

7
2008

www.smartinvestor.de

Juli 2008 / 5,00 EUR

Smart Investor

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

7
2008



Bombe im Banken-Sektor!?

AMERIKA:

Gedanken zu Politik
und Wirtschaft

MICROCAPS:

Chancen und Risiken
bei Kleinstwerten

INTERVIEWS:

u.a. mit D. Rockefeller,
R. Elgeti & B. Bonner

Sommerloch? Von wegen!

Endlich ist Sommer! Zeit für viele Menschen, sich auf ihren Urlaub vorzubereiten und ihn zu genießen. Das ist bei Journalisten nicht anders, und so spricht man um diese Jahreszeit bei der Presse auch gerne vom sogenannten Sommerloch. Damit ist der flauere Nachrichtenstrom gemeint, der daher rührt, dass sich alle Welt erholt.

In diesem Jahr ist vom Sommerloch jedoch nichts zu spüren. Die Fußball-EM einerseits, aber auch die nahenden Olympischen Spiele werden dazu schon beitragen. Und auch im Bereich der Börse dürfte es 2008 den Journalisten nicht langweilig werden, wengleich nicht gerade im positiven Sin-



ne. Denn die Aktienkurse und insbesondere die der Finanztitel fallen derzeit wie Steine. Im ersten Teil unserer diesmaligen Titelgeschichte ab S. 6 erläutern wir Ihnen, warum diese Branche und hier wiederum ganz besonders die europäischen Banken in der jetzigen Situation so gefährdet sind. Und im zweiten Teil ab S. 51 zeigen wir Ihnen auf, wo genau die „Bombe“ liegen könnte und wie sie vermutlich „hochgehen“ wird. Übrigens hat diese Gedankengänge meines Wissens noch kein anderes Magazin so aufgezeigt. Bei Smart Investor sitzen Sie eben in der „ersten Reihe“!

Apropos erste Reihe: Seit langem berichten wir über die hanebüchenen Manipula-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

tionen bei der Ermittlung der Teuerungsrate in den USA und dass diese tatsächlich viel höher ist, als von den statistischen Ämtern ausgewiesen wird. Seit etwa sechs Wochen nun hat auch die Mainstream-Presse dieses Thema aufgegriffen, da sie offensichtlich von der Realität überholt bzw. die Beweislast einfach zu erdrückend wurde. Guten Morgen, liebe Kollegen! Wir werden dieses Thema im nächsten Heft nochmals ausführlich behandeln, diesmal finden Sie dazu schon mal eine Kolumne von Martin Stürner von PEH (S. 49).

Auch der amerikanische Präsidentschaftswahlkampf geht in die heiße Phase. Ein paar Eindrücke und Überlegungen dazu sowie zur wirtschaftlichen Situation in den USA finden Sie garniert mit einem sehr erhellenden Interview mit Bill Bonner ab S. 24, und hierzu passend auch ein Interview mit David Rockefeller auf S. 78.

Ich möchte mich im Namen der Redaktion für alle Glückwünsche anlässlich unseres 5-jährigen Jubiläums bedanken und verbleibe mit den besten Wünschen,

P.S.: Verlosung der Reise nach Kanada oder Südafrika zu einer Rohstoffmine von Hunter Dickinson hat inzwischen stattgefunden: Gewonnen hat Martin Alber aus Filderstadt. Herzlichen Glückwunsch! ■

Gemeinsam wachsen

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

Ihre Vorteile im MIC

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

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

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

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



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte/Titelstory

6 „Ein Hauch von Nichts“ – Über die chronisch dünne Eigenkapitaldecke europäischer Banken

13 Deutsche Immobilienaktien – jetzt wieder kaufenswert?

16 „Solider als ihr Ruf“: Interview mit Rolf Elgeti

17 Perlen und Skandale – MicroCaps im Entry Standard und darüber hinaus

19 Aufstand der Börsenzwerge – Aussichtsreiche MicroCaps

22 Von Null auf 100 Millionen in einer Woche

Hintergrund

24 Überraschungen vorprogrammiert – Amerika vor der Wahl

28 Durch die amerikanische Brille – Optimismus in New York

30 „Instinkt führt die Massen oft in die Irre“; Interview mit Bill Bonner

32 **Lebensart & Kapital – International:** Die britischen Kanalinseln

36 **Nachhaltiges Investieren:** Sino-Forest: Rendite aus der Natur

38 **Prinzipien des Marktes:** Beeinflusst der Sonnenzyklus die Wirtschaft?

Instrumente

40 **Derivate:** Handelsplätze für Derivate

42 **Derivate:** „Enge Spreads und hohe Liquidität“; Interview mit Marc Zahn

44 **Fonds: Inside** Aktienfonds – offene Fragen

45 **Fonds: Inside** Die Mär vom Erfolg des Aktienfonds

47 **Fonds: Inside** VUV-Tagung in Dresden

48 **Fonds: Analyse** Carmignac Investissement, von Frédéric Lorenzini, Morningstar France

49 **Fonds: Kolumne** 3 Prozent? Ein Sommermärchen, von Martin Stürmer, PEH Wertpapier AG

50 **Fonds: News, Facts & Figures** Aktienfonds mit vermögensverwaltendem Ansatz



6, 51 Titelstory

Bombe im europäischen Banken-Sektor?

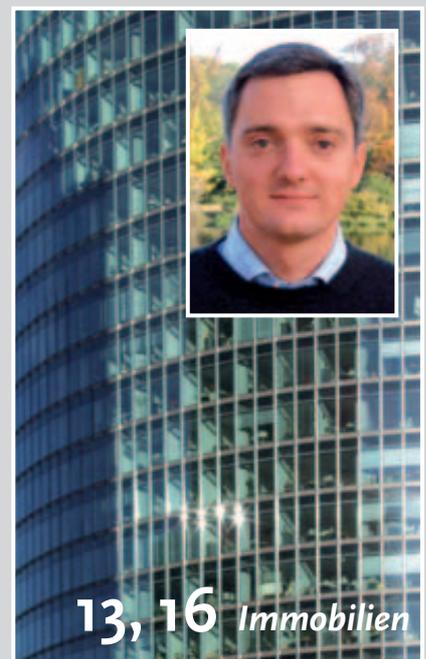
Finanzexperten, gerade solche aus Europa, ereifern sich nur allzu gerne über die dünne Kapitaldecke amerikanischer Institute. Dabei steht es hierzulande nicht besser um die Bankbilanzen. Und das ist nun wirklich mal eine unangenehme Wahrheit; mehr dazu ab S. 6 sowie in „Das große Bild“ ab S. 51.



24, 28, 30 Amerika

Keine Wahl vor der Wahl?

Amerika wählt einen neuen Präsidenten, Obama und McCain stehen zur Wahl. Eine Sichtung der politischen Gemengelage versucht der Beitrag ab S. 24 – angereichert um eine wirtschaftliche Betrachtung auf S. 28 sowie einen „Sidekick“ in Form des Interviews mit Bill Bonner auf S. 30.



13, 16 Immobilien

Elgeti baut auf deutsche Steine

Mit deutschen Immobilienaktien war in den vergangenen Monaten kein Cent zu verdienen. Die Analyse ab S. 13 versucht eine Bestandsaufnahme. Zudem malt Ex-Star-Analyst und Neu-Immobilien-Investor Rolf Elgeti auf S. 16 ein positives Bild des deutschen Wohnimmobilienmarktes.



17, 19, 22 *MicroCaps*

Kleinste Titel ganz groß

Alle Microsofts und Samsungs dieser Welt haben klein angefangen. Daher kann ein Blick auf interessante Geschäftsmodelle unter den MicroCaps für Anleger mittelfristig lohnen. Ab S. 17 lotet der dreigeteilte Beitrag Rahmendaten sowie Chancen und Risiken in diesem Marktsegment aus.



76 *Interview*

David Rockefeller

Der Name Rockefeller steht für Macht, Einfluss und Reichtum. Im Interview erklärt David Rockefeller, Enkel des Ölmoguls John D. Rockefeller, seine Sicht auf die USA und deren in seinen Augen ausbalancierte Wirtschaft. Weitere doch überraschende Erkenntnisse finden Sie ab S. 76.

Research – Märkte/Titelstory

- 51** **Das große Bild:**
Bombe im Banken-Sektor!?
- 55** **Sentimenttechnik:**
Dt. Put/Call-Ratio und US-Index-Bullen
- 56** **Charttechnik:**
Katastrophale Chartbilder bei europäischen Finanzaktien
- 57** **Commitment of Traders (CoT):**
Kakao – Hausse vor Fortsetzung
- 58** **Relative Stärke:**
Ein Trend ist ein Trend
- 59** **Börsensignale:**
Signale momentan leicht negativ

Research – Aktien

- 60** **Buy or Good Bye:**
Vita34 und Deutsche Telekom
- 62** **Aktie im Blickpunkt:**
Asknet AG
- 64** **Gastanalyse:**
Sears Holding, von Felix Schleicher, Portfolio Management FondsConsult & Gebhard Bank
- 66** **MoneyTalk:**
Ines Kolmsee, SKW AG
- 68** **Turnaround:**
Teleplan
- 69** **Nachrichten aus den Unternehmen:**
Übernahmefieber trotz wackligem Umfeld
- 70** **Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:**
Keine Spur von sommerlicher Ruhe
- 72** **Musterdepot:**
Fels in der Brandung

Stellenmarkt

- 74** Stellenanzeigen
In Kooperation mit



Potpourri

- 76** **Interview mit einem Investor:**
Gespräch mit David Rockefeller
- 79** **Leserbriefe:**
Glückwünsche, Komplimente und Fragen
- 80** **Buchbesprechung I:**
„Der kommende Immobilienmarkt in Deutschland“
- 80** **Buchbesprechung II:**
„Apokalypse jetzt – Washingtons geheime Geopolitik“
- 82** **Zu guter Letzt:**
Gute Gründe – schlechte Gründe

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2008



hunterdickinson.com



In der Minenbranche steht unser Name für:

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

Hunter Dickinson Inc.

Anlegerbeziehungen - Deutschland
Robin Bennett
robinbennett@hdgold.com

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

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



„Ein Hauch von Nichts“

Die chronisch dünne Eigenkapitaldecke der Banken wird im Zuge der Subprimekrise zu einem ernstem Problem – insbesondere in Europa.

Selbstverständlich ist eine Bankenkrise in einem zunehmend auf Kredit basierenden Wirtschaftssystem eine sehr ernste Angelegenheit, zumal für ein Anlegermagazin wie Smart Investor. Dennoch sind Teile der Geschichte und der in ihr handelnden Personen auf zu meist unfreiwillige Weise so komisch, dass eine nüchterne, ausschließlich rationale Berichterstattung schnell an ihre Grenzen gerät und ein gehöriger Schuss Ironie und Kabarett beige mischt werden muss, um dem geeigneten Leser auch die beachtenswerten, realistischen Seiten offenzulegen.

So versprach zum Beispiel der Vorstandschef der Industriekreditbank, Stefan Ortseifen, noch im März 2007 aus dem Bereich „Asset Backed Securities“ (ABS) „zusätzliche Impulse“ für den Geschäftsverlauf seines Instituts. Wer hätte damals gedacht, dass es sich bei dieser Aussage um eine gewagte Untertreibung handeln würde, denn der genannte Produktbereich sorgte bei der IKB nicht nur für einige Impulse, sondern er führte das mittelgroße Bankhaus in nur wenigen Wochen geradezu zur Implosion. Anfang August 2007 meldete sich der Bundesbankpräsident Axel Weber zu Wort: „Die Angst vor einer Bankenkrise entbehrt jeder Grundlage.“

Die Kunden der britischen Bausparkasse „Northern Rock“ beeindruckte diese frohe Botschaft allerdings nur mäßig, vernahmen sie doch von ihrem Chefwährungshüter Mervyn King, dass es „nicht die Sache der Regierung oder gar der Notenbank sei, unverantwortliche Spekulanten zu retten“. Aus irgendeinem Grund verspürten darauf hin viele Insulaner zeitgleich den Drang, unverzüglich mal in ihrer „Northern Rock“-Filiale vorbeizuschauen und bei dieser

günstigen Gelegenheit nicht nur ein Pläuschchen mit ihrem persönlichen Kundenberater zu halten, sondern auch ihre Sparguthaben gründlich in Augenschein und direkt mit nach Hause zu nehmen (s. Abb. 1). Angst vor einer Bankenkrise habe man nicht, versicherten viele der vor den Filialen in langen Schlangen ausharrenden britischen Sparer auf Nachfragen wissbegieriger Reporter: „Wir wollen eben einfach nur auf Nummer sicher gehen.“ Von dem vielfach bekundeten Vertrauen in seine politische Standhaftigkeit vollkommen überrascht, gab sich Herr King geschlagen und vollzog frei nach Konrad Adenauers Motto „Was interessiert mich mein Geschwätz von gestern“ eine Kehrtwende und stellte der Bausparkasse mit dem zur Bilanz gänzlich unpassenden Namen unbürokratisch eine „unbegrenzte“ Garantie aus. Den britischen Steuerzahler hat dieser Schwenk märchenhafte 73 Mrd. Euro gekostet. Bis jetzt. (Quelle: Die Welt).



von oben: Gebäude der Frankfurter Sparkasse, Postbank in Bonn, WestLB in Düsseldorf, DG Bank in Frankfurt, rechts von oben: Commerzbank-Hochhaus in Frankfurt, HypoVereinsbank-Turm in München
Fotos: Unternehmensdatenbanken



ABB. 1: BANKENANSTURM

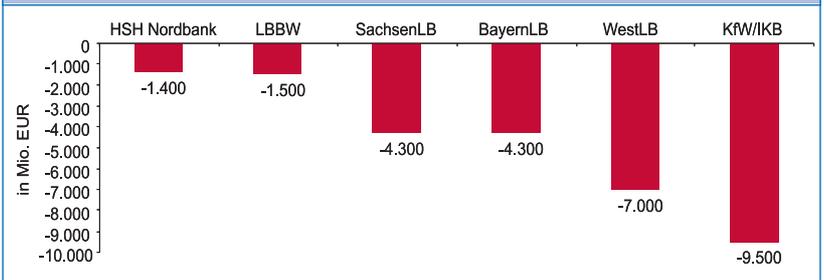


Foto: NZZ

Patentrezept „staatliche Kontrolle“ versagt

Deutschland blieb eine vergleichbare Kehrtwende erspart, vertrat die politische „Elite“ unseres Landes ja noch nie die Auffassung, der Staat solle sich irgendwo konsequent heraushalten. So lautete der „Lösungsvorschlag“ in der aktuellen Krise erwartungsgemäß und unbehelligt von jeglichem Sachverstand quer durch alle Parteien: Mehr staatliche Kontrolle! Getestet wird dieses Konzept bereits seit Jahren bei öffentlich-rechtlichen Instituten, so z. B. bei der nunmehr ehemaligen SachsenLB oder der immerhin noch existenten BayernLB. Um eine effektive Kontrolle der Vorstände zu erreichen, entsandte man in die Verwaltungsräte (VR) dieser Häuser verdiente Kommunal- und Landespolitiker. Eingang in den VR der SachsenLB fanden auf diesem Weg unter anderem drei sächsische Landesminister, die Oberbürgermeister aus Leipzig und Dresden, mehrere Landräte sowie zwei Landtagsabgeordnete. Auch bei der bundeseigenen KfW besteht der 37köpfige VR aus einer bunten Polittruppe, darunter diverse Bundes- und Landesminister, Ministerpräsidenten, Bundestagsabgeordnete, mehrere bedeutende Gewerkschaftsführer und andere Lobbyisten. Allein schon der Name „Kreditanstalt für Wiederaufbau“ verpflichtete natürlich zur Rettung der angeschlagenen Industriekreditbank. Zumal die KfW größter Aktionär der IKB ist und das Bundesfinanzministerium mit Sitz und Stimme in den Aufsichtsgremien beider Banken vertreten war.

Abb. 2: BISHER BEKANNTE VERLUSTE BZW. ABSCHREIBUNGEN BEI DEUTSCHEN BANKEN



Stand 05/2008; Quelle: Wirtschaftswoche, Handelsblatt, FAZ, Die Welt, Capital, Financial Times Deutschland

Nicht zuletzt diesen erstklassigen Kontrolleuren ist es zu verdanken, dass im Zuge der Subprimekrise bei öffentlich-rechtlichen Banken bisher nur gut 28.000 Mio. Euro (350 Euro pro Bundesbürger) „abhanden“ kamen. Weil direkte Zuwendungen an Hilfsbedürftige aus politischen und bilanztechnischen Gründen vorderhand nicht in Frage kamen, „verlieh“ man das Volksvermögen nur an solche – zumeist amerikanischen – Häuslebauer, von denen eine Rückzahlung aufgrund ihrer bedauernswert mangelhaften finanziellen Situation nicht zu erwarten war. Seit Mitte 2007 wird der ausstehende Betrag nun in Raten abgeschrieben.

Offensichtlich war sich die finanzpolitische Elite in Berlin nicht sicher, ob die deutsche Öffentlichkeit ausreichend fortschrittlich sei, um diese uneigennützig Unterstützung sozial benachteiligter Ausländer angemessen würdigen zu können. Denn als sich die



Anzeige



PARTNER DES VERBAND UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER DEUTSCHLAND E.V.

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

Unsere Kompetenz = Ihr Erfolg!

Sie planen einen eigenen Fonds?

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

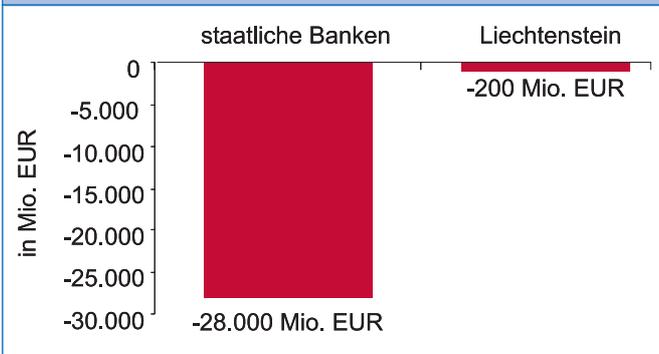
Seit fast vier Jahrzehnten legen wir gemeinsam mit renommierten Vermögensverwaltern, Privatbanken, Investment-Boutiquen und internationalen Asset Managern erstklassige Investmentfonds auf. Überzeugen auch Sie sich von unserer großen Erfahrung und unserem umfangreichen Leistungsangebot für Fondsinitiatoren!

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

Grand Prix Eurofond 2007: Beste Fondsgesellschaft Deutschlands
(Kategorie: 20-40 bewertete Publikumsfonds)

Presse gerade mit dem Thema ernsthaft auseinandersetzen wollte, lenkte man den Volkszorn auf einen gewissen Herrn Zumwinkel. Weil der Manager einer „Briefkastenfirma“ in Liechtenstein illegal Steuern „gespart“ haben soll, ließ man ihn öffentlichkeitswirksam vor- und abführen, so wie es die Justiz schon im legendären Mittelalter praktizierte. Von einer ganzen Gruppe „neuer assozialer“ (Zitat Hubertus Heil) Manager und Unternehmer war die Rede, die aus kriminellen Gründen ihr Vermögen vor den mildtätigen Händen des deutschen Staates im Ausland verbargen. Keinen geringeren als Kurt Beck hatte diese Erkenntnis „aus den Socken gehauen“. Der nunmehr barfußige Beck forderte, auch mit „unorthodoxen Methoden“ gegen Steueroasen vorzugehen. Es gelte, diesen Sumpf endgültig „trockenzulegen“. Bis heute bleibt unklar, was Herrn Beck davon abhielt, zur Disziplinierung der rentierten Alpenmonarchie nicht auch konsequent auf dem Einsatz der KSK-Schutztruppe zu bestehen. Doch wenden wir uns von den Nebelkerzen ab und kehren zum eigentlichen Thema zurück, der Bankenkrise:

ABB. 3: VERLUSTE STAATLICHER BANKEN IM VERGLEICH



Zum Glück konnte man das „Ablenkungsmanöver Liechtenstein“ starten Stand 05/2008; Quelle: Wirtschaftswoche, Handelsblatt, FAZ, Die Welt, Capital, Financial Times Deutschland

Die Eigenkapitaldecke der Banken: „Ein Hauch von Nichts“

Seit Ausbruch der Krise im Sommer 2007 pumpen die großen Notenbanken dies- und jenseits des Atlantiks mehrere hundert Milliarden Dollar und Euro an zusätzlichen Krediten in den Geldmarkt. Ein Blick in die Bilanzen der deutschen Großbanken zeigt, warum die belebende Wirkung dieser Liquiditätsspritzen diesmal ausblieb: Wenn die Institute eines im Überfluss haben, dann ist es Fremdkapital. Was dagegen fehlt, ist eigenes Geld zur Abfederung der eingegangenen Risiken (s. Abb. 4 u. 5).

Gefahr besonders hoch für Europas Banken

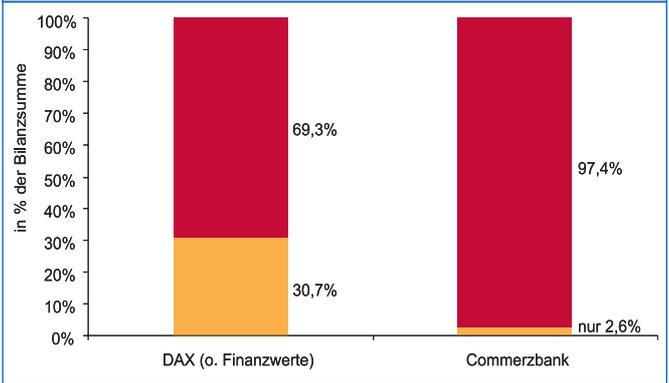
Nun könnte man meinen, dass amerikanische Institute wesentlich spekulativer aufgestellt seien als ihre europäischen Pendanten, doch weit gefehlt: Gemessen am Verhältnis „Eigenkapital zur Bilanzsumme“ sind selbst die von der Subprimekrise hart getroffene-

ABB. 4: EIGENKAPITAL UND BILANZSUMME PER 31.03.08 BEI DEUTSCHEN GROSSBANKEN

	BILANZSUMME	EIGENKAPITAL	EK-QUOTE	EK-QUOTE
	IN MIO. EUR	IN MIO. EUR	PER 31.03.08	PER 31.12.07
COMMERZBANK	602.116	14.968	2,49%	2,60%
POSTBANK	221.907	4.771	2,15%	2,60%
DEUTSCHE BANK	2.305.337	36.034	1,56%	1,90%
HYPOREALESTATE	392.107	5.493	1,40%	1,50%

Quellen: Geschäftsberichte der Unternehmen

ABB. 5: EIGENKAPITAL IM VERHÄLTNIS ZUR BILANZSUMME



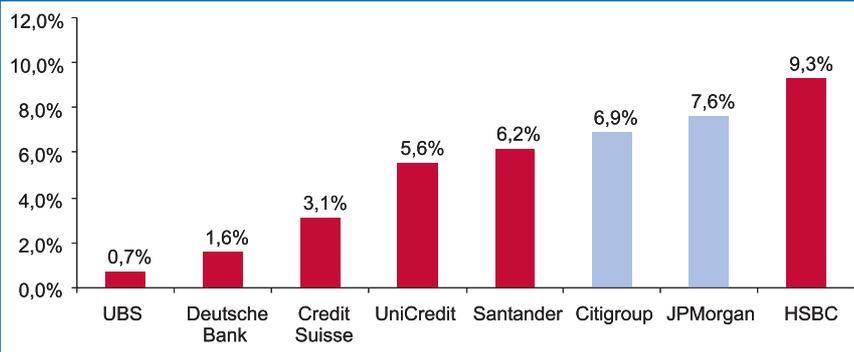
Per Ende 2007 verfügte die Commerzbank unter den 4 DAX-Banken über die „solideste“ Eigenkapitalquote in der Bilanz: 2,6%. Quelle: 2007er Geschäftsberichte aller 30 DAX-Unternehmen

nen US-Größen weit weniger aggressiv positioniert als so manche europäische Großbank (s. Abb. 6). Es ist daher nicht ausgeschlossen, dass es in Europa noch zu bösen Überraschungen kommen könnte. Derzeit diskutieren die internationalen Aufsichtsbehörden strengere Stresstests für Banken. Dies erinnert an ein ähnliches Vorgehen im Herbst 2002 im Versicherungsgewerbe. Viele europäische Versicherungen wurden damals von den Aufsichtsbehörden gezwungen, sich zu absoluten Ausverkaufspreisen von erheblichen Teilen ihrer Aktienpositionen zu trennen. Aufkäufer damals: Großinvestoren aus dem angelsächsischen Raum. Auch >>

AUS DER GERÜCHTEKÜCHE: JPMORGAN – BEAR STEARNS: WER HAT DA WEN GERETTET?

Das wohl endgültige Allzeithoch sah Bear Stearns im Januar 2007 bei gut 20 Mrd. USD Marktkapitalisierung bzw. 172 USD pro Aktie. Als im März 2008 Gerüchte aufkamen, das Brokerhaus würde unter Liquiditätsproblemen leiden, ging alles ziemlich rasch abwärts. Der Aktienkurs stürzte von ohnehin nur noch 80 USD innerhalb von zwei Wochen auf 30 USD am Freitag, den 14. März. Am folgenden Wochenende wurde dann die „Rettung“ Bear Stearns' mittels Übernahme durch JPMorgan zum Preis 0,2 Mrd. USD bzw. gerade mal 2 USD pro Aktie bekannt gegeben. Die US-Notenbank unterstützte beide Häuser mit Krediten im Umfang von 55 Mrd. USD sowie einer Risikoübernahme in Höhe von gut 30 Mrd. USD. JPMorgan wurde in der Finanzpresse als der strahlende Retter der Wall Street gefeiert, doch inzwischen gibt es auch kritischere Töne. Zum einen wird die Solidität von JPMorgan mit Verweis auf ihr riesiges Derivateportfolio in Zweifel gezogen. Während die Citigroup, deren Derivateposition zwei Drittel kleiner ausfällt, gut 30 Mrd. USD abschreiben musste, sei JPMorgan bisher mit kleinen einstelligen Milliardenabschreibern geradezu glimpflich davon gekommen. Auch habe es die Wertpapieraufsicht SEC seltsamerweise abgelehnt, mehrere große Optionsgeschäfte im Vorfeld der Bear Stearns-Übernahme auf möglichen Insiderhandel zu prüfen. Auch dass der Retter nach einigem Murren von Aktionärsseite sofort bereit war, sein Übernahmeangebot auf 10 USD pro Aktie zu verfünffachen, gibt Anlass zum Nachdenken. Die von einschlägiger (Verschwörungs-)Seite geführte Behauptung, nicht Bear Stearns, sondern JPMorgan sei mit Hilfe der Fed und der nun so günstig erworbenen Vermögenswerte vorerst gerettet worden, wird sich jedoch nur schwer beweisen lassen.

ABB. 6: EIGENKAPITALBASIS VIELER EUROPÄISCHER BANKEN
BEDROHLICH NIEDRIG



Quelle: Quartalsberichte 1/2008 der Banken

jetzt stehen kapitalkräftige Investoren aus Amerika bereit, zumindest die überlebensfähigen ABS-Papiere zu günstigen Kursen abzunehmen. Allerdings sind die europäischen Banken wohl kaum bereit, sich ausgerechnet von diesen Teilen ihrer ABS-Portfolios freiwillig zu trennen. Ein wenig Druck von BaFin & Co. könnte da schon recht hilfreich sein, zumindest für die Amerikaner. Auf europäischer Seite wäre jedoch zu befürchten, dass dabei mehr als nur eine Großbank ins Straucheln geraten könnte.

Die europäischen Großbanken sind zumeist viel spekulativer aufgestellt als Hedgefonds. Kann ein Fonds vielleicht das 4- bis 5-Fache seines Eigenkapitals an Kredit aufnehmen, so experimentieren die Banken mit wesentlich höheren Multiplikatoren: Commerzbank mit dem Faktor 40, die Deutsche Bank hebt ihr Eigenkapital gar 64fach. Im Vergleich geradezu konservativ die Credit Suisse, die für jeden Franken Aktionärskapital nur 32 zusätzliche Franken an Kredit aufnimmt. Die von ihrem Können am meisten überzeugten Finanzartisten scheint es jedoch bei der UBS zu geben, wagte man sich dort sogar, das Eigenkapital um den Faktor 136 zu hebeln. Nach einem Wechsel im Management und einer hastig durchgezogenen Kapitalerhöhung reduzierte sich das Risiko nun auf „nur“ noch 1:69.

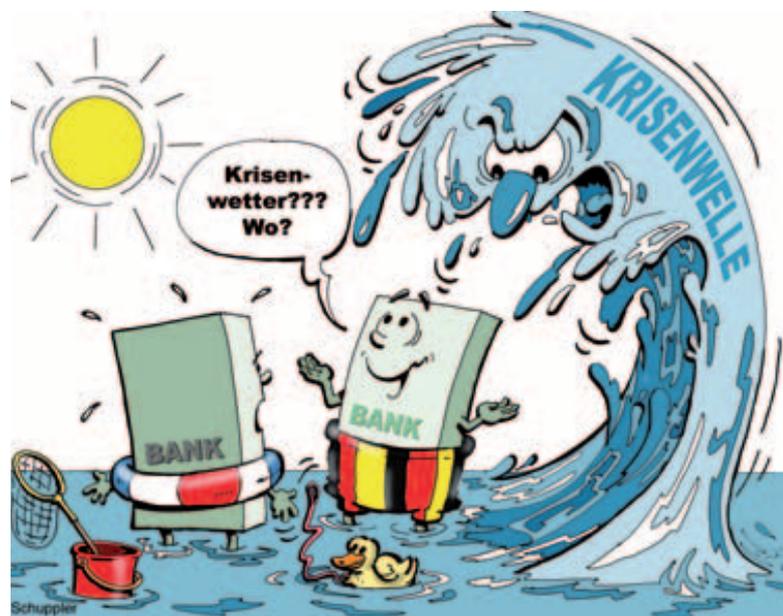
Was ist von solchen Bilanzrelationen zu halten? Angenommen, man wolle ein Unternehmen mit 1 Mio. Euro Kapitalbedarf gründen und alles, was man als Eigenleistung beisteuern könnte, wären 15.500 Euro. Die restlichen 984.500 Euro sollen über Kredite finan-

**BANKCHINESISCH MAL AUF DEUTSCH:
„KERNKAPITAL“ & „RISIKOGEWICHTETE AKTIVA“**

Statt der recht groben Kennziffer „Eigenkapital/Bilanzsumme“ verweisen Banken inzwischen auf die sogenannte Kernkapitalquote. Sinn dieser Zahl ist, es auf einen Blick genau erkennen zu können, wie viele Eigenmittel der betreffenden Bank zur Abdeckung aller von ihr eingegangenen Risiken (z. B. im Anlage- und Kreditbereich) zur Verfügung stehen. Das Regelwerk „Basel II“ schreibt dabei vor, dass die Risiken maximal das 12,5-Fache des Kernkapitals betragen dürfen. Das Kernkapital setzt sich im Groben zusammen aus dem eingezahlten Eigenkapital sowie den Rücklagen des Instituts abzüglich immaterieller Vermögensgegenstände. Die Risiken werden je nach Art des Schuldners (Staat, Bank, Unternehmen, Private) und seines Ratings (AAA bis C) unterschiedlich gewichtet (s. Abb. 8).

ziert werden. Wie viele Bankberater würde man mit dem Hinweis, dass man die Risiken intelligent steuern könne, von diesem Finanzkonzept wohl überzeugen? Im Vorstand der Deutschen Bank muss es solche Experten geben, denn dieses Beispiel entspricht den aktuellen Bilanzrelationen ihres Instituts. Betrachtet man das Eigenkapital im Banken-Sektor in Relation zu den eingegangenen Risiken, so kann man bestenfalls von einem „Hauch von Nichts“ sprechen. Der Sicherheitspuffer ist dünner als der transparenteste Pyjama und auf die sich dahinter verbergenden Risiken sollten Aktionäre, die Wert auf einen erholsamen Schlaf legen, am besten nicht zu genau schauen.

Dies berücksichtigend, kann es nicht verwundern, dass zusätzliches Fremdkapital, und komme es direkt von der Europäischen Zentralbank oder gar der Federal Reserve, an dem Grundpro-



blem dieser Krise nichts ändert: Gemessen an den eingegangenen Risiken verfügen die westlichen Banken über deutlich zu wenig EIGENkapital. In einem Interview mit der schweizerischen „Finanz und Wirtschaft“ schätzte Katharina Hoyland, Bankenspezialistin bei Invesco, den Bedarf allein der europäischen Banken auf ca. 250 Mrd. Euro. Das Titelbild zum Quartalsbericht (1/08) der Deutschen Bank vermittelt auch schon einen Eindruck, woher diese unglaubliche Summe kommen soll. Der Mann auf „Seite 1“ ist Dr. Omar Bin Sulaiman, seines Zeichens Gouverneur des staatseigenen Investmentsfonds „Dubai International Financial Centre“ und seit einiger Zeit Großaktionär beim deutschen Branchenprimus (s. Abb. 7).

Noch vor einem Jahr fanden viele Politiker in Europa und in den USA mit Blick auf die neuen Staatsfonds aus dem Nahen und Fernen Osten mahnende Worte. Man müsse die westlichen Unternehmen vor dem wachsenden Einfluss dieser neuen Investoren schützen. Die Subprimekrise hat diese Mahner verstummen lassen. Stattdessen können westliche Bankenmanager gar nicht genug dieser arabischen und asiatischen Gelder bekommen. Koste es

was es wolle, Hauptsache nicht viel Zeit. Denn darüber verfügen weder die UBS noch die Citigroup...

To Big to Fail

Wie konnten die Banken ihre Spekulationen so stark ausdehnen? Gibt es keine Regeln, die das Risiko auf ein annehmbares Ausmaß begrenzen? Ja und Nein! Es gibt ein schier unüberschaubares Regelwerk für Banken, jedoch auch eine reichhaltige Anzahl von Lücken bzw. Interpretationsspielräumen für die Entscheidungsträger. Die wichtigste Regel jedoch lautet leider: Eine Bank, die groß genug ist, darf nicht bankrott gehen. Nur kleine, unbedeutende Banken kommen in den Genuss, die Konsequenzen ihrer Handlungen auch im Notfall auskosten zu können (s. Weserbank). Große Banken, deren Ausfall das ganze System gefährden könnte, werden immer und ohne Ausnahme gerettet. Notfalls müssen sie fusionieren oder werden mit staatlicher Hilfe übernommen (s. JPMorgan/Bear Stearns). Aber auf eines können sich große Institute und alle ihre Geschäftspartner zu jeder Zeit verlassen: Weder Notenbanken noch Regierungen werden eine große Bank im Regen stehen lassen, wenn sie nicht mehr in der Lage sein sollte, aus eigener Kraft ihren vertraglichen Verpflichtungen nachzukommen.

ABB. 7: DEUTSCHE BANK-GROSSAKTIONÄR DR. OMAR BIN SULAIMAN SCHMÜCKT DAS COVER DES AKTUELLEN QUARTALSBERICHTES



Quelle: Quartalsberichte 1/2008 der Banken

Rating kommt von Raten

Wenig kreativ, sondern schlicht „Basel I“ bzw. „Basel II“ heißen die wichtigsten internationalen Regelwerke, die verhindern sollten, dass Banken zu hohe Risiken eingehen. Benannt nach dem Ort, an dem sie verhandelt wurden, dem Sitz der Bank für internationalen Zahlungsverkehr (BIZ) in Basel. Während „Basel I“ noch vorschrieb, die Kreditsumme einer Bank dürfe maximal das 12,5-Fache ihres Eigenkapitals betragen, ist das um die Jahrtausendende eingeführte „Basel II“ wesentlich flexibler. Eigenkapital muss jetzt nur noch entsprechend dem mit dem jeweiligen Kredit verbundenen Risiko hinterlegt werden. Staatskredite z. B. an Deutschland sind per Definition grundsätzlich risikolos und können daher in unbegrenzter Höhe ohne Eigenkapitaldeckung vergeben werden. Für Darlehen an andere Banken und große Unternehmen mit einem sehr guten Rating ist nur noch ein Fünftel des bisher notwendigen Eigenkapitals erforderlich (s. Abb. 8). Das erhöhte den Handlungsspielraum in diesem Segment um das Fünffache.

Doch was war mit den Darlehensnehmern, die nur über eine mittelprächtige Risikoeinschätzung verfügten? Die Banken hatten hier verschiedene Möglichkeiten: Entweder trennten sie sich von derlei unerwünschten Kreditnehmern (s. Mittelstand in Deutsch-

ABB. 8: NOTWENDIGES EIGENKAPITAL BEI SCHULDNERN MIT ENTSPRECHENDEM RATING

RATING:	AAA BIS AA-	A+ BIS A-	BBB+ BIS BBB-	BB+ BIS B-	UNTER B-	OHNE RATING
STAATEN	0 EUR	16.000 EUR	40.000 EUR	80.000 EUR	120.000 EUR	80.000 EUR
BANKEN	16.000 EUR	40.000 EUR	80.000 EUR	80.000 EUR	120.000 EUR	80.000 EUR
UNTERNEHMEN	16.000 EUR	80.000 EUR	80.000 EUR	80.000 EUR	120.000 EUR	80.000 EUR

Für Kredite an den Finanzminister ist kein Eigenkapital erforderlich! Quelle: Standard & Poor's

land nach 2002), oder sie suchten sich entsprechende Kreditversicherer, die die Ausfallrisiken gegen Zahlung einer Prämie übernahmen, oder sie bündelten die in diesem Segment vergebenen Kredite zu Wertpapieren (ABS) und reichten die Risiken an Investoren (Pensionsfonds, Versicherungen, Hedgefonds usw.) weiter. Eventuell wurden auch diese „ABS-Wertpapiere“ wiederum von Kreditversicherern gegen Ausfälle versichert, so dass nicht das schwache Rating der Kreditnehmer, sondern die Bestnoten der Versicherer zur Beurteilung der Qualität dieser Papiere herangezogen wurden. Und für Kredite auf derart erstklassig besicherte Werte gab es ja nun kaum noch Grenzen.

Wie die Öffentlichkeit im Zuge der Subprimekrise erfahren durfte, hat der englische Begriff „Rating“ nicht von ungefähr große Ähnlichkeit mit dem deutschen Begriff „Raten“. Immer häufiger mussten Investoren feststellen, dass „Rating“ nichts mit Wissen, sondern vielmehr mit einem (Er-)Raten der Qualität der betroffenen Wertpapiere zu tun hatte und man auch nur in Raten erfuhr, wie weit so ein „Rating“ von der Realität entfernt sein kann. >>

Anzeige

>> Die vielleicht letzte Chance steuerfrei in Aktien anzulegen!

Aktiangewinne sind in Deutschland ab 1.1.2009 pauschal zu versteuern. Aktiangewinne eines Fonds den Sie vor diesem Stichtag kaufen bleiben jedoch auf Dauer steuerfrei. Nun müssen Sie nur noch einen Fonds finden, den Sie auch in Krisenzeiten nicht verkaufen müssen!

Der Fonds von Uwe Lang ist ein solcher Fonds, er arbeitet wie eine gute Vermögensverwaltung. Er kauft Aktien die günstig bewertet sind wenn die Börsenentwicklung nach oben zeigt. Er verkauft Aktien und legt in Anleihen an, wenn eine Baisse droht. >> Auf Grund von Warnsignalen hat der Fonds schon vor einigen Wochen seinen Aktienanteil auf 60% reduziert. << Der Aktienfonds von Uwe Lang, BS Best Strategies, WKN: AOMLQE, notiert auch an der Börse Hamburg. Weitere Infos und Zeichnungsschein auf:

>> www.boersensignale.de

Wer lieber selber handelt, sollte sich die Börsensignale abonnieren:

>> www.boersensignale.de

SWISS INVEST

Kontakt Schweiz:

SWISSINVEST

Tel 041 3605715 (Schweiz)

Fax 041 3605781 (Schweiz)

eMail: info@boersensignale.de

Kontakt Deutschland:

Tel: 08292 960813 (Deutschland)

Fax: 08292 950692 (Deutschland)

eMail: u.lang@boersensignale.de

ABB. 9: KURSVERLAUF DER AKTIEN DER GROSSEN US-KREDITVERSICHERER AMBAC UND MBIA



Nächster Krisenherd: Kreditversicherer

In all den guten Jahren des Immobilienbooms waren die Kreditversicherer in der glücklichen Lage, in zunehmendem Umfang Versicherungsprämien (CDS) einzustreichen, ohne dass sie nennenswert in Anspruch genommen wurden. Nun, da sie immer häufiger mit Zahlungsaufforderungen belästigt werden, stellen einige wirklich bedeutende Versicherungsunternehmen erschrocken fest, dass ihr Businessplan diesen Teil des Geschäftes nie wirklich berücksichtigte (s. Abb. 9).

Sobald die Ratingagenturen diese Entwicklung zur Kenntnis nehmen dürfen, werden die betroffenen Banken, die die so „versicherten“ Papiere finanzierten oder sogar in den eigenen Portfolios halten, zusätzliches Eigenkapital in dreistelliger Milliardenhöhe benötigen, um den „Basel II“-Regeln gerecht zu werden. Außerdem werden in vergleichbarer Größenordnung weitere Abschreibungen anfallen und die ohnehin schon hauchdünne Eigenkapitaldecke der Banken weiter strapazieren. Die Alternative, also der Verkauf der betroffenen Kredite und Anleihen, scheiterte bisher leider an einer entscheidenden Frage: Wer soll diesen Schrott zu akzeptablen Preisen kaufen? Die erlösende Antwort präsentierte kürzlich Jean-Pierre Roth. Der Präsident der Schweizer Nationalbank (SNB) erklärte am 25. Mai 2008 in Genf, dass Zentralbanken „in außerordentlichen Fällen und mit der Zustimmung der politischen Behörden gezwungen sein könnten“, den privaten Banken die entsprechend problembehafteten Bilanzposten direkt abzukaufen. Natürlich nicht zu den unvorteilhaft tiefen Marktpreisen, denn damit wäre den Instituten ja nicht geholfen.

„Soli“ für geschundene Bankbilanzen

In den kommenden Jahren werden die meisten westlichen Banken vollauf damit beschäftigt sein, ihre Bilanzen zu sanieren. Die dazu benötigten gewaltigen Mengen frischen Eigenkapitals wird man nicht nur bei denen eintreiben, die aus freien Stücken geben, sondern bei allen, derer man habhaft werden kann. Solange sie es wollen, werden die neuen Großinvestoren aus dem Osten weitere Spenden tätigen können. Über Kapitalerhöhungen wird man zusätzlich die Altaktionäre zur Kasse bitten. Aber natürlich wird man auch von der Allgemeinheit gewisse „Solidaritätsbeiträge“ erwarten. Diese können über direkte Zuwendungen aus dem Staatshaushalt oder die Abgabe staatlicher Garantieverprechen geleistet werden. Darüber hinaus werden die Zentralbanken auch zu den besagten über die Notenpresse finanzierten Aufkäufen problematischer Bilanzpositionen (zu überhöhten Preisen) schreiten. Über eine weitere Verschärfung der damit verbundenen inflationären

Probleme dürfen sich dann alle Sparer und Konsumenten an der Bewältigung der Krise beteiligen.

Zu guter Letzt wird man auch die Bilanzierungsvorschriften für Not leidende Institute wieder deutlich lockern. Die Betroffenen werden die Dinge unbehelligt von der bedrohlich harten Realität so bewerten dürfen, dass ihre Bilanz ansehnlich bleibt. Den Bewertungsabstand zur Wirklichkeit wird man dann verteilt über viele Jahre reduzieren, sprich abschreiben. Den meisten westlichen Banken wird über Jahre der Wille und auch jeglicher Handlungsspielraum für das Eingehen neuer Risiken fehlen. Für ein Wirtschafts- und Finanzsystem, das über die letzten drei Jahrzehnte im Grunde darauf angewiesen war, die Verschuldung kontinuierlich zu erhöhen, ist dies eine wenig erfreuliche Nachricht.

ABB. 10: US-BANKENINDEX RELATIV ZUM S&P 500



Warnsignale lange vor der ersten Pressemitteilung – Ende der Krise noch nicht ablesbar

ABB. 11: DOW JONES-US-BANKENINDEX (ABSOLUT)



Warnsignale erfolgen im normalen Chart (Juli/Oktober) deutlich später als im relativen Chart (s. Abb. 10)

Das Ende (der Krise) ist angeblich nah!

Bereits vor einem Monat gab der US-Finanzminister Henry Paulson zu Protokoll, er denke, „wir sind dem Ende der Krise näher als dem Anfang“. Woher Herr Paulson, der die Krise offiziell gar nicht kommen sah, jetzt die Gewissheit nimmt, er könne ihr Ende schon sehen, bleibt rätselhaft. Die relativen Charts, die – wesentlich früher als die absoluten – auf die Probleme hinwiesen (s. Abb. 10 u. 11), deuten jeweils noch keine Entspannung an. Bereits im Mai 2007, also fast zwei Monate vor Ausbruch der Krise, konnte man in der Relation „US-Banken/Gesamtaktienmarkt“ deutliche Bankprobleme vorhersehen. Solange dieser Trend keinen Boden findet, sollte man auch nicht vorschnell über das Ende der Krise philosophieren. Im „großen Bild“ ab S. 51 werden weitergehende Gedankengänge darüber gesponnen, wie und wo die „Bombe hochgehen“ könnte. ■

Daniel Haase

Sind Immobilienaktien nach der Konsolidierung jetzt wieder ein Kauf?

Gastbeitrag von Frank Neumann, Bankhaus Lampe



Ob Wohnung, Büro oder Einzelhandel – derzeit hat es kein Segment des Immobilienmarktes leicht.



Foto: IVG Immobilien



Foto: HAHN Immobilien



Die deutschen Immobilienaktien haben sich in den letzten Monaten sehr schwach entwickelt. Während noch bis Mitte 2007 die Kurse der meisten Aktien rasant anstiegen, verloren Immobilienaktien in der zweiten Jahreshälfte 2007 deutlich an Wert. Seit dem Smart Investor Special „Immobilienaktien

2007“ zu deutschen Immobilienaktien im Oktober 2007 haben die Kurse teilweise nochmals nachgegeben. Aus diesen Kursentwicklungen ergeben sich verschiedene Fragestellungen: Gibt es Aktien, die in besonderem Maße an Wert verloren haben? Sind Immobilienaktien jetzt günstig bewertet? Sollten Anleger jetzt einsteigen? Auf beide Fragen lässt sich eine Antwort geben: Es kommt darauf an.

Entwicklung der Aktienkurse

Von allen Unternehmen, die in der Sonderausgabe des Smart Investors besprochen wurden, hat einzig Incity Immobilien steigende Kurse realisieren können. Bei allen anderen Unternehmen ist ein negatives Vorzeichen zu erkennen.

Oft wird argumentiert, dass sich in unsicheren Zeiten die Investoren von kleineren Aktiengesellschaften trennen, deren Aktien relativ wenig an der Börse gehandelt werden. Dieses Argument scheint für diesen Fall zuzutreffen: Die durchschnittliche Wertentwicklung der drei großen

Nach einer Ausbildung als Bankkaufmann bei der Deutschen Bank folgte ein Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Regensburg sowie am Trinity College Dublin. Seit dem Abschluss seines Studiums ist Frank Neumann beim Bankhaus Lampe im Bereich Research tätig.



und liquiden Aktien der im MDAX gelisteten Immobilienunternehmen (Deutsche Euroshop, Gagfah, IVG Immobilien) fiel mit -24,3% erschreckend niedrig aus. Verglichen mit der Entwicklung der im SDAX gelisteten Unternehmen (mit einem Minus von 44,2%) und den in keinen der beiden Indizes gelisteten Gesellschaften (-41,6%) haben sich die größeren Werte aber relativ stabil gehalten. Um zu klären, welche Immobilienaktien im Einzelnen die größten Kursverluste hinnehmen mussten, haben wir die Marktkapitalisierung vom 12. Oktober der Kursentwicklung seither gegenüber gestellt. Die roten Vierecke stellen dabei die gelisteten MDAX-Unternehmen, Deutsche Euroshop, Gagfah und IVG Immobilien, dar. Alle drei Unternehmen haben in den letzten Monaten an Wert verloren, die Streuung zwischen den einzelnen Werten ist dagegen bei weitem geringer als bei den SDAX-Unternehmen und den kleineren Gesellschaften außerhalb der Indizes. Man kann festhalten, dass eine Anlage in große Immobilienwerte in den letzten Monaten im

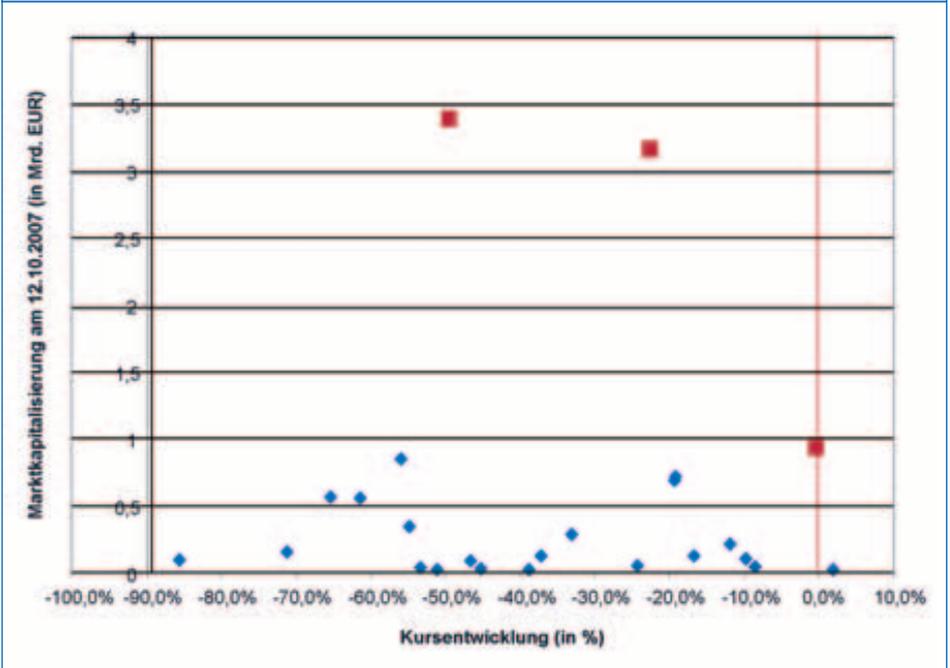
>>

Schnitt eine stabilere Wertentwicklung hatte als ein Investment in kleinere Werte, wobei dort die Streuung zwischen den einzelnen Unternehmen größer ist.

Aktuelle Bewertung

Damit kommen wir zu der zweiten Frage, inwieweit die Immobiliengesellschaften jetzt günstig bewertet sind. Als groben Richtwert für diese Fragestellung verweisen wir auf das Verhältnis von NAV (Net Asset Value) bzw. dem Buchwert zum aktuellen Aktienkurs. Dieser Wert zeigt, inwieweit der aktuelle Kurs vom inneren Wert der Gesellschaft abweicht. Natürlich ist solch ein Vergleich bei einem reinen Bestandhalter sinnvoller als bei einem Projektentwickler, der seinen Bestand stärker handelt als eben ein Bestandhalter. Dennoch soll uns dieser Wert als grober Indikator dienen. In der oberen Tabelle wir diesen Vergleich dargestellt. Von den 24 Immobilienwerten notieren acht über dem NAV (bzw. Buchwert) und 16 Werte darunter. Von den acht Werten, die über dem NAV notieren, sind sieben im De-

KURSENTWICKLUNG DER IMMOBILIENAKTIEN SEIT 12. OKTOBER 2007



Quelle: Bloomberg, Bankhaus Lampe

velopment (wie HAHN Immobilien, IFM Immobilien, Design-Bau) oder im Immobilienhandel (wie Vivacon, InCity, GREAT, Deutsche REIT) tätig. Somit ist das Verhältnis zwischen NAV und Kurs, wie erwähnt, in diesen Werten mit Vorsicht zu genießen. Im Schnitt, sofern sich der NAV als nachhaltig erweist, sind die Aktien aktuell fundamental günstig. So werden einige Aktien teilweise mehr als 50% unter dem NAV bzw. Buchwert gehandelt.

WERTENTWICKLUNGEN UND ABSTAND ZUM NAV			
UNTERNEHMEN	PERFORMANCE SEIT 12.10.2007	KURS IN PROZENT ZUM NAV	INDEX
ADLER REAL ESTATE	-53,3%	45%*	---
ALSTRIA OFFICE REIT	-19,2%	75%*	SDAX
COLONIA REAL ESTATE	-61,4%	59%	SDAX
DESIGNBAU	-8,6%	116%*	---
DEUTSCHE EUROSHOP	-0,5%	101%	MDAX
DEUTSCHE REIT	-85,6%	151%	---
DEUTSCHE WOHNEN	-56,0%	38%	SDAX
DIC ASSET	-19,4%	84%	SDAX
ESTAVIS	-71,3%	52%*	---
FRANCONOFURT	-46,7%	60%*	---
GAGFAH	-22,8%	76%	MDAX
GRETA IMMOBILIEN	-24,3%	110%*	---
HAHN-IMMOBILIENBETEILIGUNG	-37,3%	193%*	---
HAMBORNER	-12,0%	71%	---
HAMBURGISCHE IMMOBILIEN INVEST SUCV	-45,4%	68%*	---
HELMA EIGENBAU	-51,2%	109%*	---
IFM IMMOBILIEN	-9,9%	101%*	---
INCITY IMMOBILIEN	1,8%	217%*	---
INFORMICA REAL INVEST	-38,9%	56%*	---
IVG IMMOBILIEN	-49,6%	51%	MDAX
PATRIZIA IMMOBILIEN	-65,4%	58%*	SDAX
POLIS IMMOBILIEN	-16,7%	67%	---
TEG TEGERNSEE	-33,1%	47%	SDAX
VIVACON	-54,9%	66%*	SDAX

Einstiegchancen?

Bleibt die letzte und entscheidende Frage: Lohnt sich aktuell der Einstieg in Aktien der Immobilienbranche, oder sollte man einen Einstieg abwarten? Für Langfristinvestoren kann sich ein Einstieg beim jetzigen Kursniveau lohnen (Zur allgemeinen Lage am deutschen Immobilienmarkt lesen Sie auch das Interview mit Rolf Elgeti auf S. 16). Selbst wenn es kurzfristig zu weiteren Kursverlusten kommen könnte, sollten auf längere Frist gesehen Gewinne möglich sein. Anleger, die nur kurzfristig ihr Geld anlegen und vermehren wollen, sollten indes den Zeitpunkt des Investments genau prüfen, da die Zeiten für Immobilienaktien zurzeit schwierig sind. Themen wie Subprimekrise in den USA und die damit verbundenen Konjunkturängste sind noch nicht ausgestanden und könnten sich in den nächsten Monaten noch weiter belastend auf die Aktienkurse auswirken. Aber auch die Frage nach der Werthaltigkeit des Immobilienportfolios der einzelnen Gesellschaften wird von einigen Marktteilnehmern gestellt. Deshalb sollten Investoren in der aktuellen Situation vorerst abwarten. Wir gehen davon aus, dass es im zweiten Halbjahr, nach der Präsentation der Halbjahreszahlen, zu den ersten Anzeichen einer Erholung bei den Aktienkursen von Immobiliengesellschaften kommen wird. Der Anleger, der aktuell ein Investment in diese Branche in Erwägung zieht, sollte vor allem auf die größeren Werte wie Deutsche Euroshop oder IVG

*) Bei diesem Unternehmen wurde das Eigenkapital herangezogen. Quelle: Bloomberg, Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe

Immobilien setzen. Folgendes lässt sich zusammenfassend zu diesen Werten sagen:

Pick 1: Deutsche Euroshop

Die Deutsche Euroshop beteiligt sich im Rahmen einer „buy & hold“-Strategie an Shoppingcentern, die sich im Bau bzw. bereits in Betrieb befinden, und strebt dabei jeweils einen Anteil von mindestens 50% an. Um langfristige Wertsteigerungen zu erzielen, wird bei einem Investment primär auf die Qualität der Shoppingcenter geachtet. Zu den Schwächen dieses Wertes zählen die aktuell relativ geringen Wachstumsaussichten über das Jahr 2009 hinaus, was durch Schwierigkeiten bei der Akquisition von Investitionsobjekten bedingt ist. Dies sollte sich aber in den nächsten Monaten laut Unternehmensangaben ändern. Nach der soliden Geschäftsentwicklung im Kalenderjahr 2007 gehen wir davon aus, dass angesichts der in diesem Jahr zur Eröffnung bereitstehenden Center der Wachstumstrend auch 2008 und 2009 anhalten wird. Auf dem aktuellen Kursniveau stufen wir den Wert als Kauf mit Kursziel 30 EUR ein. Auch wenn die Aktie jetzt um den NAV notiert, sticht die klare Fokussierung auf erstklassige Shoppingcenter heraus, was dem Investor sehr hohe Visibilität des Geschäftsmodells ermöglicht und damit aktuell auch einen Kurs über dem NAV rechtfertigt.



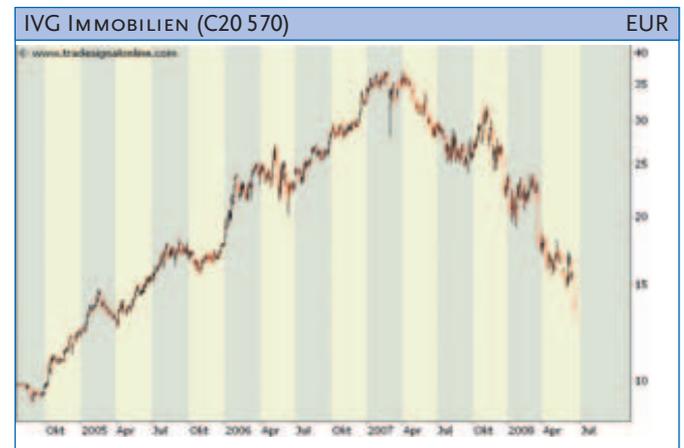
City Arkaden in Klagenfurt
Foto: Deutsche Euroshop

rung und Verkauf von Immobilien), durch Optimierung des vorhandenen Immobilienbestandes sowie durch eine markt- und nachfrageorientierte Projektentwicklung findet eine Wertgenerierung statt. Das Gesamtbild wird dabei abgerundet durch das Angebot offener Immobilien-Spezialfonds und geschlossener Immobilienfonds für Privatanleger. Positiv könnte die Aktie vor allem durch den Teil- bzw. Komplettverkauf des Kavernen-Geschäftes (Kaverne: Öl- und Gaslagerstätte in Salzvorkommen) profitieren. Durch den Verkauf kann der Wert dieses Assets unterstrichen werden und ein Teil der Erlöse zum Abbau der Nettoverbindlichkeiten in Höhe von über 5 Mrd. EUR genutzt werden. Damit sehen wir den Kurs binnen Jahresfrist bei 27 EUR. Sowohl Deutsche Euroshop als auch IVG gelten als dividendenstarke Titel. ■



Pick 2: IVG Immobilien

Im Kerngeschäftsfeld konzentriert sich die Gesellschaft auf Büroimmobilien. Durch die Nutzung der Marktzyklen in Europa im Rahmen einer aktiven Buy-and-Sell-Strategie (Kauf, Optimie-



Anzeige

Intelligente IT-Lösungen für den erfolgreichen Mittelstand.

SoftM eröffnet...

...Ihrem Unternehmen ungeahnte Vorteile.

Weitere entscheidende Merkmale erhalten Sie unter www.softm.com oder: Investor Relations Telefon 089/143 29-1197

SoftM

„Solider als ihr Ruf“

Von London aus will das frühere „Wunderkind“ der deutschen Analystenzunft **Rolf Elgeti** in deutsche Wohnimmobilien investieren. Im Interview verrät er, welche Standorte er favorisiert und warum der deutsche Immobilienmarkt eine Sonderrolle einnimmt.

Smart Investor: Herr Elgeti, Sie wollen Investoren deutsche Wohnimmobilien schmackhaft machen. Warum?

Elgeti: In unseren Augen können wir für den Anleger ein gutes Chance-Risiko-Verhältnis in den Gegenden konstruieren, in denen wir aktiv sind. Das ist vor allem der Raum Berlin, aber auch in Flensburg und andernorts an der Ostsee sehen wir diese Gelegenheiten. Viele dieser Standorte in Ost- und Norddeutschland sind solider als ihr Ruf und werden massiv unterschätzt (s. hierzu auch Buchbesprechung auf S. 80).

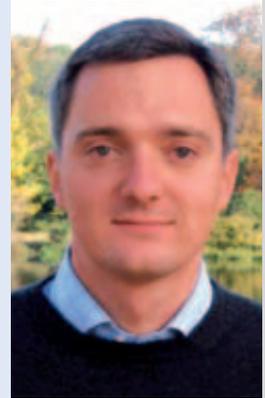
Smart Investor: Wie bewerten Sie, ob ein Objekt im Vergleich günstig ist? Bei Immobilien kann ja billig immer noch zu teuer sein...

Elgeti: Wir überlegen uns, welche Miete wir an einem Standort für nachhaltig halten und welche Verzinsung wir für den jeweiligen Standort für angemessen erachten. Auf dieser Basis errechnen wir dementsprechend rückwärts, was wir heute für einen Quadratmeter bezahlen sollten. Wir schauen weniger auf Ist- oder Vergleichsmieten oder vergleichen Verkaufspreise. Wenn wir uns z. B. Gebiete im Strukturwandel etwa in Nordhessen oder im Ruhrgebiet anschauen, dann sind wir hier skeptisch, ob sie in zehn Jahren noch die heutigen geschweige denn steigende Mieten erzielen können. Für uns ist dann schnell eine ganze Stadt nicht attraktiv. Das ist sicher eine Luxusmeinung, die wir vertreten können, weil wir so klein sind und eben auswählen können. Gehen Sie aber in kleinere Universitätsstädte wie zum Beispiel Lübeck, dann sieht es dort genau umgekehrt aus. Wir überlegen also auch, wo die Menschen hinziehen, wo sich dann Geschäfte ansiedeln und so weiter. Wir setzen auf steigende Mieten, aber noch stärker steigende Preise für Wohnraum.

Smart Investor: Demographie ist also ein Thema für Sie. Einerseits nimmt die Nachfrage nach Wohnraum zu, andererseits kommen einige Kommunen im Osten kaum nach, die „Platte“ abzureißen. Wie beurteilen Sie das?

Elgeti: Tatsache ist, dass die Zahl der Haushalte in Deutschland wächst. In den letzten zehn Jahren sind 4 Mio. neue Haushalte hinzugekommen, der Leerstand ist damit nahezu aufgebraucht. Die Nachfrage wird also weiter steigen, das ist demographisch nahezu gesichert. Ich rechne damit bis 2030. Wo sich aber die Bevölkerung künftig halbiert, wird der Rückbau weiter voranschreiten. Wir reden hier über viele Gebiete Ostdeutschlands, das ist richtig. Allerdings müssen deshalb Investitionen in Städten wie Leipzig, wo es Anzeichen einer Wende beim Rückbau gibt, keine schlechten Investitionen sein, insofern nur der Preis, den ich heute für ein Objekt bezahle, stimmt. Wenn Mieten eine Reihe fallender Cashflows sind, dann kann auch das interessant sein, man muss nur weit genug oben anfangen.

Rolf Elgeti ist Gründer und Managing Director der Investmentgesellschaft Elgeti Ashdown Advisers Ltd. Vorher war er acht Jahre u. a. bei ABN AMRO als Analyst in London tätig und setzte sich während dieser Zeit intensiv mit dem deutschen Immobilienmarkt auseinander. Er wurde zwei Mal zum besten europäischen Aktienstrategen gewählt. Elgeti hat in Mannheim und Paris Betriebswirtschaftslehre studiert, lebt mit seiner Familie in London und hat vor kurzem ein Buch zum deutschen Immobilienmarkt veröffentlicht (s. Buchbesprechung auf S. 80).



Smart Investor: Was spricht jetzt grundsätzlich eigentlich für den Immobilienerwerb?

Elgeti: Mit der Immobilie sichern Sie sich gegen Ihre ganz persönliche Inflation ab, weil Sie sich unabhängig sind von der Mietinflation machen, die ja einen Großteil der Kosten ausmacht. Dann binden Sie sich mit einer Immobilie auch an eine Region, und wenn dort die Preise allgemein steigen, dann steigt auch der Preis für Ihre Immobilie.

Smart Investor: Aber von den Menschen wird ja auch immer mehr Mobilität verlangt!

Elgeti: Das könnte ein Argument gegen den Kauf sein, aber der deutsche Mieter ist immer noch immobilier als der ausländische Wohnungsbesitzer. Zudem steigt die durchschnittliche Mietzeit eher noch, als dass sie fällt.

Smart Investor: Aus welchen weiteren Gründen spielt der deutsche Immobilienmarkt eine Sonderrolle?

Elgeti: Genauso wie wir keine Aktienkultur haben, haben wir auch keine Immobilienkultur, ganz klar. Denn die Deutschen mussten schon seit Generationen keine Inflationsangst mehr haben, wovor also schützen? Aber auch das deutsche Mietrecht ist eines der kulantesten der Welt, dem Mieter geht es hier richtig gut. Ferner war durch die verschiedenen staatlichen Unterstützungen – die mittlerweile alle gestrichen wurden – ein so hoher Wohnungsüberschuss vorhanden, dass die Mieten künstlich niedrig gehalten wurden. Unabhängig von den Preisen war damit der Anreiz gering, eine Wohnung zu kaufen. Schließlich sind die deutschen Bankprodukte durch zu starre und zu teure Kündigungsprozeduren sowie zu langfristige Darlehen sehr unflexibel, die Banken geben international gesehen auch zu geringe Kredite. In unseren Augen sind diese genannten Punkte aber gerade dabei, sich zu ändern. ■

Interview: Tobias Karow

Perlen und Skandale

MicroCaps im Entry Standard und darüber hinaus

Bereits vor einem Jahr widmete Smart Investor den sogenannten MicroCaps eine Schwerpunktgeschichte – um die kleinsten Werte, die unbeachtet von Anlegermagazinen und Fonds oftmals ein Schattendasein führen, in den Fokus zu stellen.

Mikroskop-Aktien

Doch was zählt eigentlich zu den kleinen und kleinsten Werten – eben den MicroCaps? Die vier Auswahlindizes der Deutschen Börse (DAX, MDAX, SDAX und TecDAX) decken jedenfalls nur die 160 größten Werte ab. Neben den Mid- und SmallCaps verstehen wir deswegen unter MicroCaps alle Werte mit einer Marktkapitalisierung unterhalb von 50 Mio. EUR. Dass wir uns damit auf wirklich kleinste Werte konzentrieren, zeigt auch die Tatsache, dass zum Beispiel die Fondsmanager der SmallCap-Boutique Lupus alpha ihre Micro-Grenze schon bei 150 Mio. EUR ansetzen.

Segmentierung

Eine andere Einteilung hat die Börse mit ihren Transparenzlevels festgelegt, die für Privatanleger in der Regel nicht wirklich ein Investitionskriterium sind. Die Unternehmen können sich aussuchen, ob ihre Aktien im Prime, General oder Entry Standard notiert sein sollen. Eine Notiz im „Premiumsegment“ – hier sind derzeit 418 Unternehmen notiert – ist mit hohem Aufwand verbunden. Die Börse verlangt Quartalsberichte, Abschlüsse nach IFRS, Ad-hoc-Meldungen und vieles mehr, was die Unternehmen Geld und Zeit kostet – letztlich aber auch mehr Transparenz schafft. Porsche zum Beispiel weigert sich seit nun sieben Jahren, Quartalsberichte zu veröffentlichen, und ist daher nur im General Standard notiert – einer abgespeckten Variante des Prime Standard, wo sich noch einmal über 700 Unternehmen tummeln. Auch in den beiden „oberen“ Segmenten finden sich MicroCaps. Die Mehrzahl der ganz Kleinen ist jedoch im Open Market (ehemals: Freiverkehr) beheimatet. Rund 9.700 Unternehmen – darunter sind allerdings auch die Zweitlistings ausländischer Konzerne – tummeln sich dort. Die Anforderungen an die Unternehmen sind hier vergleichsweise lasch: Zahlen müssen nur einmal pro Jahr vorgelegt werden, und zwar nicht nach IFRSs, sondern nach den für die Unternehmen leichter anzuwendenden HGB, Ad-hoc-Mitteilungen sind nicht nötig.

Entry Standard

Um in diesem Meer von gelisteten Unternehmen eine Insel zu schaffen, hat die Börse den Entry Standard aus der Taufe gehoben. Dort versammeln sich rund 110 Unternehmen, die es durchschnittlich auf einen Börsenwert von knapp 40 Mio. EUR bringen und damit quasi Prototypen eines MicroCaps nach



Smart Investor-Definition sind. Formell ist der Entry Standard Teil des Open Market: Auch hier sind IFRS und Quartalsberichte keine Pflicht. Doch es gibt eine Reihe von Anforderungen, die die Transparenz deutlich steigern, nämlich:

- Halbjahresberichte
- Unternehmenskurzporträts mit Grunddaten zur Aktie und ein Kalender im Internet
- Veröffentlichung wesentlicher Unternehmensnachrichten, die kursrelevant sind (als Ersatz für Ad-hoc-Mitteilungen)

Für Anleger bedeutet das in der Praxis: Von Entry Standard-Unternehmen lassen sich in Regel zumindest Basisinformationen sehr viel leichter beschaffen als von den meisten der namenlosen Freiverkehr-Unternehmen.

Nur selten Outperformer

Doch warum sind die Kleinstwerte für Anleger überhaupt interessant? Schließlich sind die Risiken dort ungleich höher als bei den Blue Chips. Was die Anleger lockt, sind die enormen Wachstumschancen, die kleine Unternehmen naturgemäß haben. Dem hohen Risiko steht in der Regel auch ein verlockendes Upside gegenüber. Haben die Werte dieses Versprechen gehalten? Ein Blick auf den Chart des Entry Standard (s. Abb.) schafft Ernüchterung. Wer im vergangenen Jahr in Entry Standard-Werte investiert war, hat in der Regel Verluste gemacht und blieb hinter der Performance des DAX zurück. Ein Blick auf die einzelnen Firmen zeigt jedoch auch, dass die Unterschiede

>>

in der Kursentwicklung enorm sind. So hat der Geothermie-Spezialist Daldrup & Söhne in sechs Monaten schon um fast 150% zugelegt. Spitzenreiter im Entry Standard ist Manz Automation mit einem Plus von 750% in 20 Monaten. Allerdings sind einige auch tief gefallen: Etwa ein Zehntel der Unternehmen haben 80% und mehr verloren. Eine derartige Chance-Risiko-Streuung sucht man im DAX vergeblich.

Blick in die Black Box?

Es ist genau dieses Potenzial nach oben, das risikobereite Anleger zu MicroCaps greifen lässt. Doch man sollte auf Turbulenzen gefasst sein und sich mit allerlei Widrigkeiten arrangieren. Da wäre die hohe Volatilität: Kleine Unternehmen operieren in engen Märkten, wo kleine Änderungen beispielsweise im Konsumverhalten gravierende Auswirkungen haben. Die Schwankungen im realen Geschäft spiegeln sich meist überproportional im Kursverlauf wider. Der Grund: Hinter den Kursen der Micros steht oft nur ein geringer Handelsumsatz. Schon kleine Orders können erhebliche Ausschläge nach oben oder unten bewirken. Hinzu kommt die oftmals geringe Handelbarkeit, Anleger können allenfalls kleine Positionen problemlos verkaufen. Eine kleine Besonderheit des Entry Standard kommt hier allerdings Privatanlegern zu Gute: Alle Werte in diesem Segment müssen einen sogenannten Designated Sponsor engagieren. Das sind Wertpapierhandelsbanken, die verbindliche Geld-Brief-Spannen für eine bestimmte Menge von Aktien stellen und damit den Ausstieg zumindest etwas erleichtern.

Der Fall Amitelo

Doch auch dies dürfte den Aktionären von Amitelo vor rund einem Jahr nicht mehr viel geholfen haben. Das Mobilfunkunternehmen versprach sich und der Börse viel vom Handy-Geschäft in Afrika. Dann jedoch erhoben Journalisten schwere Vorwürfe: Amitelo habe Meldungen über große Deals getürkt, um den Aktienkurs anzuschieben. Amitelo konnte die Vorwürfe nie glaubwürdig entkräften. Der Aktienkurs brach in den Folge Monaten von etwa 1,25 auf 0,03 EUR zusammen. Auf Druck der

Deutschen Börse hat das Unternehmen inzwischen den Entry Standard verlassen. Im gleichen Zusammenhang geriet auch der im Entry Standard notierte Schweizer Finanzdienstleister 3d Capital ins Zwielficht, auch hier verlief die Kurskurve ähnlich tief nach unten. Beide Beispiele zeigen, dass Anleger auch im Entry Standard – trotz erhöhter Schutzvorkehrungen – vor Totalschäden nicht gefeit sind.

Die Perlen des Entry Standard

Da verwundert es nicht, dass die Musterschüler den Entry Standard möglichst schnell in Richtung Prime Standard verlassen wollen. Seit 2005 sind gut 10 Unternehmen aufgestiegen, wie zuletzt MBB Industries. Weitere planen diesen Schritt. Um sich vorzubereiten, erfüllen sie bereits einige der Pflichten, die nur im Prime Standard gelten – zum Beispiel die Quartalsberichterstattung. Wir sehen diese Fleißarbeit ganz klar als ein Gütekriterium, das für diejenigen Unternehmen spricht, die mehr tun als ihre Pflicht. Von den derzeit über 100 Entry Standard-Werten dürfte sich auf Dauer aber nur eine kleine, vielleicht sogar nur sehr kleine Gruppe nachhaltig am Kapitalmarkt etablieren.

Nähe zum Vorstand

Diese zukünftigen Outperformer zu finden, erfordert einiges an Rechercheaufwand. Zwei Publikationen (siehe Kasten) helfen dabei und geben einen ersten Überblick. Wer die Suche eingegrenzt hat und sich auf einzelne Werte einschießt, wird von den Unternehmen in der Regel als Privatanleger mehr Aufmerksamkeit erfahren, als man es von den Großen gewohnt ist. Mit etwas Glück nimmt sich sogar der Vorstand Zeit für ein kurzes Gespräch.

Unser Autor Marcus Wessel stellt auf den folgenden Seiten sechs MicroCaps vor, die uns besonders aussichtsreich und interessant erscheinen. Drei davon sind Entry Standard-Unternehmen: der Blockkraftwerk-Bauer 2G Bio-Energetechnik, die Beteiligungsgesellschaft Surikate und das Medizin- und Umwelttechnikunternehmen m-u-t.

■
Peter Mair

INFORMATIONEN ZUM THEMA:

- GoingPublic Magazin 5/2008, Sonderbeilage „Entry Standard 2008“, 5 EUR
- Swiss Equity Group, Entry Standard Research Report, November 2007, 40 EUR
- www.goingpublic.de/bookshop/



Aufstand der Börsen-Zwerge

Smart Investor begibt sich auf die Suche nach aussichtsreichen MicroCaps aus Entry Standard & Co.

Im Folgenden wollen wir sechs Micro-Unternehmen aus Entry-, General und Prime Standard näher vorstellen, denen wir in Zukunft nicht nur eine starke operative Performance, sondern zugleich eine überdurchschnittliche Kursentwicklung zutrauen. Beides muss nämlich nicht zwangsläufig zusammenfallen, wenn die Wachstumserwartungen bereits vollumfänglich im Aktienkurs eskomptiert sind. Doch gerade unter den Börsen-Zwergen, den sogenannten „MicroCaps“, findet sich noch eine Vielzahl unentdeckter Riesen.

Orad: Reale Gewinne mit virtueller Software

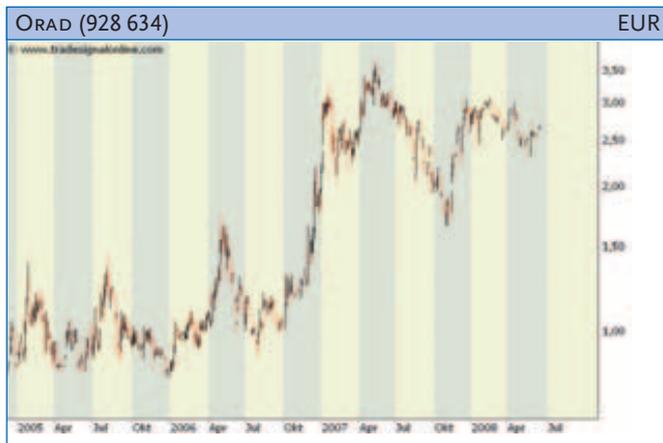
Es mag Zufall sein, dass die beiden führenden Anbieter virtueller Grafiklösungen ursprünglich aus Israel stammen. Während Vizrt mittlerweile ein norwegisches Unternehmen ist, operiert Orad Hi-Tec (IK) weiterhin aus Israel heraus. Das Land ist bekannt für seine innovative Hightech-Szene und seine qualifizierten Software-Entwickler. Für eine Softwareschmiede wie Orad waren das ideale Startbedingungen. Als Konsequenz einer Reihe teurer Akquisitionen rutschte das Unternehmen aber nach dem Platzen der New Economy-Blase schnell in die Verlustzone. Erst ein ehrgeiziges Restrukturierungsprogramm und die Konzentration auf die Stärken im Bereich der TV-Produktions-Lösungen brachten 2006 die Wende zum Besseren. Mittlerweile erwirtschaften die Israelis dank der weltweit hohen Nachfrage nach neuen Virtual Reality-Systemen

EBIT-Margen von über 10%. Dabei konnte sich Orad gerade in den zurückliegenden Monaten über mangelnde Auslastung und Aufträge nicht beklagen. Die 1,4 Mio. USD-Order des chinesischen TV-Senders CCTV ist besonders prestigeträchtig. So werden die Grafiklösungen von Orad bei den Olympischen Spielen in Peking zum Einsatz kommen. Hinzu kommen neue Verträge u. a. mit MTV Finnland, TV Globo aus Brasilien sowie dem Europäischen Parlament. Der mit dem Wechsel auf den hochauflösenden HD-Standard einhergehende Kostendruck zwingt die Sender, ihre Produktionskosten weiter zu optimieren. Virtuelle Sets und Anzeigen sind da ein nützliches Tool. Zudem verlangt der Zuschauer nach einer optisch ansprechenden Aufbereitung von Nachrichten und Sportübertragungen. Die Tatsache, dass Orad bereits im traditionell eher schwächeren ersten Quartal einen Überschuss von knapp 1 Mio. USD erzielen konnte, zeigt, wo die Reise hingehet. Der Rekord-Auftragsbestand sollte in einem Rekordjahr enden und der ohnehin üppige Cash-Bestand (13,5 Mio. USD per Ende März) um weitere 4-5 Mio. USD anwachsen.

m-u-t: Messen, Analysieren, Erkennen

Die seit verganginem Sommer im Entry Standard gelistete m-u-t AG arbeitet mit etwas, was uns immer umgibt, was wir aber zumeist nur wahrnehmen, wenn es einmal nicht vorhanden ist: Licht. Die Kernkompetenz des Unternehmens liegt auf dem berührungs- und zerstörungsfreien Messen, Regeln und Steuern von Prozessen. Für Kunden aus den Bereichen Medizin, Forschung und Industrie entwickelt m-u-t bspw. Spektrometer, mit deren Hilfe sich bestimmte Substanzen in Lösungen exakt ermitteln und bestimmen lassen. Auch der Bereich der Laborautomation, wo m-u-t eigene Systeme zur Prä- und Postanalytik bei Großlaboren und Kliniken vermarktet, eröffnet deutliche Wachstumschancen, wie ein vor kurzem gemeldeter Großauftrag aus den USA unterstreicht. Das Auftragsvolumen beziffert m-u-t auf 1,3 Mio. USD. Interessant ist, dass der Auftraggeber eine Vielzahl von Laboren betreibt. Folgeorders sind daher nicht ausgeschlossen. Wie wir aus unternehmensnahen Kreisen hören, könnte der Vorstand auch schon bald erneut an der Akquisitionsfront zuschlagen. Erst Ende letzten Jahres hat man den Spektroskopie-Spezialisten tec5 (Jahresumsatz: 5,5 Mio.

>>



AUSGEWÄHLTE KLEINSTWERTE

NAME	WKN	BRANCHE	SEGMENT	KURS	MARKETCAP*	EPA 07	EPA 08E	KGV 08E
2G BIO-ENERGIETECHNIK	A0H L8N	ALTERNATIVE ENERGIEN	ENTRY STANDARD	6,00	24	0,13	0,30	20,0
FORTEC	577 410	SYSTEMZULIEFERER	GENERAL STANDARD	7,20	21	0,70	0,75	9,6
M-U-T	A0M SN1	PHOTONIK	ENTRY STANDARD	7,00	25	0,07	0,70	10,0
ORAD (IK)	928 634	3D-SOFTWARE	PRIME STANDARD	2,68	29	0,11	0,24	11,2
SNP	720 370	IT-DIENSTLEISTER	GENERAL STANDARD	23,00	25	1,38	2,10	11,0
SURIKATE	A0L R4W	BETEILIGUNGEN	ENTRY STANDARD	8,50	25	0,68	1,20	7,1

*) in Mio.; alle Angaben in EUR

EUR bei einer zweistelligen EBIT-Marge) übernommen. Die Integration verläuft bislang nach Plan, was sich ebenfalls in den Zahlen zum Gesamtjahr niederschlagen dürfte. Nachdem m-u-t 2007 bereits ein Vorsteuerergebnis von 2,5 Mio. EUR vor Sondereffekten erreichte, wird man auch im laufenden Jahr bei allen relevanten Erfolgsgrößen prozentual deutlich zweistellig zulegen. Wir kalkulieren konservativ mit einem EBT von 3,6 Mio. EUR und einem Überschuss von 2,5 Mio. EUR. Das entspricht umgerechnet einem Gewinn je Aktie von 70 Cent.



SNP: Wachstum im Schatten der großen SAP

IT-Dienstleister gibt es wie Sand am Meer. Einem Anleger, der sich nicht von Berufs wegen mit dem Thema IT beschäftigt, fällt es schwer, den Überblick zu behalten. Als einer der aussichtsreichsten Anbieter überzeugt die schwäbische SNP seit Jahren mit hohen Wachstumsraten und einer klaren Ausrichtung. Wenn zwei Unternehmen fusionieren, Abteilungen ausgelagert oder Abläufe optimiert werden, dann müssen zwangsläufig auch die IT-Strukturen an die neue, veränderte Situation angepasst werden. Diesen Job erledigt SNP. Die Gesellschaft konzentriert sich dabei auf die Anpassung von SAP-Systemlandschaften. Mit den Walldorfern verbindet SNP so einiges. Nicht nur, dass man indirekt von der steigenden Penetration des ERP-Marktes mit SAP-Produkten profitiert, im September vergangenen Jahres besiegelten beide Unternehmen auch eine direkte Software-Partnerschaft. Im Zuge derer wird die von SNP entwickelte Softwarelösung „Data Distillery“ in den SAP Test Data Migration Server (kurz: TDMS) eingebunden. Verkauft SAP dieses Paket an einen Kunden, so klingeln auch bei SNP Lizenzeinnahmen in der Kasse. Überhaupt erweisen sich die eigenen Softwarelösungen immer mehr als echter Wachstumstreiber. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet der Vorstand eine glatte Verdopplung der Software-Umsätze auf dann 4 Mio. EUR. Wer die konservativen Prognosen des SNP-Managements kennt, weiß, wie er dieses Ziel zu verste-

hen hat. Nachdem man mit einem Rekord-Auftragsbestand von 8,9 Mio. EUR (Vj.: 3,4 Mio. EUR) in das zweite Quartal ging, steuert SNP im Gesamtjahr auf einen Umsatz von 22 Mio. EUR zu. Trotz hoher Investitionen in die geografische Expansion (Osteuropa, Russland, USA) sollte die operative Marge erneut den Vorjahreswert von 18% erreichen.

Fortec: In attraktiven Märkten unterwegs

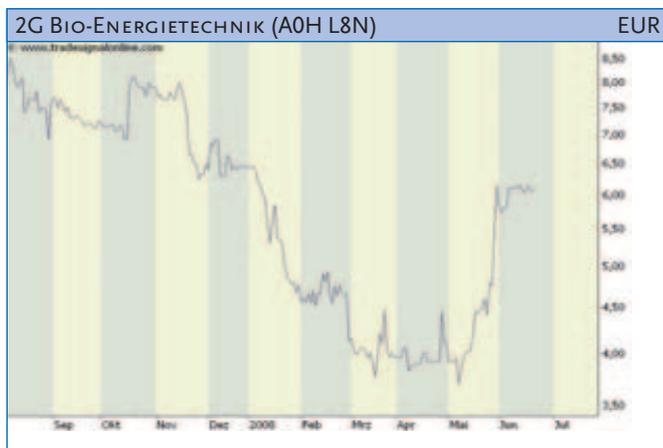
Ohne Elektronik geht in unserem Alltag nichts mehr. Als Systemlieferant und Distributor hochwertiger Elektronik hat die in Landsberg am Lech ansässige Fortec AG bei vielen Hightech-Produkten ihre Finger im Spiel. Das Unternehmen liefert Komponenten und Systeme an Hersteller aus den Bereichen der Industrieautomation, der Medizin- und Sicherheitstechnik sowie der Telekommunikation und Informationstechnologie. Die Stärke von Fortec liegt bei der klaren Ausrichtung auf drei wesentliche Produktgruppen: Power Supplies (Stromversorgungen), Displaytechnik und sogenannte Einplatinenrechner, besser bekannt als Embedded Computers. Alleinvorstand Dieter Fischer legt großen Wert auf eine langfristige, strategische Zusammenarbeit mit den Kunden. Dazu ist nicht zuletzt ein dezentraler Vertrieb von Nöten, der direkt vor Ort die standardisierten Systeme an die Bedürfnisse des Kunden anpasst und diesen auch in technischen Fragen berät. Fortec ist vor allem Dienstleister und schon lange kein reines Handelshaus mehr. Da man viele Komponenten aus dem europäischen Ausland bezieht, kommt Fischer ein starker Euro sehr gelegen. „Für uns ergeben sich dadurch Einsparungen von sicherlich 400.000 EUR im Jahr, die sich direkt im EBIT bemerkbar machen“, betont er im Gespräch mit Smart Investor. Die harten Fakten deuten eine Fortsetzung des soliden Wachstumskurses an. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2007/08, das am 30.6. endet, kletterte der Umsatz um 2% und der Überschuss um 26%, letzteres u. a. begünstigt durch eine niedrigere Steuerquote. Auch für den Rest des Geschäftsjahres zeigt sich Fischer optimistisch: „Ich erwarte ein sehr starkes Schlussquartal!“ Von einer konjunkturellen Eintrübung spüre Fortec bislang nichts. So etwas hört man als Aktionär doch gerne.

2G Bio-Energietechnik: Trend zur dezentralen Energieerzeugung

Deutschland ist Vorreiter auf dem Gebiet der Photovoltaik. Aber nicht nur dort. Auch bei der Kraft-Wärme-Kopplung (KWK) spielen deutsche Firmen vorne mit. Die im münsterländischen Heek beheimatete 2G Bio-Energietechnik AG vertreibt und baut Blockheizkraftwerke zur dezentralen Erzeugung von Strom und Wärme mittels Kraft-Wärme-Kopplung. Vorstand und Gründer Christian Grotholt versteht sein Unternehmen als Komplettanbieter auf diesem Gebiet und nach der Novellierung des Erneuerbare Energien Gesetzes (EEG) und der Verabschiedung des KWK-Ge-

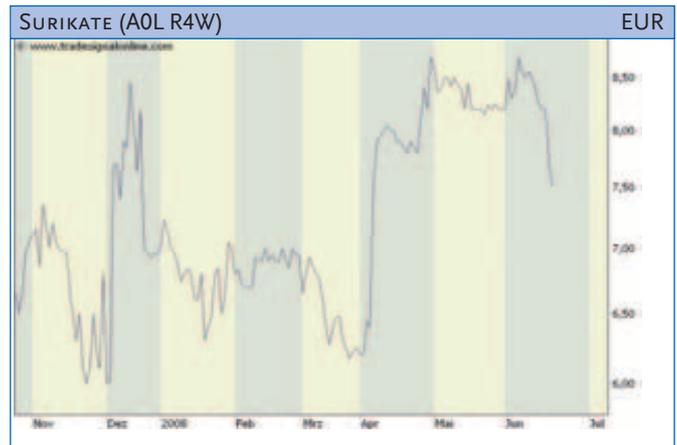
UMSATZ 07	UMSATZ 08E	KUV 08E
28,7	30,0	0,8
41,8	45,0	0,5
19,0	26,0	1,0
14,8	19,5	1,5
16,9	22,0	1,2
56,3	71,0	0,3

setzes als Profiteur der nunmehr klaren politischen Rahmenbedingungen. Denn während in den zurückliegenden Monaten viele Kunden aufgrund der Unsicherheit über die geplante Änderung des EEG ihre Investitionen zurückstellten, erwartet Grotholt im zweiten Halbjahr ein spürbares Anziehen des Marktes. „2009 starten wir dann richtig durch. Dann wollen wir mehr als 50 Mio. EUR umsetzen“, so der Firmenchef gegenüber Smart Investor. Die Vorgabe ist realistisch, zumal die Politik gerade ein klares Bekenntnis zur Förderung dezentraler Energieerzeugung abgelegt hat. Bis 2020 soll ein Viertel (aktuell: 12%) der heimischen Stromproduktion aus KWK stammen. In Zukunft will 2G verstärkt auf Blockheizkraftwerke setzen, die nicht nur mit Biogas, sondern gleichsam mit Erd-, Deponie- und Klärgas betrieben werden können. Das erscheint gerade vor dem Hintergrund der derzeit hohen Rohstoffpreise ratsam. Wie der Firmenchef berichtet, interessieren sich vermehrt Wohnungsbaugesellschaften für die KWK. Wenn ab 2009 der Energiepass verbindlich wird, zahlen sich Maßnahmen zur Energieeffizienz noch deutlicher aus. 2G drängt es zudem ins Ausland. In Spanien ist man bereits mit einer eigenen Niederlassung vertreten, in UK steht dieser Schritt unmittelbar bevor. Erste Aufträge aus beiden Ländern konnte das Unternehmen bereits an Land ziehen. Der Siegeszug der KWK, so scheint es, hat gerade erst begonnen.



Surikate: Auf Perlensuche im Mittelstand

Seit vergangener Oktober notiert die in Bad Rothenfelde ansässige Surikate Mittelstands AG im Entry Standard. Die Beteiligungsgesellschaft verfolgt einen langfristigen Buy-and-Hold-Ansatz, was angesichts der zahlreichen opportunistischen Handelsmodelle im Beteiligungsgeschäft fast schon Seltenheitswert besitzt. Für das Management kommen bei der Auswahl der Firmen nur profitable Mittelständler aus dem deutschsprachigen Raum mit einem Jahresumsatz von mind. 15 Mio. EUR in Frage. Das Risiko riskanter Sanierungen oder Restrukturierungsfälle vermeiden Vorstand Gerhard Störmer und seine Kollegen Frank Kahle und Stefan Leutloff ganz bewusst. Derzeit umfasst das Portfolio drei Unternehmen, an denen Surikate jeweils zu 100% beteiligt ist. Die sauerländische Schmöle GmbH ist der in Europa führende Hersteller individueller



Wärmetauscherkomponenten. Schmöle-Produkte kommen überall dort zum Einsatz, wo Energie gespeichert bzw. umgewandelt werden muss. Vor dem Hintergrund der ehrgeizigen Ziele zur Energieeinsparung und Energieeffizienz dürften dem Unternehmen die Aufträge so schnell nicht ausgehen. Der Berliner Anlagenbauer LTH und der Automobilzulieferer KW Karosseriewerke Weinsberg komplettieren das Beteiligungsportfolio. Nachdem Surikate bereits im vergangenen Jahr Umsatz und Ergebnis prozentual zweistellig verbessern konnte, peilt der Vorstand auch für 2008 weitere Zuwächse bei allen wesentlichen Kennziffern an. Demnach soll der Umsatz auf 70 Mio. EUR (Vj.: 56,3 Mio. EUR) und das Ergebnis vor Steuern auf 5,5 Mio. EUR (Vj.: 4,5 Mio. EUR) ansteigen. Der vor kurzem gemeldete Verkauf der Immobilientochter senkt nicht nur die Verbindlichkeiten im Konzern, aus der Transaktion kann Surikate zudem rund 3 Mio. EUR vor Steuern – umgerechnet ca. 1 EUR pro Aktie – als Veräußerungsgewinn vereinnahmen, die in der Ergebnisplanung nicht enthalten sind. Wem die großen Mittelstandsholdings wie Indus und Gesco zu langweilig und träge sind, ist hier genau richtig. Das Surikate-Geschäftsmodell – der Vorstand stellt ein bis zwei Zukäufe pro Jahr in Aussicht – verspricht Wachstum mit Augenmaß.

Fazit

Abseits der viel beachteten Indexwelt, im Entry, General und Prime Standard, wartet eine Vielzahl günstig bewerteter Unternehmen darauf, endlich „wachgeküsst“ zu werden. Bei der Auswahl der hier vorgestellten Aktien war uns wichtig, dass das Management eine klare Wachstumsstrategie verfolgt, die nicht zu Lasten des Ertrags geht. Ganz bewusst haben wir aus Chance-/Risikoaspekten auf die Auswahl defizitärer Gesellschaften verzichtet, immerhin herrscht an (hoch-)profitablen Anlagealternativen derzeit kein Mangel. Prinzipiell glauben wir aber, dass die meisten der hier vorgestellten Titel im Zuge der von uns prognostizierten Gesamtschwäche vermutlich in den kommenden Monaten noch (deutlich) günstiger zu bekommen sein dürften.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

Von Null auf 100 Millionen in einer Woche

Die schnellsten Kursgewinne der letzten Jahre kommen eindeutig aus der Schweiz. Allerdings macht sie in der Regel nur eine kleine Gruppe von Investoren: die Initiatoren von Schweizer Pennystocks. Aus heute noch wertlosem Papier machen sie binnen kürzester Zeit börsennotierte Unternehmen mit zwei- bis dreistelligem Millionen-„Wert“.

Gastbeitrag von Matthias Schrade, GSC Research (CEFA-Investmentanalyst/DVFA)

Ein gängiges Rezept

Und so wird's gemacht: Man nehme einen AG-Mantel und taufe die Firma auf einen dynamisch klingenden Namen um. Gut ist irgendwas mit Biotech, Pharma, Solar oder Rohstoffen, muss aber nicht sein. Dann teile man das Grundkapital in 100 Mio. Aktien ein und lasse die Aktie im Open Market in Frankfurt listen. Jetzt noch ein paar Aktien zu Kursen von 1 Euro über die Börse gegenseitig hin- und herschieben – fertig ist das 100-Millionen-Euro-Unternehmen!

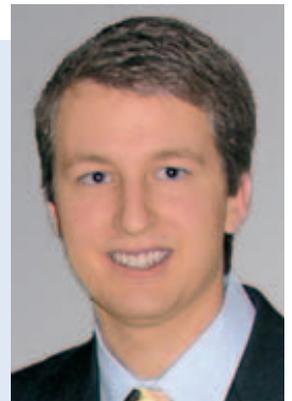
Das scheint jedenfalls das gängige Rezept zu sein, wie der Blick auf zahllose aus der Schweiz in den hiesigen Freiverkehr eingeführte Aktien nahe legt. Ach ja: Vor dem „Börsengang“ kann man natürlich noch schnell ein wenig operatives Geschäft in Form von ein paar kleinen, vorzugsweise im Ausland ansässigen Firmen in den neuen Börsenstar einbringen. Das erhöht die Spannung und sorgt für eine etwas bessere Glaubwürdigkeit, muss aber nicht sein.

Sie glauben, solche Aktien kauft kein Mensch? Da irren Sie sich. Denn obwohl es jeder Anleger mit etwas gesundem Menschenverstand bei näherem Hinsehen schnell als Abzockerei erkennen könnte, fallen jährlich zig Tausende von unbedarften Kleinanlegern auf solche Windeier herein.

Massenmails als Ersatz für gute Geschäftszahlen

Auf diese Papiere aufmerksam werden die Anleger fast immer durch kostenlose E-Mail-Börsenbriefe, die die jeweiligen Aktien mit reißerischen Überschriften wie „200% Potenzial in 3 Monaten!“ anpreisen und von riesigen Märkten, unglaublichen neuen Produkten oder sensationellen Patenten schwärmen. Von kon-

GSC Research ist ein unabhängiges Researchhaus mit Fokus auf Small und Mid Caps aus dem deutschsprachigen Raum. Unter anderem publiziert GSC jährlich rund 1.000 detaillierte Hauptversammlungsberichte sowie mehrere hundert Analysen. Ferner ist GSC mit dem NEBENWERTE INSIDER für den Inhalt des auflagenstärksten Printmediums mit Schwerpunkt deutsche Nebenwerte verantwortlich und berät die börsennotierte Beteiligungsfirma GSC Portfolio AG.



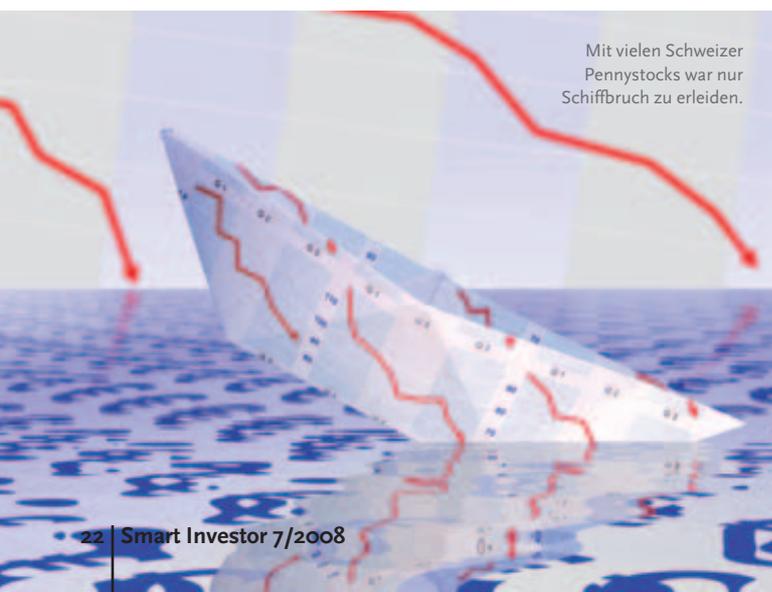
kreten Geschäftszahlen – speziell solchen aus der Vergangenheit – ist dagegen in aller Regel keine Rede. Und auch der Börsenwert wird meistens gar nicht erst erwähnt.

Traurig aber wahr: Wird die Story nur euphorisch genug beschrieben und an genügend E-Mail-Empfänger geschickt – nicht selten mehrere hunderttausend –, so fallen praktisch immer zumindest genug Anleger darauf herein, dass sich wenigstens Aktien für einige hunderttausend Euro oder sogar die eine oder andere Million über die Börse abverkaufen lassen. Das funktioniert vor allem in guten Börsenzeiten oftmals erstaunlich gut; hier gelingt es teilweise sogar, Firmen auf mehrere 100 Mio. EUR „aufzublasen“ und für zig Millionen Kasse zu machen.

Seit Jahren warne ich regelmäßig vor solchen Luftnummern. Angesichts der Flut immer wieder neuer Papiere, bei denen die Überprüfung stets das gleiche Ergebnis ergibt, spare ich mir inzwischen aufwendige Recherchen und antworte auf Anfragen mit dem Standard-Text: „Ich kenne diesen Wert nicht und kann Ihnen keine Auskunft dazu geben. Gestatten Sie mir aber den Hinweis, dass ausländische Pennystocks dieser Art in der Regel hochspekulativ und Totalausfälle an der Tagesordnung sind.“ Und wie ich bei gelegentlichen Stichproben feststellen muss, bewahrheitet sich diese Warnung leider fast immer.

Pennystocks aus der seriösen Schweiz ermöglichen bis zu 15.000% Gewinn – jedenfalls für die Macher

Bisher betraf diese Aussage in aller Regel Firmen aus Kanada, den USA oder manchmal auch Australien; häufig mit (angebli-



Mit vielen Schweizer Pennystocks war nur Schiffbruch zu erleiden.

CHECKLISTE: WAS SIND TYPISCHE INDIZIEN FÜR PENNYSTOCK-ABZOCKEREIEN?

- Sitz in der Schweiz, Listing aber nur in Deutschland
- Nominalwert von 0,10 SFR oder weniger
- Aktienzahl von 20, 30, 50 oder mehr Millionen Stück
- Keine Bilanzen/Geschäftsberichte auf der Homepage
- Reißerische Empfehlungen in E-Mail-Börsenbriefen und Online-Foren

cher) Tätigkeit in Russland, Lateinamerika oder anderen fernen Regionen. Doch während das alles eigentlich gar nicht unseren Investment-Radius betrifft – wir konzentrieren uns bei GSC Research schließlich bewusst auf Werte aus dem deutschsprachigen Raum –, begegnen uns in letzter Zeit immer häufiger zweifelhafte Titel, die sozusagen „in unser Resort fallen“: Firmen aus unserem Nachbarland Schweiz.

Der Trick ist ebenso plump wie wirksam: Der Reflex „Was aus der Schweiz kommt, ist seriös“ lässt sich angesichts der zahlreichen renommierten Schweizer Banken und deren fast schon legendärer Diskretion kaum vermeiden. Doch dies sollte nicht dazu verleiten, das gute Image der Schweiz automatisch auch auf dort ansässige Aktiengesellschaften zu übertragen – schwarze Schafe gibt es bekanntlich überall. Und neben dem guten Image bietet die Schweiz für Abzocker eine hochattraktive Möglichkeit, die es hierzulande nicht gibt: Man darf dort Aktien mit einem Nominalwert von nur 0,01 Schweizer Franken ausgeben – also lediglich etwa 0,006 EUR.

Um auf eine Aktienzahl von 100 Mio. Stück zu kommen, genügt also ein Kapitaleinsatz von 1 Mio. Schweizer Franken oder umgerechnet rund 600 TEUR. Selbst bei einem Kurs von nur 1 EUR liegen die Initiatoren dann bereits mit sage und schreibe 15.000% im Plus. Selbst wenn die Macher lediglich 1% der ausgegebenen Aktien über die Börse abverkaufen können – in den meisten Fällen dürften es eher 5 bis 10% sein – reicht der Erlös aus diesem Deal schon aus, um die nächsten Projekte anzuschieben. Ein Schneeball-System, durch das nach meiner Schätzung jährlich ein Schaden von mehreren hundert Millionen bei deutschen Anlegern angerichtet wird.

Dramatische Kursverluste am Fließband

Dadurch sind inzwischen reihenweise massive Kurseinbrüche zu verzeichnen. Gleich der erste Schweizer Pennystock, den wir vor gut zwei Jahren auf unsere „Finger weg“-Liste setzten, gelangte prompt einige Zeit später durch einen Bericht in der ZDF-Sendung „Frontal 21“ zu unruhlicher Bekanntheit – und stürzte gegenüber unserer ersten Warnung binnen weniger Monate um über 90% ab. Ähnlich katastrophal ging es Anlegern, die auf Werte wie 3D Capital, Tiro Holding, IQ Power, Metriopharm, Prime Beteiligungen, Swiss Chillmi, e.siqia Group oder Swiss Hawk gesetzt hatten.

Wie dramatisch – und „zuverlässig“ – diese Fälle verlaufen, zeigt ein Auszug aus einem Bericht, den wir Mitte Dezember 2007 veröffentlichten. Damals schrieb ich: „Noch bevorste-

hen könnte Ähnliches bei der Prime Beteiligungen AG, der e.siqia Group AG oder der Swiss Chillmi AG. Denn auch bei diesen Firmen sind die typischen Eigenschaften feststellbar, die bei Abzockereien üblich sind [...]“. Alle drei genannten Aktien brachen binnen weniger als zwei Monaten um über 80% ein und sind danach noch weiter im Kurs abgebröckelt.

Zu betonen ist, dass uns diese treffsichere Warnung ohne jede tiefere Recherche gelang – und trotzdem voll ins Schwarze traf. Zufall war dies sicher nicht: Die beschriebene Masche hat eindeutig System; dem Vernehmen nach soll ein und derselbe Drahtzieher allein hinter 74 (!) ausländischen Pennystocks stecken, davon inzwischen mehrere Dutzend aus der Schweiz. Daneben gibt es noch mindestens zwei weitere Gruppen von Machern, die ebenfalls schon mehrere Pennystocks haben listen lassen – und jeweils offenbar noch etliche weitere in der Pipeline haben.

Fazit

All dies lässt nur eine einzige Reaktion zu: Finger weg von Schweizer Pennystocks! Denn bevor BaFin, Staatsanwaltschaft oder Kriminalpolizei diesen Sumpf vielleicht eines Tages trockenlegen, ist dies der einzige Schutz, um als Anleger solche zuverlässigen Kursimplosionen zu vermeiden. ■

Cross Links

GoingPublic Magazin 7/2008



- ◆ Phoenix Kapitaldienst: Auswirkungen der Pleite auf Wertpapierhandelsbanken
- ◆ IPO-Rückblick international: wann springt der Primärmarkt wieder an?
- ◆ Life Science: langfristige Outperformance dank Megatrend Gesundheitsvorsorge
- ◆ Financial Talk Intercell: Weltmarktführer aus Österreich

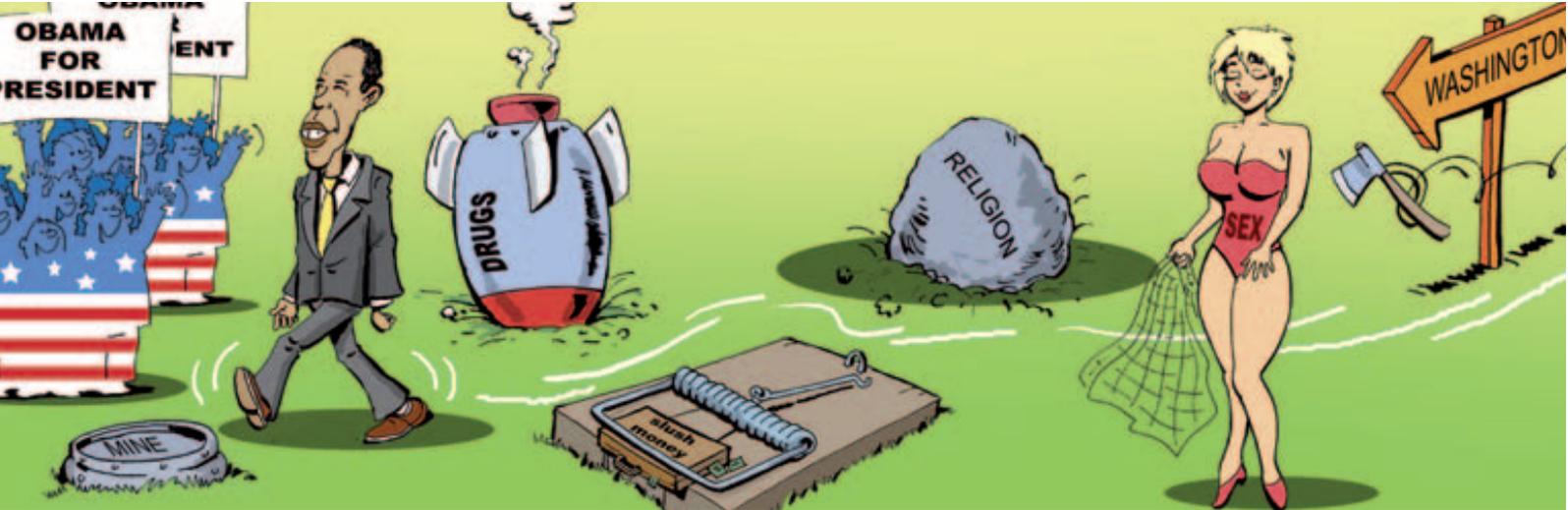
Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 7-8/2008

- ◆ Exklusive Studie: Funktioniert die Kaltakquise von Venture Capital?
- ◆ Interview mit Erwin Teufel, Ministerpräsident a. D.
- ◆ Investments in Infrastruktur: Risikoarm und ertragreich?
- ◆ Venture Capital im Silicon Valley
- ◆ Bücher für Existenzgründer



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



Überraschung vorprogrammiert

Aus heutiger Sicht spricht vieles dafür, dass Barack Obama der nächste US-Präsident wird. Allzu sicher sollte man sich dabei jedoch nicht sein.

Im November dieses Jahres wählen die Amerikaner einen neuen Präsidenten. Wahljahre sind bekanntermaßen immer auch für Wirtschaft und die Börsen interessante und bemerkenswerte Jahre, werden doch hier die Weichen für die nächste Legislaturperiode gestellt. Im Besonderen gilt dies für 2008, da es gilt, einen „Open Seat“ zu besetzen. Darunter versteht man den relativ selten vorkommenden Umstand, dass weder der amtierende Präsident (George W. Bush) noch der amtierende Vizepräsident (Dick Cheney) zur Wahl im November stehen. Das bedeutet, der künftige Präsident geht mit keinerlei Vorbelastungen, aber auch keinerlei Bonus aus der früheren Amtszeit in den Wahlkampf.

Anti-Bush

Für Smart Investor ist die kommende Wahl auch insofern interessant, da wir uns während der gesamten Amtsperiode von George W. Bush regelmäßig gegen ihn und seine Regierung ausgesprochen und seine Politik, insbesondere sein außenpolitisches Wirken, aufs Äußerste kritisiert haben. Dies hat der Redaktion sehr viel Kritik von Seiten der Leserschaft eingebracht. Wir seien zu parteiisch und hängen zu sehr Verschwörungstheorien nach, lauteten die Vorwürfe. Nach 7,5 Jahren an der Macht wird jedoch George W. Bush inzwischen auch in der Mainstream-Presse als der „schlechteste Präsident, den die USA je hatten“ beschrieben. Und nur noch etwa jeder vierte Amerikaner kann sich mit der Bush-Politik identifizieren. Wenngleich wir natürlich im Hinblick auf die Bush-Regierung nie eine neutrale Position einnahmen, so lagen wir mit unserer einseitigen Argumentation im Nachhinein gesehen doch offensichtlich so falsch nicht.

Naiv? Nein danke!

Nachdem sich die „Democrats“, die demokratische Partei in Amerika, nun für ihren Kandidaten für das Rennen um die Präsidentschaft entschieden haben, ist es nun auch für uns an der Zeit, eine Einschätzung für den kommenden Wahlkampf abzugeben. Börsenmagazine gehen in diesem Falle meist so vor, dass die Parteiprogramme der beiden Parteien bzw. Kontrahenten gegeneinander abgewogen und anschließend Listen mit

Aktien abgedruckt werden, welche unter dem einen oder anderen Präsidenten am meisten profitieren dürften. Diese Vorgehensweise halten wir für reichlich naiv, insbesondere vor dem Hintergrund, dass es bei der kommenden Wahl vermutlich sehr viel weniger um Parteiprogramme als um absolut Grundsätzliches geht. Vielmehr wollen wir hier die gegensätzlichen Konstellationen und die möglichen Konsequenzen für die Wahl aufzeigen, so wie wir sie sehen.

Der militärisch-industrielle Komplex

Um die Sichtweise von Smart Investor anschaulich und verständlich darlegen zu können, müssen wir zunächst auf einen Umstand eingehen, welcher auch von Bill Bonner im Interview auf Seite 30 erwähnt wurde: Gemeint ist der militärisch-industrielle Komplex, kurz: MIK. Es handelt sich hierbei um ein Geflecht von Firmen, welches zu einem Großteil im Militärbereich anzusiedeln ist, aber auch Ausläufer in die Energiewirtschaft (Öl bzw. Ölservice: G.W. Bush, Dick Cheney), in die Medien (z. B. Rupert Murdoch) und auch ins Bankwesen (Rockefeller-Familie) hat. Übrigens kann man unseren Interviewpartner David Rockefeller (Interview auf S. 78) als einen der schillernden Vertreter des MIK sehen. Es erklärt sich von selbst, dass dieser Komplex massive Lobbyarbeit in Washington betreibt und damit als ein entscheidender Faktor für zukünftige Entwicklungen des Landes zu sehen ist. Das Ausmaß des MIK ist gigantisch. Weit mehr als 600 Mrd. USD beträgt derzeit der US-Militärhaushalt, wobei die Kosten für den Irak-Krieg hierbei noch gar nicht einberechnet sind, da sie aus einem eigenen Budget bestritten werden. Zum Vergleich: Die Amerikaner geben in etwa das Doppelte des deutschen Bundeshaushalts für Militär und Kriegsführung aus. Es versteht sich von selbst, dass der MIK kein Interesse daran haben kann, dass diese Mittel beschnitten werden. Viel mehr dürften die Bestrebungen dahin gehen, dass das Militärbudget, wie unter Bush, auch in den kommenden Jahren weiter ausgedehnt wird. Insofern weisen wir diesem MIK eine bedeutende Rolle im kommenden Präsidentenwahlkampf zu. Und letztendlich sehen wir in ihm den Widerpart zur amerikanischen Bevölkerung.



Spielt Amerika bald den „Nach-George-Bush-wird-alles-irgendwie-anders-Blues“?

Wen das Volk will, ist klar

Was das amerikanische Volk nicht will, scheint derzeit sonnenklar: eine Fortführung des bisherigen Regierungsstils. Genau deshalb versucht auch John McCain, Kandidat der Republikaner, sich so oft es geht von Bush zu distanzieren. Auch ist die eher oberflächliche, geschäftsmäßige und unemotionale Art, wie sie einer Hillary Clinton zugeschrieben wird, nicht das, was die amerikanischen Wähler wollen. Daher ist es nur folgerichtig, dass Clinton im Wettstreit um den Kandidatenposten der Demokraten gegen Barack Obama das Nachsehen hatte. Obama stellt für einen Großteil der Amerikaner die Hoffnung auf ein besseres Amerika dar. Er für steht für ehrliche Politik. Die Inhalte seiner Reden scheinen dabei gar nicht so entscheidend zu sein. Aber alleine die Tatsache, dass er regelmäßig von einem politischen Wechsel („Change“) spricht und dass er offensichtlich nicht zum Establishment (MIK) gehört, wie es bei einer Hillary Clinton der Fall ist, macht ihn offensichtlich für viele Amerikaner wählbar. Zudem gilt Obama als die große Hoffnung in Bezug auf eine außenpolitische Mäßigung, schließlich lässt er in seinen Reden immer wieder durchklingen, dass er den gescheiterten Irak-Feldzug gerne beenden würde. Und damit rennt er beim Volk offene Türen ein. Insofern muss man ihm bei der Wahl Anfang November 2008 sehr große Chancen einräumen.

Unerklärliche Diskrepanz

Glaut man den Umfragewerten, so liegt Obama derzeit noch hauchdünn vor McCain. Allerdings hatte sich der schwarze Anwärter bisher einen innerparteilichen Kampf geliefert, und es steht aus republikanischer Sicht zu befürchten, dass Obama, sobald er sich voll und ganz auf McCain konzentrieren kann, ziemlich schnell und deutlich in Führung gehen wird. Dies ist an den Wettbörsen jedoch schon längst der Fall. Hier wird der Sieg von Obama mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa 62% taxiert, wohingegen die Chancen für McCain nur bei etwa 34% gesehen werden. Die krasse Differenz zwischen Umfrageergebnissen und Wettquoten ist aus unserer Sicht nicht erklärbar. Da-

von abgesehen dürfte dem Siegeszug Obamas, dem man mittlerweile sogar einen gewissen „Messias-Faktor“ (DER SPIEGEL) zuschreibt, nicht mehr viel im Wege stehen. Das Rennen scheint für einige Beobachter schon gelaufen zu sein. Allerdings dürften diese nur vordergründig Recht haben.

Obama versus Clinton

Wahlkämpfe haben so ihre Tücken, und in Amerika ganz besonders. Dort wird mit harten Bandagen gearbeitet, weit härter, unappetitlicher, persönlicher und investigativer, als man dies in Kontinentaleuropa gewohnt ist¹. Und es gehört in den USA durchaus mit dazu, die Presse vor seinen Karren zu spannen. Diese ist, was die Massenmedien anbelangt, jedoch eher dem MIK zuzuordnen, weshalb zu vermuten ist, dass sich Obama in den kommenden Monaten verstärkten Angriffen aus dieser Ecke gegenüber sehen wird. Bisher konnte er den Fallen und Attacken der Medien-Armada jedoch geschickt auswei-

>>



DER SPIEGEL 7/2008

¹⁾ Bereits seit einigen Wochen spielen einige Republikaner-nahe Publikationen die rassistische Karte nach dem Motto „Wer hat Angst vorm schwarzen Mann“. Ein Zeichen dafür, dass auch in diesem Wahlkampf alle „Mittel“ zum Einsatz kommen werden.

Anzeige

WOCHENEND-EXKLUSIVSEMINAR
20.09. UND 21.09.08 IN KASSEL

„WÄHRUNGSREFORM & SELBSTVORSORGE“

Mit Starbesetzung:
Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb
Dr. Dietmar Siebholz
Prof. Dr. Hans Bocker
Prof. Dr. Wilhelm Hankel
Richard Mayr
Johann A. Saiger



Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

INFO@DOLPHIN-WEBWORKS.DE

DOLPHIN WEBWORKS

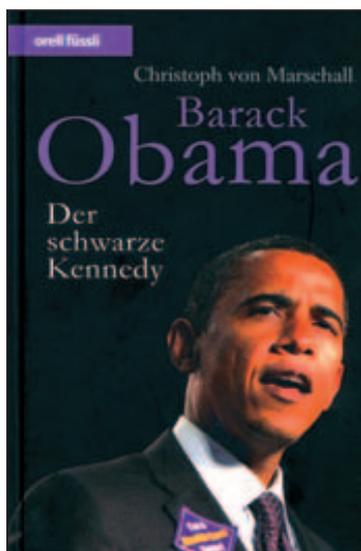


Wachwechsel im Weißen Haus und in der Politik?

chen. So distanzierte sich der Senator aus Illinois mit afrikanischen Wurzeln klar früh von seinem Ex-Pastor Jeremiah Wright, dem Haspredigten mit rassistischen und antisemitischen Tönen nachgesagt werden. Andererseits macht Obama aus seinen Jugendsünden keinen Hehl. Ganz klar bekannte er sich dazu, Marihuana geraucht zu haben – und zwar auf Lunge. Dagegen hatte Bill Clinton einst in seinem Wahlkampf 1992 in einer legendären Rede zugeben müssen, er habe zwar als jugendlicher Marihuana geraucht, aber niemals auf Lunge. In Anspielung auf diese damalige Aussage des Gatten seiner jetzigen Konkurrentin bemerkte Obama, dass er sich nicht vorstellen könne, warum sonst man das Zeug rauchen solle. Aufgrund solcher Aussagen wirkt Obama ehrlich und authentisch und im Gegensatz dazu Bill Clinton geradezu hölzern und verlogen, was viele Beobachter auch seiner Frau unterstellen. Dass die Clintons übrigens in ihrer Zeit in Arkansas auch immer wieder mit Drogengeschäften (z. B. Mena, Arkansas-Affäre), Warentermin- und Grundstücksbetrügereien (z.B. Whitewater-Skandal) und zahlreichen oftmals sehr ominösen Todesfällen (der Fall Vincent Foster ist der bekannteste) in Verbindung gebracht wurden, soll in diesem Zusammenhang nicht unerwähnt bleiben. Wer mehr hierzu wissen will, sei auf die Filme „Bill & Hillary Clinton: Their secret Life“ oder „Clinton Chronicles“ verwiesen, welche über Youtube oder Google-Video angesehen werden können.

Mögliche Entwicklungen

Die eine Möglichkeit für den MIK, Obama zu schwächen, besteht also darin, ihn via Massenpresse in einen Skandal zu verwickeln, im Zuge dessen er diskreditiert werden würde. Aber auch eine außen- oder sicherheitspolitische Eskalation oder ein Notstand könnte die amerikanischen Wähler in die Hände des in dieser Beziehung als Hardliner auftretenden John McCain treiben. Denn dieser bekennt sich voll zu einem weiterem Irak-Engagement, zu einer härteren Gangart gegenüber dem Iran und zu schärferen Anti-Terror-Maßnahmen, wohingegen er sonst ja eher liberale Attitüden zeigt. Die Frage ist nur, ob solche Ereignisse genügen würden, das politische Blatt noch zu Gunsten Mc-



„Barack Obama – Der schwarze Kennedy“ (Gebundene Ausgabe); Christoph von Marschall; Orell Füssli Verlag; 244 Seiten; 24,00 EUR; Dezember 2007

Cains zu wenden. Und so halten es manche sogar für möglich, dass Obama gar nicht zur Wahl antreten wird. Hillary Clinton selbst hatte in einem Interview vor ein paar Wochen angedeutet, dass man in einem Präsidentschaftswahlkampf auch mit unvorhergesehenen Ereignissen rechnen sollte, und dabei auf die Ermordung Robert Kennedys während seiner Zeit als Präsidentschaftskandidat im Jahre 1968 verwiesen. Zwar entschuldigte sich Clinton kurze Zeit später für diesen Fauxpas, aber Fakt bleibt: Barack Obama erhält ernst zu nehmende Morddrohungen², seit er seine Präsidentschaftspläne öffentlich machte. Seine Frau Michelle hatte ihn daher auch lange zum Abbruch zu überreden versucht. Und Fakt ist weiterhin: Noch nie vorher wurde einem US-Präsidentschaftsbewerber so früh und so massiv Personenschutz gewährt, wie dies bei Barack Obama der Fall ist. Allerdings gab es einen Präsidenten, der im Volk ähnlich beliebt war und sich mit dem MIK anlegte, indem er z. B. die Macht der Federal Reserve beschneiden wollte, nämlich John F. Kennedy, Roberts älterer Bruder. Und diesem wurde ähnlich viel Personenschutz zuteil wie Obama. Insofern entbehrt der makabre Vergleich Hillary Clintons durchaus nicht eines gewissen „Sinns“. Übrigens wird Barack Obama vielfach auch als „der schwarze Kennedy“ bezeichnet (s. Buchcover).

Was wird die Zukunft bringen?

Was ist die Quintessenz der vorangegangenen Ausführungen? Vor der letzten US-Präsidentenwahl im Jahr 2004 titelte Smart Investor mit „Wohin treibt Amerika? – Die USA vor und nach der Wahl“ und prognostizierte eine Wiederwahl George W. Bushs (damals lag die Quote im Rennen Bush/Kerry bei 50:50) sowie eine Fortsetzung seiner bis dahin betriebenen Politik. Nun, vier Monate vor der Wahl 2008, prognostizieren wir, dass der jetzt „vermutlich“ haushohe Favorit Barack Obama nicht Präsident der USA werden wird. Dementsprechend gehen wir davon aus, dass der „schwarze Kennedy“ auf der Zielgeraden zu Fall gebracht werden könnte. Das würde bedeuten, dass „unter normalen Umständen“ der nächste amerikanische Präsident John McCain hieße. Sollten die Umstände nicht normal ablaufen und Obama nicht zur Wahl antreten (z. B. weil er vorher aufgrund eines Skandals zurücktritt), so wäre aus unserer heutigen Sicht Hillary Clinton eine recht wahrscheinliche nächste Präsidentin.

Die Börse liebt keine Überraschungen. Sollten sich unsere hier dargelegten Überlegungen bewahrheiten, so ergäbe für die Börse daraus unter Umständen negatives Potenzial. Dies vor dem Hintergrund eines ohnehin schwachen Börsentrends aufgrund der US-Immobilien- und Bankenkrise. Das Jahr 2008 scheint – so oder so – nicht rosig zu werden.

Ralf Flierl



Smart Investor 11/2004

²) Ein Großteil davon dürfte rassistisch motiviert sein.



New York schläft nie wie eh und je – hier ist von Krise offenbar noch nichts zu spüren.

Durch die amerikanische Brille

In New York machen die Akteure auf Optimismus. Die Risiken werden messerscharf gesehen, aber die Interpretation fällt anders aus als in Europa. Ein Finanz-Reisebericht.

Gastbeitrag von Dr. Gerhard Kempter

New York. Die Stadt pulsiert wie eh und je. Auf der Straße ist Subprime kein Thema. Touristen bevölkern die Innenstadt und decken sich mit i-Phones und anderen hochwertigen Konsumgütern ein – dem schwachen Dollar sei Dank. Die Tatsache, dass die amerikanischen Finanzadressen in der schwersten Krise seit langem stecken, ist am täglichen Leben in New York ebenso wenig abzulesen wie die Angst der globalisierten Weltwirtschaft, die US-Krise könne massiv Bremsspuren im Wirtschaftswachstum hinterlassen. Crisis – what crisis? Wer erwartet, dass die Gelassenheit hinter den glitzernden Fassaden der großen Vermögensverwalter endet, wird ebenfalls eines besseren belehrt. „Business as usual“ wird dem Gast aus Deutschland demonstriert. Ist das nur Fassade? Oder weiß der New Yorker Finanzprofi mehr als der Vermögensverwalter vom Main?

Kreditkrise und US-Konjunktur – welches Szenario darf es sein?

Die Gespräche offenbaren rasch, dass auf dem analytischen Teil in vielen Punkten Konsens besteht. Keine Frage, die US-Wirtschaft bewegt sich dieser Tage auf einem sehr schmalen Grat. Die Kreditkrise wird die USA wohl bis weit in das nächste Jahr hinein beschäftigen und damit auch die Konjunktur belasten. Andererseits ist die Erleichterung in New York fast mit Händen zu greifen, denn die befürchtete Kernschmelze der Finanzmärkte scheint abgewendet zu sein. Erinnern wir uns: Im März kam es zum Show Down, der die internationalen Kommentatoren entzweite: Die US-Notenbank FED rettet die angeschlagene Bear Stearns in einer dramatischen Über-Nacht-Aktion. In den folgenden Tagen entbrannte die hitzige Debatte darüber, ob dieser quasi staatliche Eingriff nicht zu weit ging. Meine

Dr. Gerhard Kempter, Jahrgang 1956, ist Vorstandssprecher der Vermögensverwaltung Gebser & Partner AG in Frankfurt (www.gp-ag.de). Der promovierte Wirtschaftswissenschaftler hatte zuvor leitende Funktionen bei der Volksbank Freiburg eG und der Deutsche Bank AG inne. Für letztere war Kempter lange in New York tätig gewesen und baute dort den Bereich Private Banking mit auf.



Gesprächspartner waren da einstimmig anderer Meinung: Hätte die FED Bear Stearns nicht gerettet, so der Tenor, wären mit Sicherheit innerhalb von 24 Stunden auch Merrill Lynch und Lehman Brothers in Konkurs gegangen. Also, die FED konnte gar nicht anders reagieren. Und der 17. März wird in New Yorker Banktürmen gemeinhin als der Wendepunkt in der Krise gesehen. Komme, was noch kommen möge.

Natürlich, die Banken müssen ihr Geschäft massiv restrukturieren, um wieder Gewinne zu erwirtschaften. Insgesamt hat die Finanzindustrie bereits 49.000 Stellen gestrichen und bislang wurden etwa 350 Mrd. USD abgeschrieben. Viele Ertragsquellen der Banken sind aus bekannten Gründen versiegt. Dass dies nicht das Ende der Fahnenstange ist, ist allen Beteiligten und Beobachtern klar. Die Schätzungen, wo das wirkliche Ende der Abschreibungswelle zu erwarten sein dürfte, variieren. Große

Bankadressen haben die Zahl von 1 Bio. USD schon in den Mund genommen. Hinter vorgehaltener Hand im persönlichen Gespräch in New York ist durchaus auch schon mal die Zwei vor der Billion zu vernehmen.

Der Konsument soll es wieder richten

Der Schlüssel zur Lösung der Kreditkrise wird unverändert im US-Immobilienmarkt gesehen. Und hier werden allenfalls schwache Hoffnungszeichen wahrgenommen. Für 2008 erwarten die Profis einen Preisverfall um weitere 10%. Die Konkursraten bei Krediten werden also noch weiter steigen, dies wird auf Sicht der nächsten sechs Monate zu steigenden Zwangsversteigerungen führen. Allein im April 2008 sind die Zwangsversteigerungen um 65% gestiegen. Das alles schwächt den privaten Verbrauch, und der zeichnet für 70% des US-Sozialprodukts verantwortlich. Ein Käuferstreik könnte also zu einer schweren Rezession führen. Die steigenden Lebensmittel- und Energiepreise absorbieren zusätzlich Kaufkraft. Alles in allem ist dies ein deutlicher Akkord in Moll. Umso mehr verwundert aus europäischer Sicht die Interpretation der Finanzprofis. Ungeachtet der nicht zu übersehenden dunklen Wolken am Konjunkturhimmel glaubt kaum einer der Experten, dass es zu einer tiefen Rezession kommen wird. Zwar seien die wirtschaftlichen Daten noch nicht eindeutig, jedoch deute einiges darauf hin, dass die konjunkturelle Abkühlung bereits einen Boden ausgebildet habe. Der neue Chefstrategie der Deutschen Bank in New York, Yves Cochez, bringt es auf den Punkt: „Wir erwarten eine milde Rezession, gefolgt von einer schwachen Erholung.“ Im Ergebnis würde also eine U-Formation dabei herauskommen. Das Wachstum der Vereinigten Staaten wird 2008 bei etwa 1%, 2009 dann bei etwa 1,5% gesehen. Wachstumsraten darüber hinaus werden als „wishful thinking“ bezeichnet.

Inflation kein Thema

Was in Europa täglich die Zeitungen füllt, schert die Amerikaner nicht. In seltener Eintracht erwarten die Analysten der UBS, der Deutschen Bank und von Julius Baer, dass die Inflation in den USA trotz steigender Öl- und Lebensmittelpreise kein wirkliches Thema werden wird. Sie werde 2008 zwar über den Zentralbankzielen liegen, allerdings wird allgemein 2009 mit einer Entspannung gerechnet. Trotz der anziehenden Inflation werden die Zentralbanken die Zinsen weiter senken oder stabil halten. Kurzfristig erwartet man sogar noch einen Zinsschritt der FED von 2% auf 1,75%. Kann man dies glauben? Aus der Perspektive der europäischen Skepsis ist das Gespenst einer Stagflation, stagnierenden Wachstums bei anziehender Inflation, nicht auszuschließen.

Kommt das Gespräch auf die Dollarkursentwicklung, ist ebenfalls eine ungewohnte, weitgehende Einigkeit festzustellen.

Kurzfristig könnte es gegenüber dem Euro nochmals zum Testen der Marke von 1,58 bis 1,59 USD für den Euro kommen. Danach, in den kommenden sechs bis zwölf Monaten, wird ein wesentlich stärkerer Dollar erwartet. Paritäten von 1,20 bis 1,30 USD je Euro liegen den Szenarien der Profi-Auguren zu Grunde. Was die Nachfrage nach dem Greenback treiben soll, erschließt sich im ersten Moment nicht. Eine weiter negative Handelsbilanz, wenig attraktive Rentenmärkte und die derzeit sehr niedrigen ausländischen Direktinvestitionen in den USA sprechen eine andere Sprache.

Bullish für US-Aktien

Richard C. Pell, Chief Investment Officer der Julius Baer Investment Management und Verwalter von etwa 70 Mrd. USD, denkt konservativ: Er würde „Real Assets“ – also Gold, Immobilien, Aktien und Rohstoffe – den „Paper Assets“ wie Anleihen vorziehen. Nur keine unüberschaubaren Risiken, lautet die Quintessenz aus den Gesprächen mit einer Reihe von anerkannten Wall Street-Gurus, eher Value als Growth, noch bessere Diversifikation, konservative Strategien. Risikopositionen weiter reduzieren und „low leveraged companies and countries“ übergewichten.

Dennoch gilt bei den Anleihen die Aufmerksamkeit den High-Yields. Sie wurden mehrfach als „wonderful opportunity“ bezeichnet. Die Spreads, also die höheren Renditen von High-Yield-Anleihen, haben sich deutlich ausgeweitet, obwohl die Defaultrate, also die Insolvenzrate, bislang niedrig blieb. Das eröffnet Chancen. Bullish geben sich die Gesprächspartner auch für die US-Aktienmärkte, die deren Meinung nach derzeit einen Boden ausbilden. Für die zweite Jahreshälfte wird – parallel zu sich stabilisierenden Kreditmärkten, geringerer Inflation und leicht steigendem Wirtschaftswachstum – allgemein ein Anziehen der Kurse erwartet. Bevorzugt werden in den USA derzeit niedrig bewertete Value-Aktien. Schwerpunkte liegen in Energie- und Metallunternehmen, Agrarunternehmen, Flughäfen und Häfen, Luxusgütern, US-Kohleunternehmen, Zementherstellern. Bei Finanzwerten teilen sich, übrigens jeweils mit hervorragenden Argumenten, die Geister. Insgesamt, so die Optimisten, könnten US-Aktien eine Gesamtperformance von bis zu 11% im Gesamtjahr 2008 erreichen.

Fazit

Zurück in Frankfurt bleibt einerseits die Erkenntnis, dass die vielen Gesprächspartner messerscharfe Analysen lieferten, denen nichts hinzuzufügen ist. Das letzte Wort zu den unterschiedlichen Ergebnissen bei der Interpretation sollte bei einem meiner Kontakte liegen. Bob Wyckhoff, Partner der Tweedy, Browne Company, fasste die aktuelle Stimmung in zwei Worten zusammen: „Guarded Optimism“ (zurückhaltender Optimismus). Dem ist nichts hinzuzufügen. ■



„Instinkt führt die Massen oft in die Irre“

Smart Investor sprach mit **Bill Bonner**, dem Präsidenten und CEO von Agora Inc., einem führenden Herausgeber von Finanznewslettern, über Massensyndrome in Wirtschaft und Politik.

Smart Investor: Wenn man Ihr Buch liest, gewinnt man den Eindruck, dass die Menschheit bisher keinen Fehler ausgelassen hat...

Bonner: Das liegt in der menschlichen Natur. Wir können nie wissen, was das Beste sein wird. Fortschritte erzielen wir nur, indem wir etwas ausprobieren und Fehler machen. Im Ideal eines freien Marktes tritt der Fehler schnell zu Tage, weshalb er entsprechend preiswert ist. Die Wirtschaft insgesamt entwickelt sich durch solche Fehler weiter. Ein Prinzip, das in vielen Bereichen gilt.

Smart Investor: Stimmt unser Eindruck, dass die Fehler größer werden?!

Bonner: Ja, das sieht so aus, weil beinahe alles immer größer wird. Die Märkte sind heute globalisiert, und Fehler summieren sich auf einer viel größeren Skala. Nachdem 15 Jahre lang die Preise fast nicht gestiegen sind, obwohl die Notenbanken wie verrückt Geld gedruckt haben, dachten alle, sie wären Genies und hätten die Angelegenheit unter Kontrolle. [lacht] Tatsächlich exportierte China in dieser Phase der Globalisierung massiv Deflation. Aber diese Periode ist zu Ende und die Größenordnung jetzt eine völlig andere: Inflation ist zu einem weltumspannenden Phänomen geworden.

Smart Investor: In den Statistiken ist von Inflation aber nicht viel zu sehen?

Bonner: Es ist ziemlich klar, dass die offiziellen Daten geschönt sind. Wer immer es untersucht, kommt zu bedeutend höheren Werten.

Smart Investor: Hierzulande wurde die Lücke zwischen amtlicher Statistik und der Wahrnehmung der Bevölkerung durch die Erfindung der „Gefühlten Inflation“ geschlossen...

Bonner: Gefühlte Inflation?! Klingt gut. [lacht]

William (Bill) Bonner dürfte vielen Lesern vor allem als Herausgeber des Börsenbriefs „The Daily Reckoning“ bekannt sein. Daneben ist er Autor mehrerer Bücher, die sich kritisch mit den Entwicklungen im Finanzwesen, der Wirtschaft sowie der Politik auseinandersetzen. In seinem jüngsten Werk „Das Massensyndrom“ (FinanzBuch Verlag, 2008) beschäftigt sich der Amerikaner mit Wohnsitz in Frankreich zusammen mit Co-Autorin Leila Rajiva intensiv mit dem menschlichen Herdentrieb und dessen Auswirkungen in den vorgenannten Bereichen.



Smart Investor: Gibt es eigentlich einen Zusammenhang zwischen der Anzahl und der Größe der Fehler einerseits und dem Einfluss von Regierungen und Zentralbanken andererseits?

Bonner: In vielfältiger Weise. Wer verursacht denn Finanzblasen? Es ist die Politik der Zentralbanken. Die FED trifft hier die Hauptschuld, und ganz besonders Alan Greenspan. Er war in dieser Periode des Aufblähens an der Spitze der einflussreichsten Notenbank. Aber er wäre damit nicht durchgekommen, wenn es nicht die beschriebenen deflationären Wirkungen aus der Globalisierung gegeben hätte. Nach außen wirkte es so, als wüsste er, was er tat: Er konnte mehr und mehr Geld drucken, aber die Preise stiegen nicht.

Smart Investor: Aber ist nicht das ganze Aufblähen auch der Versuch, aus den Fehlern der 1930er Jahre zu lernen – alte Fehler vermeiden, neue begehen?

Bonner: So läuft die Geschichte. Durch das Ausschließen von Fehlern kommt man irgendwann zu etwas, das funktioniert. Die amerikanischen Politiker haben natürlich die Große Depression im Kopf. Bernanke hat diese Zeit ebenso gründlich studiert wie den japanischen Abschwung. Es gibt aber auch eine ganze Menge anderer Dinge, die schief gehen könnten.

Smart Investor: Was würden Sie denn an Stelle von Bernanke jetzt tun?

Bonner: Ich würde zurücktreten.

Smart Investor: Aber das scheint uns keine Lösung der Probleme zu sein...

Bonner: Wenn Sie einen Fehler begangen haben, können Sie ihn nicht ungeschehen machen. Jetzt wird erneut versucht, was

Waren und Dienstleistungen werden immer teurer – das fühlt sich nicht nur so an.

seit langer Zeit getan wird: Mehr Kredit, um die Auswirkungen früherer Kreditvergaben abzufedern. Das ist so, als würden sie einem verkaternten Alkoholiker einen Drink spendieren. Er mag sich eine Weile besser fühlen, aber eine Lösung für seine Probleme ist das nicht. Die Lösung, falls es eine gibt, besteht darin, in den sauren Apfel zu beißen und das zu tun, was Paul Volcker (ehemaliger FED-Vorsitzender) tat: Die Zinsen kräftig zu erhöhen. Aber der Druck wird wohl noch viel größer werden müssen, bevor das jemand wagt.

Smart Investor: Lassen sich solche Fehlentwicklungen überhaupt vermeiden?

Bonner: Es ist wohl so, dass viele unserer Instinkte uns nicht helfen, wenn wir mit Problemen des modernen Lebens konfrontiert sind. Ein Beispiel: Ich bin jüngst in Frankreich auf einer Landstraße gefahren, als ein Hase vor mir auftauchte. Dieser schlug wilde Haken, um meinem Auto auszuweichen. Was bei einem Wolf funktionieren kann, erwies sich bei meinem Auto jedoch als wirkungslos und endete für das arme Tier tödlich. Wie wenig uns unsere Instinkte helfen, sieht man auch an den Finanzmärkten.

Smart Investor: Welche Instinkte sind das beispielsweise?

Bonner: Zusammenhalt und Solidarität sind solche Instinkte, die in einer Stammesgesellschaft überlebenswichtig waren, denn im Krieg waren jene Stämme im Vorteil, die ihre Position bis zum äußersten verteidigten. Die Zugehörigkeit zu einem Lager gewährte im Gegenzug Schutz. Es ist also in unseren Genen, uns der Gefahr zu stellen, wenn es um das Wohl des Stammes geht. An den Finanzmärkten aber leiten uns diese Instinkte in die Irre, sofern wir unsere Position als Bulle oder Bär bis zum äußersten verteidigen. Auch in George Bushs „Sie sind entweder für uns oder gegen uns“ ist dieser Instinkt am Werk. Wir hier, dort der Feind. Moment, wo ist der Feind? Denken funktioniert nicht auf dieser öffentlichen Ebene, also fallen wir auf unsere Instinkte zurück: Wir brauchen einen Feind. Das ist ein natürlicher Instinkt, aber unabhängig davon profitieren bei einem 600 Mrd. USD-Militärbudget eine ganze Menge Leute im sogenannten „militärisch-industriellen Komplex“. Obwohl Amerika meiner Meinung nach seinen wirtschaftlichen Hochpunkt bereits überschritten hat, ist sein Anteil an der militärischen Macht immens und wird weiter ausgebaut.

Smart Investor: Zur Kompensation der schwindenden wirtschaftlichen Vorherrschaft?

Bonner: Es gibt eine bewusste oder auch unbewusste Anstrengung der Institutionen, sich am Leben zu erhalten und ihren Platz in der Welt zu behaupten.

Smart Investor: Entwickeln sich Amerika und Europa unter diesen Vorzeichen zu Orwell'schen Staaten?

Bonner: Wir sehen das bereits. Die angelsächsische Welt, die ich ganz gut kenne, ist bereit für derartige Maßnahmen. Das Volk fordert sie sogar. Es fühlt sich im „Kampf der Zivilisationen“ in Gefahr. Die Instinkte sind lebendig. Das römische Imperium

folgte übrigens einem ähnlichen Muster: Es begann als freie Republik, also das, was wir auch gerne wären bzw. in unserer Wunschvorstellung sind. Dann wurde es zum Imperium und schließlich zur Militärdiktatur.

Smart Investor: Aber Sie haben geschrieben, dass einige Diktaturen sogar besser funktionierten als manche Demokratie...

Bonner: Absolut. Demokratie beruht häufig auf Betrug, denn sie funktioniert nicht so wie die Menschen glauben, dass sie funktioniert. Demokratie funktioniert in überschaubaren Einheiten, wo jeder jeden kennt und, mehr noch, jeder weiß wovon er redet und was es kostet, z. B. in einer Stadtversammlung. Auf nationaler Ebene sieht das ganz anders aus: Ob Star Wars-Programm oder Gesundheitswesen – keiner weiß, was es kosten wird, oder gar woher das Geld dafür kommen soll.

Smart Investor: Eine Begleiterscheinung der Demokratie sind die „Wohltäter“ der Umverteilungsbürokratie...

Bonner: Eigentlich ist der Wohlfahrtsstaat ein großer Humbug, der darin besteht, die einen zu bevormunden, während den anderen das Geld aus der Tasche gezogen wird. Viele dieser Programme laufen seit Jahrzehnten, ohne bei den Betroffenen irgendetwas Gutes bewirkt zu haben. Im Gegenteil, viele verlernen unter staatlicher Fürsorge die elementarsten Fähigkeiten, und das fängt schon beim regelmäßigen Aufstehen an. Dagegen ist aufrichtige Hilfsbereitschaft etwas Wundervolles, das ich sehr befürworte. Aber sie funktioniert nicht auf staatlicher, sondern nur auf der persönlichen Ebene.

Smart Investor: Zum Abschluss, was wäre Ihr Credo für den Investor?

Bonner: Nicht gerade originell, aber vermeiden Sie es, wie die Masse zu denken. Kümmern Sie sich nicht um das, was die Zeitungen schreiben, sondern sammeln Sie persönliche Erfahrungen. Ihren persönlichen Erfahrungen können Sie viel eher vertrauen als dem veröffentlichten „Wissen“. Am besten machen Sie es wie Warren Buffet: einzelne Unternehmen finden, untersuchen und verstehen. So funktionieren Investments, alles andere sind Spekulationen.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl und Ralph Malisch

Anzeige

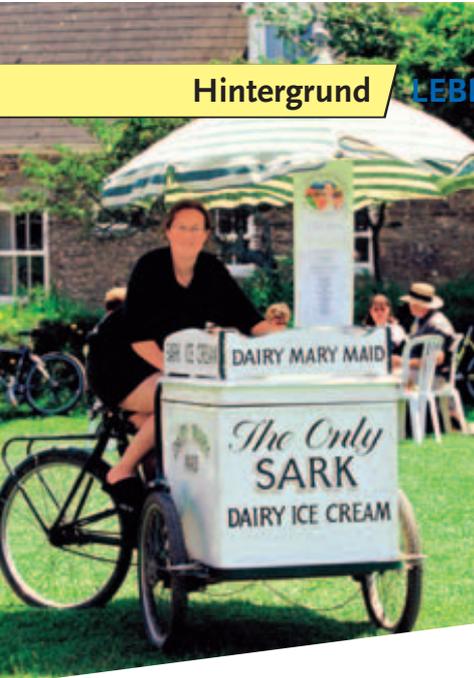
Der Wellenreiter

Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de



Ob Sark's beste Eiscreme auf dem Sark Music Festival, der Hafen von St. Peter Port oder der Leuchtturm auf Alderney – die „Channel Islands“ bieten eine tolle Kulisse, nicht nur für Kapitalanleger

Die Britischen Kanalinseln

Very british, auf französisch

„Sie sind wie Stücke von Frankreich, die ins Meer gefallen sind und von England aufgesammelt wurden“, sagte der französische Schriftsteller Victor Hugo über die britischen Kanalinseln. Damit hat er nicht Unrecht. Die kleinen Eilande vereinen den französischen *savoir vivre* mit britischer Korrektheit.

Liebenswerte Eigenheiten

Nachdem der Normanne William der Eroberer im Jahr 1066 England eroberte, entschieden sich die auch normannische Inseln genannten Kanalinseln im Jahr 1204 doch für eine Herrschaft durch die britische Krone und damit gegen die französischen Machthaber – und bekamen dafür von England Privilegien zugesichert. Bis heute sind die Kanalinseln nicht im Besitz der britischen Krone, sondern dieser nur unterstellt. Königin Elisabeth II. ist also das Staatsoberhaupt der Insulaner, trägt aber nur den Titel Herzogin der Normandie. Die Gesetze werden in London gemacht, jedoch nicht von der britischen Regierung, sondern einem Privy Council, einem mehr oder minder geheimen Staatsrat. Damit verfügen die Inseln über eigene Gesetze und Gerichtsbarkeit. Aber noch andere Eigenheiten lassen die Kanalinseln Jahr für Jahr zum Anlaufpunkt von mehr als einer Mio. Touristen werden. Beispielsweise heißen auf den Inseln Kirchen sowohl „chapel“ als auch „église“, führen gepflegte Plasterstraßen durch bezaubernde Örtchen wie St. Peter Port, einen der augenscheinlich schönsten Häfen Europas. Freilich locken auch die Einflüsse der französischen Küche, daneben idyllische Gärten, in denen Baldrian und Rhabarber wachsen. Kurzum: Für gestresste Seelen sind die Kanalsinseln ein idealer Ort zur Entschleunigung, nicht zuletzt auch wegen des angenehm milden Golfstromklimas.

Finanzindustrie dominiert

Freilich sind die Kanalinseln aber auch dafür bekannt, ihre Traditionen zu pflegen, was mitunter absurde Züge trägt. Auf der Insel Sark zum Beispiel war es bis 1999 nicht möglich, Besitz an weibliche Nachkommen zu vererben. Ferner ist Sark bis Ende des Jahres das letzte Feudalreich Europas. Damit endet die

Herrschaft des Seigneur of Sark, John Michael Beaumont, dem es per Gesetz als einzigem gestattet ist, auf Sark Tauben zu züchten oder bei Immobilientransaktionen mitzukassieren. Von jedem Besucher wird zudem eine Art Insel-Begrüßungsgroschen verlangt, so es das Schiff unbehelligt durch die gemäß dem Seefahrerhandbuch gefährlichste Hafeneinfahrt Europas schafft. Derlei kommt wirklich aus einer anderen Zeit. Die Insel Sark gehört indes zur Vogtei Guernsey, zu der die fünf bewohnten Inseln Guernsey, Alderney mit ihrer reizenden Hauptstadt St. Anne, bereits erwähnte Insel Sark sowie Herm und Jethou gehören sowie noch vier weitere unbewohnte winzige Inselchen mit kaum 1 km² Fläche. Und bewohnt kann für Jethou mit seinen sage und schreibe vier Einwohnern auch nur bedingt gelten. Die Vogtei Jersey besteht im Wesentlichen aus der Insel Jersey mit ihrer Hauptstadt St. Helier sowie vier weiteren Winzigeilanden. Alle Kanalinseln zusammen sind kaum halb so groß wie das Bundesland Bremen und beherbergen gut 160.000 Einwohner. Jersey ist dabei eindeutig die geschäftigste aller Kanalinseln. Vor allem die Finanzindustrie hat sich hier angesiedelt. Angaben von PricewaterhouseCoopers zufolge sind auf Jersey 48 Finanzunternehmen lizenziert worden und verwalten dort knapp 500 Mrd. USD. Damit erwirtschaftet der Finanzsektor gut ein Viertel des BIPs der Insel Jersey.

Attraktive Steueranreize

So weit so gut. Das Hauptargument für Kapitalanleger ist die Steuerfreiheit für Kapitalerträge und solche aus Zinsen und Dividenden, die auf Jersey gilt. Wer Einkom-

Ein typisches Anwesen auf Guernsey;
Foto: www.guernseyimages.com/
State of Guernsey



Hintergrund



men auf Jersey erzielt, muss hiervon pauschal 20%, also eine Flat Tax, abführen. Für Einkünfte von Unternehmen gilt derselbe Steuersatz. Ab dem kommenden Jahr soll der Satz für Unternehmen auf null gesenkt werden, damit die Konkurrenzfähigkeit mit anderen „steuerfreundlichen“ Standorten wie Dubai oder Singapur erhalten werden kann. Dazu sollen Finanzunternehmen mit 10% und Ver-

sorger weiterhin mit 20% zur Kasse gebeten und darüber hinaus Schlupflöcher gestopft werden: Wo 20% drauf steht, sollen auch 20% drin sein. Im Gegenzug wurde mit dem laufenden Jahr eine Mehrwertsteuer in Höhe von 3% eingeführt. Zudem sollten Investoren die Stempelsteuer für den Übertrag von Immobilien in Höhe von 1% nicht als in Stein gemeißelt ansehen. Überhaupt der Immobilienerwerb. In Jersey werden potenzielle Immobilenkäufer in zehn Gruppen unterteilt. Solche, die in Jersey geboren sind und mindestens zehn Jahre auf der Insel leben, genießen Vorrecht vor allen anderen. Danach kommen Gruppen, die nur ein paar Jahre auf Jersey leben oder deren berufliches Know-how von Nutzen ist, und so weiter. Die Abstufung ist sehr fein, die Knappheit an Wohnraum und das hohe Preisniveau weitere Kennzeichen des Immobilienmarktes auf Jersey.

Ahnte Engels etwas?

Schon Friedrich Engels bemerkte, als er um 1870 herum ein zweites Mal nach Jersey reiste, welche Folgen starkes Wachstum vor allem für den Immobilienmarkt haben würde. Er sollte Recht behalten. Durch den stark pulsierenden Finanzsektor zogen sämtliche Preise stark an, also auch jene von Immobilien. Mittlerweile kostet ein durchschnittliches Wohnhaus knapp 600.000 EUR, also etwa das fünfzehnfache des durchschnittlichen Einkommens auf der Insel. Da wirkt selbst London an manchen Ecken preiswert. Für jenes im Finanzsektor beschäftigte Viertel der Bevölkerung stellt dies kein Problem dar, der Rest der Bevölkerung jedoch sieht dies anders. Hinter vorge-

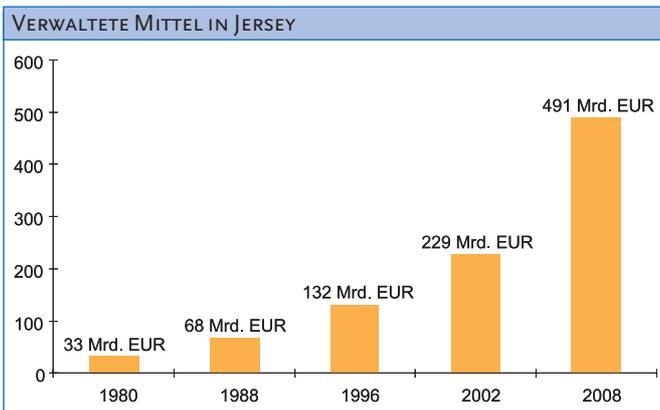
haltener Hand wird kritisiert, Jersey hätte sich – wie Guernsey auch – hemmungslos der Finanzindustrie ausgeliefert. Jersey sei ein „leichtes“ Londoner Mädchen, das dem Finanzadel zu dienen hat. Die Folgen sind absehbar: Touristen werden aufgrund hoher Preise wählerischer, die Landwirtschaft produziert fast nur für den Eigenbedarf. In diese Situation hinein trifft nun die Mehrwertsteuer gerade jene, die eben nicht direkt am Finanzboom hängen und deren Einkommen nur unterproportional zulegen. Dennoch dürfte Jersey ein lebenswerter Ort sein, nicht zuletzt auch aufgrund der überschaubaren Sozialabgaben. Wer länger als sechs Monate auf der Insel lebt (bis dahin muss eine private Vorsorge getroffen werden), zahlt 6% seines Einkommens an die Sozialversicherung und kann zudem eine Health Benefit Card beantragen. Mit dieser gibt es Rabatt auf Gesundheitsleistungen, nicht jedoch beim Zahnarzt. Schwarzmalter à la Engels werden also nicht durchweg bestätigt.

Guernsey als Vorbild

Wer sich wiederum auf Guernsey domizilieren will, kann auch nicht einfach eine Immobilien kaufen. Nur ein Zehntel der Immobilien steht „Fremden“ für den Verkauf offen, die Preise sind hier durch die teils bauliche Extravaganz um das Zwei- bis Dreifache höher als auf dem Markt für Einheimische. Zudem werden beim Immobilienkauf 2% vom Kaufpreis als Gebühr erhoben. Übrigens wird Zugereisten nur dann eine dauerhafte Residenz gewährt, wenn bereits ein Haus erworben wurde. Auf Guernsey sollen aber zunächst waschechte Insulaner Wohneigentum erwerben können, danach kommen Menschen, die auf der Insel leben, arbeiten und einen guten Beitrag für die Gemeinschaft leisten. Ein sympathischer Ansatz, auch nach 50 Jahren. Steuerlich hat Guernsey früher auf den Wettbewerbsdruck von außen reagiert und war damit Vorbild für Jersey. Für Guernsey gilt im Prinzip das Gleiche wie für Jersey: Die Finanzindustrie ist dominant, auf der Insel können zahlreiche Arten von Offshore-Firmen gegründet werden. Nicht umsonst sind die meisten konzerneigenen Pensions- und Versicherungskassen hier angesiedelt. Allerdings geriet vor allem Guernsey 2006 unter Druck und musste Bankdaten von 100.000 Kunden an London ausliefern. Diejenigen, die nicht deklariertes Vermögen preisgaben, kamen mit einer Strafsteuer von 10% davon, die restlichen Verfahren werden jetzt abgearbeitet.

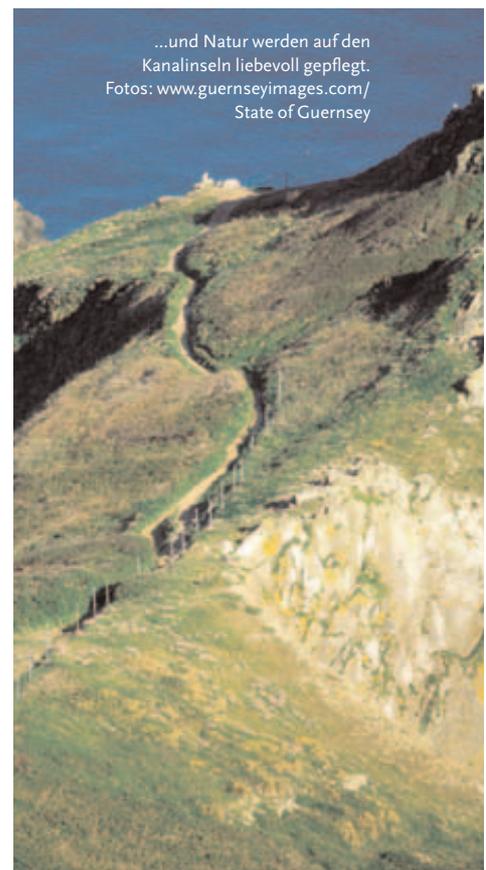
Am Anfang war ein Experiment

Der Ursprung, warum Guernsey überhaupt in den Fokus der Banker geriet, ist im Jahr 1815 zu suchen. Damals schlug Gouverneur Daniel de Lisle Brock vor, den Bau einer dringend benötigten Markthalle mit Freigeld, also selbst gedruckten Pfund, zu realisieren. Nach fünf Jahren hatte sich die



Quelle: www.jerseyfinance.com, eigene Recherche

...und Natur werden auf den Kanalsinseln liebevoll gepflegt.
Fotos: www.guernseyimages.com/
State of Guernsey



LINKS ZU DEN KANALINSELN

- www.guernseyfinance.com Interessenvertretung Finanzindustrie
- www.jerseyfinance.com Finanzdienstleistungsplattform
- www.gfsc.gg Regulierungsbehörde Guernsey
- www.visitguernsey.com Touristische Informationen
- www.jerseyeveningpost.com Tageszeitung Jersey
- www.guardian.co.uk/money Hintergrund zu Finanz/Steuerthemen

Wer die Wahrheit sucht: Ein Kriminalroman von Elisabeth George, der das Lokalkolorit wunderbar beschreibt

4.000 Pfund teure Halle amortisiert, und die Zweitwährung wurde wieder verbrannt. Der Erfolg des Experiments, forciert durch eine strikte Kontrolle der neu kreierten Geldmenge, ließ jedoch weitere Vorhaben folgen, so dass sich Guernsey zum hübschen Plätzchen wandelte. Zwanzig Jahre später jedoch war praktisch wieder alles beim alten. Da den Londoner Banken ihr Kreditgeschäft wegbrach, kappten sie bei einer gesetzgebenden Versammlung die Geldmenge um ein Drittel, was die Insulaner als Kreditnehmer wieder in der Banker Arme trieb, die fortan auch auf der Insel Geschäfte zu machen pflegten.

Fazit

Die Kanalinseln sind eine Welt für sich. Die Insulaner sind stolz, nicht nur im Wetteifer um die schönste Gewächshaus- bzw. Freilufttomate, sondern auch auf ihre Privilegien. Diese werden

gepflegt, angesichts kritischerer Töne bezüglich der Finanzindustrie vielleicht hier und da auch verkauft. Auf die Inseln sollte nur gehen, wer das notwendige Kleingeld mitbringt, und nicht erst vor Ort ein Vermögen aufbauen, wnnegleich die steuerlichen Anreize für Nicht-Ansässige zweifelsfrei ihre Anziehungskraft ausüben dürften. ■

Tobias Karow



So klein und doch so facettenreich: Die britischen Kanalinseln; Fotos: www.guernseyimages.com/State of Guernsey, GuernseyFinance



Anzeige

tradesignal®
interactive online charting

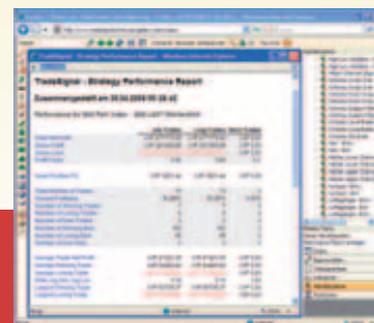
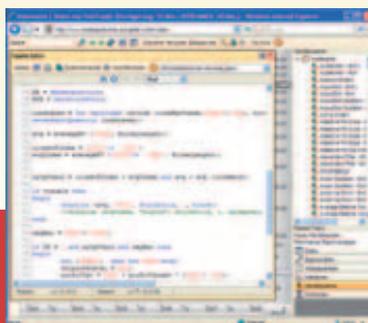
Handelssysteme im Web kostenlos erstellen

Entwickeln Sie eigene Handelsideen? Lassen Sie sich Trades und Ertragskurven im Chart anzeigen? Führen Sie Backtests durch und bewerten die Qualität Ihrer Systeme mit Statistiken?

Bei **tradesignal online** alles kostenlos!

Ihre **Handelssystementwicklung** ist nur einen Klick entfernt.

Trading +++ equity-Kurve +++ über 400 Handelssystemmodule +++ Online-Schulung +++ Syntax-Referenz +++ Drawdowns +++ Money-management +++ equilla-Workshops



www.tradesignalonline.com

Sino-Forest: Rendite aus der Natur

Für nachhaltig ausgerichtete Anleger gibt es längst vielfältige Möglichkeiten, in nachwachsende Rohstoffe zu investieren. Eine davon ist der Erwerb einer Holzaktie. Sino-Forest ist ein wachstumsstarkes Unternehmen aus der Forstwirtschaft mit China-Phantasie.

In China sind die Wälder lange Zeit ohne ökologische Planung abgeholzt worden. So ist dort seit Jahren eine gigantische und nicht zu stoppende Wüstenbildung im Gange, die jedes Jahr 1% mehr Fläche in karges Ödland verwandelt. Schwere Sandstürme aus der Wüste Gobi treiben schon bis vor die Tore Pekings. Über ein Viertel des bevölkerungsreichsten Landes der Erde ist schon heute von Wüsten bedeckt. Eine Aufforstung soll die Ausbreitung des Sandes verhindern und natürliche Wasserreserven sichern. Gleichzeitig wächst in China mit steigendem Wohlstand die Nachfrage nach Holz und Papier. Für ein schickes Eigenheim und dessen Einrichtung wird mehr Holz benötigt als für einfache Hütten. Außerdem wird der nachwachsende Rohstoff wegen der steigenden Erdöl- und Gaspreise in zunehmendem Maße als Brennholz genutzt. Und schließlich ist Holz in China in aller Munde: 45 Milliarden Essstäbchen werden pro Jahr verbraucht. Die Schere zwischen geringem Angebot und steigender Nachfrage treibt die Preise für Holz in die Höhe. Von dieser Entwicklung profitiert Sino-Forest, ein in Mississauga im kanadischen Bundesstaat Ontario beheimateter Baumzüchter und Holzlieferer mit Geschäftsführung in Hongkong.

Siegel für nachhaltige Forstwirtschaft

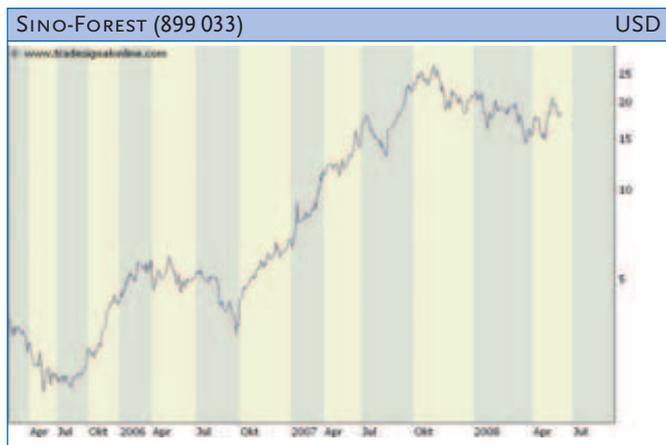
Die Kanadier sind laut eigener Darstellung in den vergangenen 13 Jahren unter ihrem CEO Allen T.Y. Chan zum größten ausländischen Holzproduzenten Chinas aufgestiegen und gehören dort zu den führenden Anbietern von Holzfasern. Das Geschäftsmodell basiert im Wesentlichen darauf, im großen Umfang Wälder im Süden, Südwesten und Osten Chinas zu erwerben oder langfristig zu pachten, sie zu roden und anschließend auf den Flächen schnell wachsende Baumarten wie Pinien, Espen oder Eukalyptus anzupflanzen. Sino-Forest hat bisher für einen Teil der Wälder das Zertifikat des Forest Stewardship

Council (FSC), den bedeutendsten Nachweis für nachhaltige Forstwirtschaft, erhalten. Zum Ende des Geschäftsjahres 2007 verwaltete das kanadische Unternehmen in China 312.000 Hektar Wald. Der Handel mit Baumstämmen macht den höchsten Anteil an den Unternehmensaktivitäten aus, während etwa ein Fünftel des Umsatzes auf die Holzverarbeitung entfällt. „Sino-Forest besitzt fast so etwas wie ein Monopol auf die Nutzung von Wäldern in Südchina“, weiß Hans Willi Brand, Chef der HWB Capital Management in Trier. Der Fondsmanager hat die an der Toronto Stock Exchange gehandelte und im S&P/TSX Composite Index enthaltene Aktie erst vor wenigen Monaten wieder in seine Misch- und Aktienfonds aufgenommen und im HWB Alexandra Strategies Portfolio sogar mit einem Anteil von 7,2% am höchsten gewichtet. Brand hatte sich im Herbst 2007 vorübergehend von seinem Investment getrennt, weil ihm die Aktie zu teuer geworden war.

Wachstumsraten zwischen 30% und 40%

Tatsächlich hatte sich der Aktienkurs bis zum Höchststand am 31. Oktober 2007 innerhalb eines Jahres auf über 19 EUR mehr als verdreifacht. Diese exorbitante Performance unterstrich zugleich die Schwäche der in dem noch sehr jungen Holzindex S & P Global Timber & Forestry enthaltenen anderen Branchenmitglieder. Seit ihrem Gipfelsturm hat die auch an deutschen Börsen gehandelte Aktie von Sino-Forest wieder mehr als ein Drittel an Wert verloren. Dennoch ist fundamental weiterhin alles im grünen Bereich, denn seit Jahren glänzen die Kanadier mit jährlichen Wachstumsraten zwischen 30% und 40% (s. Tabelle).

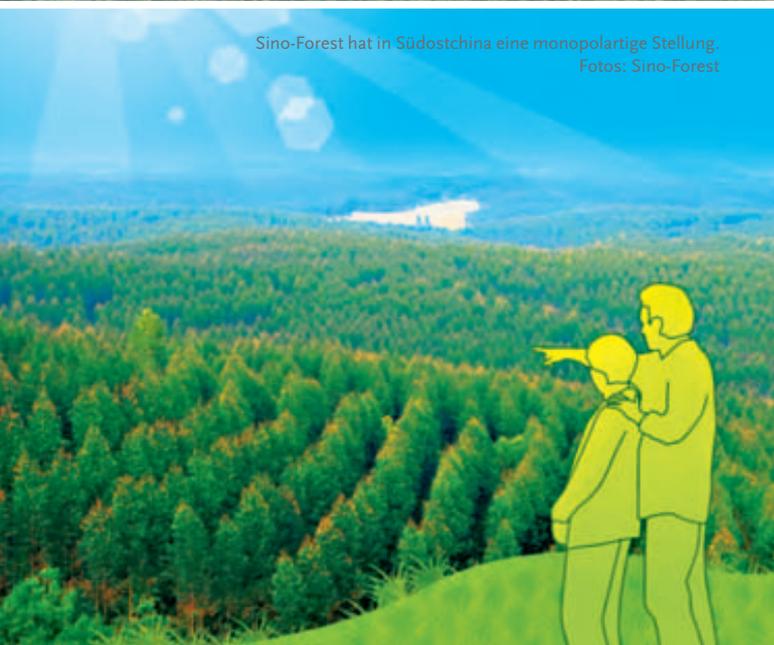
Während der Umsatz im Geschäftsjahr 2007 um 28,5% auf 713,9 Mio. USD zulegte, kletterte der Nettogewinn überproportional um 34,2% auf 152,3 Mio. USD. Das EBITDA schoss sogar um 53,9% auf 487,6 Mio. USD in die Höhe. Der Gewinn pro Aktie stieg um 28% auf 0,84 USD. Auch das neue Jahr hat gut begonnen. So wuchs der Nettogewinn im 1. Quartal trotz nicht-operativer Sonderbelastungen in Höhe von 7,4 Mio. USD gegenüber dem Vorjahr um 26,2% auf 14,5 Mio. USD, der Umsatz legte um 20,7% auf 136,1 Mio. USD zu. Glück im Unglück: Vom Schneesturm im Winter wurde nur ein kleiner Teil der Plantagen in der



SINO-FOREST			
BRANCHE FORSTWIRTSCHAFT			
WKN	899 033	AKTIENZAHL (MIO.)	182,60
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.6.08 (EUR)	11,55
MITARBEITER	635	MCAP (MIO. EUR)	2.109,0

	2007	2008E	2009E
UMSATZ (MIO. EUR)	458,8	676,5	899,7
% GGÜ. VJ.	+28,5%	+47,4%	+33,0%
EPS (EUR)	0,54	0,81	1,07
% GGÜ. VJ.	+27,3%	+50,0%	+32,1%
KUV	4,70	3,12	2,34
KGV	21,4	14,3	10,8

Sino-Forest hat in Südostchina eine monopolartige Stellung.
Fotos: Sino-Forest



Provinz Jiangxi beschädigt, vom Erdbeben in Sichuan blieb Sino-Forest gänzlich verschont.

Analysten erwarten deutlich höhere Kurse

Analysten sehen die Zukunft der Aktie optimistisch. So hält etwa Andrew M. Kuske von der Credit Suisse Sino-Forest für gut positioniert, um auch weiterhin von den günstigen Preistrends im asiatischen Holzmarkt und vom kurz- bis langfristigen Nachfrageüberhang bei Holzfasern in China zu profitieren. Auf Basis eines für 2009 geschätzten Gewinns von 1,07 EUR pro Aktie sind die Papiere geradezu ein Schnäppchen. Acht Investmenthäuser veranschlagen das Kursziel für die nächsten 6 bis 18 Monate im Schnitt auf 16,25 EUR.

Doch es gibt auch kritische Stimmen. So wird dem kanadischen Baumzüchter nachgesagt, er benutze das FSC-Siegel möglicherweise nur als „Feigenblatt“ für ein insgesamt nicht nachhaltiges Wirtschaften. Andererseits: Sino-Forest trägt durch seine Holzlieferungen an chinesische Kunden dazu bei, dass weniger auf Importe von Holz aus Malaysia und Indien zurückgegriffen wird. Deshalb dürfte es der Aktie einen Schub geben, wenn das Forstunternehmen auch für seine restlichen Waldbestände das FSC-Siegel bekäme. Die Erfolgsaussichten sind günstig, denn in China schreitet das Wachstum für solche Zertifizierungen schnell voran.

Fazit

Holzaktien gelten als relativ unabhängig von der Börsenentwicklung und daher als stabilisierendes Element im Depot. Dennoch werden auch sie nicht ungeschoren davonkommen, wenn die Börsen weiter nach unten steuern sollten. Im speziellen Fall von Sino-Forest müssen Anleger zudem das Länderrisiko berücksichtigen. Wer strenge grüne Kriterien anlegt, sollte bedenken, dass die neu angepflanzten Baumarten die Nachhaltigkeitskriterien eines Naturwaldes nicht erfüllen können. Außerdem sind Plantagen Gefahren durch Schädlinge, Brände, Stürme und Naturkatastrophen ausgesetzt. Wer sich dieser Risiken und Schwächen bewusst ist, findet in Sino-Forest eine wachstumsstarke Aktie mit langfristiger China-Phantasie.

Michael Heimrich

Anzeige



TRADING EXPO
ASCHAFFENBURG 4. - 5. Juli 2008



+49 (0) 3744 22 35 85
+49 (0) 178 33 66 874

Tradingmesse + Fachvorträge + Workshops + Seminare + Livetrading + Traderparty



2 volle Tage mit Michael Voigt, Sebastian Hell, Detlef Wormstall, Carl-Wilhelm Düvel, Birger Schäfermeier, Monika Müller, Patrick Hahn, Faik Gießle, Hendrik Klein, Markus Fürst ...

ab **25,-€** (Messebesuch kostenfrei!)

4.-5. Juli 2008 / Stadthalle Aschaffenburg - Alle Infos im Internet unter www.tradingexpo.de

Beeinflusst der Sonnenzyklus die Wirtschaft?

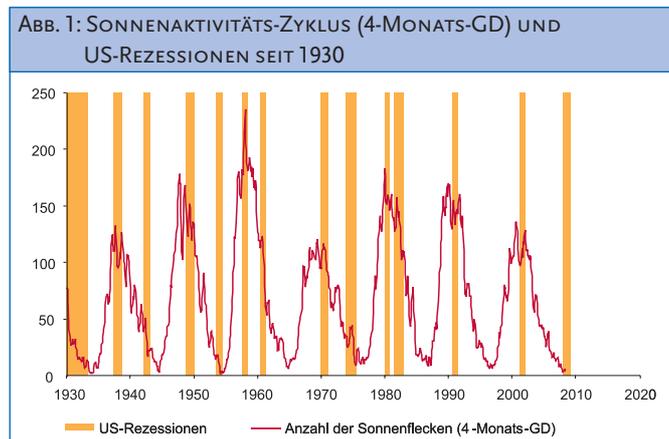
Über eine Korrelation zwischen Wirtschafts- und Sonnenaktivität

Von Robert Rethfeld, Wellenreiter-Invest

Es ist ein Fakt, dass eine statistisch signifikante Korrelation zwischen der menschlichen Geburtenrate und der Entwicklung der Population der Störche besteht. Daraus würde allerdings niemand ernsthaft folgern wollen, dass der Storch die Kinder bringt. Für genauso abwegig gilt einigen der statistische Zusammenhang zwischen dem US-Geschäftszyklus und dem Zyklus der Sonnenaktivität.

Sonnenflecken

Mitte des 19. Jahrhunderts wurde klar, dass die Zahl der Sonnenflecken in einem regelmäßigen Rhythmus schwankt: Etwa alle 11 Jahre zeigen sich besonders viele Sonnenflecken. Entscheidend für die Extra-Aktivität der Sonne sind übrigens nicht die Sonnenflecken selbst, sondern die sie umgebenden „Fackelgebiete“. Unterlegt man den Sonnenaktivitätszyklus graphisch mit einer Darstellung der US-Rezessionen seit 1930, so erhält



Der diplomierte Betriebswirt **Robert Rethfeld** ist Wirtschaftsjournalist und betreibt mit der Website www.wellenreiter-invest.de eine Onlinepublikation für wirtschaftliche, finanzielle und gesellschaftliche Entwicklungen. Rethfeld ist zudem Mitglied der Vereinigung technischer Analysten (VTAD) und leitet dort den Vorsitz der Jury zur Vergabe des VTAD-Awards.

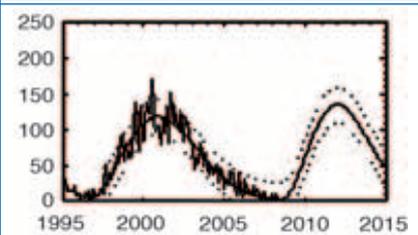


man die Graphik in Abb. 1. Der Chart zeigt, dass der Hochpunkt eines Sonnenaktivitätszyklus seit den 30er Jahren immer mit einem Tiefpunkt des US-Wirtschaftszyklus (sprich: Rezession) einherging. Die von uns für das Jahr 2008 eingezeichnete Rezession wäre insofern ungewöhnlich, weil sie am Tiefpunkt der Sonnenaktivität stattfinden würde. Sie wäre jedoch nicht ohne historische Vorbilder: Die Rezessionen von 1954 und 1974 fanden ebenfalls an einem solchen Tief statt.

Ein Fall für die Wissenschaft

Ein Zusammenhang zwischen Sonnen- und Wirtschaftsaktivität wird seit längerem vermutet. Die in den USA beheimatete „Stiftung für das Studium von Zyklen“ berichtete in der Juli/August 1991-Ausgabe ihrer Zeitschrift namens „Cycles“ darüber. Es ist zudem bekannt, dass eine hohe Sonnenaktivität nicht nur das

ABB. 2: PROGNOSE DER SONNENFLECKEN-AKTIVITÄT

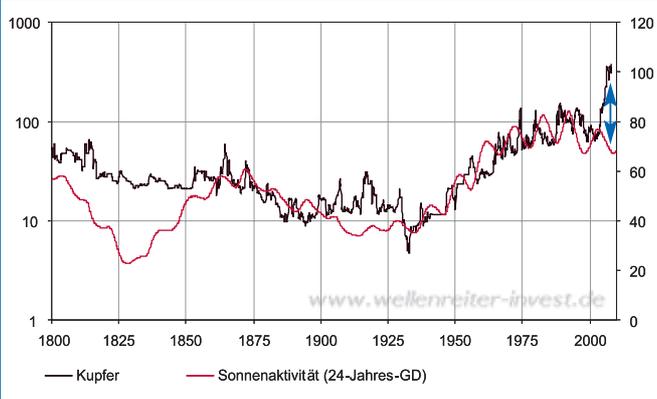


Quelle: NASA

Gäbe es eine Vorhersage für den Sonnenaktivitätszyklus, könnte dies unter Umständen für eine Prognose des US-Wirtschaftszyklus interessant sein. Die NASA bietet ein solches Vorhersagemodell an. (<http://solarscience.msfc.nasa.gov/predict.shtml>, s. Abb. 2)

Ab Ende des Jahres 2008 wird demnach mit einer Zunahme der Sonnenaktivität gerechnet, die bis ins Jahr 2012 anhalten soll. Betrachtet man nochmals die erste Grafik, so fällt auf, dass Phasen der Zunahme der Sonnenaktivität immer außerhalb von US-Rezessionen stattfanden. Insofern könnte man schlussfolgern, dass die bevorstehende Aufwärtsphase der Sonnenaktivität eine US-Rezession zwischen 2009 und 2012 ausschließt.

ABB. 3: KUPFER UND SONNENZYKLUS (LOG.) SEIT 1800

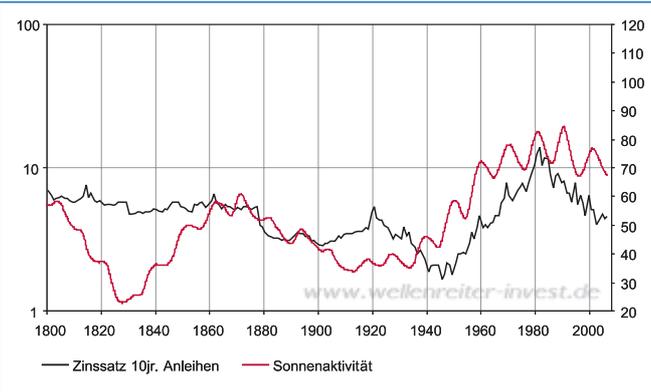


Magnetfeld, sondern auch die klimatischen Verhältnisse auf der Erde beeinflusst. Die US-Zentralbank hat in einem Papier aus dem Jahr 2003 festgestellt, dass eine ungewöhnlich hohe geomagnetische Aktivität einen „negativen, statistisch und ökonomisch relevanten Effekt auf Aktienmarkt-Gewinne der nachfolgenden Woche“ hat. (www.frbatlanta.org/filelegacydocs/wp0305b.pdf)

Kupfer, Zins und Sonne

Glättet man den Sonnenzyklus stark, fällt eine weitere Parallele auf: Der Zyklus korreliert mit dem Preis für Kupfer (Abb. 3) und auch – hier nicht dargestellt – mit dem Rohstoffindex. Interessant ist jedoch die Abweichung seit dem Jahr 2000: Während die Rohstoffe zulegen konnten, verringerte sich die Sonnenaktivität im langjährigen Durchschnitt (blauer Pfeil). Diese Abweichung gilt jedoch nicht für den Zinszyklus. Wie der Chart in Abb. 4 zeigt, ist diese Korrelation intakt.

ABB. 4: ZINSSATZ 10JR. US-ANLEIHEN UND SONNENAKTIVITÄT (LOG.) SEIT 1800



Fazit

Wir fanden die beschriebenen Korrelationen interessant genug, um sie hier darzustellen. Die kausale Herleitung eines möglichen Zusammenhangs zwischen Sonnen- und Wirtschaftsaktivität ist bisher nur bruchstückhaft erforscht.

Im Falle der oben genannten Korrelation zwischen Geburten und Storchpopulation glauben übrigens einige Forscher, dass die zunehmende Verstädterung sowohl die Nistplätze der Störche vernichtet als auch die Kleinstfamilie fördert. Mit dem Faktor „Verstädterung“ käme eine dritte Größe ins Spiel, die beide Entwicklungen miteinander in Beziehung setzt.

Ähnlich wie im Falle der Störche erscheint es möglich, dass eine dritte Größe existiert, die den Sonnenzyklus mit der Wirtschaftsaktivität in Einklang bringt. Dies könnte z. B. der klimatische Einfluss sein, aber auch psychologische Aspekte sollten nicht außer acht gelassen werden.

Anzeige

Deutscher Nebenwerte-Kongress 2008

06. September 2008
in Düsseldorf

- Exklusiv für Sie: die Perlen unter den Nebenwerten!
- Zahlreiche Unternehmenspräsentationen ausgesuchter Nebenwerte aus dem deutschsprachigen Raum
- Highlight: Prämierung „Bester Nebenwert 2008“, „Bester Newcomer 2008“ und „Beste Aussichten 2009“

Alle Infos unter:
www.investoren-akademie.de/nebenwerte2008

Handelsplätze für Derivate

Die Qual der Wahl

Handeln – aber wo?

Die schier endlosen Zertifikate-Emissionen der Banken scheinen kein Ende zu nehmen. Die letzte verfügbare Statistik des Deutschen Derivate Verbandes konnte im April 2008 einen Rekordstand von 334.000 verbrieften Derivaten, die potenziellen Käufern angeboten werden, vermelden. Wenn das richtige Papier gefunden ist, hat der interessierte Anleger grundsätzlich zwei Möglichkeiten zum Kauf: Entweder erwirbt er das Papier über eine Börse oder außerbörslich (sogenannter OTC-Handel, Abkürzung für „over the counter“) direkt über den Emittenten. An welchem Handelsplatz der jeweilige Anleger am besten aufgehoben ist, hängt letztendlich von den jeweiligen Bedürfnissen ab. Ein wesentlicher Punkt für die richtige Entscheidung beim Handel ist der Kostenfaktor. Darüber hinaus sind vor allem die Stabilität der Handelsplattform und die Schnelligkeit der Orderausführung entscheidend. Funktionierende rechtliche Rahmenbedingungen, die die Transparenz des Handels gewährleisten und bei Fehlverhalten zu Sanktionen führen, tragen ebenfalls dazu bei, das Vertrauen in den Handelsplatz zu stärken. Der Zertifikate-Handel unterscheidet sich wesentlich vom Aktienhandel. Beim Aktienhandel führt die Börse Angebot und Nachfrage zusammen. Jeder Aktienkäufer braucht einen Aktienverkäufer, damit ein Handel zustande kommt. Beim Zertifikate-Handel kommen dagegen die meisten Umsätze zu den Geld- und Briefkursen der Emittenten zustande und nicht durch Angebot und Nachfrage der Marktteilnehmer.

OTC-Handel

Einfacher als außerbörslich über den Emittenten zu handeln geht es nicht – und kostengünstiger meist auch nicht. Der Zertifikate-Käufer bekommt vom Emittenten einen Kurs, den er akzeptieren oder ablehnen kann. Onlinebanken bieten für den Direkthandel mit ausgewählten Emittenten häufig einen einheitlichen Preis für jede Ordergröße oder sogar „zero fee“ an, d. h. es fallen überhaupt keine Gebühren an. Ein Vorteil des OTC-Handels gegenüber dem börslichen Handel ist neben den Kosten der zeitliche Rahmen. Der Anleger kann großteils die Produkte schon ab 8:00 Uhr morgens bis zum Börsenschluss in Amerika um 22:00 Uhr handeln und ist nicht auf die Börsenöffnungszeiten angewiesen. Verlängerte Handelszeiten sind beispielsweise ein unschätzbare Vorteil bei Knock-out-Produkten auf amerikanische Basiswerte, die während des Handels in Amerika wertlos verfallen können. Der aktive Trader von Hebelprodukten wird daher um den OTC-Handel nicht herum kommen. Ein grundsätzlicher Nachteil des OTC-Handels ist das Fehlen der Möglichkeit, Limitorder einzugeben. Einzelne Onlinebanken



Im Derivatehandel gibt es für Privatanleger viele Details zu beachten.

bieten allerdings mit einigen Emittenten bereits außerbörslichen Limithandel an.

Kosten bei Xontro und Xetra

Anleger, die ihre verbrieften Derivate lieber an einer Börse handeln, haben die Wahl zwischen Frankfurt und Stuttgart. Während die Stuttgarter bei den Umsätzen weiter vorne liegen, sind die Frankfurter durch die Einführung des Xetra-Handels im Zertifikate-Segment dabei, einen europäischen Zertifikate-Markt mit höherer Liquidität zu etablieren und dadurch Marktanteile zu gewinnen. Oliver Hans, Geschäftsführer der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse, sieht allerdings bei der in Stuttgart verwendeten Handelsplattform Xontro keine Nachteile gegenüber Xetra: „Xontro ist ein am Markt schon lange etabliertes und dabei sehr stabiles und ständig weiterentwickeltes Handelssystem. In Verbindung mit unseren innovativen Inhouse-Systemen ist es sowohl auf die Privatanleger als auch auf den institutionellen Handel optimal ausgerichtet.“ Beim Börsenhandel sollten die Anleger einen Blick darauf werfen, was an Entgelt für die Börse anfällt. Als Grundregel gilt: Je mehr Beteiligte (neben der Depotbank auch die Börse), desto kostspieliger wird der Handel. Als Spesen an der Frankfurter Zertifikate-Börse Scoach fallen 0,119% des Handelsvolumens an, mindestens 0,95 EUR, maximal 16,66 EUR. In Stuttgart besteht das Entgelt aus einem Fixbetrag von 2,38 EUR und einem variablen Entgelt in Höhe von 0,08% des Volumens. Der Mindestbetrag beim variablen Entgelt liegt bei 0,75 EUR, der Höchstbetrag bei 12,00 EUR.

Zur Bestimmung der endgültigen Kostenbelastung muss der Anleger jedoch noch zusätzliche Gebühren seiner Depotbank berücksichtigen. Anhänger des Börsenhandels sehen den Vorteil der Zertifikate-Börsen gegenüber dem OTC-Handel u. a. in der Kontrolle des Handels durch eine neutrale Handelsüberwachungsstelle. Darüber hinaus kann sich beim Börsenhandel die Möglichkeit bieten, nicht nur zu den Geld- und Briefkursen des Emittenten zu handeln, sondern auch möglicherweise inner-



könnten, weist Oliver Hans zurück: „Nur bei entsprechender krimineller Energie wäre es theoretisch möglich, den Kunden zu übervorteilen. Diese Trades würden nicht unbemerkt bleiben. Die Handelsüberwachungsstelle würde sie an die Börsenaufsicht und die Börsengeschäftsführung zur weiteren Prüfung und Sanktionierung weiterleiten.“

Regelungen bei Mistrades

Ein weiterer Kritikpunkt der SdK ist, dass Mistraderegulungen an der Stuttgarter Börse intransparent bleiben und als Mittel der Emittenten genutzt werden, um ein nachträgliches Außerkraftsetzen von unliebsamen Trades zu ermöglichen.

halb des Spreads durch den Handel mit anderen Marktteilnehmern zum Zuge zu kommen. Bei wenig gehandelten Papieren gibt es praktisch keine Alternative, als zu den von den Emittenten gepriceiten Kursen zu handeln.

Wechsel des Börsensegments

Ganz und gar nicht überzeugt vom Zertifikate-Handel an der Stuttgarter Börse zeigte sich die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) im „Schwarzbuch Börse 2007“ und setzte zum Rundumschlag an. In Beispielen versuchen die Aktionärschützer nachzuweisen, dass die Stuttgarter Börse durch die wirtschaftliche Abhängigkeit von den Emittenten im Falle eines Interessenskonfliktes zwischen Anleger und Emittent ihre Neutralität als Handelsplatz aufgibt und häufig zugunsten der Emittenten entscheidet. Tatsächlich gibt es in einigen Bereichen Verbesserungsbedarf. Ein wesentlicher Punkt auf der Kostenseite bei den gelisteten Derivaten ist beispielsweise die Höhe des Spreads, also der Differenz zwischen An- und Verkaufskurs. Deshalb gibt es für die Emittenten Regelwerke, dass sie an den Qualitätssegmenten der Frankfurter und Stuttgarter Börse im Zertifikate-Handel den Spread nicht unbegrenzt ausweiten dürfen.

Keine Garantie

Das Problem beginnt dann, wenn eine Neuemission an einem der Qualitätssegmente gelistet wird und der Emittent während der Laufzeit den Spread ausweiten will. Er kann einfach das Börsensegment wechseln und beispielsweise seine Papiere im weniger regulierten Freiverkehr listen lassen. Die Tatsache, dass Spreads im Qualitätssegment eine bestimmte Höhe nicht überschreiten dürfen, ist also keine Garantie für den Zertifikate-Anleger, dass das über die gesamte Laufzeit der Papiere auch so bleibt. Bei der Fastpleite des Emittenten Bear Stearns wurden die Spreads teilweise auf ein Vielfaches vergleichbarer Papiere anderer Emittenten ausgeweitet. Die Papiere kamen in den Freiverkehr und der Anleger hatte das Nachsehen bzw. nichts mehr vom ursprünglichen Listing im Qualitätssegment. Vermutungen, dass Händler an den Börsen ihre Funktion als zusätzliche Liquiditätsspenden zu Ungunsten von Anlegern nutzen und damit auch für Intransparenz mitverantwortlich sein

Nach Auffassung der Stuttgarter Börse sind Mistrades allerdings schon aus quantitativer Sicht kein Problem: „Im vergangenen Jahr wurden an unserer Börse knapp 14 Mio. Trades ausgeführt. Dabei gab es gerade 253 Mistradeanträge, von denen nahezu die Hälfte abgelehnt wurde. Somit bewegen wir uns in einem minimalen Promille-Bereich, was die Quote stattgebener Mistradeanträge angeht“, erläutert Oliver Hans. Offensichtlich kämpft die Börse durch die Geheimhaltung der genauen Regelungen gegen semiprofessionelle Arbitrageure, die mit aufwendiger Software u. a. ihre Gewinne aus der Differenz zwischen einem realistischen Preis des Wertpapiers und dem zu niedrigen Preis des Emittenten ziehen. Trotzdem bleibt es fragwürdig, dass die genauen Details zur Handhabung von Mistrades nicht detailliert veröffentlicht werden. Vielmehr könnten die Emittenten die Problematik des Arbitragehandels als Anreiz sehen, ihr Pricing zu verbessern.

Handeln, wenn die Märkte crashen

Probleme im Handel gibt es regelmäßig dann, wenn die Märkte sehr volatil werden. Offenbar sind die Handelssysteme der Emittenten und der Börsen der wachsenden Zahl der Produkte nicht immer ausreichend gewachsen: „Wir als Börse, aber auch die Emittenten investieren ständig in die technische Qualität der Handelssysteme. Ansonsten gäbe es bei der ständig steigenden Zahl der Produkte im Zertifikatebereich und bei mittler-

>>

Anzeige

„Enge Spreads und hohe Liquidität“

Smart Investor im Gespräch mit **Marc Zahn**, Sprecher des Vorstands von Scoach, über die Vorteile des Handels mit Zertifikaten über XETRA sowie die Leistungsfähigkeit des Handelssystems

Smart Investor: Worin liegen für den Anleger die Vorteile im Zertifikate-Handel über Xetra gegenüber dem OTC-Handel?

Zahn: Die Vorteile liegen in der Limit- und Stop-Loss-Überwachung durch ein börsliches Handelssystem. Die Handelsüberwachungsstelle stellt einen reibungslosen und ordnungsgemäßen Börsenhandel sicher und schreitet bei Verstößen unmittelbar ein. Durch den Einsatz der Xetra-Technologie wurde zudem die durchschnittliche Ausführungsgeschwindigkeit mehr als halbiert. Durch die Konkurrenzsituation von 35 Emittenten werden börslich enge Spreads und hohe Liquidität bereitgestellt.

Smart Investor: Kann der Anleger darauf vertrauen, dass auch bei Marktturbulenzen die Aufträge zeitnah ausgeführt werden?

Zahn: Auch in hochvolatilen Phasen war unser Handelssystem voll leistungsfähig und die Aufträge wurden unmittelbar ausgeführt. Die Verfügbarkeit und Performance der Emittenten in ihren Produkten wird zudem auf unserer Webseite angezeigt. Dies hat auch zu einer besseren Handelqualität beigetragen. Scoach Premium-Emittenten müssen eine hohe Handelsqualität anbieten und verpflichten sich, Preise von 9 bis 20 Uhr zu stellen und eine permanente Liquidität bereitzustellen.

Smart Investor: Gibt es eine Garantie für den zeitlichen Rahmen einer Orderausführung?

Zahn: Ja – und das nur bei Scoach in Frankfurt. Die sogenannte 30 Sekunden-Garantie besagt, dass jede Order innerhalb



Marc Zahn

dieser Frist ausgeführt werden muss, sofern der Emittent die Stücke handelbar anzeigt.

Smart Investor: Wie verhindert man im computergestützten Handel offensichtlich fehlerhafte Preise?

Zahn: Für die Preisbildung ist der Emittent verantwortlich. Der Spezialist betreut die Wertpapiere und sorgt für eine hohe Preis- und Kursqualität.

Smart Investor: Herr Zahn, vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Christian Bayer

weile extrem volatilen Märkten nicht nur kurzfristige Handelsverzögerungen, sondern es bestünde die Gefahr erheblicher Handelseinschränkungen“, so Oliver Hans. Bei volatilen Märkten ist es durchaus möglich, dass Anleger im Direkthandel bei kleineren Emittenten besser handeln können, da hier nicht extrem hohe Volumina abgearbeitet werden müssen. Ein Blick auf die Websites der Börsen in Stuttgart und Frankfurt zeigt, dass Handelsunterbrechungen seitens der Emittenten keine Ausnahmen darstellen. Täglich sind Produkte betroffen. Beispielsweise konnten am 16.06. wegen Problemen an der Euronext keine Quotierungen für französische Basiswerte vorgenommen werden.

Es kann eng werden

Anleger sollten sich also bewusst sein, dass es Situationen gibt, in denen sie nicht handeln können. Wer hierzulande ohne Preisbildung seitens der Emittenten Derivate handeln möchte, kann das beispielsweise über die Terminbörse Eurex. Allerdings ist zu beachten, dass die Hürden für die Marktteilnehmer durch spezielle Anforderungen wie z. B. die Hinterlegung einer Sicher-

heitsleistung (Margin) höher sind als an Zertifikate-Börsen. An der Eurex steht ein liquider Terminmarkt zur Verfügung, der auch in volatilen Zeiten gut funktioniert. Zertifikate-Emittenten verweisen zwar gerne darauf, dass auch die Eurex nicht zu 100% vor Ausfällen geschützt ist. Der entscheidende Unterschied ist aber hier die Gleichstellung der Marktteilnehmer. Bei technischen Problemen ist jeder der Händler in gleicher Weise betroffen. ■

Christian Bayer



Beim Derivatehandel kann die Technik durchaus zum Flaschenhals werden.

Aktienfonds – offene Fragen

Deutsche Anleger zeigen der Anlage in Aktienfonds immer wieder die kalte Schulter. „Hör’ mir auf, ich hab’ mir schon mal die Finger verbrannt“. Diese Erkenntnis beruht nicht selten auf Unwissenheit.

These 1: Aktienfonds sind nicht sicher

Der Wertentwicklung nach mag diese Annahme stimmen, der rechtlichen Konstruktion nach nicht. Aktienfonds sind ein Sondervermögen. Geht der Emittent also baden, verliert der Anleger nicht automatisch sein gesamtes Geld, wenngleich der mögliche Vertrauensverlust zu Mittelabflüssen führen dürfte. Darunter dürfte dann die Wertentwicklung leiden. Dabei spielt es keine Rolle, ob der Emittent ein großes Bankinstitut von Weltrang oder ein kleiner unabhängiger Vermögensverwalter aus dem Taunus ist.

These 2: Aktienfonds sind spekulativer als Anleihefonds

Auf den ersten Blick völlig richtig, aber auch Rentenfonds können negative Ergebnisse produzieren, etwa in Zeiten steigender Zinsen und damit fallender Anleihenkurse. Oder aber „gierige“ Rentner-Manager wollen mit Subprime- und ABS-Papieren ihre Performance aufpeppen, die Spätfolgen haben meist die Anleger zu tragen. Zudem weiß niemand, ob angesichts der immensen Staatsverschuldung ein AAA-Rating wirklich noch ein Qualitätskriterium ist.

These 3: Aktienfonds sind teuer

Aktienfonds sind nicht automatisch teuer, aber Ausgabeaufschlag und laufende Gebühren müssen vom Anleger mit berücksichtigt werden. Immer wieder den neuesten Rennern hinterher zu laufen, kann auf Dauer ein teurer Spaß werden. Ein Prozent klingt nicht viel, über dreißig Jahre fehlt aber von der Rendite ein ordentliches Stück. Hin und her macht Taschen leer, das stimmt dann schon. Hierzu gehören grundsätzliche Überlegungen der Fristigkeit eines Engagements in einem Aktienfonds (s. auch „Die Mär vom Erfolg des Aktienfonds“ ab S. 45).

These 4: Fondsmanager sind Söldner

Fondsmanager sind der Erfolgsfaktor Nummer eins für den Fondserfolg. Zwei Fragen sollten Anleger jedoch für sich beantworten: Laufen die Interessen des Fondsmanagers mit meinen in etwa parallel? Ändert sich die Attitüde des Managers, wenn die Zeiten an den Börsen umschlagen, oder bleibt er seinem Ansatz diszipliniert treu? Insgeheim sollten sich Anleger vielleicht fragen, ob sie dem Fondsmanager ein Auto abkaufen würden, aber dies steht auf einem anderen Blatt. Solche Überlegungen gehören zu einer in die Zukunft gerichteten Anlageentscheidung dazu, fünf Sterne oder vier Häkchen geben immer nur über die Vergangenheit objektiv Auskunft.

These 5: Es gibt den richtigen Aktienfonds für mich

Eine der unglücklichsten Anlegerfragen lautet: Welcher ist der beste Aktienfonds für mich? Schautabellen mit Fondspetern mag das schmeicheln, allein es ist nicht zielführend. Es gibt nicht die eine Insel, auf der Erträge dauerhaft vom Himmel regnen. Anleger brauchen eine langfristige Konzeption für ihr Aktienengagement, auf deren Basis dann eine professionelle und stetig adjustierte Produktauswahl erfolgt.

Fazit

Die Branche ist gefordert, Mythen rund um die Aktienfondsanlage zu beseitigen, der mündige Anleger seinerseits muss den Argumenten auch zugänglich gegenüber stehen. Dann hat die Aktienkultur in Deutschland und Europa vielleicht noch eine Chance. ■

Tobias Karow

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.dje.de



www.gp-ag.de



www.davinci-invest.ch

Wertpapierhandelshaus
Driver & Bengsch

www.d-b.de



www.hwbcm.de



www.marketcontrol.de



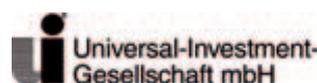
www.peh.de



www.starcapital.de



www.boersensignale.de



www.universal-investment.de

Mit freundlicher
Unterstützung von:



www.vuv.de

Die Mär vom Erfolg des Aktienfonds

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, Geschäftsführer AECON Fondsmarketing GmbH

„Es gab an den Aktienmärkten der Börse keine Krise“ – verkündete Kurt Viermetz, Vorsitzender des Aufsichtsrates der Deutsche Börse AG, in einer Rede beim DAI-Börsenforum am 07.05.2008. Gut zu wissen, doch weiß dies der Anleger auch?

Laut BVI-Statistik verzeichneten alleine globale und europäische Aktienfonds im ersten Quartal des Jahres Mittelabflüsse in Höhe von 3,2 Mrd. EUR. Erfahrungsgemäß dürfte ein erheblicher Teil davon erst im Laufe des letzten Jahres erworben worden sein. Nur zur Erinnerung: Im ersten Halbjahr 2000 wies die BVI-Statistik Rekord-Mittelzuflüsse in Aktienfonds in Höhe von 38,2 Mrd. EUR aus. Selbst Anleger, die das seinerzeit getätigte Investment bis heute durchgehalten haben, werden in der überwältigenden Mehrzahl der Fälle bis heute noch keinen effektiven Wertzuwachs erzielt haben.

Zeit heilt alle Wunden?

Jahrelang hörten wir vom BVI stereotyp von der langfristigen Überlegenheit der Aktienanlage. Wurden früher in der Regel noch die 10-Jahres-Renditen verglichen, so sprach BVI-Präsident Mansfeld Anfang des Jahres kurzerhand von der Überlegenheit der Aktienanlage über – so wörtlich – „langfristige Zeiträume wie zum Beispiel 30 Jahre“. Hat er eigentlich mal in seine Statistiken geschaut, wie hoch das Aktienfondsvermögen der Deutschen vor 30 Jahren war? Wir können helfen: Es war geringer als das Volumen der Telekom-Emission – mit der Anleger übrigens auch massiv Geld verloren haben. Der Publikumsliebling Templeton Growth, der in der Euro-Variante immer noch ein Volumen von mehr als 5 Mrd. EUR verwaltet, wurde im August 2000 mit einem Kurs von 10 EUR auf-



Jürgen Dumschat, Jahrgang 1955, ist geschäftsführender Gesellschafter der AECON Fondsmarketing GmbH (www.aecon-gmbh.de). Er vertritt seit vielen Jahren die These, dass die Allokation unterschiedlicher vermögensverwaltender Fondskonzepte den dauerhaft besseren Erfolg für Privatanleger bietet. Mit der AECON Fondsmarketing GmbH werden Research und individuelle Unterstützung bei der Präsentationsausarbeitung mit poolähnlicher Administration verknüpft.

gelegt. Am 16.06.2008 notierte der Kurs bei 9,57 EUR. Der DWS Vermögensbildungsfonds I erreichte am 05.09.2000 mit 123,64 EUR pro Anteil seinen vorläufigen Höchstkurs. Heutiger Kurs: 92,49 EUR (inkl. Ausschüttungen wären es 101,74 EUR pro Anteil). Hier wird bereits deutlich, dass Anleger insgesamt zumindest über die letzten acht Jahre mit derartigen Fonds (es gab übrigens wenige bessere und viele schlechtere) kein Geld verdient haben.

Erst mit entfachter Gier über die Angschwelle

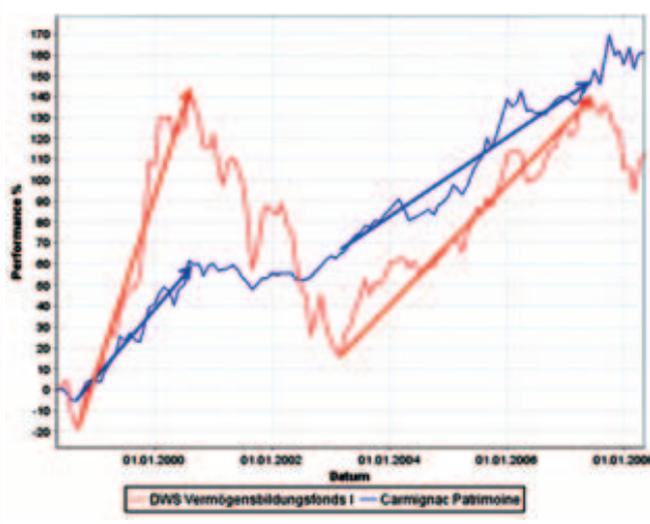
Alles bestens bekannt? Ja warum – so frage ich mich – sind dann in derartigen Fonds europaweit mehr als 1,8 Bio. EUR investiert? Weil der Rückgang des Weltaktienindex um 27% innerhalb von neun Monaten keine Krise ist und weil Anleger mühelos die Kunst beherrschen, über Zeiträume von bspw. 30 Jahren daran zu denken, dass Aktien langfristig überlegen sind? Zweifel sind angebracht. Aber natürlich locken langfristige Messwerte, die einen durchschnittlichen jährlichen Ertrag in der Nähe der prozentualen Zweistelligkeit vorgaukeln. In Phasen, in denen die Ergebnisse weit von solchen Langfristerkenntnissen nach unten abweichen, investiert man allerdings nicht gern. Erst wenn über gute Entwicklungen wieder lange und ausschweifend in den Medien berichtet wurde, fasst man Mut, um – dann möglichst in der Nähe vorläufiger Spitzenkurse – zu investieren.

Eine einfache Betrachtung

Nun sind ja da noch die wirklich guten Fonds. Die, die über zehn Jahre Spitzenergebnisse erwirtschaften. Immerhin: Elf globale Aktienfonds haben es (Stand 31.05.2008) geschafft, über zehn Jahre das Anlegerkapital mehr als zu verdoppeln. Allerdings liegt auch rund ein Drittel der globalen Aktienfonds derzeit über zehn Jahre im Minus. Untersucht man die Mittelflüsse, so stellt man schnell fest, dass viele Fonds, die durch schlechte Ergebnisse

»»

DIE MÄR VOM BESSEREN AKTIENFONDS



Mit dem Verlauf des Mischfonds (blaue Linie) dürften Anleger dauerhaft eher zufrieden sein und deshalb dauerhaft investiert bleiben. Beim Aktienfonds (rote Linie) hingegen steigt das Volumen mit stark steigenden Kursen. Mit zunehmender Korrektur ziehen die Anleger ihre Mittel jedoch wieder verstärkt ab, um in sicherere Anlagen zu investieren. Quelle: aecon investment-Plattform

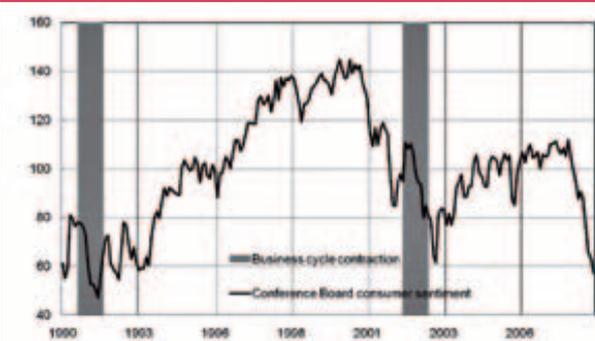
IVIF-ROADSHOW

Die erste Roadshow des Interessenverbandes Vermögensverwalter der Investment-Fonds, kurz: IVIF, machte am 3. Juni Station in der Münchner Allianz-Arena.

Wo bleibt die US-Rezession?

Die Präsentationen der sechs Mitglieder der IVIF verschafften den Zuhörern einen Überblick über die verschiedenen vermögensverwaltenden Ansätze und verdeutlichten die Vorsicht von Fondsmanagern wie Robert Beer (Robert Beer Investment), Arne Sand (smartinvest GmbH), Christian Gruben (Neue Vermögen), Daniel Flück (HwV Research), Hans-Wilhelm Brand (HWB) und Luca Pesarini (Ethna Capital Partners). Letzterer rüttelte das Auditorium mit einer klaren Aussage auf: Die Bärenmarkt-Rally ist beendet. Pesarini begründet dies mit der schwelenden Immobilienkrise in den USA und Großbritannien, den überschuldeten Konsumenten, dem globalen

WO BLEIBT DIE REZESSION?



Quelle: Bloomberg, Ethna Capital Partners

auffallen, in besseren Zeiten ein Vielfaches ihres heutigen Volumens managten. Und viele Fonds, die aktuell durch hervorragende Langfristsergebnisse auf sich aufmerksam machen, haben ihr Volumen erst jüngst in der Folge der guten Ergebnisse erheblich gesteigert. Der Einstieg zu hohen und der Ausstieg zu niedrigen Kursen ist jedoch kontraproduktiv.

Performance und Anlegererfolg können extrem voneinander abweichen

So ist es für den Erfolg des Anlegers nicht entscheidend, ob sein Fonds über zehn Jahre seinen Anteilswert verdoppelt hat. Entscheidend ist, wie viel sich davon in seinem Depot wiederfindet. Untersuchungen belegen eindeutig, dass der tatsächliche Anlegererfolg in Relation zur Performance des Anteilspreises mit steigender Schwankung der Wertentwicklung (und die ist nun mal bei Aktien höher als bei anderen Anlageklassen) erheblich abnimmt. Je volatil ein Fonds, desto mehr schwanken die ihm anvertrauten Mittel. Mancher Fonds mit toller 10-Jahres-Performance hat so seinen Anlegern im gleichen Zeitraum tatsächlich das Kapital gemindert.

Wenn sich Anleger allerdings stets in der Nähe ihrer Erwartungen bewegen, gibt es keinen Grund für außerordentlich hohe Mittelzuflüsse (mangels spektakulärer Erfolge über kürzere Zeiträume) bzw. immense Mittelabflüsse aufgrund enttäuschender Entwicklungen. Die beste Relation von Anlegererfolg zu Anteilspreisperformance weisen – wen wundert's? – aktiv gema-



Allianz Arena in München – einer der Anlaufpunkte der IVIF-Roadshow

Inflationsproblem, der nachlassenden Gewinndynamik der Unternehmen, der sich verschärfenden Vertrauenskrise sowie der latenten Ölkrise. Seinen Ausführungen nach müssten sich die USA längst in einer Rezession befinden (s. Abb.).

Cash signalisiert Vorsicht

Alle diese sechs vermögensverwaltenden Fonds weisen derzeit hohe Cashquoten aus. Diejenigen, die also ihr eigenes unternehmerisches Schicksal mit dem Anlageerfolg ihrer Fonds verwoben haben, sind vorsichtig und erwarten fallende Kurse in den kommenden Wochen und Monaten. Hans-Wilhelm Brand von HWB warnte denn auch, Anleger sollten ihre Aktienquoten jetzt zurückfahren. Smart Investor betrachtet die Vorsicht als guten Indikator für fallende Aktienmärkte. Informationen zum IVIF sowie die Präsentationen der Referenten finden Sie unter www.ivif.de.

Tobias Karow

nagte Mischfonds aus. In den USA regelmäßig von Morningstar angestellte Untersuchungen dieser Zusammenhänge, welche die Relation des Anlegererfolgs zur augenscheinlichen Performance mit einer als „Success Ratio“ bezeichneten Kennzahl messen, belegen dies mit großer Eindeutigkeit. Vor diesem Hintergrund muss die Frage gestellt werden, was mit herkömmlicher Allokation von Anlageklassen – oft geprägt von einer Momentaufnahme einer Markowitz-Effizienzkurve – tatsächlich in Depots von Privatanlegern bewirkt werden kann.

Die Lösung: Allokation unterschiedlicher vermögensverwaltender Ansätze

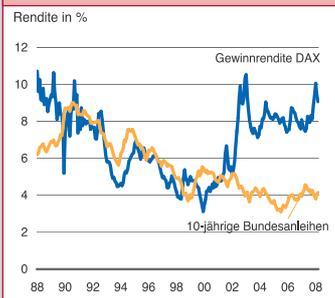
Derartige Hilfsmittel sind nur dort, wo im Rahmen einer aktiven Vermögensverwaltung zeitnah Anpassungen vorgenommen werden können, überhaupt sinnvoll. Fonds mit vermögensverwaltendem Ansatz, die unabhängig von Markttendenzen mit unterschiedlichen Konzepten und Finanzanlageinstrumenten auf eine stabile Entwicklung und die Vermeidung von signifikanten Verlusten hinarbeiten, bieten grundsätzlich zwar die idealen Voraussetzungen für Anlegerzufriedenheit, aber natürlich gibt es auch hier Licht und Schatten. So kann der heute herausragende Vermögensverwalter/Fondsmanager bereits in Kürze im Mittelmaß versinken. Aus diesem Grund ist es ratsam, unterschiedliche Konzepte und Manager, die sich im Zielkorridor der Anlegervorstellungen bewegen, miteinander zu kombinieren, um mit derartiger Streuung Risiken zu minimieren und konsistente Depotentwicklung zu begünstigen.

VUV-TAGUNG IN DRESDEN

Walter wie man ihn kennt

Am 11. Juni fanden die Mitglieder des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter (VUV) in Dresden zu ihrer jährlichen Verbandstagung zusammen. Dem VUV, der sich als Interessenvertreter der unabhängigen Vermögensverwalter etabliert hat, gehören derzeit etwa 200 Finanzportfoliounternehmen an. Der neue VUV-Vorstandsvorsitzende Günter Schlösser von portfolio concept führte durch das Vormittagsprogramm und wurde am Nachmittag durch Andreas Grünewald von der FIVV AG abgelöst. Insgesamt bekamen die rund 150 Teilnehmer sechs Vorträge zu hören. „So sah das aus vor einem Jahr“, eröffnete Prof. Norbert Walter, Chefvolkswirt der Deutschen Bank, im Dresdner Hotel Bellevue und zeigte ein Bild Schlange stehender Menschen vor einer Filiale der britischen Bank Northern Rock. Nach einer statistischen Sichtung kam Walter richtig in Fahrt und ortete eine ernst zu nehmende Funktionsstörung im Finanzsystem. Noch immer stünde der Geldmarkt regelrecht neben sich, habe der Markt eine bequeme Haltung eingenommen getreu dem Motto: Die EZB wird's schon richten. Dies prangert Walter an und mahnt, die Zentralbanken würden nicht ewig Geldmarkt für die Banken spielen. Es dürfte zeitnah schwieriger für die Banken werden, und damit womöglich auch nochmals für die Börsen. Ungeachtet dessen seien Aktien vor allem im Verhältnis zu Anleihen schlichtweg zu günstig – selbst wenn die Gewinne um knapp die Hälfte einbrächen (s. Abb. 1).

ABB. 1: HOHE GEWINNRENDITE FÜR DEUTSCHE AKTIEN



Quelle: IBES, DB Research

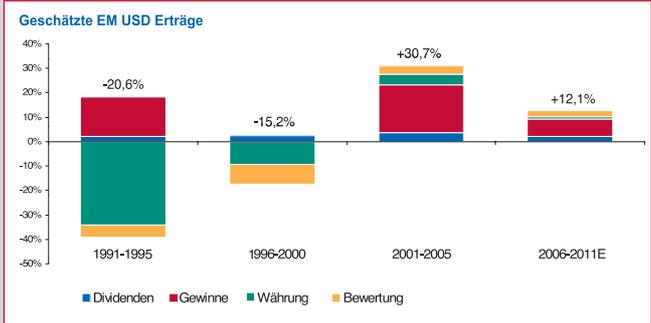
Schwerere Kost

Der zweite Vortrag war gleichsam auch die schwerste Kost. Dr. Udo Delp erörterte die Komplexität der ab 2009 gültigen Abgeltungssteuer, selbst hart gesottene Geldverwalter hatten mit der Fülle an Informationen zu kämpfen. Smart Investor wird sich der Abgeltungssteuer in einer der kommenden Ausgaben detailliert widmen. Auch die EdW-Problematik kam zur Sprache. VUV-Verbandsjustiziar Dr. Nero Knapp konnte glaubhaft machen, dass Zweifel angebracht sind, ob überhaupt Entschädigungsansprüche für Phoenix-Anleger bestehen. Nach neuer Rechtslage sind nämlich die von Phoenix angebotenen Managed Accounts keine Finanzkommission, weil nur ein Beteiligungsrecht an einem wirtschaftlichen Erlös und eben kein Kommissionsgut erworben wird. Im Zuge der EDW-Schiefelage sind zudem Verfahren um die Beitragsgerechtigkeit sowie Verstöße gegen das Finanzverfassungsrecht anhängig.

Märkte über der Schwelle

Dr. Ulrich von Auer von JPMorgan widmete sich den Emerging Markets. Auer zeigte, wie sich die beiden zentralen Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit in den kommenden Jahren weiterhin substanziiell verbessern werden. Einerseits fließen hunderte Milliarden in die Infrastruktur, andererseits wächst die erwerbsfähige Bevölkerung binnen drei Jahren um über 300 Mio. Menschen. Zudem lobte Auer die

ABB. 2: HERKUNFT DER ERTRÄGE IN EMERGING MARKETS-AKTIEN



Quelle: MSCI, FactSet, JPMorgan Asset Management

kluge Fiskalpolitik und hob Brasilien hervor, das erstmals in seiner Geschichte mit einem Investment-Grade versehen wurde. Dessen Währung dürfte damit weiter aufwerten, ein Punkt, der die Erträge aus EM-Investments weiter stabilisiert. Während noch in den 90ern Währungsverluste Gewinn- und Dividendenerträge der Aktionäre auffraßen, werden diese jetzt sogar noch durch Währungsgewinne versüßt (s. Abb. 2).

Die Banken sind Meister

Herwig Weise schließlich von Mack & Weise aus Hamburg malte ein düsteres Bild von den Folgen der Subprimekrise und bezeichnete die Banken als Meister des Leveraging. „Manager“ wie Ex-Citigroup-Chef Chuck Prince hätten in einer Art unredlich gehandelt, wie es schlimmer nicht ginge. Dem Eigenkapital der Deutschen Bank in Höhe von 37 Mrd. EUR stünden zum Beispiel Derivatepositionen von 45.805 Mrd. EUR gegenüber (s. auch Titelstory auf S. 6). Dies könne nur in eine Korrektur führen, war sich Weise sicher. Er prangerte den US-Keynesianismus an, in jeder wirtschaftlichen Schwächephase Schulden zu machen. Eine Alternative hatte Weise für Anleger noch parat: Gold. Dessen Preis müsste inflationsbereinigt zumindest jenseits der 2.000 USD stehen (s. Abb. 3).

ABB. 3: INFLATIONSBEREINIGTER GOLDPREIS



Quelle: www.goldmoney.com, Mack & Weise Vermögensverwaltung

Fazit

Subprime-Realismus und Pragmatismus prägten die diesjährige Tagung. Vermögensverwalter wittern trotzdem Chancen und dürften da mit Prof. Walter auf einer Wellenlänge liegen. Dieser brachte es anfangs auf den Punkt: Nicht alle können Verlierer sein, es gibt immer auch Gewinner.

Tobias Karow

Fonds Carmignac Investissement

Gastbeitrag von Frédéric Lorenzini, Morningstar France

Der Carmignac Investissement ist ein globaler, auf absoluten Wertzuwachs ausgerichteter Aktienfonds, der wegen seines stark exponierten Investmentstils überdurchschnittlich schwankt. Seit Januar 1990 hat der Fonds um 700% zugelegt und damit den MSCI Welt-Index sowie andere Produkte aus dieser Kategorie klar hinter sich gelassen.

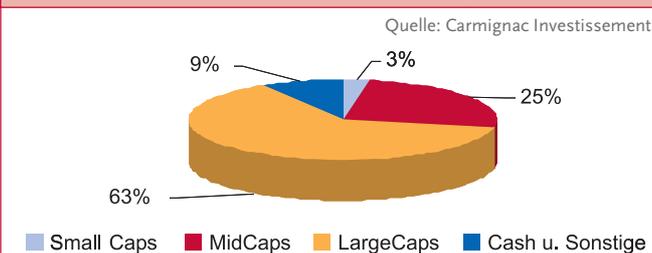
Emerging Markets hoch gewichtet

Mit dem Zweck, eine absolut von den Indizes unkorrelierte Wertentwicklung zu erreichen, hat das Management um den französischen Altmeister Eduard Carmignac dem Fonds eine breite geographische Streuung verordnet: Sowohl Aktien aus den entwickelten Märkten als auch den Emerging Markets sind im Portfolio enthalten. Die gleiche Freiheit haben Carmignac und sein Team bei der sektoralen Gewichtung sowie der Berücksichtigung einzelner Investmentthemen. Die Zusammenstellung des Portfolios geht auf eine makroökonomische Analyse zurück, mit deren Hilfe die langfristigen Tendenzen an den Märkten herausgefiltert werden. Zum Beispiel stellte das Carmignac-Team frühzeitig den anziehenden Konsum in den Schwellenländern fest und lokalisierte damit den Einzelhandel als interessante Branche. Ebenso wurde der Fonds rechtzeitig im Rohstoffsektor positioniert, da auch hier die immense Nachfrage aus den Emerging Markets nicht ohne Folgen für Rohstoffpreise und -unternehmen bleiben würde.

Liquidität als Kriterium

Darauf aufbauend werden nun unterbewertete Titel aus den bevorzugten Branchen gesucht. Auf dieser Ebene setzt Carmignac auf tief greifende Analysen der potenziellen Depotkandidaten, die durch Unternehmensbesuche vervollständigt wird. Diese quantitative Analyse dient als Basis für die Ermittlung der klassischen Bewertungskennziffern. Hierüber wird gleichsam eine Sektorallokation erstellt beziehungsweise eine Ländergewichtung vorgenommen, um auf diese Weise letzten Endes dem Ziel, möglichst gering miteinander korrelierte Titel ins Depot aufzunehmen, näher zu kommen. Mit einem weiteren Merkmal hebt sich der Fonds von Konkurrenzprodukten ab: Mit etwa 60 Werten hat der Fonds nur halb so viele Aktien wie der Durchschnitt der Fonds in der Kategorie „Aktien Global“ im Depot. Bei Carmignac heißt es dazu: „Wir präferieren ein Portfolio mit Titeln, deren Geschäft wir gut erklären können. Dazu schätzen wir eine hohe Liquidität. Etwa 90% unseres Portfolios können wir binnen 1,8 Tagen veräußern.“ Derzeit liegt ein Schwerpunkt der Allokation bei den Branchen auf

ASSET ALLOCATION NACH MARKTKAPITALISIERUNG



Rohstoff- und Energiewerten sowie auf Länderebene in den Emerging Markets (hier vor allem Brasilien) und den USA.

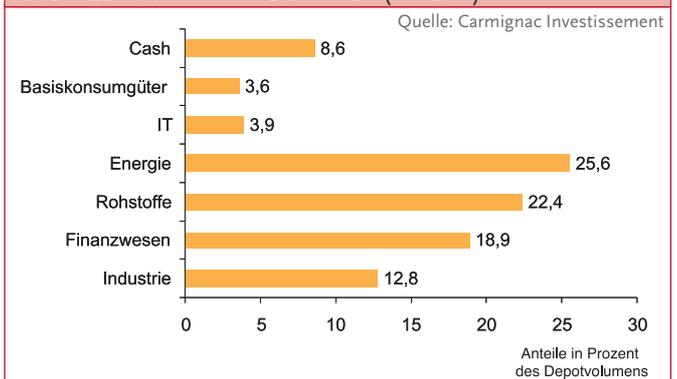
Höhere Volatilität

Die Konzentration auf ein überschaubareres Portfolio geschieht aber um den Preis höherer Volatilität im Vergleich zum Durchschnitt aller global agierenden Aktienfonds. Zum Beispiel verlor der Fonds anno 2001 gut ein Viertel seines Wertes, während der Vergleichsindex nur 13% einbüßte. Als dann aber langsam absehbar wurde, dass die USA das Schlimmste hinter sich hätten, hat Carmignac sein Flaggschiff vor den Wettbewerbern mit eher zyklischen Titeln bestückt. Damit lag das Management nicht wirklich daneben, wodurch sich die Wertentwicklung bereits ab diesem Zeitpunkt deutlich von der Konkurrenz abkoppelte. Insgesamt dauerte die Baisse beim MSCI World 31 Monate, der Carmignac Investissement zeigte bereits nach 13 Monaten, also ab 2002, dem Abwärtstrend die kalte Schulter.



Frédéric Lorenzini

ASSET ALLOCATION NACH BRANCHEN (AUSZUG)



Fazit

Insgesamt ist der Carmignac Investissement ein Aktienfonds, der mit den Prämissen des Hauses Carmignac charakterisiert werden kann: unabhängig, ohne festen Indexbezug, stark thematisch getrieben und mit signifikanten Sektorwetten, mitunter sogar konträr zum Markt eingestellt. Der Fonds eignet sich nur für nervenstarke Anleger, die einen langen Atem mitbringen und bei Verlusten nicht die Nerven verlieren.

3 Prozent? Ein Sommermärchen.

Von Martin Stürner, PEH Wertpapier AG

Die Frage ist längst nicht mehr, ob sie kommt, sondern nur noch, wann sie in welcher Höhe zuschlagen wird. Die Rede ist von der Inflation, deren Rate laut Statistischem Bundesamt im Mai dieses Jahres um 3% höher lag als vor einem Jahr. 3%?

Hier stimmt was nicht

Dass hier etwas nicht stimmen kann, ist trotz amtlicher Zahl offensichtlich, denn die Preisschilder an den Zapfsäulen, auf den Milchtüten und die rasant gestiegene Stromrechnung sprechen eine andere Sprache. Öl ist um die 80% (!) teurer als noch vor einem Jahr, die Preise für Nahrungsmittel folgen denen der Rohstoffe. Selten lagen gesunder Menschenverstand und amtliche Zahlen so weit auseinander wie hier: Ein Sommermärchen der besonderen Art.

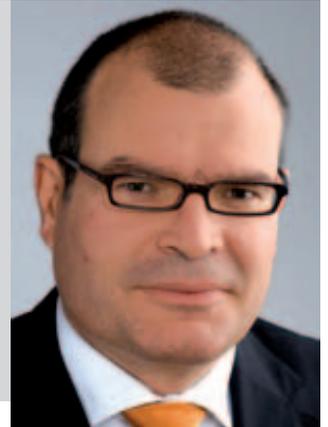
Leichtes Geld zeigt Wirkung

Alle vorliegenden fundamentalen Daten und Frühindikatoren deuten darauf hin: Die westlichen Volkswirtschaften stehen vor dem größten Inflationsschub seit Beginn der 70er Jahre. Wesentliche Ursache für diese Entwicklung ist die Politik des leichten Geldes; noch mehr Geld und noch mehr Kredite wirken hier eher kontraproduktiv, leisten sie der langfristigen Inflationsentwicklung doch deutlich Vorschub. Ein Anstieg der Inflationsrate auf 5 bis 7% gilt als realistisch, laut Statistik-Experten Hans Wolfgang Brachinger von der Universität Fribourg lag der jüngst für die Wirtschaftswoche exklusiv errechnete Index der wahrgenommenen Inflation (IWI), der die Lebenswirklichkeit der Bevölkerung weitaus exakter abbildet als alle amtlichen Zahlen, im April bereits bei 11,6%. Eine Korrektur der Anlagepolitik ist in den meisten Fällen unausweichlich, muss sie doch dem Ende des Zinssenkungstrends in Europa Rechnung tragen, damit auch bei steigenden Zinsen eine gute Rendite erwirtschaftet werden kann.

Quo vadis Bondmarkt

Aber was passiert eigentlich zurzeit an den internationalen Bondmärkten? Wir sind aktuell in einer Bankenkrise, die drastische Kursabschläge an den Kapitalmärkten, insbesondere bei

Martin Stürner, Jahrgang 1961, zeichnet seit 1995 für die Geschicke der PEH Wertpapier AG mit Hauptsitz in Oberursel/Ts. verantwortlich, seit dem Jahr 2000 ist er der Vorstandsvorsitzende des Unternehmens. Davor war Stürner u. a. Fondsmanager bei M.M. Warburg sowie Gruppenleiter Anlagestrategie bei der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank.



strukturierten Produkten und Corporate Bonds, ausgelöst hat. Das Hauptproblem der aktuellen Krise ist, dass wir in den vergangenen Jahren in Amerika ein Wachstum gesehen haben, das mit einem deutlich höheren Anstieg der Verschuldung gefördert wurde. Zusätzlich (s. oben) ist die Inflation viel höher, als es in den offiziellen Zahlen dargestellt wird. Beispielsweise sind die Großhandelspreise, ein Indikator für die zukünftige Inflationsentwicklung, in Europa im März mit +7,1% so stark gestiegen wie seit 26 Jahren nicht mehr; gegenüber dem Februar (+6%) gab es also einen erneuten Anstieg.

Zinssteigerungen unvermeidlich

Die kurzfristigen Maßnahmen der Notenbanken zur Erhaltung der Liquiditätsversorgung des Finanzsystems haben dazu geführt, dass an den internationalen Bondmärkten die fundamentalen Daten in den Hintergrund gedrängt wurden. Dadurch haben die temporären Ausnahmesituationen wie die kurzfristigen „Fluchtbewegungen liquider Mittel“ einen wesentlich stärkeren Einfluss auf die Kursentwicklung der internationalen Staatsanleihen als die langfristigen Fundamentaldaten. Dieses dürfte allerdings nur kurzfristig Bestand haben, hat jedoch zur Entstehung negativer Realzinsen in den USA geführt. Aber auch in Europa befinden wir uns auf historisch tiefem Realzinsniveau. Negative Realzinsen haben typischerweise nicht lange Bestand, denn es macht natürlich für Anleihekäufer keinen Sinn, „ihr“ Geld über einen längeren Zeitraum unterhalb der Inflationsrate zu verleihen. Also müssen negative Realzinsen wieder „aufgelöst“ werden – und dies geschieht entweder über eine deutlich rückläufige Inflationsrate oder über steigende Zinsen, der Einfluss der Notenbank kann – wie derzeit – nur temporär sein. Zinssteigerungen werden unvermeidlich sein, sobald die fundamentalen Daten, sprich: die Inflation, auch amtlich realistischer eingeschätzt werden. ■

Die Kaufkraft schwindet immer weiter, auch wenn die offiziellen Statistiken etwas anderes sagen sollen.

Kaufkraft

Vermögensverwaltende Fonds

Eine Übersicht

Vermögensverwaltende Ansätze haben derzeit Hochkonjunktur. Ausschlaggebend hierfür mag die Abgeltungssteuer sein und die Hoffnung, Anleger retten sich bisherige Regelungen in die Zukunft.

Erkennbarer Eifer

Mehr als ein Dutzend vermögensverwaltende Fonds sind in den vergangenen Monaten auf den Markt gekommen. An dieser Stelle bleiben aber zwei Fragen offen: Werden alle jetzt aufgelegten Produkte den Abgeltungssteuer-Hype überstehen? Und: Sind vermögensverwaltende Ansätze wirklich besser? Die erste Frage kann getrost mit Nein beantwortet werden, das zeigt die Erfahrung. Einige Produkte werden einfach aufgrund ihrer zu geringen Größe eingestampft, bei anderen wird sich beweisen, dass gute Vermögensverwalter nicht in jedem Fall gute Fondsmanager sind.

Manche haben's schon gezeigt

Die Tabelle zeigt fünf Neulinge, deren Ansatz überzeugt – auch über den 2009 abflauenden Abgeltungssteuer-Boom hinaus. Gleichzeitig veranschaulichen fünf vermögensverwaltende Fonds, dass sie ihren Ansatz über mindestens drei Jahre in guten wie schlechten Börsenphasen in Performance umsetzen können. Diese Fonds beantworten die zweite oben gestellte Frage durchaus mit Ja. Gleichwohl müssen Anleger deren Charakteristika kennen: In starken Börsenphasen hinken sie den Börsen etwas hinterher, in Abwärtsperioden spielen sie ihre Stärken der bedachten Absicherung sowie der auf absolute Erträge ausgerichteten Anlagestrategie aus.

VERMÖGENSVERWALTENDE FONDS						
FONDS	MANAGER	WKN	VOLUMEN*	PERF. 1J**	PERF. 3J**	CASH***
CARMIGNAC PATRIMOINE	EDUARD CARMIGNAC	A0D PW0	3.483,15	3,45	25,38	4,61
ETHNA AKTIV E	LUCA PESARINI	764 930	215,53	-5,42	18,28	80,31
HWB VICTORIA STRATEGIES	HANS-WILHELM BRAND	764 931	52,86	4,77	40,88	n.B.
LUX TOPIC FLEX	ROBERT BEER	A0C ATN	17,53	0,74	38,15	9,34
NV STRATEGIE QUATTRO PLUS	CHRISTIAN GRUBEN	A0H GZZ	134,16	-0,15	23,04	2,14
VERMÖGENSVERWALTENDE ANSÄTZE MIT GERINGER HISTORIE				PERF. 6M**	PERF. 1J**	
FONDSPICKER GLOBAL UI	GEORG KROOS	A0M RAC	21,09	-7,96	-	14,05
HWV FLEXCONCEPT SELECT	DANIEL FLÜCK	A0M 1P8	10,61	-4,71	-	6,11
RM SELECT INVEST GLOBAL	G. MEIER, G. ROIDL	A0M P24	20,05	-3,13	-	30,72
JS PREMIUM COMFORT	JÜRGEN SELSAM	A0M WKH	2,79	0,63	-	7,13
SMART INVEST SUPERFONDS AR	ARNE SAND	A0J MXF	17,65	-5,11	-10,93	32,55

*) in Mio. EUR, **) Performance 6 Monate (6M), 1 Jahr (1J), 3 Jahre (3J) in %, ***) Cashanteil im Portfolio ohne Rentenpositionen; alle Daten auf Basis der Factsheets zum 30.05.2008

Fazit

Vermögensverwaltende Fonds haben ihren Reiz, und zwar ansatzseitig und nicht nur von Seiten der Steuerproblematik. Auch wenn deutsche Anleger auf diesem Ohr besonders hellhörig sind – und die Fondsindustrie dies nur allzu gerne ausnutzt. ■

Tobias Karow

Anzeige

MEGATREND ROHSTOFFE

– ein charttechnischer und fundamentaler Ausblick!

Erfahren Sie, wie Sie den Boom der Rohstoffe für sich nutzen und mit Zertifikaten daran partizipieren können.

Von den **Experten der Branche** erhalten Sie zahlreiche Informationen, Hintergrundwissen und **Tipps über Favoriten unter den Rohstoffen!** Verschaffen Sie sich einen Überblick über die verschiedenen Rohstoffmärkte und lernen Sie deren Besonderheiten kennen!

Lassen Sie sich diese Veranstaltung nicht entgehen und sichern Sie sich jetzt einen kostenlosen Seminarplatz.

Referenten und Ihre Vorträge:

»Investieren in Rohstoffe mit Zertifikaten«
Markus Jakobowski (Société Générale)

»Entscheidende Informationen zum Handel mit verbrieften Derivaten«
Mike Michal (Börse Stuttgart)

»Ausblick auf die Rohstoffmärkte 2008 aus charttechnischer Sicht«
Harald Weygand (GodmodeTrader.de)

KOSTENLOSE SEMINARE

7.7. STUTTGART
8.7. MÜNCHEN

9.7. DÜSSELDORF
10.7. FRANKFURT AM MAIN

SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE

euwax
boerse-stuttgart

GodmodeTrader
www.godmode-trader.de

FinanzBuch Verlag
|Veranstaltungen|



Mehr Informationen zum Seminar und Anmeldung unter
www.finanzbuchverlag.de/seminare oder Tel. 05521/855344



Bombe im Banken-Sektor!?

Aus Sicht von Smart Investor deutet vieles daraufhin, dass sich in den nächsten Monaten im europäischen Banken-Sektor eine Katastrophe abspielen wird.

In der letzten Ausgabe prognostizierten wir, dass der europäische Banken-Sektor in den kommenden Monaten vermutlich noch mit einer sehr negativen Überraschung aufwarten wird. Wir argumentierten dabei vor allem mit der relativen Schwäche dieses Sektors gegenüber anderen Sektoren. Als Ausgangspunkt für den „Bombenalarm“ ist dabei natürlich die amerikanische Immobilienkrise zu sehen, die immer weitere Kreise an Wall Street zieht. So wurden zuletzt heftige Gewinneinbrüche von JPMorgan oder Merrill Lynch berichtet, und die Investmentbank Lehman Brothers scheint gar dem Bankrott nahe zu sein. Unsere Überlegung war und ist weiterhin die, dass europäische Banken ebenfalls von diesem amerikanischen Wirbelsturm erfasst werden, nur eben mit einer gewissen Zeitverzögerung.

Ein rein amerikanisches Phänomen?

Es ist derzeit weit verbreiteter Glaube, dass die momentane Finanzkrise ein rein amerikanisches Phänomen ist. Dies ist richtig, wenn man nur nach der Ursache sucht. Denn der Grundstein der Krise wurde in den USA geschaffen. Hier ist einerseits die verfehlte Regulierung im Immobilienbereich zu nennen. So wurden während der letzten Jahre die Standards für die Kreditgewährung völlig aufgeweicht, so dass offensichtlich kreditwürdige Menschen zu Immobilienkäufen und damit in die Überschuldung „getrieben“ wurden. Weiterhin waren es angelsächsische Institute, die aus solchen Hypotheken die abenteuerlichsten Verbriefungsstrukturen erstellten, sich für diese von angelsächsischen Ratingagenturen ein Gütesiegel ausstellen ließen und das Ganze dann an andere Institute und institutionelle Anleger wie Pensionskassen und Hedgefonds weiter veräußerten. Der Großteil ging dabei zwar wiederum an amerikanische und britische Adressen, aber ein nicht zu verachtender Teil davon wurde auch von kontinentaleuropäischen Adressen aufgesogen.

Auf der anderen Seite ist natürlich auch die viel zu expansive Geldpolitik des Alan Greenspan hier zu nennen, welche erst die Grundvoraussetzung für wirtschaftliche Exzesse darstellt. Aber das wäre nun ein komplett neues Thema, mit dem schon viele Bücher gefüllt wurden und über das Sie auch im Smart Investor immer wieder lesen konnten. Deswegen gehen wir an dieser Stelle nicht näher darauf ein.

Warum Gefahr für Europa?

Was also ist der Grund für uns zu prognostizieren, dass die europäische Bankenszene demnächst massiv von der „amerikanischen“ Finanzkrise erwischt werden wird? Hierzu gibt es eine Argumentationskette, welche nachfolgend erläutert wird.

1. Schwache Eigenkapitalbasis

Zunächst einmal ist hier die fast durchgängig überaus schwache Eigenkapitalbasis der europäischen Großbanken zu nennen. Wie im Beitrag „Ein Hauch von Nichts“ ab S. 6 in Abb. 6 aufgezeigt wird, sind es vor allem die europäischen Banken, welche mit EK-Quoten von oftmals unter 2% aufwarten, wohingegen die großen angelsächsischen Häuser wie Citigroup oder HSBC eine relativ komfortable Eigenmittelausstattung aufweisen. Aus Abb. 4 im selben Artikel geht zudem hervor, dass sich die EK-Quoten großer deutscher Banken im Verlauf des ersten Quartals 2008 nochmals deutlich reduziert haben. Dies ist einerseits auf erzielte Verluste und andererseits auf teilweise ausgeweitete Bilanzsummen zurückzuführen, was beides wiederum die schwelende Finanzkrise zur Ursache hat. Mittlerweile baut beispielsweise die Deutsche Bank auf 1 EUR Eigenkapital ein Geschäftsvolumen von 64 EUR auf (EK-Quote: 1,56%). Mit einer Bilanzstruktur, die mit solch heißer Nadel gestrickt ist, in eine Krise wie die momentane zu fahren, muss aus Sicht eines vorsichtigen Kaufmanns, gelinde gesagt, als recht riskant und, unverblümt gesagt, als verantwortungslos bezeichnet werden. >>

Was sich Vorstand Josef Ackermann, der doch so gerne die Vorbildfunktion der Manager hervorhebt, dabei gedacht haben muss, erschließt sich uns nicht. Denn Fakt ist: Je niedriger die Eigenkapitalbasis, desto geringer ist der Puffer, um eventuelle Verluste abzufangen, und desto größer ist die Gefahr, bei erzielten Verlusten das Geschäftsvolumen herunterfahren bzw. bei tiefen Börsenkursen Vermögensgegenstände liquidieren zu müssen. Herr Ackermann, ist Ihnen das klar?!

2. Das Monoline-Drama

Die in den letzten Monaten im Kurs so unter Druck geratenen Derivate-Strukturen wurden in der Regel bei Anleihenversicherern, sogenannten Monolines, versichert, um gute Ratings zu erhalten. Im Zuge der Krise kamen jedoch die Monolines wie MBIA und Ambac in die Bredouille, da sie in immer mehr Schadensfällen einspringen müssen. Folglich sind auch die Garantien, die durch Monolines gegeben wurden, weniger werthaltig, und so gehen die Ratings dieser Anleiheversicherer selbst in den Keller. Nach Meinung von Experten dürften die amerikanischen Banken diese gestiegenen Ausfallrisiken in ihren Bilanzen mittlerweile stark berücksichtigt haben, wohingegen dies bei europäischen Instituten nicht der Fall sein soll. Dies wiederum könnte Ausdruck dessen sein, dass die europäischen Institute, wie unter Punkt 1 erläutert, eben weit weniger „verlust-fähig“ sind als ihre Pendanten jenseits des Atlantiks und man sich daher hier bisher eher scheute, notwendige Abschreibungen vorzunehmen. Konkret: Sollten die europäischen Banken genötigt sein, diese gestiegenen Risiken aus den Monolines-Abstufungen in ihren Bilanzen zu berücksichtigen, so wären Abschreibungen notwendig, welche das eine oder andere Institut durchaus in Bedrängnis bringen könnten. Auf den Punkt gebracht: Ausgerechnet die europäischen Banken, welche hinsichtlich ihrer Bilanzstrukturen ohnehin bis auf das Äußerste angespannt sind, haben große schwelende Risiken noch nicht berücksichtigt!

3. Einseitige Abhängigkeit

Laut Bericht für das erste Quartal der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) existiert derzeit ein dramatisches Gefälle zwischen den Refinanzierungsbedingungen amerikanischer

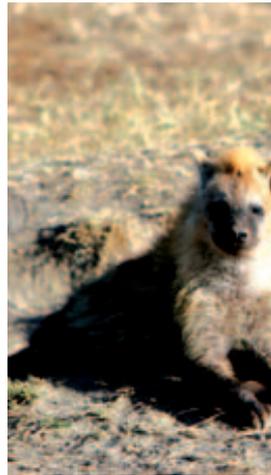
und europäischer Geschäftsbanken. Demnach haben europäische Häuser ihren Dollarbedarf in den letzten Jahren massiv über amerikanische Geschäftsbanken gedeckt, welche sich leicht bei der Fed refinanzieren konnten. Letztere Möglichkeit besteht jedoch für die Europäer nicht. Im Zuge der Finanzmarktkrise sind die US-Banken nun nicht mehr bereit, Liquidität im großen Stile über den Ozean zu schicken. Nur so sei es laut Fachleuten zu erklären, dass der Londoner Interbankensatz (LIBOR) trotz der Zinssenkungen der Fed so hoch geblieben ist. Konkret: Die europäischen Geschäftsbanken stehen bei ihren amerikanischen Pendanten per Saldo mit einigen 100 Mrd. USD in der Schuld, und sie haben derzeit keine Möglichkeit, diese zu vernünftigen Bedingungen zu begleichen, geschweige denn neuen Dollar-Liquiditätsbedarf zu stillen. Theoretisch könnte von dieser Seite Gefahr drohen, könnten doch US-Banken versuchen, noch größeren Druck auf die EZB bzw. die Regulierungsbehörden (z. B. BaFin) auszuüben, und sogenannte Stresstests erzwingen.

4. Stresstests

Stresstests können von Regulierungsbehörden von den Finanzinstituten in ihrem Zuständigkeitsbereich eingefordert werden. Demnach wird die Risikotragfähigkeit einer Bank in verschiedenen Extremszenarien simuliert. Und dabei kann es in stark fallenden Märkten speziell für Banken notwendig werden, Vermögensgegenstände zu liquidieren, um weiter geschäftsfähig zu bleiben. Dummerweise würde diese Liquidation dann aber zu recht tiefen Marktpreisen geschehen. Und zudem würden die erzwungenen Verkäufe noch weitere Kursrutsche erzeugen. In der Theorie klingt dies nach Harakiri, in der Praxis wurde dies schon einmal in die Tat umgesetzt. Nämlich Ende 2002/Anfang 2003, als die deutsche Versicherungswirtschaft (v. a. Allianz und Münchner Rück) im Zuge des damaligen Crashes gezwungen wurde, ihre enormen Aktienbestände aufzulösen. Dies geschah damals in der Nähe der Tiefkurse bei unter 3.000 DAX-Punkten. Ein ähnliches Schicksal könnte in den kommenden Monaten die deutsche bzw. europäische Bankenlandschaft ereilen. Man wäre dann gezwungen, die verbrieften Finanzstrukturen (z. B. ABS, MBS, CDOs usw.) bei den jetzigen Tiefkursen auf den Markt zu werfen. Kaum auszudenken, welche niedrigen Preise dann erzielt werden würden. Dies würde zu nochmals dramatischen Verlusten bei den Banken führen. Aber wie gesagt: Die europäischen Banken sind nicht mehr fähig, nochmals Verluste in großem Stile hinzunehmen (siehe Punkt 1).

Hyänen in Lauerstellung

In den letzten Monaten wurden von den großen Investmenthäusern große Hedgefonds gegründet, welche von der derzeitigen Finanzkrise profitieren sollen, indem sie Not leidenden Marktteilnehmern ihre verunglückten Finanzprodukte abkaufen. Allen voran sind hier als Initiatoren Goldman Sachs und JPMorgan zu nennen, welche ja schon große Nummern im Verbriefungsgeschäft waren. Wie sich die Kreise oft schließen! Dabei versteht sich von selbst, dass diese Fonds ihre Akquisitionen zu möglichst niedrigen Kursen tätigen wollen. Das genaue Volumen, mit welchem diese Hedgefonds ausgestattet sind, ist



Baldige Schiefelage bei Deutschen Bank? Könnte sein.



Hyänen können viel Geduld haben, bevor sie ihre Beute erlegen.

kaum zu ermitteln. In Fachkreisen geht man jedoch davon aus, dass es in Summe weit mehr als 100 Mrd. USD sein könnten. Und es ist zu vermuten, dass der größte Teil dieses Volumens noch nicht investiert wurde, da noch keine nennenswerten Berichte hierzu vorliegen. Dies kann nur zwei Gründe haben. Entweder sind die potenziellen Verkäufer (z. B. Banken) nicht bereit, auf den derzeit niedrigen Preisniveaus, die momentan in der Regel nicht anhand von zustande gekommenen Geschäften, sondern anhand von mathematischen Modellen errechnet werden, zu verkaufen. Oder aber die potenziellen Käufer (Hedgefonds) sind auf dem momentanen Preisniveau nicht gewillt einzusteigen. Fast erinnert deren Situation an Hyänen in der Savanne, welche darauf warten, dass ein potenzielles Beutetier eine Schwäche zeigt, um dann gezielt zuzuschlagen. Hyänen haben es im Gespür, wann es sich lohnt zu warten.

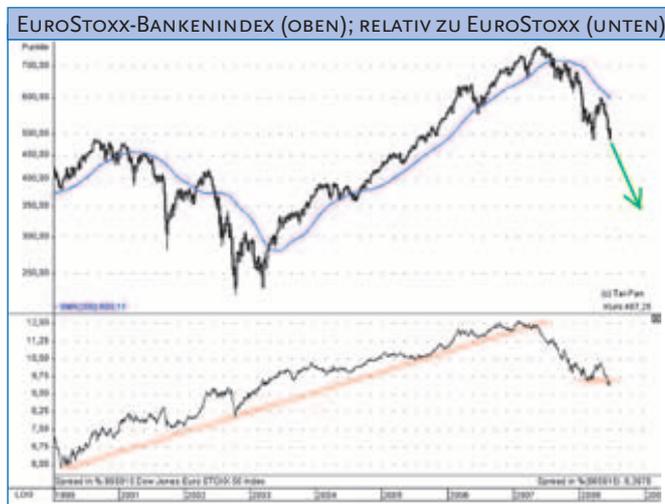
Die Börsen

Die Aktienmärkte gaben in den letzten vier Wochen weiter deutlich ab, insbe-

sondere die Finanztitel zogen die großen Indizes abwärts. Der Chart unten verdeutlicht das ganze Drama recht anschaulich. Im oberen Teil der Graphik ist der EuroStoxx Banken-Index während der letzten acht Jahre zu sehen, und darunter seine relative Entwicklung gegenüber dem EuroStoxx-Gesamt-Index. Einerseits verdeutlicht diese Graphik, dass die Banken bis Mitte 2007 permanent Outperformer waren. Dies war ihnen offensichtlich möglich, indem sie ihre Geschäftsvolumina immer weiter ausdehnten und damit immer mehr Risiken in die Bücher nahmen. Folge: Die Gewinne stiegen und damit die Aktien. Ab Mitte 2007 ist dann mit der Subprimekrise jedoch der Risikofall eingetreten. Dass die Banken seither wie Steine fallen, zeigt uns, dass die Bombe, die in diesem Bereich laut obigen Überlegungen zu vermuten ist, noch nicht hochgegangen ist. Auch rein charttechnisch lässt sich aus unserer Sicht ebenfalls noch keine Beendigung des aktuellen Dramas erkennen. Wir halten demnach weiterhin an unserem bearishen Ausblick für die kommenden Monate fest.

Als zusätzliche Belastungsfaktoren in den nächsten Monaten sind die wieder aufkeimenden Unsicherheiten im Hinblick auf Iran zu sehen sowie ein eventuell heftiger Schlagabtausch der beiden Präsidentschaftskandidaten in den USA, im Zuge dessen auch die Erwartungen der Marktteilnehmer einen Dämpfer erhalten könnten (S. 24). Natürlich sind ebenso der kaum zu bremsende Ölpreisanstieg und der damit einhergehende Teuerungsanstieg als Gefahr zu sehen. Damit könnte sich die EZB im Juli genötigt sehen, den Zins nach oben zu setzen und damit einen

Einbruch an den Börsen auszulösen bzw. den jetzigen zu verstärken. Übrigens: Fast genau vor 16 Jahren, im Juli 1992, erhöhte die damalige Bundesbank auch die Zinsen in einer Situation, in der die Wirtschaft dafür nicht mehr reif war. Die Folge war ein DAX-Einbruch um etwa 20% in drei Monaten. >>



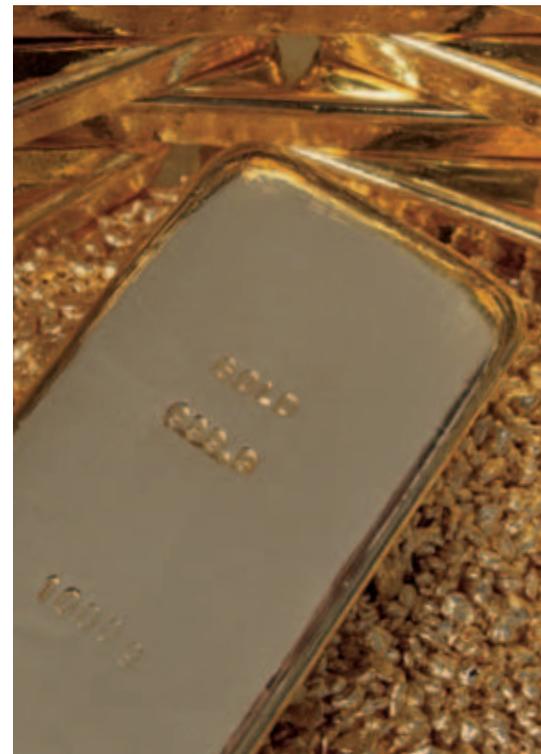
ERA
RESOURCES

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgstoff Rohstoff

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

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



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

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

Fazit

Wohin wir auch derzeit blicken: Wir können trotz der inzwischen schon stark gefallen Börsen immer noch fast nur Gefahren erkennen. Die größte Gefahr ist dabei aus unserer Sicht die Bombe im Banken-Sektor, da diese noch nicht gebührend eingepreist ist. Klar, die Bankenkurse sind mittlerweile stark gefallen. So hat sich z. B. der Wert der Deutsche Bank-Aktie innerhalb von zwölf Monaten in etwa halbiert. Sollte das hier dargestellte Szenario auch nur annähernd Realität werden, dann muss aber sicherlich mit einer nochmaligen Halbierung gerechnet werden – mit den dementsprechenden Folgen für den DAX. Vor diesem Hintergrund halten wir es für angebracht, sich weiterhin in Zurückhaltung an den Börsen zu üben und vor allem von Finanztiteln die Finger zu lassen. Eingefleischte Bullen dürften einen wahren Ritt auf einem wild gewordenen und un-zähmbaren Bären erleben. ■

Ralf Flierl

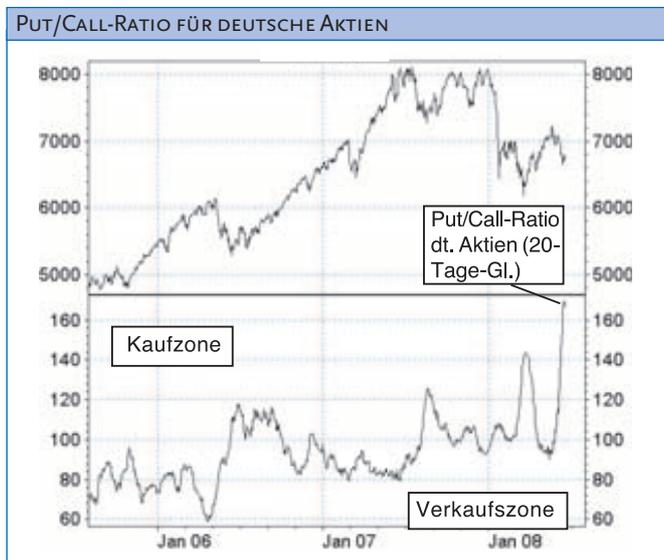


SENTIMENTTECHNIK

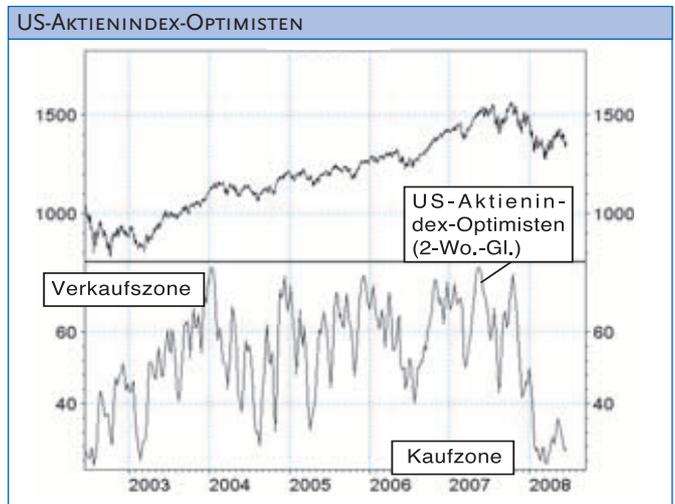
Dt. Put/Call-Ratio und US-Index-Bullen

Ausgeprägter Pessimismus

Im Zuge der weltweiten Baisse an den Aktienbörsen wurden auch die Anleger und Analysten wieder sehr viel vorsichtiger. So nahm beispielsweise das Absicherungsbedürfnis bei deutschen Investoren deutlich zu, was an dem fulminanten Anstieg der Put/Call-Ratio ersichtlich wird (Abb. 1). Und in den USA lässt sich der stark ausgeprägte Pessimismus mittlerweile an der stark rückläufigen Quote derjenigen ablesen, welche bullish für den Aktienmarkt eingestellt sind. Lag der Optimisten-Prozentsatz vor einem Jahr noch bei Werten um die 80%, ist er im Laufe der Baisse auf Werte um die 30% gefallen. Damit



Quelle: Finanzwoche



Quelle: Finanzwoche

gibt es derzeit so wenige Optimisten wie 2003, am Ende der Jahrhundertbaisse.

Sind daraus nun Kaufsignale aus sentimenttechnischer Sicht abzuleiten? Wir denken nein, denn unserer Ansicht nach bedarf es einer längeren Phase mit viel Skepsis, bevor eine Baisse beendet ist. Aber klar ist auch, dass ein Großteil der vor einem Jahr begonnenen Baisse vermutlich schon absolviert ist. Es geht jetzt sozusagen um die letzten Monate und die letzten Punkte nach unten. Aber diese fallen an Bärenmarkt-Tiefs oftmals dramatisch aus. ■

Ralf Flierl

Bombenalarm!

Katastrophale Chartbilder bei europäischen Finanzaktien

Marktentwicklungen sind tendenziell ein guter Indikator für künftige Ereignisse. Während die öffentliche Meinung in den niedrigen und immer weiter fallenden Kursen der Finanzwerte neue Kaufchancen sieht, scheint eine gut informierte Truppe an der Börse ein anderes Spiel zu spielen, indem sie auf massiv weiter fallende Kurse setzt. Ob dies Insider sind, die das Hochgehen der nächsten Bombe aufgrund besserer Informationen schon vorwegnehmen, wird sich in den nächsten Monaten zeigen.

Allianz

Das Schlachtschiff unter den deutschen Finanzwerten hat seit Beginn der Krise kräftig Federn lassen müssen. Seit dem Trendbruch der Aufwärtsbewegung bei 180 EUR hat sich die Börsenbewertung des Münchener Allfinanzkonzerns um über 40% erleichtert. Im aktuellen Chart bildet der Kurs seit Mitte 2006 eine klassische SKS-Formation aus (Kopf-Schulter-Formation), die bei Kursen um die 115 EUR vollendet war. Sollte wirklich die nächste Welle der schlechten Nachrichten anrollen, macht der Bruch der Nackenlinie Platz für Kurse im zweistelligen Bereich. Mit Hilfe des Measured Move-Verfahrens ergibt sich dann ein Kursziel von 60 bis 70 EUR.



Deutsche Bank

Die Aktie von Deutschlands größter Bank ist nach einer Zwischenerholung bis Anfang Mai wieder in den Senkrechtfall zurückgekehrt. Nach einer Kurshalbierung auf nunmehr nur noch 60 EUR ist es gut möglich, dass bei neuen schlechten Nachrichten das Tief aus dem Jahr 2003 bei 33 EUR getestet wird. Weder lassen sich aktuell positive Umkehrmuster entdecken, noch dürften Widerstände im Chart ein weiteres Masaker verhindern.



Royal Bank of Scotland

Eine regelrechte Implosion vermeldet der Chart beim früheren Überflieger aus dem schottischen Hochland. Bis ins Jahr 1998 müssen Anleger zurückschauen, um bei aktuellen Kursen von 2,60 EUR auf einen charttechnischen Widerstand zu stoßen. Ob dieser jedoch lange hält, darf bezweifelt werden. Sobald eine neue Welle der Finanzkrise auf die Märkte hereinschwappt, könnte es mit dieser Aktie weiter abwärts gehen. Vorerst noch Finger weg!



Fazit

Die Chartbilder vieler europäischer Finanzaktien zeigen ein einheitliches Bild der Verwüstung. Dabei stellen die hier vorgeestellten Titel nur eine kleine Auswahl aus dem charttechnischen Gruselkabinett dar. Auch die Kursverläufe der Société Générale, BNP, Unicredit, UBS oder Commerzbank verheißen für die kommenden Monate nichts Gutes. Anleger, die bisher auf eine Erholung gesetzt haben, wurden abgestraft. Kommt die von uns erwartete nächste Welle der Finanzkrise, sind die aktuellen Kurse wohl nur eine Zwischenstationen auf dem Weg in den Keller.

Oliver Brockmann

Kakao: Hausse vor Fortsetzung

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

Das Thema Inflation ist im Jahr 2008 in den Medien richtig angekommen und zeigt sich dabei in vielen Facetten von steigenden Lohnabschlüssen über immer weitere Preiserhöhungen mit steigenden prozentualen Zuwächsen. Solche Bewegungen laufen üblicherweise mit massiven Protesten und Streiks ab. Zuletzt konnte man dies bei den Bauern beobachten, die auch ihren Anteil an der Teuerungswelle einforderten und auch bekamen. Es steigen nicht alle Rohstoffpreise parallel an, die Halbierung des Orangensaftpreises oder die stark gefallen Preise von Metallen wie Zink und Nickel finden in den Medien keine Erwähnung. Wenn ein Thema so stark in den medialen Fokus gerückt ist, obwohl der Trend bereits seit Jahren zu beobachten ist, dann ist eine gewisse Vorsicht zumindest temporär angebracht.



Mit steigenden Preisen haben süße Sachen einen bitteren Beigeschmack.

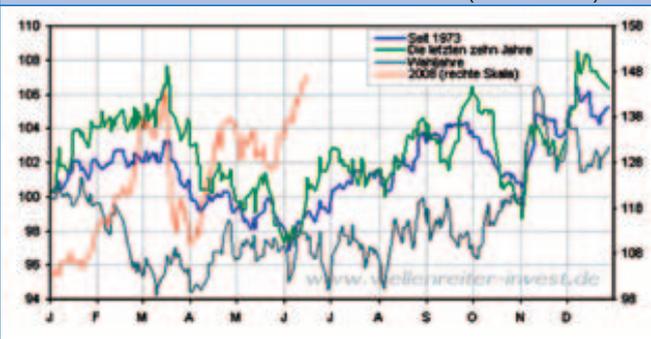
Commercials als Käufer bei Schwäche im Mai

Gute Chancen auf weiter steigende Preise dürften 2008 jedoch bei Kakao zu beobachten sein. Im CoT-Report vom 10.06.2008 kann man bei einem Preis von 2.858 USD eine Netto-Short-Positionierung der Commercials von 35.751 Kontrakten beobachten, dies ist jedoch signifikant weniger als beim Preishoch im März. Die Korrekturphase haben die Commercials zu Käufen genutzt, gerade bei der Preisschwäche im

Mai war dies deutlich zu beobachten. Insofern stellt die preisliche Seitwärtsphase keine Toppbildung, sondern eine preisliche Konsolidierungsphase dar, die neue Preishochs mit sich bringen wird. Das Verhalten der Commercials spiegelt einen intakten Bullenmarkt für Kakao und damit steigende Preise wider.

Diese Einschätzung findet durch das saisonale Muster Unterstützung, da ab Juni mit steigenden Preisen zu rechnen ist.

ABB. 2: SAISONALER VERLAUF KAKAO SEIT 1973 (IN PROZENT)

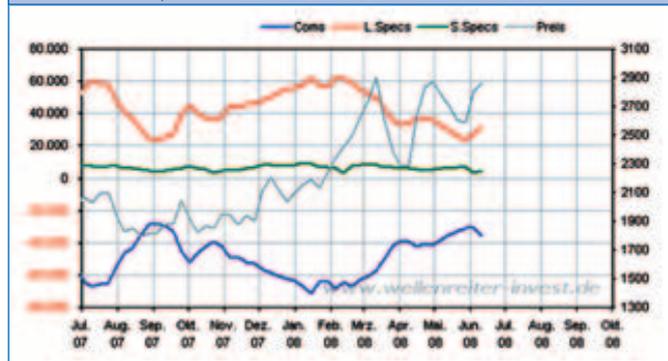


Fazit

Die Hausse bei Kakao wird sich fortsetzen, die Aufwärtsbewegung könnte etwa bis zum Ende des Jahres anhalten. Daher ist zu befürchten, dass auch gestiegene Schokoladenpreise bald in den Medien auftauchen könnten.

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

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



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

Ein Trend ist ein Trend

Ölpreisentwicklung und Bankenkrise bleiben hartnäckige Begleiter

Erwartungsgemäß hat sich der Abstand des Ölpreises von seinem eigenen Gleitenden Halbjahres-Durchschnitt von den rekordverdächtigen +29,0% des Vormonats zurückgebildet (+24,7% per 20.06.08, Spalte „GD Halbjahr: Abst. %“). Tatsächlich erfolgte diese Annäherung jedoch nicht durch einen Kursrückgang, sondern durch schlichten Zeitablauf: Bei einer Steigung des Gleitenden Durchschnitts von aktuell +0,32% pro Tag (Spalte „GD Halbjahr: Steig. %“) würde sich der Abstand binnen Monatsfrist selbst bei unverändertem Kurs um rund sechs Prozentpunkte verringern.

Bankenkrise schwelt vor sich hin

Damit sind wir beim zweiten beherrschenden Thema: Die Banken-/Vertrauenskrise schwelt weiter vor sich hin und das Thema holt die Märkte immer wieder einmal ein – vage Gerüchte genügen. Nach dem jüngsten Kursrutsch liegen 22 der 26 Werte unseres Universums kurzfristig im „roten Bereich“, notieren also in den unteren 30% ihrer Handelsspanne der letzten vier Wochen (Spalte „Lage Kurs 4 Wo.“). Einziger Hoffnungsschimmer: Starke Übertreibungen gebären Entlastungsrallyes, die allerdings den Trend regelmäßig nicht in Frage stellen.

Ralph Malisch

Relativ ist nicht absolut

Bleiben wir kurz bei der Steigung der Gleitenden Halbjahres-Durchschnitte: Unsere Rangziffern sagen bekanntlich lediglich etwas über das relative Momentum der enthaltenen Werte aus. Ob auf Halbjahressicht aber auch ein positiver Trend (in Landeswährung!) vorliegt, erkennt man dagegen in der Spalte „Steig. %“: Ganze fünf Werte sind hier aktuell im „grünen Bereich“. Als wäre das nicht genug, die Zusammensetzung ist nicht gerade vertrauensbildend: Neben dem eingangs erwähnten Rohöl treffen wir den öllastigen russischen RTX-Index, Gold, Silber sowie den Goldminen-Index HUI. Eine klare Botschaft, die weiter in Richtung Inflation und Vertrauenskrise weist.

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		20.6.	23.5.	18.4.	14.3.	15.2.	18.1.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
ROHÖL		1	1	1	4	3	6	71	89	94	+0,32	+24,7	1,7
RTX	Rus	2	2	5	7	10	8	13	77	90	+0,11	+11,7	0,8
MDAX	D	3	4	7	10	11	26	12	59	64	-0,05	+3,7	0,7
NASDAQ 100	USA	4	10	19	22	25	20	3	54	60	-0,07	+2,0	1,1
SILBER		5	5	3	1	1	2	62	51	75	+0,13	+1,8	1,1
TECDAX	D	6	6	12	21	23	24	13	37	54	-0,17	-1,5	0,9
GOLD		7	8	6	3	2	1	69	53	83	+0,08	+0,6	1,1
REXP 10 *	D	8	9	4	5	5	7	3	10	40	-0,01	-3,1	1,0
NIKKEI 225	J	9	12	20	17	19	18	27	49	41	-0,09	+1,2	1,2
MERVAL	ARG	10	3	2	6	8	9	10	45	69	-0,07	-2,4	0,8
ALL ORD.	Aus	11	7	21	20	13	17	0	16	48	-0,17	-5,8	0,9
DAX	D	12	14	16	12	16	10	0	20	57	-0,16	-5,8	0,8
SMI	CH	13	13	14	9	20	15	0	21	40	-0,15	-5,4	0,7
PTX	POLEN	14	15	10	13	17	25	11	14	53	-0,20	-5,8	0,7
S&P 500	USA	15	20	18	19	14	21	0	18	35	-0,10	-4,0	1,0
HUI *	USA	16	18	8	2	4	4	31	27	69	+0,03	-5,6	1,0
DJIA 30	USA	17	21	15	15	12	19	0	5	40	-0,10	-5,7	1,0
FTSE 100	GB	18	19	17	18	21	22	0	17	37	-0,12	-6,1	0,7
KOSPI	KOREA	19	23	22	25	22	23	0	39	69	-0,09	-1,7	0,8
IBEX 35	E	20	17	9	11	18	13	0	4	45	-0,20	-8,7	0,9
CAC 40	F	21	16	11	14	24	14	0	6	17	-0,17	-8,9	0,8
HANG SENG	HK	22	22	23	24	15	11	6	18	50	-0,21	-7,8	0,8
H SHARES	CHINA	23	24	25	26	26	16	7	20	49	-0,30	-10,3	0,8
S.E.T.	THAI	24	11	13	8	9	12	18	18	45	-0,05	-6,1	1,2
SENSEX	INDIEN	25	25	24	23	7	5	11	5	54	-0,25	-15,6	1,5
SHENZHEN A	CHINA	26	26	26	16	6	3	4	2	41	-0,29	-34,7	1,2

GRÜN: VERBESSERUNG ROT: VERSCHLECHTERUNG SCHWARZ: UNVERÄNDERT
 * REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX
 RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.
 DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“ KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/ NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).

GRÜN: >=70 GRÜN: >0 GRÜN: <-15
 ROT: <=30 ROT: <0 ROT: >+15
 LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWELIGEN INTERVALLS (0 = TIEFSTKURS, 100 = HÖCHSTKURS DER PERIODE)
 STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130
 ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130
 VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ

Signale momentan leicht negativ – weiterhin Zurückhaltung angesagt!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Die Kommentatoren zeigen sich derzeit stark verunsichert, was die Aussichten am Aktienmarkt betrifft. Einerseits sind deutsche Standardwerte wie Siemens, Allianz, Deutsche Bank, Daimler Benz und Deutsche Telekom klar unterbewertet, andererseits scheint die weltweite Finanzkrise noch nicht ganz ausgestanden zu sein. Und aufgrund der weiterhin drohenden Inflationsgefahr können die Zentralbanken der Konjunktur derzeit nicht mit weiteren Zinssenkungen auf die Beine helfen. In diesem Spannungsfeld werden sich die Aktienmärkte wohl auch noch eine Weile bewegen.

Alles in allem gemischt

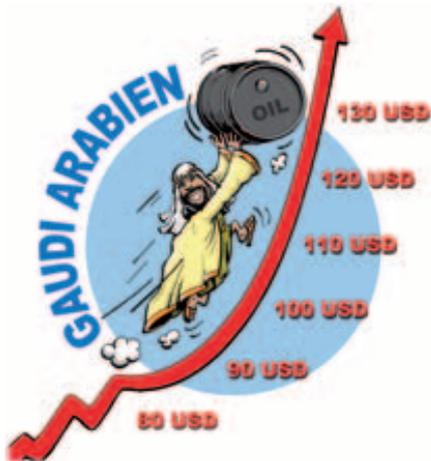
Insofern geben die fünf Indikatoren für den Aktienmarkt jedenfalls unterschiedliche Signale, es zeichnet sich also ein eher gemischtes Stimmungsbild ab.

Zinsen: Noch sind die Zinssignale positiv, nachdem die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen noch kein 39-Wochen-Hoch meldet. Bedenklich stimmt freilich, dass die deutsche Umlaufrendite bereits auf dem höchsten Stand seit Juli 2002 liegt!

Indizes: Positiv! Unsere beiden wichtigen Frühindikatoren unter den Aktienindizes, der Dow Utility und der Nasdaq Composite, sind noch im Aufwärtstrend. Der Dow Utility (Mitte Juni bei 524 Punkten) müsste an einem Wochenende unter 473 Punkte fallen; der Nasdaq Composite (Mitte Juni bei 2.458 Punkten) müsste unter 2.212 Zähler fallen. Hier droht momentan keine Gefahr.

US-Dollar: Negativ; aber es könnte sich eine positive Wende anbahnen, wenn der Euro auf 1,53 USD zurückfällt. Mitte

Juni war dies allerdings noch nicht der Fall, wenngleich die Luft für die europäische Einheitwährung doch erkennbar dünner wird – zumindest kurz- und mittelfristig.



Ölpreis: Negativ; aber auch hier gibt es eine Chance. Der Ölpreis müsste an einem Wochenende unter 128 USD liegen, dann würde sich dieser Indikator ins Positive verkehren.

Saisonfaktor: Negativ; die Sommermonate sind in der Regel schwache Börsenmonate. Erst am 19. September gibt es von dieser Seite wieder grünes Licht und damit Rückenwind für die Aktienmärkte.

Fazit

Die Baisse-Faktoren sind momentan mit 3:2 in der Mehrheit. Chancen am Aktienmarkt kann es erst wieder geben, wenn die Zinsen nicht weiter steigen, der Ölpreis zur einer etwas nachhaltigeren Korrektur ansetzt und der US-Dollar sich weiter festigt. Solange ist Zurückhaltung angesagt. ■

KUNST STATT BARREN



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

BULLIONART
Silberkunst

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

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

Buy: Vita34

Über das auf den ersten Blick recht ungewöhnliche Geschäftsmodell der Vita34 haben wir bereits in der Vergangenheit mehrfach berichtet. Das Unternehmen betreibt die größte Nabelschnur-Blutbank Europas. Aus dem Nabelschnurblut lassen sich Stammzellen entnehmen, die viele Arten von Körperzellen bilden können. Das macht sie so wertvoll. Die Medizin ist gerade dabei, neue Therapieverfahren zur Behandlung u.a. von Herzinfarkt, Diabetes und Schlaganfall zu erforschen, bei denen auf körpereigene Stammzellen zurückgegriffen wird. In den Labors von Vita34 können Eltern das Nabelschnurblut ihrer Kinder aufbereiten und in einem nächsten Schritt einlagern lassen – ein Leben lang. Dafür zahlen sie neben einer einmaligen Vertragsgebühr in Höhe von knapp 2.000 EUR eine jährliche Lagerungsgebühr von 30 EUR. Über die stetig wachsende Zahl an Einlagerungen – allein im letzten Quartal kamen über 2.400 neue hinzu – sichert sich das Unternehmen eine langfristig planbare Einnahmebasis.

Die Börse scheint indes noch nicht wirklich an den Erfolg des Geschäftskonzepts zu glauben. Anders ist es jedenfalls nicht zu erklären, warum der Titel in der Nähe seiner bisherigen Tiefstände knapp oberhalb von 8 EUR notiert. Einige Anleger zeigten sich irritiert darüber, dass der Konzern nach einigen profitablen Quartalen zuletzt wieder in die roten Zahlen gerutscht

ist. Dabei sind diese nur das Ergebnis planmäßig gestiegener Vertriebs- und Marketingkosten. Vita34 hat die Ausgaben in diesem Bereich – wie bereits zum Zeitpunkt des Börsengangs angekündigt – massiv erhöht, um Ärzte, Hebammen und Eltern für die Einlagerung von Nabelschnurblut zu sensibilisieren. Bereits im nächsten Geschäftsjahr erwartet der Vorstand hiervon positive Auswirkungen auf Umsatz und Ergebnis. Bis es soweit ist, kann man die Aktie zu Ausverkaufspreisen einsammeln. ■



Goodbye: Deutsche Telekom

Während viele Nebenwerte zuletzt relative Stärke bewiesen und nicht gewillt zu sein scheinen, die Januar- respektive März-tiefs nochmals zu unterschreiten, sehen die Big Caps gerade unter technischen Aspekten deutlich bearischer aus. Nachdem wir in der letzten Ausgabe die Deutsche Bank-Aktie und damit den gesamten heimischen Finanzsektor zum Verkauf gestellt hatten, möchten wir an dieser Stelle mit der Aktie der Deut-

schen Telekom stellvertretend für den DAX ein weiteres Schwergewicht auf unsere Verkaufsliste setzen. Der Bruch der zumindest psychologisch wichtigen Unterstützung bei 10 EUR steht sehr wahrscheinlich unmittelbar bevor. Es ist davon auszugehen, dass der Sturz in einstellige Kursregionen nochmals viele Anleger zum Ausstieg bewegen dürfte.



Im Bereich der alten Tiefstände aus dem Jahr 2003, also bei Kursen um 8 EUR, wird jedoch auch eine Deutsche Telekom wieder interessant. Wir wollen daher unsere Verkaufsempfehlung nicht als in Stein gemeißelt betrachtet wissen. Auch „Heuschrecken“ wie Blackstone, die bereits knapp 5% an der Telekom halten, werden auf diesem Niveau über einen Ausbau ihrer Beteiligung nachdenken. Denn trotz Kundenschwund und schlechter Publicity erzielt der Konzern weiterhin hohe Cashflows. Das wird zuweilen gerne vergessen. Auch die Dividendenrendite von aktuell über 7,5% dürfte längerfristig weitere Value-Investoren auf den Plan rufen. Wer also jetzt beispielsweise über ein Short-Zertifikat auf weitere Kursverluste der Telekom-Aktie spekuliert, sollte auch beizeiten daran denken, seine Position wieder glattzustellen. ■

Asknet AG

Upside-Potenzial mit Download-Kompetenz

Die Asknet AG (Karlsruhe) ist der weltweit zweitgrößte unabhängige Anbieter von Outsourcing-Lösungen für den Vertrieb von Software über das Internet. 1995 als Spin-off der Universität Karlsruhe gegründet, war Asknet das erste Unternehmen in Deutschland, das Software über das Internet vertrieb. Beratungs- und Research-Unternehmen wie Gartner oder IDC sagen der Branche jährliche Steigerungsraten von gut 40% voraus. Die Aktie ist seit November 2006 im Entry Standard notiert. Nach zwischenzeitlichen Kursgewinnen bröckelte der Kurs unter das Emissionsniveau von 9 EUR ab. Dies obwohl das Unternehmen rasant wächst. Doch noch hapert es mit der Profitabilität.

Geschäft auf zwei Säulen

Asknet ist in zwei Geschäftsbereichen organisiert. eDistribution Networks entwickelt Onlineshops für Softwarehersteller, die umfassend und für Besucher nicht unterscheidbar in den Webauftritt der Kunden integriert sind. Darüber hinaus übernimmt Asknet die Abwicklung des Kaufprozesses von der Produktauswahl über die Zahlungsabwicklung bis zur Lieferung der Software per Download oder Versand des Datenträgers. Ein mehrsprachiger Customer Service sowie Online-Marketing-Dienste in Zusammenarbeit mit entsprechenden Anbietern komplettieren das Leistungsspektrum. Im Geschäftsbereich ePortals entwickelt und betreibt Asknet Anwender- und Händlerportale, darunter mit softwarehouse.de Europas größte Internetplattform für Downloads von Standardsoftware. Drei Viertel der deutschen Universitäten und viele namhafte Forschungseinrichtungen beschaffen ihre Software über ein eProcurement-Portal von Asknet.

Gerade für kleine und mittlere, schnell wachsende Software-Unternehmen ist der Betrieb eines sicheren, skalierbaren und ausfallsicheren Onlineshops eine zeitraubende und personalintensive Aufgabe. Aber auch etablierte Unternehmen erkennen zunehmend die Vorteile des Services. So bietet die Asknet-Platt-



v. l. n. r.: Michael Konrad (CFO), Gerald Prior (CEO) und Dr. Dietmar Waudig (COO)

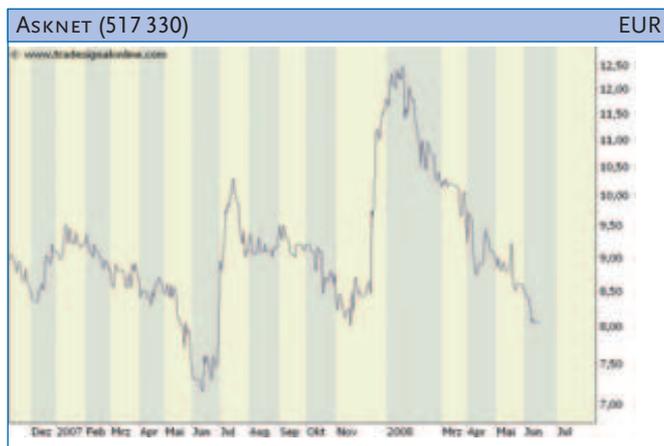
form die Möglichkeit, Bundles (ggf. zu rabattierten Preisen) anzubieten und Cross-Selling zu betreiben. Zudem senkt die hohe Zahl der Transaktionen auf der Asknet-Plattform die Kosten für den einzelnen Softwareverkauf, da Server besser ausgelastet sind und sich bei Preisverhandlungen mit Anbietern von Zahlungslösungen bessere Konditionen aushandeln lassen.

Unterschiedliche Erlösmodelle

Asknet generiert Umsätze nach unterschiedlichen Modellen. Für die Erstellung eines eingebundenen Onlineshops werden Festbeträge vereinbart. Im laufenden Betrieb erhält Asknet eine prozentuale Umsatzbeteiligung. Im Bereich ePortals tritt Asknet als Händler auf und generiert Umsatzmargen. Da Asknet in beiden Geschäftsbereichen die Shops betreibt, fließen die Umsätze zunächst auch den Karlsruhern zu, die sie dann an die einzelnen Software-Anbieter weiterreichen. Insofern darf man sich von den hohen Umsatzsteigerungen nicht täuschen lassen, der überwiegende Teil ist unter der Rubrik durchlaufender Posten zu buchen. Die Rohertragsmarge liegt bei etwa 15%. Der Ausbau dieser Marge fällt umso schwerer, je mehr das angestrebte Ziel, Großkunden zu akquirieren, umgesetzt wird, so dass Gewinnsteigerungen in der Hauptsache aus Umsatz- und nicht aus Margensteigerungen zu erwarten sind.

Rasante Umsatzentwicklung

Der Umsatz des Unternehmens hat sich von 2004 (23,7 Mio. EUR) bis 2007 (64,9 Mio. EUR) annähernd verdreifacht. Positiver Skaleneffekte ungeachtet reichte dies aber nicht zum Sprung in die Gewinnzone, denn der Jahresfehlbetrag belief sich auf 2,7 Mio. EUR. Für Peter-Thilo Hasler, Director Research bei Viscardi Securities, ist die Aktie dennoch ein klarer Kauf mit Kursziel 15 EUR, also aktuell 90% Potenzial. Der seit 2007 amtierende CEO Gerald Prior habe den Vertrieb intensiviert und die



Eifersüchteleien zwischen den beiden Sparten abgestellt: „Asknet hat jetzt weniger Key Account-Manager und dafür mehr echte Verkäufer.“ Erste Erfolge hätten sich bereits eingestellt, denn im ersten Quartal konnte Asknet fünf Neukundenabschlüsse sowie Livegänge von Onlineshops veröffentlichen, Bestandskunden haben zudem die Zusammenarbeit ausgebaut.

Break-even im laufenden Geschäftsjahr

Asknet erreichte im 1. Quartal einen Umsatz in Höhe von 18,5 Mio. EUR, eine Steigerung um 78% zum Vorjahresquartal. Das Wachstum der eDistribution lag dabei deutlich über 100%. Dabei schreitet die Internationalisierung voran. Bereits 68,1% der Endkunden haben von außerhalb Deutschlands bestellt. Die Anzahl der Transaktionen wurde auf 424.000 praktisch verdoppelt. Allerdings stieg der Rohertrag nur um 34% auf 2,3 Mio. EUR. Grund dafür sei der schwache Dollar sowie geringere Margen durch Großkundenabschlüsse mit NERO und Ipswitch. Die liquiden Mittel des Unternehmens beliefen sich zum 31. März 2008 auf 7,4 Mio. EUR, die Eigenkapitalquote beträgt 63%.



Asknet-Lösungen finden weltweit Akzeptanz und Kunden.

Gute Chancen auf weiteres Wachstum

Technologie und Angebot von Asknet treffen offenbar auf hohe Akzeptanz bei den Kunden, denn trotz des Dollar-Verfalls konnte sogar das US-Geschäft stark ausgebaut werden. Im Juni gab Asknet die Gründung einer eigenen Tochtergesellschaft in Japan bekannt. Hier soll Softbank – der japanische Technologiekonzern hält 7,1% an Asknet – helfen, die Türen zu den Kunden im gesamten asiatischen Markt zu öffnen. Weiterhin dürfte Asknets Geschäftsmodell von der weiteren Verfeinerung und steigenden Sicherheit bei Online-Bezahlsystemen profitieren, was die Akzeptanz der eDistribution erhöhen dürfte. Wenn man des sehr guten 1. Quartals ungeachtet die Wachstumsrate von Asknet in den kommenden beiden Jahren weiterhin mit lediglich 40% unterstellt, ergibt sich für 2009 ein Umsatz von 127 Mio. EUR. Damit winkt im kommenden Geschäftsjahr ein Rohertrag von 19 Mio. EUR, was auf ein Ergebnis im Bereich von 5 Mio. EUR hoffen lässt, sofern Asknet die Kosten im Griff behält. Bei nur 5 Mio. Aktien ergibt sich so bei Kursen um 8,30 EUR ein KGV von 8,3.

ASKNET			
BRANCHE	SOFTWARE/OUTSOURCING		
WKN	517 330	AKTIENZAHL (MIO.)	5,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.6.08 (EUR)	8,30
MITARBEITER	130	MCAP (MIO. EUR)	41,5

	2007	2008E	2009E
UMSATZ (MIO. EUR)	64,9	90,8	127,2
% GGÜ. VJ.		+39,9%	+40,1%
EPS (EUR)	-0,54	0,02	0,98
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	+4.800,0%
KUV		0,46	0,33
KGV		415,0	8,5

Quelle: Viscardi Securities, eig. Schätzungen

Fazit

Der Gewinn wird nach Lage der Dinge noch für mehrere Jahre durch die beträchtlichen latenten Steuern begünstigt, so dass die Rückschlagrisiken gering erscheinen. Konkurrent Digital River, mit einer Market Cap von 1 Mrd. USD deutlich größer als Asknet, wird mit einem KGV von 20 bezahlt, obwohl das US-Unternehmen 2007 nur um 10% wuchs. Nachteil der Asknet-Aktie ist die geringe Liquidität. Für risikobewusste Anleger ist die Aktie auf dem derzeitigen Niveau eine hochinteressante Depotbeimischung.

Stefan Preuß

Anzeige

Wertewirtschaft

Einführung in die Wiener Schule der Ökonomie

Wirtschaft wirklich verstehen! Das Intensivseminar in Wien an den Originalschauplätzen: 1.-3.Oktober 2008

Nähere Informationen und Anmeldung:
<http://wienerschule.org>

Inhalt:

Afterschool: Ideengeschichtlicher Überblick, Epistemologie, Handeln, Wert, Tausch, Zins und Zins.

Dienstag: Preis, Geld, Produktion, Faktoreinkommen, Konjunkturzyklus, Unternehmens.

Freitag: Das Menschenbild der Ökonomie, ethische Grundlagen der Ökonomie, ökonomische Fehlbeschlüsse, Interventionen, Anreiz.

Freitag/Abend: Gemeinsamer Ausklang bei einem Heurigen und Besichtigung des Grabes von F.A. von Hayek.

Sonntag: Firmtag (Fakultät); Spätergang auf den Spuren der Wiener Schule, der an einigen Wirkungsstätten von Carl Menger, Ludwig von Mises und Friedrich A. von Hayek vorbeiführt.

Intensive dreitägige Einführung in die Grundlagen und Werkzeuge der berühmten Wiener Schule der Ökonomie (auch bekannt als Österreichische Schule der Nationalökonomie). Zielpublikum: Studenten jeder Fachrichtung und interessierte Laien.

Lernen Sie Wirtschaft wirklich verstehen und anwenden. Die Wiener Schule zeichnet sich durch einen besonders realistischen Zugang aus; statt von abstrakte Modelle geht es darum, menschliches Handeln zu verstehen und reale Phänomene zu erklären.

Eintrittskarten: Nur 150€ für Tribüne an allen drei Tagen inkl. Seminarunterlagen. Für auswärtige Studenten vergeben wir je nach Verfügbarkeit Reisestipendien.

<http://wienerschule.org>

Institut für Wertewirtschaft
<http://wertewirtschaft.org>
info@wertewirtschaft.org

Sears Holding

Einzelhändler zum Schnäppchenpreis

Gastbeitrag von Felix Schleicher, Portfolio Management FondsConsult & Gebhard Bank Asset Management (www.value-fonds.com)

Value-Investoren sind ständig auf der Suche nach Anlagen, die aufgrund temporärer Schwierigkeiten günstig zu haben sind. Viele dieser Gelegenheiten finden sich derzeit im Bereich des Einzelhandels in den USA. Die Hypothekenkrise schränkt die Konsummöglichkeiten vieler Amerikaner ein, mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Einzelhandelsumsätze. Doch diese Entwicklung wird nicht von Dauer sein, zumal die USA jährlich um drei Millionen Einwohner (sprich: Konsumenten) wachsen. Zu den größten Profiteuren einer Erholung im Konsumumfeld dürfte die Sears Holding gehören.

Traditionsunternehmen in neuer Gestalt

Sears ist eines der ältesten Einzelhandelsunternehmen, das bereits 1897 gegründet wurde. Seine heutige Form erhielt Sears aber 2004, als sie mit dem Konkurrenten Kmart fusioniert wurde. Kmart befand sich 2002 unter Gläubigerschutz und war von den meisten Analysten und Berichterstattern bereits aufgegeben worden, als der Investor Eddie Lampert die Firma übernahm und binnen kurzer Zeit sanierte. Lampert arrangierte den Zusammenschluss mit dem größeren Wettbewerber, dessen Namen der neue Konzern annahm. Heute ist die Sears Holding einer der bedeutendsten Einzelhändler der Welt mit 50 Mrd. EUR Jahresumsatz, 302.000 Mitarbeitern und fast 3.800 Filialen in den USA und Kanada. Die Angebotspalette reicht von Kleidung über Haushaltsgeräte, Gartenzubehör bis hin zu Autobatterien. Marken wie Lands End, Craftsmen oder DieHard sind sehr bekannt und besitzen einen beträchtlichen Wert. Die Aktie von Kmart und später Sears glänzte jahrelang durch eine hervorragende Wertentwicklung. Von 2003 bis 2007 stieg der Titel im Zuge der erfolgreichen Umstrukturierung von 13 USD auf 191 USD. Die konjunkturelle Abschwächung in den USA unter-

Auch Bettdecken und Schlaftabletten für Langfristanleger à la Kostolany hat Sears Holding im Sortiment. Fotos: Sears Holding



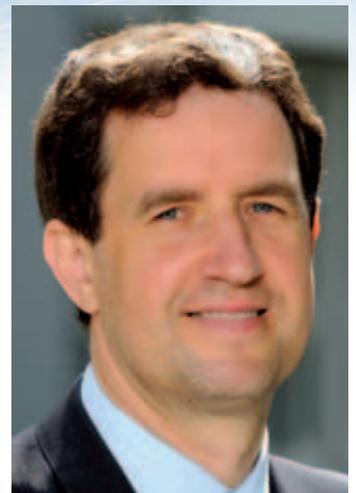
brach jedoch den Höhenflug, der Kurs fiel bis 83 USD.

Große Potenziale

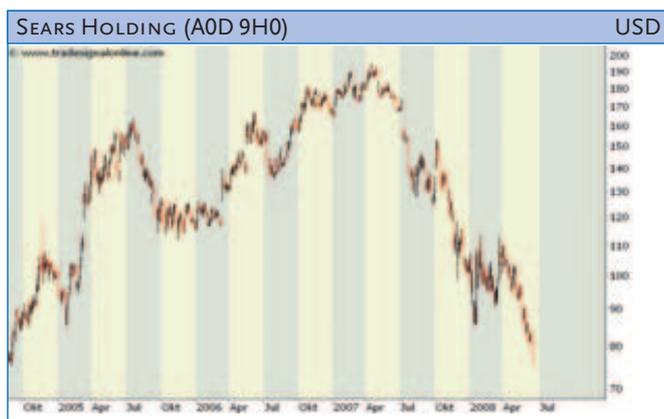
Vor allem drei Faktoren machen die Aktien von Sears heute zu einem interessanten Investment: die Kostensenkungspotenziale, der hohe Substanzwert und die Managementfähigkeiten. Sears ist heute weniger rentabel als viele seiner Wettbewerber wie Target oder Walmart. Durch Synergieeffekte aus der Fusion und kluge Investitionen soll mittelfristig eine Profitabilität auf Branchendurchschnitt erzielt werden.

Ein solcher Wert würde die Gewinne von Sears deutlich erhöhen. Der Substanzwert ist ungewöhnlich hoch im Vergleich zur Börsenkaptalisierung von 11 Mrd. USD. Die renommierte Zeitschrift Barrons kam im Oktober 2007 auf einen Gesamtwert von Sears in Höhe von 300 USD pro Aktie. Aktuellere Schätzungen gehen von 200 USD je Aktie aus, immerhin 150% über dem aktuellen Kurs. Der Immobilienbesitz allein wird auf fast 20 Mrd. USD taxiert, die Marken und der 70%-Anteil an Sears Canada zusätzlich auf ca. 8 Mrd. USD. Viel an der Attraktivität von Sears hängt auch am Managementtalent Eddie Lampert.

Der 46-Jährige wurde schon als neuer Warren Buffett bezeichnet und lieferte bei der Sanierung von Kmart sein Meisterstück ab. Selbst sehr kritische Aktionäre wie der Großinvestor William Ackman halten sich bei Lampert mit Ratschlägen auffallend zurück. Lamperts Entscheidung, in dem schwierigen Umfeld kostspielige Investitionen in den Filialen zu unterlassen und dafür eigene Aktien zurückzukaufen und Schulden abzubauen, wurde von einigen Branchenexperten kritisiert, könnte sich aber als kluger Schachzug erweisen. Lampert wurde zuletzt in den Medien für die schlechte Wertentwicklung im abgelaufenen Jahr attackiert. Vergessen wird dabei, dass seine Beteiligungsgesellschaft ESL, die neben Sears auch in andere Konsumtitel wie Home Depot und AutoNation investiert, seit Bestehen einen Zuwachs von mehr als 20% pro Jahr aufweisen kann. Auch hier zeigt sich die kurzfristige Betrachtungsweise am Kapitalmarkt.



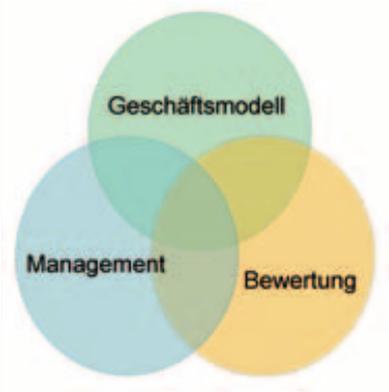
Felix Schleicher



DIE WICHTIGSTEN DREI FAKTOREN FÜR EIN INVESTMENT

Geschäftsmodell Sears: Einzelhändler mit starken Marken (z. B. Lands End Katalogversand, DieHard, No.1-Marke bei Autobatterien, und Craftsmen Werkzeuge)

DIE SCHNITTMENGE SCHEINT GROSS GENUG



Management Sears: Herausragendes Managementtalent Ed die Lampert ist mit einem Großteil seines eigenen Vermögens in Sears investiert.

Bewertung Sears: Konservativ geschätzt deckt allein der Immobilienbestand den aktuellen Börsenwert ab.

Selbst Warren Buffett, der zweifelsohne erfolgreichste Investor aller Zeiten, wurde 1999 für ein einziges schlechtes Jahr bereits abgeschrieben – wie man heute weiß, reichlich vorschnell.

Aktienrückkäufe

In den letzten drei Jahren kaufte der Konzern mehr als ein Fünftel der ausstehenden Aktien zurück, ein Rückkaufprogramm über weitere 6% wurde vor Kurzem genehmigt. Die Bewertung von Sears mit einfachem Buchwert, einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von 0,2 und einer sehr soliden Bilanz lockte inzwischen zahlreiche Investoren an. Neben dem Hauptaktionär ESL, der Beteiligungsgesellschaft von Lampert, die fast 50% kontrolliert, sind mit Bruce Berkowitz, Bill Miller oder William Ackman einige der erfolgreichsten Anleger bei Sears eingestiegen. Rund 70% des Börsenwertes befinden sich damit in festen Händen, Tendenz steigend. Auf der anderen Seite sind 18% aller Aktien von Spekulanten in Erwartung tieferer Kurse leerverkauft worden. Diesen könnte ein sog. Short Squeeze drohen, wenn der Aktienkurs zu steigen beginnt. Noch ist der Titel unpopulär, kein einziger Analyst empfiehlt zum Kauf – doch das könnte sich schon bald ändern.

Fazit

Mit Sears erhält der Anleger einen substanzstarken Einzelhandelskonzern zu einem günstigen Preis. Allein der Immobilienbesitz übersteigt den Börsenwert bei weitem. Das aktionärsfreundliche Management und große Einsparpotenziale machen den Konzern zu einem Profiteur einer Erholung im Konsumumfeld. Die momentan negativen Analystenmeinungen und die hohe Leerverkaufsquote machen Sears zudem zu einem klassischen antizyklischen Investment. ■

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

Immer auf der Jagd nach den besten Aktien.



Mein Name ist Engelbert Hörmannsdorfer und ich bin seit 20 Jahren Wirtschaftsjournalist.

Mein Börsenbrief – Betafaktor – bringt Ihnen mein Know-How, das Sie zum erfolgreichen Börsianer werden lässt.

Ich bin ständig auf Achse, um neue Aktien für Sie aufzudecken. Zweimal die Woche versende ich meine Empfehlungen und sage Ihnen, welche Aktien im Small- und Midcap-Sektor besonders aussichtsreich sind.

Ab sofort werde ich auch ein Realdepot führen – das Sie dann über Ihren Broker nachhandeln können. Sie erhalten vollständigen Einblick auf mein Aktiendepot und sehen, was ich sehe.

- 100% Transparenz durch Echtzeit-SMS bei Änderungen des Depots
- Umfangreiche Research-Studien zweimal pro Woche
- Direkte Informationen aus den Vorstandsetagen durch enges Kontaktnetzwerk
- Überdurchschnittliche Kurschancen durch Top-Research

Testen Sie den Betafaktor zwei Wochen kostenlos! Informieren Sie sich hier: www.betafaktor.de



www.betafaktor.de
BetaFaktor
Der Börsen-Infodienst für Ihre Aktien



„Wiederherstellung eines natürlichen Zustands“

Smart Investor sprach mit Ines Kolmsee, CEO der SKW Stahl-Metallurgie-Holding AG, über den Faktor Konjunktur, die geplante Expansion in weitere Auslandsmärkte und den Kauf der amerikanischen ESM-Gruppe.

Smart Investor: Erst vor wenigen Tagen ist SKW von der Deutschen Börse in den SDAX neu aufgenommen worden. Dazu Glückwunsch von unserer Seite.

Kolmsee: Danke sehr. Wir sehen die Aufnahme vor allem als Bestätigung unserer Arbeit. Das Unternehmen hat mittlerweile eine gewisse Größe erreicht, was sich letztlich in der SDAX-Mitgliedschaft niederschlägt. Ich denke, dass eine solche Indexzugehörigkeit uns dabei helfen wird, noch mehr deutsche Investoren zu gewinnen. Für die Ausländer ist das Indexthema weniger entscheidend.

Smart Investor: Sie sind mit deutlichen Zuwächsen bei Umsatz und Ertrag in das neue Geschäftsjahr gestartet. Setzt sich dieser positive Trend bislang fort?

Kolmsee: Absolut! Wir sind mit dem Verlauf des zweiten Quartals sehr zufrieden. Der positive Trend des ersten Quartals setzt sich bislang nahtlos fort.

Smart Investor: Welche Annahmen liegen Ihrer Jahresprognose – Umsatz 310 bis 330 Mio. EUR, EBITDA 23 bis 25 Mio. EUR – zu Grunde?

Kolmsee: Unsere Planung basiert auf einem organischen Wachstum von 2% per annum. Alles Weitere resultiert entwe-

der aus konkreten Projekten oder Akquisitionen wie der ESM-Übernahme. Darüber hinaus kalkulieren wir für das Gesamtjahr mit einem durchschnittlichen Wechselkurs von 1,50 USD zum Euro. Im ersten Quartal lag dieser im Schnitt bei 1,49 USD, in Q2 liegen wir dagegen bislang konstant über der Marke von 1,50 USD. Dennoch sollte sich bezogen auf das erste Halbjahr der Effekt aus der Dollarabwertung in Grenzen halten.



Ines Kolmsee

Smart Investor: Wie konjunktursensitiv ist Ihr Geschäft?

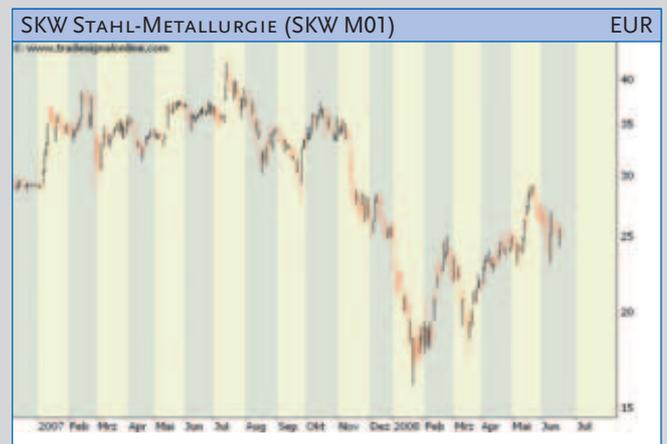
Kolmsee: Natürlich sind wir auch zu einem Teil abhängig von der Produktionsmenge hochwertiger Stahls. Legt man die Vergangenheit als Maßstab zu Grunde, so lassen sich gewisse konjunkturelle Schwankungen in unserer Branche nicht wegdiskutieren.

SKW STAHL-METALLURGIE

Der SKW-Konzern nimmt bei der Herstellung industrieller Fülldrähte mit Spezialchemikalien eine führende Position auf dem Weltmarkt ein. Abnehmer dieser Erzeugnisse finden sich in der Stahl verarbeitenden Industrie, wo die Fülldrähte zur Produktion von höherwertigem Stahl verwendet werden. Im zweiten Geschäftsbereich „Pulver & Granulate“ vertreibt SKW technisch hochwertige Produkte zur Roheisenentschwefelung. Ebenfalls zur Produktpalette zählen Quab-Spezialchemikalien, die für die Herstellung industrieller Stärke benötigt werden. Zu den Meilensteinen der Unternehmenshistorie zählen der erfolgreiche Börsengang im Dezember 2006 – SKW war zuvor im Besitz der Starnberger Beteiligungsgesellschaft Arques – und die Übernahme der amerikanischen ESM-Gruppe im Sommer 2007. ESM ist mit einem Jahresumsatz von 150 Mio. USD und einem Marktanteil von 50% in Nordamerika der führende Anbieter bei der Roheisenentschwefelung auf Basis von Magnesium. Heute ist der SKW-Konzern in mehr als 40 Ländern aktiv.

Die vorgelegten Zahlen zum ersten Quartal zeigen sich maßgeblich von der Übernahme der ESM-Gruppe beeinflusst. So lag der Umsatz im Berichtszeitraum bei 81 Mio. EUR und damit 62% über dem vergleichbaren Vorjahreswert. Bereinigt um Einmaleffekte aus dem Kauf des „Quab“-

Geschäfts verbesserte sich das EBITDA überproportional um 122% auf 7,1 Mio. EUR. Der Überschuss belief sich auf 3,3 Mio. EUR (Vj.: 1,8 Mio. EUR). Für das Gesamtjahr strebt SKW nach heutigem Stand einen Konzernumsatz zwischen 310 und 330 Mio. EUR sowie ein EBITDA zwischen 23 und 25 Mio. EUR an. ■



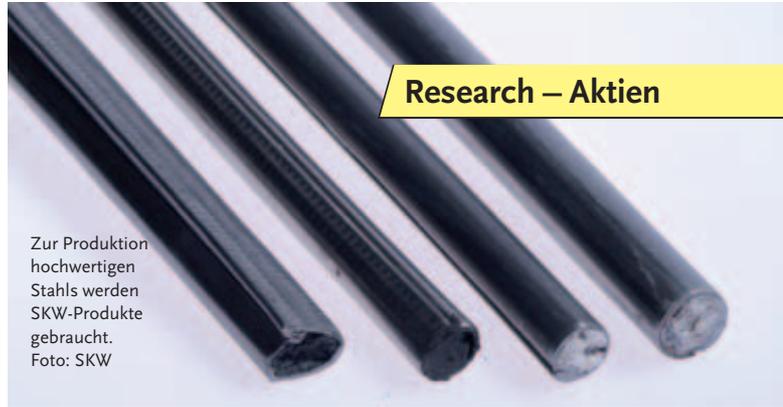
Heutzutage ist der für uns relevante Markt aber ein globaler. Schwellenländer wie China, Indien und Brasilien haben nach wie vor enormen Nachholbedarf, was die Abhängigkeit von der allgemeinen Konjunktur mittelfristig begrenzen dürfte.

Smart Investor: Sie sprechen die Emerging Markets gerade an. Wie sehen hier Ihre nächsten Expansionsschritte aus?

Kolmsee: Für das laufende Jahr steht die Eröffnung je eines Fülldrahtwerkes in Mexiko und Russland auf unserer Agenda. 2009 kommt ein Entschwefelungswerk in Brasilien hinzu, wo unser Kunde ThyssenKrupp ein neues Stahlwerk errichtet. Wir folgen dem Kunden praktisch auf seinem Weg ins Ausland. Das hat den Vorteil, dass wir nicht bei Null anfangen müssen, sondern die Auslastung der Kapazitäten vor Ort recht präzise bereits vor dem ersten Spatenstich planen können.

Smart Investor: Nach dem Kauf der amerikanischen ESM-Gruppe im vergangenen Jahr hat sich der USA-Anteil am Konzernumsatz substanziell erhöht. Birgt das in der aktuellen Lage nicht ein erhöhtes Risiko?

Kolmsee: Von der Währungsseite her ist das für uns kein Problem. Wir kaufen in Dollar ein, produzieren in Dollar und verkaufen in Dollar. Erklärungsbedürftig ist, dass trotz des zurzeit deutlich rückläufigen Stahlverbrauchs in den USA – hier macht sich die schwache Konjunktur in Branchen wie der Automobilindustrie bemerkbar – die amerikanische Stahlproduktion insgesamt weiter zunimmt. Der Grund ist, dass die dortigen Pro-



Zur Produktion hochwertigen Stahls werden SKW-Produkte gebraucht.
Foto: SKW

duktionskapazitäten nicht ausreichen, um selbst in normalen Jahren den Bedarf zu decken. Früher schloss man die Angebotslücke über Stahl-Importe. Die Dollarschwäche macht es aber für ausländische Produzenten zunehmend uninteressant, in die USA zu liefern. Daher nehmen in den USA viele alte, ehemals unrentable Stahlwerke nun ihren Betrieb wieder auf. Hier von profitieren letztlich Unternehmen wie ESM und unsere amerikanische Fülldrahttochter Affival Inc.

Smart Investor: Die meisten M&A-Deals stellen sich dennoch im Nachhinein als Wertvernichter heraus.

Kolmsee: Es kommt wohl darauf an, wie gut man als Käufer das akquirierte Unternehmen kennt. Bis 2004 gehörten SKW Metallurgie und ESM zur gleichen Gruppe, bis 2006 teilten wir uns mit ESM eine Verwaltung in den USA. Die Übernahme sehe ich daher als Wiederherstellung eines natürlichen Zustands.

Smart Investor: Frau Kolmsee, besten Dank für das aufschlussreiche Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

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

Teleplan (IK*)

Die Hardware-Notärzte

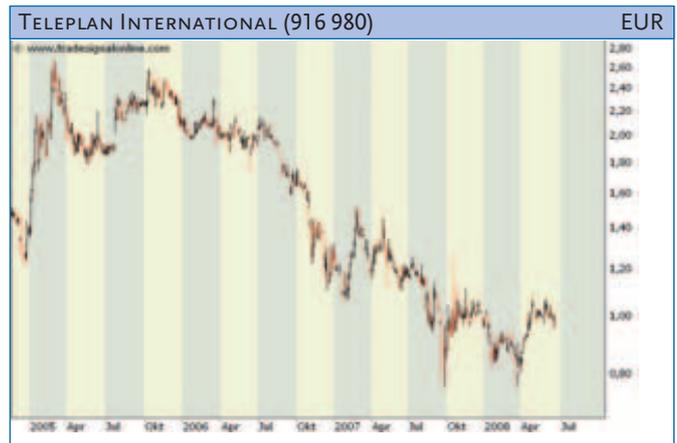
Unser Alltag ist durchzogen von mehr oder weniger sinnvollen elektronischen Helfern. Solange alles funktioniert, möchten wir diese Dinge auch nicht missen. Doch wann funktioniert schon einmal alles?

Auf den Service kommt es an

Der Konsument ist kritischer geworden. Nicht länger stürzt er sich auf jede vermeintliche Schnäppchen-Aktion. Das bekamen vor allem die großen Discounter und Marketing-Unternehmen wie Medion in den letzten Jahren zu spüren. Gerade weil PCs & Co. den Laien nicht selten vor größere Probleme stellen und Elektronik nun mal seine Macken hat, gewinnt die Qualität der After Sales-Betreuung – also der „Nachversorgung“ – an Gewicht. Die in den Niederlanden ansässige Teleplan AG zählt zu führenden Anbietern solcher After Sales-Leistungen, die sich von der Beantwortung von Verbraucheranfragen im Call Center über die Rücknahmelogistik bis zur Reparatur defekter Geräte erstreckt. Im Auftrag der Original-Hersteller übernimmt Teleplan dabei die Abwicklung des After Sales-Geschäfts.

Konzentration auf die drei Cs

Die Historie des Unternehmens ähnelt der vieler einstiger Neuer Markt-Highflyer. Unter dem früheren Vorstand Edmund Krix expandierte der Konzern in Rekordzeit. Krix kaufte zahlreiche Gesellschaften zu, ehe rückläufige Margen, steigender Wettbewerbsdruck und das Platzen der TMT-Blase eine tief greifende Sanierung notwendig machten. Seit 2005 zeichnet nunmehr der neue CEO Mark Twaalfhoven für den Kurs des Konzerns verantwortlich. Und dieser sah eine klare Fokussierung auf die drei Cs – Computer, Communication und Consumer Electronic – sowie eine Verlagerung von Arbeitsplätzen in Niedriglohnländer Osteuropas und Asiens vor. Hierdurch kam es in den letzten Quartalen zu einer spürbaren Entlastung bei den Personalkosten. Als Beleg dienen die Zahlen des zurückliegenden Geschäftsjahres. So gelang es, den Umsatz um 16% auf 281 Mio. EUR zu steigern. Gleichzeitig legte Teleplan im EBIT einen eindrucksvollen Turnaround hin. Aus einem Vorjahresverlust von 2,6 Mio. EUR erwuchs ein operativer Gewinn von 16,8 Mio. EUR. Die EBIT-Marge erreichte bereits einen respektablen Wert von 6%, den Twaalfhoven bis 2010 aber



auf 10% nochmals substantiell verbessern will. Dabei profitiert Teleplan insbesondere von der steigenden Komplexität der Endgeräte, die bei den Konsumenten immer mehr Fragen aufwerfen.

Niedrige Bewertung entschädigt für schwache Bilanz

Die gemeldeten Zahlen zum ersten Quartal 2008 bestätigten zuletzt den Erfolg der Restrukturierung. Trotz der anhaltenden Dollarschwäche beschleunigte sich das Umsatzwachstum von Januar bis März auf 18%. Das EBIT erreichte einen Wert von 5,0 Mio. EUR (Vorjahr: 3,5 Mio. EUR). Unter dem Strich verdiente Teleplan 2,2 Mio. EUR (Vj.: 0,9 Mio. EUR) bzw. 3 Cent je Aktie. Wenngleich Twaalfhoven und sein Finanzvorstand Gotthard Haug die Fortschritte bei der Aufarbeitung der Altlasten und den Abbau der Schulden betonen, ist die Bilanz noch keineswegs blitzsauber. Sowohl die Eigenkapitalquote von rund 15% als auch der aktuelle Schuldenstand von über 47 Mio. EUR eröffnen vielmehr weiteres Optimierungspotenzial. Angesichts der sprudelnden Cashflows sollte das zeitnah möglich sein. Im Übrigen scheint die derzeitige Bewertung – die Aktie wird gerade einmal mit dem neunfachen des für 2008 prognostizierten Gewinns bezahlt – ohnehin bereits einen gewissen „Bilanz-Malus“ zu beinhalten.

Fazit

Die Frage, ob und wann sich Großaktionär Absolute Capital Management von seinen rund 12 Mio. Teleplan-Anteilen trennen wird, verhinderte bislang, dass sich der Turnaround vollumfänglich auch im Aktienkurs niederschlagen konnte. Der drohende Angebotsüberhang sollte mutige Investoren aber nicht abschrecken. Aufgrund der intakten Wachstumsaussichten und der günstigen Bewertung ist der Titel auf dem aktuellen Niveau eine Sünde wert. ■

Marcus Wessel

TELEPLAN INTERNATIONAL			
BRANCHE	OUTSOURCING		
WKN	916 980	AKTIENZAHL (MIO.)	64,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.6.08 (EUR)	0,97
MITARBEITER	6.360	MCAp (MIO. EUR)	62,1

	2007	2008E	2009E
UMSATZ (MIO. EUR)	282,0	310,0	340,0
% GGÜ. Vj.	+16,0%	+9,9%	+9,7%
EPS (EUR)	0,06	0,12	0,15
% GGÜ. Vj.	N.BER.	+100,0%	+25,0%
KUV	0,22	0,20	0,18
KGV	16,2	8,1	6,5

*) s. Impressum auf S. 81

Übernahmefieber trotz wackligem Umfeld

Foto: Ersol

Ersol: Bosch plant Übernahme

Mit diesem Schritt hatten nur die wenigsten Beobachter gerechnet. Der Automobilzulieferer Robert Bosch streckt seine Fühler weiter in Richtung Photovoltaik aus. Die Stuttgarter wollen sich den thüringerischen Solarzellenhersteller Ersol komplett für die stolze Summe von 1,1 Mrd. EUR einverleiben. Verglichen mit dem letzten Börsenkurs vor Bekanntgabe der Offerte entspricht das einer Prämie von satten 63%. Mit den Ersol-Großaktionären Ventizz Capital Fund und Ventizz II Jersey Holding ist sich Bosch bereits einig. Den übrigen Aktionären will der Konzern alsbald ein öffentliches Übernahmeangebot unterbreiten. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein weiterer Bieter auftaucht, der bereit ist, mehr als Bosch zu zahlen, erscheint gering, zumal sich das Ersol-Management schon sehr positiv über den Eigentümer in spe geäußert hat. Bosch plante bislang, im laufenden Jahr den Umsatz mit Systemen zur Nutzung erneuerbarer Energien um 50% auf 750 Mio. EUR auszubauen. Dank Ersol dürften es nun über 1 Mrd. EUR werden, Tendenz weiter steigend.

SI-Kommentar: Die Übernahme besitzt für die gesamte Solarbranche einen nicht zu unterschätzenden Signalcharakter. Wir werden in Zukunft wohl weitere vergleichbare Deals sehen, bei denen Energie- und Industriekonzerne als Käufer in Erscheinung treten.

Singulus: Bestellungen für Blu-ray ziehen an

Mit der Ankündigung des Hollywoodstudios Warner Bros. Anfang des Jahres, nur noch auf das von Sony entwickelte Blu-ray-Format zu setzen und die Aktivitäten im Bereich HD-DVD einzustellen, sahen Branchenbeobachter den Kampf der Systeme zugunsten von Blu-ray entschieden. Viele Verbraucher hielten sich bis dahin mit der Anschaffung eines hochauflösenden Abspielgeräts zurück, weil sie zunächst wissen wollten, ob sich Blu-ray oder HD-DVD als der neue Industriestandard durchsetzt. Mittlerweile herrscht Klarheit, was auch Singulus als der weltweit führende Hersteller von Maschinen zur Blu-ray-Produktion spürt. Wie Vorstandschef Stefan Baustert auf der Hauptversammlung bekannt gab, sind allein im ersten Quartal Bestellungen über 21 Blu-ray Dual Layer-

Maschinen eingegangen. Dieser Trend setzte sich mit weiteren Aufträgen auch im zweiten Quartal fort. Damit kann das Unternehmen bereits mehr Orders als seinerzeit beim Start der DVD vor elf Jahren vermelden. Nach der Übernahme des Blu-ray-Geschäfts der Schweizer Oerlikon beherrscht Singulus als einziger Anbieter den europäischen Markt. Weltweit trifft man lediglich noch auf einen ernsthaften Wettbewerber.

SI-Kommentar: Die Perspektiven für das eigentliche Kerngeschäft von Singulus hellen sich zunehmend auf. Da sich die Aktie jedoch weiterhin im Abwärtstrend befindet, sollten Käufe bis auf weiteres zurückgestellt werden.

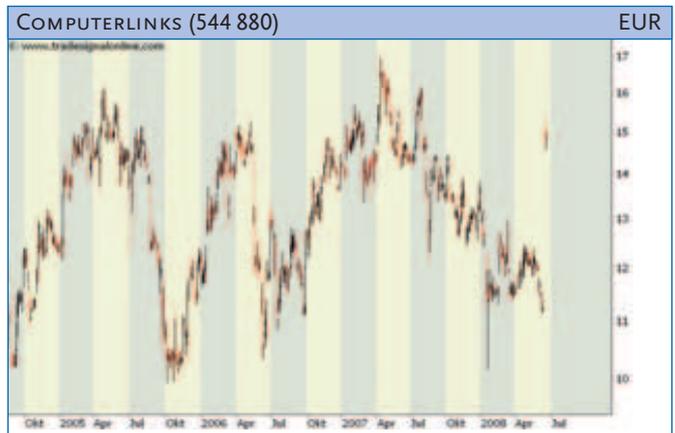
Computerlinks: Private Equity schlägt zu

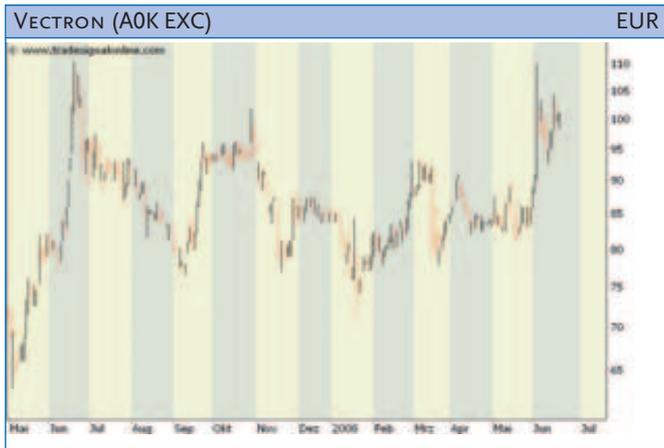
Über die fast schon chronische Unterbewertung des Software-Distributors Computerlinks haben wir in der Vergangenheit bereits mehrfach berichtet (zuletzt in Ausgabe 3/2008). Daher kann es eigentlich nicht überraschen, dass die Gesellschaft ins Visier von Private Equity-Investoren geraten ist. Mehrere in der Akquisitionsgesellschaft „Platin 274“ zusammengefasste PE-Fonds der britischen Barclays gaben nunmehr ein Übernahmeangebot zu 15,50 EUR in bar je Computerlinks-Aktie ab. Das entspricht einem deutlichen Aufschlag von über 30% auf den Durchschnittskurs der letzten drei Monate. Die Finanzierung des Deals steht, jetzt müssen die Computerlinks-Aktionäre entscheiden, ob sie das Angebot als fair erachten.

SI-Kommentar: Selbst bei dem in Aussicht gestellten Preis wäre Computerlinks alles andere als teuer. Davon abgesehen bestärkt uns die Ankündigung darin, auch in Zukunft unterbewertete Small- und MicroCaps aufzuspüren. Die Mühe lohnt sich. >>

Foto: Singulus

Foto: M.A.X. Automation





Vectron: Fiskalspeicher kommt

Lange wurde darüber debattiert, nun hat das Bundeskabinett als ein Element eines ganzen Maßnahmenpakets zur Bekämpfung von Schwarzarbeit die Einführung des sogenannten „Fiskalchips“ beschlossen. Dahinter verbirgt sich eine Smart-Card, die

vermutlich ab 2011 in die Kassensysteme von Handel und Gastronomie eingesetzt werden soll. Das System verhindert die nachträgliche Manipulation von Umsatzdaten. Der Münsteraner Kassenhersteller Vectron bietet seinen Kunden nunmehr preisgünstige Nachrüstsets für alle alten Kassensysteme an. Für neuere Modelle ist die notwendige Hardware-Erweiterung bereits heute lieferbar. Wenngleich sich das zusätzliche Umsatzvolumen bislang schwer beziffern lässt – Marktkenner erwarten allein aus der Nachrüstung einen Umsatzbeitrag im niedrigen zweistelligen Millionenbereich –, bedeutet der Beschluss der Bundesregierung für Vectron in jedem Fall ein lukratives Extra-Geschäft. Da sich vor allem viele ältere Kassenmodelle anderer Hersteller nicht mehr so ohne weiteres nachrüsten lassen, könnte Vectron mit seiner sehr aktuellen Produktpalette auch viele Neukunden gewinnen.

SI-Kommentar: Unsere „Buy“-Empfehlung aus dem vergangenen November hat sich in einem insgesamt schwierigen Marktumfeld gut behauptet. Mit der Fantasie aus möglichen Marktanteils-gewinnen und Nachrüstaufträgen spricht das Sentiment weiterhin für den Titel. ■

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

Keine Spur von sommerlicher Ruhe

M.A.X. Automation: Rückzug aus Biogas-Geschäft

Die Entscheidung kam nicht überraschend. Die M.A.X. Automation AG wird sich aus dem Geschäft mit Biogas-Anlagen zurückziehen. Nachdem die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Biogas-Anlagen im Zuge der Novellierung des Erneuerbare Energien Gesetzes (EEG) lange Zeit unklar waren, sah der Vorstand keine Perspektive für eine profitable Fortführung der in der Tochter EnerCess gebündelten Biogas-Aktivitäten. Selbst Branchenführer wie Schrack und Envitec klagten zuletzt über einen regelrechten Einbruch bei den Auftragseingängen. Da lag es auf der Hand, dass ein relativ kleiner Spieler wie EnerCess von der Branchenkrise nicht verschont bleiben würde. Die Aufgabe des defizitären Biogas-Geschäfts und die beantragte Insolvenz der Tochter, so M.A.X. in einer ersten Stellungnahme, werden aber keine nennenswerten finanziellen Auswirkungen auf die Vermögens- und Ertragslage des Konzerns haben.

SI-Kommentar: Der Schritt ist konsequent. Mit Blick auf die nächsten Quartale fällt damit ein Belastungsfaktor weg, wovon die Ertragsstärke des Gesamtkonzerns letztlich profitieren dürfte.

mic: Erwartet hohen Dealflow

Der Münchner Frühphasen-Finanzierer mic setzt auf junge, innovative Technologieunternehmen aus den Bereichen Kommunikation, Medizin- und Mikrosystemtechnik. Trotz dieser Ausrichtung und den mitunter noch defizitär arbeitenden Beteiligungen – derzeit erwirtschaften zwei der zehn Portfolio-Unternehmen keine Umsätze – schloss die Gesellschaft das zurückliegende Geschäftsjahr mit einem respektablem Gewinn von 0,9 Mio. EUR ab. Dieser resultiert, wie uns mic-Vorstandschef und Gründer Claus-Georg Müller erklärt, größtenteils aus den 2007 realisierten Exits

bei Inheco und Amicra. Zumeist sind die Käufer andere Venture Capital-Unternehmen. Müller kündigt für den Rest des Jahres weitere Deals an, darunter zwei Teilverkäufe und drei Neuinvestments. Im kommenden Jahr erwartet der frühere ADVA-Manager sogar den Börsengang einer Beteiligung. Wenn man bedenkt, dass mic bislang nach HGB bilanziert, sollten sich bei allen Exits hohe stille Reserven heben lassen. Kürzlich gab mic den Einstieg eines neuen Investors bei der Beteiligung FiSec bekannt. Die bmt-Beteiligungsmanagement GmbH will 1,5 Mio. EUR in den Anbieter sicherer Breitbandlösungen investieren.

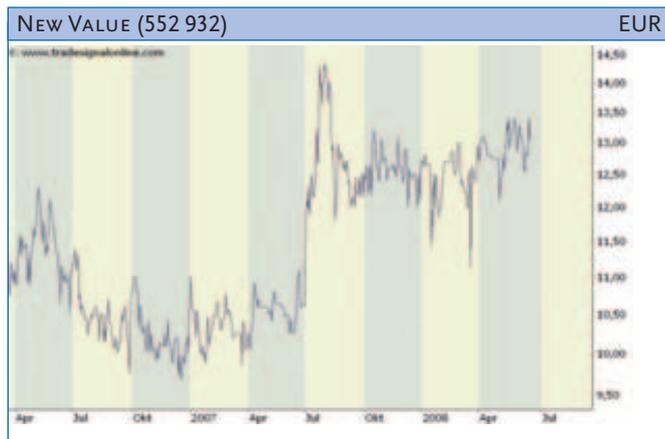
SI-Kommentar: Die mic-aktie bietet eine interessante Mischung aus Fantasie und Substanz. In einem für Small Caps schwierigen Umfeld bewies der Titel zuletzt nicht ohne Grund relative Stärke.

New Value: Ethisch und ökologisch vorbildlich

Die Schweizer Private Equity- und Venture Capital-Gesellschaft New Value kann auf ein äußerst erfolgreiches Geschäftsjahr 2007/08 (31.3.) zurückblicken. Die Investitionen in ethisch und ökologisch vorbildliche Wachstumsunternehmen führten über



Veräußerungsgewinne und Kurssteigerungen zu einem Überschuss von 22,3 Mio. CHF (Vj.: 3,5 Mio. CHF). Der innere Wert des Portfolios, das aktuell zu Rund der Hälfte aus Unternehmen aus dem Bereich der erneuerbaren Energien besteht, kletterte im selben Zeitraum um 37% auf 27,37 CHF je Aktie (umgerechnet 16,90 EUR). Mitte Juni erreichte der Net Asset Value (NAV) bereits einen Wert von über 30 CHF. Vor allem die Kernbeteiligung 3S Swiss Solar Systems bereitet New Value (Portfolioanteil 45%) Freude. So verbuchte die 3S-Aktie im Berichtszeitraum einen Kursgewinn von 128%. Neu im Portfolio sind das Softwareunternehmen Silentsoft und der junge Schmierstoffhersteller Natoil. Letzterer entwickelte Industrieschmierstoffe auf Basis nachwachsender Roh-



SONDERAUSGABE „BÖRSENNOTIERTE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN 2008“



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

stoffe. Das Management beabsichtigt, das Anlagevolumen von 80 auf 150 Mio. CHF deutlich auszubauen. Dazu soll das derzeit elf Unternehmen umfassende Portfolio im laufenden Geschäftsjahr um drei bis vier neue Beteiligungen erweitert werden.

SI-Kommentar: Der hohe Abschlag auf den NAV in der Größenordnung von 30% erscheint zwar verlockend, allerdings sollten Anleger auch die Abhängigkeit von der Kursperformance der 3S mitberücksichtigen. Wir raten daher in einer Schwächephase bei New Value zuzuschlagen. ■

Anzeige

tradesignal
interactive online charting

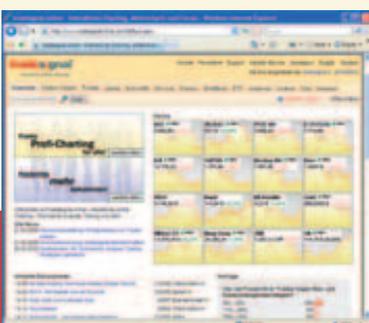
Online Profi Charting für alle

Kann Ihr statisches Web-Charting immer noch nicht mit den aktuellen Desktop-Charting-Anwendungen mithalten?

Das interaktive Charting von **tradesignal online** verbindet die Möglichkeiten des Desktops mit der Einfachheit des Webs und läßt Sie mit anderen Benutzern zusammenarbeiten.

Ihr kostenloses und interaktives **Web-Charting** ist nur einen Klick entfernt.

14 Chartarten +++ 18 Zeichenwerkzeuge +++ 170 Indikatoren +++ 10 Jahre Historie +++ lange Futures +++ Zoomen und Scrollen +++ Handelssysteme +++ Backtesting



www.tradesignalonline.com

Fels in der Brandung

Die Märkte kommen erneut ins Rutschen, doch unser Depot legt davon unbeeindruckt weiter im Wert zu. Was zunächst paradox klingt, ist das Ergebnis einer gut getimten Absicherungsstrategie.

Auf nahezu 19% beläuft sich das Minus im DAX seit Jahresanfang. Von einer harmlosen Korrektur kann vor dem Hintergrund dieser Abschlüge längst keine Rede mehr sein. Wir befinden uns mitten in einer Baisse, deren Höhepunkt (oder besser Tiefpunkt) uns sehr wahrscheinlich erst noch bevorsteht. Wenn wir im Rahmen des Musterdepots schon kein Blatt vor den Mund nehmen und unsere Fehler in aller Ausführlichkeit analysieren, dürfen wir uns in diesen Tagen auch durchaus zufrieden auf die (eigene) Schulter klopfen. Nicht zufällig findet sich kein einzelner Finanztitel im Depot. Über die Hereinnahme des DAX-Shorts Mitte Mai, als der Index bei über 7.100 Zählern notierte, und dem rechtzeitigen Herunterfahren unserer Investitionsquote (letzter Verkauf: BayWa) gelang es uns zudem, den Depotwert weiter zu festigen. Um das Plus von exakt 10% im laufenden Jahr dürften uns nicht wenige beneiden. Die Performance zeigt überdies, welche hohe Bedeutung dem Faktor Timing im täglichen Depot-Management zukommt. Nachdem wir letztes Jahr beim Handel mit Derivaten zumeist unglücklich agierten, läuft es dieses Jahr für uns nicht zuletzt unter dem Timing-Aspekt nahezu perfekt.

Vermögensverwaltender Ansatz

Unser Grundverständnis von einer guten Depotführung scheint eng mit dem Investmentansatz vieler Vermögensverwalter verwandt, die sich anders als die meisten Fondsmanager nicht an

JEDEN DIENSTAG: SMART INVESTOR WEEKLY!

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

einem bestimmten Index ausrichten, sondern eher einen Total Return-Ansatz verfolgen. In diesem Zusammenhang sei auch auf unsere Fonds-Rubrik auf S. 44 verwiesen, in der der vermögensverwaltende Ansatz angeschnitten wird. Uns geht es darum, die Dellen und zyklischen Schwankungen des Aktienmarktes über ein aktives Money Management auszugleichen und dem Depot so eine gewisse Stabilität zu verleihen. In Zeiten, in denen die Märkte haussieren, fällt es naturgemäß schwer, den DAX zu schlagen, gerade weil wir anders als der Index nicht immer zu 100% investiert sind. Dafür versuchen wir in Korrekturen und Baisse-Phasen unsere Vorteile möglichst konsequent auszuspielen. Dass es zurzeit so gut für uns läuft, soll uns jedoch nicht überheblich werden lassen. Vielmehr versuchen wir unsere Vorgehensweise ständig zu hinterfragen und wenn nötig zu korrigieren.

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 20.6.2008
 PERFORMANCE: +10,0% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -18,5%); +2,6% GG. VORMONAT (DAX: -5,3%); +177,4% SEIT DEPOTSTART (DAX: +157,2%)

WKN	BRANCHE/ LAND	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE	
									VORMONAT	SEIT KAUF
BANPU [THAI]	882 131 KOHLEPRODUZENT	B 7/5	2.000	04.04.2007	4,72	10,10	20.200	7,3%	-1,7%	+114,0%
DAX-SHORT-HZ; 7.950; SEP08	CB25B1	B 9/7	2.500	14.05.2008	7,90	13,07	32.675	11,8%	+43,0%	+65,4%
PALFINGER [ÖST]	919 964 SPEZIALKRÄNE	B 6/5	600	21.06.2006	17,97	23,00	13.800	5,0%	-7,1%	+28,0%
KRONES [D]	633 500 MASCHINENBAU	C 6/4	300	18.04.2007	48,17	58,25	17.475	6,3%	+3,3%	+20,9%
INTEGRALIS [D]	515 503 IT-SICHERHEIT	B 7/6	2.000	20.11.2007	5,20	5,94	11.880	4,3%	+11,2%	+14,2%
HIGHLIGHT [CH]	920 299 MEDIEN	B 7/5	2.500	12.03.2008	6,75	7,02	17.550	6,3%	+1,9%	+4,0%
ADVANCED INFLIGHT [D]	126 218 MEDIEN	C 7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,80	9.000	3,2%	-10,0%	-2,2%
GREAT BASIN GOLD [CAN]	885 375 GOLDEXPLORER	B 6/5	3.000	31.10.2007	2,50	2,04	6.120	2,2%	-9,7%	-18,4%
METIS CAPITAL [ISR] IK	936 734 FINANZ-HOLDING	C 7/6	4.000	15.08.2007	2,49	1,77	7.080	2,6%	-13,2%	-28,9%
SILVER STANDARD RES. [CAN]	858 840 SILBEREXPLORER	B 7/5	400	03.10.2007	25,61	18,14	7.256	2,6%	-6,9%	-29,2%
AURELIUS [D]	A0J K2A SANIERUNGSSPEZ.	B 8/5	250	26.10.2007	38,00	21,10	5.275	1,9%	+2,9%	-44,5%

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

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

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

AKTIENBESTAND	148.311	53,5%
LIQUIDITÄT	129.114	46,5%
GESAMTWERT	277.425	100,0%

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

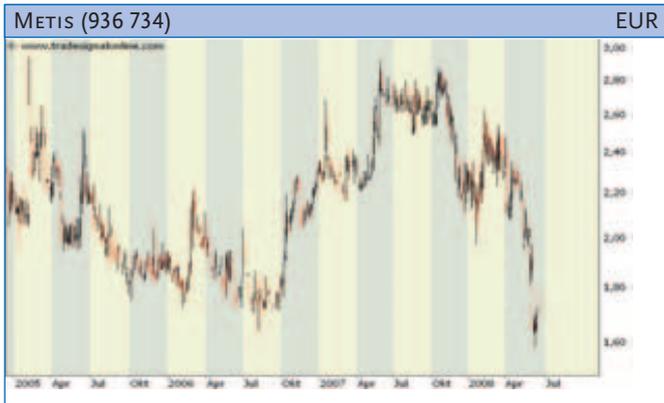
HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE

	WKN	KURS	STÜCKZAHL	VERK.WERT	PERFORMANCE
BAYWA	519 406	39,95	300	11.985	-3,9%

Bei Metis geht es drunter und drüber

Mehr als unübersichtlich ist die Situation derzeit bei Metis. Hinter den Kulissen tobt ein Machtkampf, der mit allen Mitteln ausgetragen wird. Die beiden Protagonisten und heutigen Metis-Großaktionäre, Amon Barzilay und Shimon Harel, waren einst als Geschäftspartner freundschaftlich miteinander verbunden. Doch nachdem Harel eine Sonderprüfung veranlasste, weil er Barzilay der Vetternwirtschaft verdächtigte, kommt Metis nicht mehr zu Ruhe. Mit ersten Ergebnissen der Prüfung ist in den



nächsten Wochen zu rechnen. Dann klärt sich hoffentlich auch, ob die Probleme bei der Metis-Beteiligung Europcar schwerwiegender sind als bislang angenommen. Das Unternehmen musste als Folge eines Impairment-Tests bereits eine Sonderabschreibung vornehmen, welche sich auch negativ in den letzten Zahlen niederschlug. Für Barzilay dürfte es eng werden, sollten sich die Vorwürfe bestätigen. Die für Anfang Juli terminierte Hauptversammlung verspricht einiges an Spannung. Bis dahin wollen wir zunächst an unserer Position festhalten. Sollte auch danach kein Ende der Querelen absehbar sein, werden wir uns vielleicht von Metis verabschieden müssen.

Integralis gewinnt Outsourcing-Vertrag

Erklärtes Ziel von Integralis-Chef Georg Magg ist es, die margenstarken und wiederkehrenden Erlöse im Bereich der Managed Security Services (kurz: MSS) auszubauen. Dazu dürfte auch ein neuer Großauftrag von Heidelberger Druck beitragen. Integralis wird für zunächst zwei Jahre das Outsourcing der IT-Security übernehmen. Gerade unbefugte Zugriffe auf die IT-Systeme eines Unternehmens von außen und innen können beträchtliche Schäden anrichten. Dass der weltweit führende Druckmaschinenhersteller damit eine ältere, bereits bestehende Kooperation mit Integralis ausbaut, werten wir als Indiz für die Konkurrenzfähigkeit der Integralis-Services.

Palfinger drückt aufs Gas

Richtig rund läuft es beim österreichischen Kranspezialisten Palfinger AG. Nachdem zu Beginn dieses Jahres bereits der deutsche Hubladebühnenhersteller MBB aus Bremen übernommen wurde, verleibten sich die Salzburger erst letzte Woche den Hubarbeitsbühnenspezialisten Elevant ein. Vorbehaltlich der Genehmigung des Kartellamtes wird der Umsatz dadurch um 5% zule-



Palfinger will hoch hinaus.
Foto: Palfinger

gen. Durch die Übernahmen sollen die Synergien im Konzern noch besser genutzt werden. Der neue CEO und bisherige Marketingvorstand Herbert Ortner (der Vorstandsvorsitzende Wolfgang Anzengruber geht zur Verbund AG) will dazu die übernommenen Mittelständler auf die hohen Margen der Mutter trimmen. Trotz der positiven fundamentalen Vorgaben hat der Aktienkurs seit unserer letzten Ausgabe weitere 10% verloren. Obwohl wir von einem weiter fallenden Gesamtmarkt ausgehen, bleiben wir unter fundamentalen Gesichtspunkten dem Wert weiter treu.



Fazit

Relativ gelassen können wir den Fortgang der Baisse verfolgen. Gegen weitere Einbrüche schützt uns das DAX-Shortzertifikat, das wir in einem eventuellen Sellout antizyklisch zum Verkauf stellen würden. Schließlich sind wir keine Dauer-Pessimisten oder notorischen Schwarzseher. Für den Fall, dass die Börsenampeln schon bald wieder auf Grün wechseln sollten, arbeiten wir parallel an einer umfangreichen Watchlist, auf der viele alte Bekannte auftauchen werden. Wir werden sie demnächst im Heft präsentieren. Für die Zeit zwischen den Ausgaben verweisen wir zudem auf den jeden Dienstag erscheinenden „Smart Investor Weekly“ auf www.smartinvestor.de.

Oliver Brockmann, Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

Für die Management GmbH des
High-Tech Gründerfonds

suchen wir ab sofort einen

Investmentmanager (m/w)

Die ausführliche Stellenbeschreibung
finden Sie auf unserer Homepage:
www.high-tech-gruenderfonds.de.

Für Fragen stehen wir gerne zur Verfügung.

Interessenten richten ihre Bewerbung, gerne
per e-mail, an den High-Tech Gründerfonds –
bewerber@high-tech-gruenderfonds.de –
Ludwig-Erhard-Allee 2 – 53175 Bonn



Wir realisieren
Zukunft.

GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

Wir sind ein etablierter, unabhängiger Finanzzeit-
schriften-Fachverlag mit Fokus auf Themen rund um
Technologie, Unternehmensfinanzierung und Invest-
ment/Börse. Wir suchen zum 1. Juli 2008 als Verstär-
kung unseres Office Managements in Voll- oder Teilzeit
eine/n

Office Manager/in

(Berufserfahrung, hohe Motivation und
Einsatzbereitschaft, Teamfähigkeit,
Organisationstalent, Verantwortungsbewusstsein,
Engagement und Eigeninitiative, versierter Umgang
mit MS Office-Anwendungen und Internet)

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

GoingPublic Media AG, Markus Rieger/Jana Riedel,
riedel@goingpublic.de, Hofmannstr. 7a,
81379 München, Tel.: 089-2000339-0

*Der Stellenmarkt von GoingPublic
Magazin, VentureCapital Magazin
und Smart Investor*

Mit der Ausgabe 9/06 starteten GoingPublic Magazin,
VentureCapital Magazin und Smart Investor ihren
gemeinsamen Stellenmarkt in Zusammenarbeit mit
eFinancial Careers, der renommierten Finanz-Jobbörse
im Internet. Noch gelten besonders günstige Einstiegs-
tarife. So erscheint jede gebuchte Anzeige ohne
Mehrkosten in den jeweiligen zwei Schwestertiteln
sowie vier Wochen online auf der Plattform
eFinancialCareers.de.

**Die aktuelle Preisliste und weitere Informationen
erhalten Sie bei:**

GoingPublic Media AG, Anzeigenabteilung
Ansprechpartner: Johanna Wagner
(Tel. 089-2000339-50, eMail: wagner@goingpublic.de)

In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.DE
Die Finanz-Jobbörse



Zur Verstärkung unseres Teams suchen wir ab sofort eine/n

IT-Systemkauffrau/-kaufmann

Unternehmensbeschreibung:

Unser junges, aufstrebendes Unternehmen ist auf Consulting und Dienstleistungen im IT-Bereich spezialisiert. Wir bieten unseren Kunden individuelle Beratung und Komplettlösungen in den Bereichen Telekommunikation, Netzwerke und IT-Sicherheit aus einer Hand. Als langfristiger Partner unserer Kunden setzen wir alles daran, die Effizienz der Abläufe im Kerngeschäft des Kunden zu steigern.

Unser Büro liegt sehr gut erreichbar im Süden Münchens nahe S-Bahn Siemenswerke, U-Bahn Aidenbachstraße und Mittlerer Ring.

Wir bieten ein sehr modernes Arbeitsumfeld, eine offene und kreative Unternehmenskultur, Teamarbeit mit ehrgeizigen Spezialisten und spannende Projekte.

Positionsbeschreibung:

Als IT-Systemkauffrau/-kaufmann sind Sie zuständig für die Kontrolle von Projekten in kaufmännischer, organisatorischer und technischer Hinsicht. Sie stehen für unsere Kunden, Partner und Lieferanten als zentraler Ansprechpartner zur Verfügung. Das Erstellen von Angeboten, Hard- und Softwarebeschaffung, Lizenzierung, die Abrech-

nung von Auftragsleistungen und die Vereinbarung von Serviceleistungen gehören zu Ihren Aufgaben.

Anforderungen:

Sie sollten über mindestens zwei Jahre Berufserfahrung sowie versierten Umgang mit PC, MS Office und Internet verfügen. Erfahrungen im Einsatz von ERP-Systemen und Projektmanagement-Tools sind erwünscht. Selbstständiges Planen, Durchführen und Kontrollieren sowie das Handeln im betrieblichen Gesamtzusammenhang sehen Sie als wichtig an, um sich selbst zu verwirklichen.

Senden Sie uns Ihre Bewerbung samt Lebenslauf und Gehaltsvorstellungen via eMail an:

fullhouse-IT Ltd., dipl.-ing. (fh) kevin sternkopf, hofmannstr. 7a, 81379 münchen
email: info@fullhouse-it.de, tel: +49 (0) 89 – 2441 653 49, http://www.fullhouse-it.de

DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS



JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

Monatlich

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

zzgl. 3 bis 4 Sonderausgaben jährlich!

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

S1708

Coupon bitte einsenden an:

GoingPublic Media AG · Hofmannstr. 7a · 81379 München
Telefon: 089-2000 339-0 · Fax-Order: 089-2000 339-39
oder online unter www.goingpublic.de/abo

„Unsere Ökonomie ist durchaus ausbalanciert“

Smart Investor sprach mit David Rockefeller, dessen Biographie kürzlich auf Deutsch erschien, über die vergangene und zukünftige Rolle der USA in der Welt, über die Immobilienkrise und die Politik in seinem Heimatland.

Smart Investor: Mr. Rockefeller, ist es wahr, dass Deutschland der Ursprung Ihrer Familie ist?

Rockefeller: Also, um ehrlich zu sein: Ich weiß es nicht, es gibt auch keine belegbaren Erkenntnisse darüber. Eine Version jedoch besagt, dass unser Name früher Rockenfeller war und diese Familie in Neuwied in Mitteldeutschland gelebt hat. Eine andere Version lautet, dass unser Name früher Rocquefeuil ausgesprochen wurde und der Ursprung unserer Familie somit im Süden von Frankreich gelegen haben könnte.

Smart Investor: Ihr legendärer Großvater John D. Rockefeller machte ein riesiges Vermögen in der Ölindustrie. Heute aber haben Sie und Ihre Familie nicht mehr viel mit Öl zu tun, oder?

Rockefeller: Doch, immer noch, aber wir halten auch Anteile an Banken und sogar an Medienunternehmen.

Smart Investor: Diversifikation ist also für Sie ein wichtiger Investmentgrundsatz?

Rockefeller: Genau so ist es. Wir haben sehr gute Vermögensverwalter, die für uns die interessantesten Investmentthemen finden und gegebenenfalls auch Umschichtungen vornehmen. Unsere Familie ist heute sehr weit verzweigt investiert.

Smart Investor: Man könnte Sie als Zeitzeugen des Aufstiegs und Abstiegs der Vereinigten Staaten von Amerika bezeichnen. In Ihrem Geburtsjahr 1915 waren die früheren Weltmächte England, Deutschland und Russland dabei, ihre Macht mehr oder weniger abzugeben, während Amerika mit großen Schritten zulegte. Seit ein paar Jahrzehnten nun gibt sie die Macht jedoch wieder ab. Wie sehen Sie sich selbst als Zeitzeuge dieser Veränderung?

Rockefeller: Zunächst einmal war ich ein sehr interessierter Zeitzeuge und Beobachter. Darüber hinaus muss ich Ihnen allerdings sagen, dass ich Ihrer Analyse nicht ganz zustimmen

Der New Yorker Milliardär David Rockefeller ist der letzte noch lebende Enkel des legendären Ölmoguls John D. Rockefeller. David Rockefeller war in den 60er und 70er Jahren Chef der US-Bank Chase Manhattan, welche heute JPMorgan heißt. Der 93jährige steht zusammen mit seiner Familie einem weit verzweigten Firmenimperium vor. Zudem engagiert er sich auch als Philantrop und Kunstmäzen, vor allem über die bekannte Rockefeller Stiftung. Von vielen Kritikern wird Rockefeller als Drahtzieher in vielen politischen Prozessen und als einer der exponierten Vertreter des militärisch-industriellen Komplexes gesehen, zumal er auch federführendes Mitglied in solch mächtigen Organisationen wie der Bilderberger Gruppe oder dem Council of Foreign Relations (CFR) ist.



kann. Ich würde an Ihrer Stelle die Vereinigten Staaten als große Macht in der Welt nicht ganz abschreiben. Sicherlich, die USA zeigen ihre Größe heute auf andere Weise, als dies vielleicht früher der Fall war. Aber es gibt doch eine ganze Reihe von mächtigen Menschen in Amerika, die das „große Spiel“ immer noch beherrschen und durchaus auch dominieren.

Smart Investor: Aber dieses „Spiel“, wie Sie es nennen, kann doch wohl nicht mehr so weitergehen. So hat sich beispielsweise der Militärhaushalt der USA innerhalb von zehn Jahren von 350 auf weit über 600 Mrd. USD erhöht, was mehr ist, als alle anderen Nationen zusammen für das Militär ausgeben. Das schreit doch nach Korrektur! Denken Sie, dass die Vereinigten Staaten eine aktive Rolle im Hinblick auf die von Ihnen öfter so genannte „neue Weltordnung“ spielen werden?

Rockefeller: Was Sie da gesagt haben, ist sicher richtig. Aber was Sie nicht gesagt haben, ist, dass die Vereinigten Staaten von Amerika eine sehr große Rolle zum Beispiel in den Wissenschaften spielen.

Smart Investor: Sicherlich, aber Amerika als Nation sieht sich doch ganz dramatischen Herausforderungen gegenüber. Insbesondere aufgrund der Globalisierung, im Zuge derer mehr und mehr große Konzerne und Konglomerate die Macht übernehmen und immer weniger Staaten die Macht ausüben.

Für Rockefeller beherrscht die USA das „große“ Spiel nach wie vor.

JOINT
WALK

WALK

Rockefeller: Ich finde diesen Trend, den Sie da beschrieben haben, prinzipiell ja nicht schlecht. Ich halte ihn sogar für sehr gut. Aber nochmals: Ich kann nicht erkennen, warum die Vereinigten Staaten in einem solchen von Ihnen beschriebenen Trend nicht weiterhin eine dominante Rolle spielen sollten. Und das auf viele verschiedene Arten, zum Beispiel im intellektuellen Bereich. Ich persönlich hoffe, dass unsere Führerschaft in der Welt noch lange anhalten wird. Und ich sehe, ehrlich gesagt, keinen Grund, warum das nicht der Fall sein sollte.

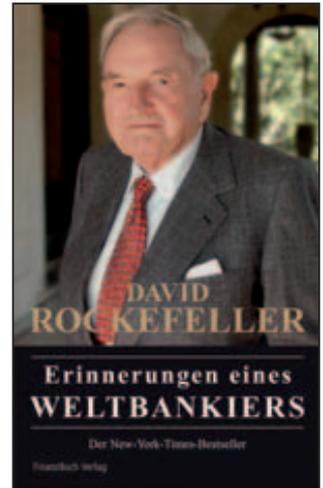
Smart Investor: Lassen Sie uns einen Schwenk machen und über die augenblickliche Hypothekenkrise in Amerika sprechen. Ist es nicht nahe liegend zu unterstellen, dass aus dieser Krise ein großer Schaden für die amerikanische Wirtschaft und Nation entstehen könnte?

Rockefeller: Also im Augenblick ist es in der Tat so, dass wir diese Krise sehr ernst nehmen müssen. Aber bedenken Sie, solche Krisen gab es schon öfter in der Geschichte der Vereinigten Staaten. Ich kann mich an einige wirtschaftliche Krisen erinnern, zum Beispiel Anfang der 70er Jahre, als die Sparkassen sehr stark in Mitleidenschaft gezogen wurden. Damals hat sich jedoch die Nation auch wieder erholt, und ich weiß nicht, warum man unterstellen sollte, dass es diesmal anders sein wird. Die USA werden danach wieder eine führende Rolle auf verschiedenen Gebieten spielen. Was natürlich auch stimmt, ist, dass andere, aufstrebende Länder wie Indien, China oder Russland in ihrem politischen und ökonomischen Gewicht in den

nächsten Jahren deutlich zunehmen werden – und das ja auch in den letzten Jahren schon getan haben. Und es wäre nur logisch anzunehmen, dass sich die einzigartige Stellung der USA durch diese aufstrebenden Mächte und Märkte natürlich verändern wird.

Smart Investor: Wir sehen aber noch eine ganz andere Gefahr, nämlich die Pensionsfonds in den USA, die ja bekanntlich auch sehr stark in die nun in Verruf geratenen derivativen Hypothekenstrukturen investiert hatten und jetzt vermutlich große Verluste einstreichen müssen. Droht hier Ihrer Meinung nach nicht ein Desaster in den kommenden Jahren?

Rockefeller: Es erstaunt mich etwas, dass Sie diesen Punkt erwähnen. Ich habe mich bisher eigentlich noch nicht damit beschäftigt beziehungsweise habe darüber auch noch nichts gelesen. Und ehrlich gesagt: Ich will mir deswegen jetzt auch keine Sorgen um meine Pension machen.



„Erinnerungen eines Weltbankiers“ (Gebundene Ausgabe); FinanzBuch Verlag; 698 Seiten; 24,90 EUR; März 2008



Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



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

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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

Coupon bitte einsenden an:

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

Smart Investor: Wir hatten auch nicht an Ihre Pension gedacht, sondern an die der amerikanischen Unter- und Mittelschicht. [allgemeines Gelächter]

Rockefeller: Um es noch einmal zu sagen: Natürlich ist diese aktuelle Krise sehr, sehr dramatisch. Und wir müssen alle Anstrengungen unternehmen, um sie zu bewältigen. Aber Amerika wird sich aus dieser Krise wieder befreien, und ich sehe daher keine großen Gefahren für die Pensionen der Amerikaner.

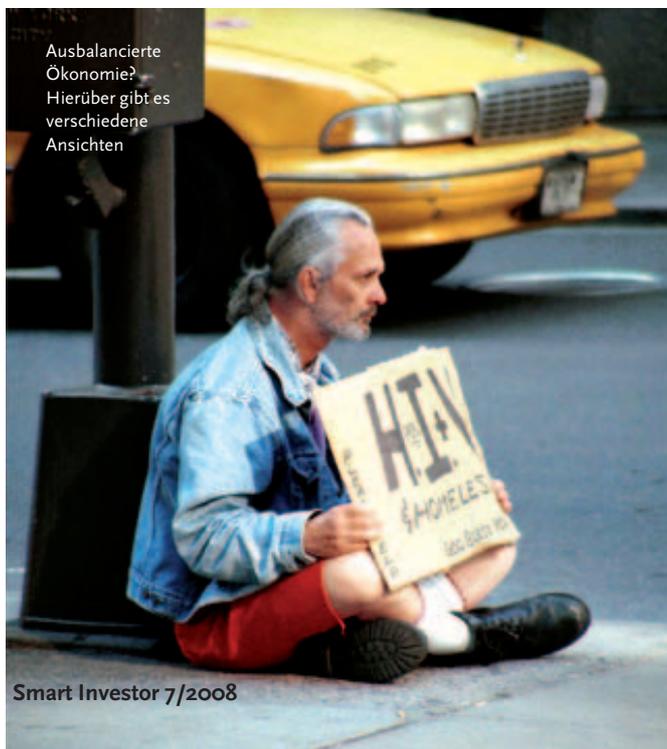
Smart Investor: Es sieht ganz danach aus, als wolle wieder einmal die Federal Reserve Bank dieser Krise mit dem Drucken von enorm viel neuem Geld begegnen. Was glauben Sie, könnte man diese Krise auch ohne die Fed bewältigen?

Rockefeller: Meiner Ansicht nach hat sich die Federal Reserve in den letzten Jahrzehnten als wichtiger Bestandteil der US-Wirtschaft herausgestellt. Ich halte die Fed für ein Instrument, das die Wirtschaft in den USA seit langem stabilisiert und fördert.

Smart Investor: Aber mal ganz ehrlich, ist es nicht so, dass bis zur Gründung der Fed im Jahre 1913 die ökonomische Welt stabiler war, wenn man sich zum Beispiel nur mal die Inflationsentwicklung ansieht? Stabiler als danach, und insbesondere nach dem Zweiten Weltkrieg.

Rockefeller: Oh, ich glaube nicht, dass man die Welt des 19. mit der des 20. Jahrhunderts vergleichen kann. In jedem Fall würde ich sagen, dass wir heute eine größere Stabilität haben, als dies vor der Fed-Gründung der Fall war. Ich finde, unsere Ökonomie ist durchaus ausbalanciert. Klar gibt es Fehlentwicklungen, aber im Großen und Ganzen ist sie im Gleichgewicht.

Smart Investor: Aber finden Sie wirklich, dass Amerika so gesund und ausbalanciert dasteht, wenn doch dort 70% des Brutto-sozialprodukts auf den Konsum entfallen und fast 24% des Steueraufkommens für Rüstung ausgegeben wird? Das ist für uns schon ein bisschen erstaunlich.



Ausbalancierte Ökonomie? Hierüber gibt es verschiedene Ansichten



Amerika wird stehen, und nicht fallen – so sieht es jedenfalls David Rockefeller.

Rockefeller: Ich sehe die ökonomische Grundausrüstung Amerikas so stark, dass wir auch solche Kennziffern, wie Sie sie gerade genannt haben, durchaus verkraften können.

Smart Investor: Ein ganz anderes Thema: Steuern die USA auf einen Krieg mit dem Iran zu?

Rockefeller: Ich hoffe nicht, aber ich muss auch ganz klar sagen: Sollten die Umstände es erzwingen, dann müssten wir leider auch diesen Krieg führen.

Smart Investor: Aber wer soll denn entscheiden, ob die Umstände es erzwingen? Im Falle des Irak wissen wir heute, dass die damals uns genannten Umstände falsch waren und der Krieg aus falschen Tatsachen heraus begonnen worden ist.

Rockefeller: Nun, der Irakkrieg ist sicher ein Drama für unsere ganze Nation und wir haben keinerlei Grund, darauf stolz zu sein. Letztlich haben wir aber die militärische und auch die ökonomische Stärke, um auch damit umgehen zu können, ohne dass unsere Nation größeren Schaden erleidet.

Smart Investor: Herr Rockefeller, was glauben Sie, welcher der Politiker, die sich gerade um die Präsidentschaft bewerben, hat die größte Eignung, um Amerika in diese neue Zeit zu führen mit all ihren Herausforderungen, und auch in diese neue Weltordnung, wie Sie sie ja schon öfter beschrieben haben?

Rockefeller: Für mich ist ganz klar John McCain der beste Kandidat. Und zwar vom Intellekt her, von seinem Hintergrund her, von seiner Erfahrung her. Beispielsweise war er fünf Jahre lang im Vietnamkrieg in Gefangenschaft. Das allein zeichnet ihn meiner Meinung nach schon dafür aus, ein Volk zu führen. Deshalb ist er für mich der Qualifizierteste aller Bewerber.

Smart Investor: Was wäre denn, wenn Barack Obama der nächste US-Präsident werden würde?

Rockefeller: Obama ist ein streckenweise sehr unbekannter Mann, der erst kurz vor Beginn des Wahlkampfs auf der Bildfläche erschienen ist. Nichtsdestotrotz finde ich ihn faszinierend und auch in seiner ganzen Ausstrahlung und Redegewandtheit sehr bemerkenswert. Dennoch glaube ich nicht, dass er der geeignete Mann wäre, um Amerika in Zukunft zu führen.

Smart Investor: Wir danken Ihnen sehr, Mr. Rockefeller, für diese Ausführungen. Sie waren sehr erhellend für uns. ■

Interview: Ralf Flierl, H.-W. Graf

Glückwünsche, Komplimente und Fragen



?

Bin ich der Letzte?

Wahrscheinlich bin ich der Letzte... aber dennoch: Alles, alles Gute zum 5-jährigen Jubiläum! Keep on rocking!

Thomas Becker

SI

Sie sind zwar recht spät dran mit, aber Sie waren nicht der letzte Gratulant. Vielen Dank jedenfalls.

?

Nahrungsmittel versus Biosprit?

Wenn ich zum Beispiel mit 10.000 Euro auf steigende Preise von Zucker, Mais, Weizen etc. spekulieren würde und dies gleichzeitig mit mir eine Million anderer Anleger tun, so würde sich doch wohl der Preis der Nahrungsmittel vermutlich nach oben bewegen. Sehe ich das richtig? Letztendlich will ich mit meiner kleinen Spekulation auf „Essen“ nicht dazu beitragen, dass ein großer Teil der Weltbevölkerung sich dieses nicht mehr leisten kann.



Smart Investor 6/2008

Reinhard Spitaler

SI

Tendenziell verursacht ein Kauf einen Preisanstieg. Und wenn viele neuen Spekulanten in einen Markt drängen, dann wird dieser auch deutlich nach oben gehen. So derzeit zu beobachten bei den von Ihnen angesprochenen Agrarrohstoffen. Wenn dann der Staat unter dem Deckmantel „Klimaschutz“ auch noch die Herstellung von Biosprit fördert, dann wird der Spekulation Tür und Tor geöffnet. Genau deshalb halten wir die Biosprit-Ambitionen für schlicht und ergreifend verantwortungslos.

?

Ausfall eines Emittenten?

Sie betonen das hohe Risiko, dass im europäischen Banken-Sektor eine „Bombe hochgeht“. Wie hoch schätzen Sie diesbezüglich das Risiko für die Commerzbank ein, also den Emittenten des Short-Zertifikats, welches sich in Ihrem Musterdepot befindet?

Johannes Vosseler

SI

Selbst wenn heute eine Großbank Pleite gehen würde, so würde der Staat einspringen und sie mit gedrucktem Geld aufkaufen. Insofern halten wir das Risiko eines Emittentenausfalls, zumindest wenn es sich um eine Großbank handelt, derzeit für verschwindend gering. Mit dieser Problematik werden wir aber vermutlich in einigen Jahren zu tun haben.

?

Arques jetzt ein Kauf?

Ich habe eine Frage zu Ihrer früheren Empfehlung Arques. Ich habe mich seinerzeit mit dem Wert und dem dahinter stehenden Geschäftsmodell befasst. Aufgrund von Personalien haben Sie den Wert vor einiger Zeit (noch rechtzeitig) zum Verkauf gestellt. Arques ist ja sehr stark gefallen und mittlerweile aus dem MDAX genommen worden. Glauben Sie nicht, dass der Wert auf dem derzeitigen Niveau wieder interessant sein könnte?

Burkhard Schäfer

SI

Wir verfolgen den Wert auch weiter, würden aber vor dem Hintergrund unserer Gesamtmarktsicht noch etwas zuwarten mit dem Kauf. Das Geschäftsmodell halten wir aber nach wie vor für sehr interessant, was ja auch unsere Aurelius-Position im Musterdepot zeigt.

?

Drei Nullen Streichen

Ich las kürzlich, dass in Venezuela die letzten drei Nullen auf den Geldscheinen gestrichen werden sollen, um so wieder eine stärkere Währung zu schaffen. Solche Schritte gab es doch auch schon in anderen Ländern mit starker Inflation, Türkei, Russland, Polen...? Mich interessiert, was dies für den Geldbesitzer dort bedeutet. Wie läuft so etwas ab – reduziert sich sein Guthaben dann tatsächlich auf ein Promille seiner Einlagen? (So wie in Deutschland nach dem letzten Krieg eins zu zehn.) Wieso wird das dann Monate vorher bekannt gegeben? Leute mit Ersparnissen müssten doch dann exzessiv Gold und andere Sachwerte nachfragen? Oder hat dies keine Auswirkungen auf die Kaufkraft im betreffenden Land, ist also eine Währungseinheit dann soviel Wert wie zuvor 1.000 Einheiten?

Rita Beyer

SI

Das Streichen von Nullen hat keinerlei Auswirkungen auf das Vermögen der einzelnen Personen. Vielmehr soll damit der Zahlungsverkehr wieder in „normale“ Größenordnungen gezwungen werden. Im Prinzip wäre so etwas auch im Euroraum denkbar, auf absehbare Zeit aber nicht realistisch. ■

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

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

„Der kommende Immobilienmarkt in Deutschland“

Ein Rostocker Junge zieht in die große weite Finanzwelt nach London, um dort in Windeseile Karriere zu machen. Dann kehrt er der City den Rücken und gründet eine Investmentfirma, die in deutschen Wohnimmobilien investiert. Zugegeben, ein kurzer Abriss des Lebens von Rolf Elgeti, aber so auf den Punkt sind nicht nur Elgetis Werdegang, sondern auch seine Ausführungen zum deutschen Immobilienmarkt. Elgeti kommt einleitend zum Schluss, die deutschen Haushalte würden einen zu geringen Anteil ihres Vermögens in die Anlageklasse „Wohnimmobilie“ investieren, woraus er den Schluss zieht: Dieses Segment wird vernachlässigt und ist daher attraktiv. Zudem geht Elgeti davon aus, deutsche Wohnungen könnten künftig demographisch bedingt knapp werden. Hierüber lässt sich durchaus kontrovers diskutieren, meint Elgeti doch regionale Wohnungsknappheiten und nicht Knappheiten auf Bundesebene. Für ihn sind demnach zum Beispiel westdeutsche Universitätsstädte oder einzelne ostdeutsche Zentren wie Erfurt, Potsdam oder Rostock interessante Investitionsstandorte.

Rolf Elgeti schreibt sehr strukturiert, handelt die für ihn relevanten Punkte eines kommenden regionalen Immobilienbooms Stück für Stück ab und lässt den Leser niemals im Regen zwischen Mietzinsüberschuss und Multiplikatoreffekten des Wohnungseigentums-

marktes stehen. Auch Elgetis Einschätzung, eine Immobilie sei ein individueller Inflationsschutz, ist logisch hergeleitet. Allerdings merkt der Leser an dieser Stelle, dass der Ex-Topstratege von ABN Amro sich nicht über eine oder zwei Wohnungen Gedanken macht, sondern in anderen, größeren Maßstäben denkt. Auch das Kapitel über die sozialen Effekte privaten Immobilieneigentums wirkt ein wenig hölzern. Auf amerikanischen Statistiken aufbauend abzuleiten, der Wohneigentümer gehe eher wählen als der Mieter, bete häufiger in der Kirche und engagiere sich stärker politisch, ist nicht so tragfähig wie der Rest des Buches. Dennoch dürfte sich der Leser am Ende Gedanken machen, ob er nicht doch eine Wohnung erwirbt statt Jahr für Jahr Mieta zu bezahlen. Anmerkung: Für Einsteiger in die Materie enthält das Buch ein umfangreiches Glossar. ■

Tobias Karow

„Der kommende Immobilienmarkt in Deutschland“, von Rolf Elgeti, FinanzBuch Verlag 2008, 252 Seiten, 34,90 EUR



„Apokalypse jetzt – Washingtons geheime Geopolitik“

Die präventive Kriegsführung, notfalls unter Einsatz von Atomwaffen, ist für den Publizisten F. William Engdahl die politische Apokalypse. Schenkt man seinen Analysen Glauben, so ist dieser Supergau keine reine Fiktion, sondern ein kühl kalkuliertes, mögliches Zukunftsszenario der amerikanischen Außen- und Geopolitik. Der vom amtierenden US-Präsidenten George W. Bush initiierte „Krieg gegen den Terrorismus“ ist nur ein weiterer Schritt auf einem bereits seit langem vorbereiteten Weg.

Durch Engdahls umfangreiche Recherchen erhält der Leser die Möglichkeit, die eigentlichen Machthaber und Drahtzieher der US-Politik näher kennenzulernen. Kriegspläne, welche von diesen bereits in der Ära von Ronald Reagan in den 80er Jahren geschmiedet wurden, sind nach den verheerenden Anschlägen des 11. September 2001 aus verstaubten Schubladen geholt und umgesetzt worden. Die Werdegänge der Protagonisten und das Beziehungsgeflecht (Rüstungs- und Ölkonzerne, Christian Coalition etc.) innerhalb der sogenannten „Neokonservativen“ legt Engdahl ausführlich anhand wichtiger Politiker dar (u. a. Cheney, Rumsfeld, Wolfowitz). Mit diesem Hintergrundwissen verwundert es nicht, dass der „Krieg gegen den Terror“ als eine Art „heilige Mission“ dargestellt wird. Leider unbeantwortet

lässt der Autor die Frage, ob diese unheilige Allianz gestoppt werden kann bzw. welche Auswirkungen von der nun anstehenden Präsidentschaftswahl erwartet werden können.

Wer der These zustimmt, dass die Manipulation durch politisch gesteuerte Massenmedien bereits sehr weit fortgeschritten ist, wird in diesem Werk diverse verwertbare Indizien für alte und neue Verschwörungstheorien finden. Angenehm fällt dabei auf, dass der politisch inkorrekte Autor für die Untermauerung vieler seiner Thesen auch „politisch korrekte“ Quellen heranziehen kann. Lesenswert! ■

Gerd Ewert

„Apokalypse jetzt! Washingtons geheime Geopolitik“ von F. William Engdahl; Kopp 2007; 288 Seiten; 19,95 Euro



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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
2G Bio-Energietechnik AG	AoH L8N	19
Asknet AG	517 330	62
Banco Santander S.A.	873 816	6
Citigroup Inc.	871 904	6
Computerlinks AG	544 880	69
Credit Suisse Group AG	876 800	6
DesignBau AG	620 833	13
Deutsche Bank AG	514 000	6
Deutsche Euroshop AG	748 020	13
Deutsche REIT AG	557 700	13
Deutsche Telekom AG	555 750	60
Ersol Solar Energy AG	662 753	69
Fortec Elektronik AG	577 410	19
Gagfah S.A.	AoL BDT	13
HAHN Immobilien Bet. AG	600 670	13
HSBC Holdings Plc.	923 893	6
IFM Immobilien AG	AoJ DU9	13
InCity Immobilien AG	AoH NF9	13
Integralis AG	515 503	73
IVG Immobilien AG	C20 570	13
JPMorgan Chase & Co.	850 628	6
M.A.X. Automation AG	658 090	70
Metis Capital Ltd.	936 734	73
mic AG	AoK F6S	70
m-u-t AG	AoM SN1	19
New Value AG	552 932	70
Orad Hi-Tec Systems Ltd.	928 634	19
Palfinger AG	919 964	73
Sears Holdings Corp.	AoD 9Ho	64
Singulus Technologies AG	723 890	69

Sino-Forest Corp.	899 033	36
SKW Stahl-Metallurgie AG	SKW Mo1	66
SNP AG	720 370	19
Surikate Mittelstands AG	AoL R4W	19
Teleplan International N.V.	916 980	68
UBS AG	UBO BL6	6
UniCredit S.P.A.	850 832	6
Vectron System AG	AoK EXC	70
Vita34 International AG	AoB L84	60
Vivacon AG	604 891	13



Themenvorschau

bis Smart Investor 11/2008

Inflation: Wenn Geld laufend an Wert verliert

Börsensoftware: Testberichte verschiedener Produkte

Edelmetalle: Warum sie in jedes Depot gehören

Iran: Erfahrungsbericht aus einem unbekanntem Land

Anlegen in Aktienfonds: Was es zu beachten gilt

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Russland: Mit und/oder ohne Putin

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Abgeltungssteuer: Was Sie dazu wissen müssen

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Volumen: Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Europa und Euro: Segen oder Fluch?

Zeit: Warum alles immer schneller gehen muss

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

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

6. Jahrgang 2008, Nr. 7 (Juli)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Oliver Brockmann, Gerd Ewert,
H. W. Graf, Daniel Haase, Michael Heimrich, Magdalena
Lammel, Peter Mair, Ralph Malisch, Stefan Preuß,
Marcus Wessel, Christian Wurzinger

Gast-Autoren:

Jürgen Dumschat, Alexander Hirsekorn, Dr. Gerhard
Kempter, Uwe Lang, Frédéric Lorenzini, Frank Neumann,
Robert Rethfeld, Felix Schleicher, Matthias Schrade,
Martin Stürmer

Interviewpartner:

Bill Bonner, Rolf Elgeti, Ines Kolmsee, David Rockefeller,
Marc Zahn

Gestaltung:

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

Bilder:

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

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2008:

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

Redaktionsschluss:

20. Juni 2008

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

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

Nachdruck:

© 2008 Smart Investor Media GmbH, München. Alle
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Spra-
chen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der
Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese
Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem We-
ge (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter die-
ses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Da-
tenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenskonflikte:

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

Gute Gründe – schlechte Gründe

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Der Markt als solcher ist ja ziemlich unergründlich. Er kann haussieren, ins Bodenlose stürzen, seitwärts tendieren, die Lustlosigkeit der Handelnden widerspiegeln oder volatil im Zick-Zack springen. Entweder in dieser oder jeder anderen Reihenfolge. Oder auch schon mal alles an einem Tag. Heißt: Der Markt ist eine Diva. Unberechenbar. Überraschend. Schillernd. Oft inspirierend, manchmal schlicht zickig. Aber wie das mit Diven so ist – wenn ihre Extravaganzen schon nicht vorhersehbar sind, möchte man sie doch wenigstens verstehen. Und wenn es nur im Nachhinein ist.

Das ist die Zeit der Erklärer, die erklären, warum Öl zur Auslieferung im Juli 2011 gestiegen oder Schweinehälften aktuell gefallen sind. Doch das Deutungs-Business wird zunehmend schwerer, wie die Turbulenzen rund um den Ölpreis zeigen. Wenn die Notierungen mal wieder deutlich nach oben gehüpft waren, konnte sich der geneigte Beobachter in den vergangenen Wochen zumeist seine ganz persönliche Wahl an Begründungen zusammenstellen, denn die wurden mannigfaltig und nicht ohne jenen Touch Einfallsreichtum gegeben, der bisweilen zu wahrer Bewunderung anstiftet.

So kletterten die Preise angeblich, weil Meteorologen eine überdurchschnittliche Wirbelsturm-Häufigkeit im Golf von Mexiko voraussagten; EZB-Präsident Trichet irgendwas Falsches äußerte; Ethnologen über aufkommende Stammesunruhen in

Nigeria mutmaßten; irgendwo eine Pipeline inkontinent wurde; Proteste in Venezuela drohten; die Chinesen extra viel Öl bunkerten, damit ihnen während Olympia nicht der Saft ausgeht; es dem Total-Chef de Margerie schwante, dass es kaum möglich sein werde, weltweit täglich mehr als 100 Mio. Barrel zu fördern; Spekulanten ihr Unwesen trieben; zu wenig Tankerkapazitäten zur Verfügung stünden, weil einige Schiffe dringend überholt werden müssten; der Atom-Streit mit dem Iran eskalierte; Streiks der Ölarbeiter in verschiedenen Ländern drohten. Oder, oder, oder. Gute Gründe – schlechte Gründe, sozusagen.

Ganz wichtig in diesem Zusammenhang sind auch die Daten zu den US-Rohöl-Lagerbeständen. Die weichen in einer solchen Hartnäckigkeit von den Erwartungen der Experten ab, dass man sich schon fragen muss, ob nur der Experte sein kann, der mindestens 1,5 Mio. Barrel danebenliegt. Aber das ist ein anderes Thema. Die US-Lagerdaten, wöchentlich erhoben, sind der einsame Spitzenreiter auf der nach oben offenen Begründungs-Skala. Die Lager in China, der EU oder Indien interessieren hingegen niemanden. Komisch, da ja nicht wirklich viel physisches Öl tatsächlich über den NYMEX-Erfüllungsort Reading fließt. Dass einfach zu wenig Öl gefördert wird, um den steigenden Verbrauch zu bedienen, diese Erkenntnis kommt nur am Rande vor. Und überhaupt: All die vorgenannten Fakten, Vermutungen und Schlussfolgerungen sind der Preis. Es kann keine monokausale Begründung bei einer Ware geben, von der 85 Mio. Barrel täglich, weltweit und ohne Unterlass gehandelt werden.

Inzwischen hat sich neben dem Deutungs-Business auch noch ein Ich-sage-den-Ölpreis-voraus-Business gebildet. Eine amerikanische Großbank ließ unlängst wissen, ihren Analysen zufolge könnte der Ölpreis noch im Juli 2008 die Marke von 150 USD erreichen. Mutig, mutig, darauf wäre ein Nicht-Analyst wahrscheinlich nicht gekommen. 200 USD, 250 USD oder noch mehr – an Zahlen herrscht, anders als beim Öl, kein Mangel. Sicher erscheint derzeit nur eines: Der Ölpreis wird weiter steigen. Oder Joachim Ringelnatz behält Recht. Seine Erkenntnis: Sicher ist, dass nichts sicher ist. Selbst das nicht. ■

