

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Momentum

El Von langfristigen Trends profitieren

URAN:

Wenn Depot und Anleger zu strahlen beginnen

WANDELANLEIHEN:

Starker Mix aus Aktien- und Rentencharakter

SCORECARDS:

Unterschiedliche Handelssignale emotionslos umsetzen



43961971805006 08

Momentum

Vielleicht kennen Sie das auch, und wenn Sie kleine Kinder haben, dann kennen Sie das sogar mit Sicherheit: Die einfachsten Dinge sind oftmals am schwersten zu erklären. Ich kann mich noch gut erinnern, als ich vor etlichen Jahren einem Vortrag des inzwischen sehr bekannten Technischen Analysten Ralph Acampora lauschen durfte. Ich muss dazu sagen: Ich bin ein Fan des Italo-Amerikaners, sowohl was seine analytischen Fähigkeiten anbelangt, als auch hinsichtlich seiner Art Vorträge zu halten. Sollten Sie jemals die Gelegenheit haben, ihn live zu erleben, so nehmen Sie diese um Himmelswillen wahr!

Also Acampora sprach über die Märkte und verwendete dabei des Öfteren das Wort „Momentum“. Irgendwann unterbrach ihn ein Zuhörer aus dem Publikum mit der Frage, was man denn überhaupt unter Momentum zu verstehen habe. Acampora ging kurz in sich und sagte dann in seiner lockeren, ruhigen und unnachahmlich naiv-süffisanten Art: „Momentum is, when it's going up!“, womit er die Lacher auf seiner Seite hatte. Whow, dachte ich mir: Dieses Erklärung ist zwar wissenschaftlich nicht ganz korrekt, aber jeder hatte verstanden, was gemeint war.

Momentum ist eines der Grundprinzipien des Börsengeschehens. Und wer das dahinterliegende Prinzip verstanden hat, dürfte den Börsenerfolg schon fast gepachtet haben. Aber wie immer mit den einfachen Dingen: Oftmals liegt hier der Teufel im Detail. In unserer Titelgeschichte erfahren Sie mehr über das Thema Momentum, über die Fallstricke dabei und die Strategien, die sich dieses Prinzips bedienen.

Ab 1. August 2006 ist die neue Rechtschreibung in Deutschland verbindlich, ab diesem Zeitpunkt ist es fehlerhaft gemäß der alten Regelung zu schreiben. Wenngleich wir einige der neuen Regeln für unsinnig halten und auch irgendwie keine Notwendigkeit sahen und sehen, hier eine Reform durchzuführen (echte Reformen wären an anderer Stelle viel dringender), so haben wir dennoch beschlossen, uns als eines der letzten Fähnlein der Aufrechten nun zu beugen und im Smart Investor die alte Rechtschreibung aufzugeben.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Wir haben dabei gleich die Gelegenheit genutzt, mit einigen aus der Historie entstandenen Smart Investor-typischen Schreibweisen zu brechen. Die markanteste darunter ist die Währungsbezeichnung. Lesen Sie früher bei uns „Euro“, „US-\$“ oder „Yen“, so werden wir künftig in einheitlicher Manier „EUR“, „USD“ oder „JPY“ schreiben.

Zwei von Gastautoren verfasste Rubriken werden Sie in dieser Ausgabe vergeblich suchen. „Energie & Ressourcen“ wurde aus persönlichen Gründen eingestellt und die „Börsensignale“ mussten urlaubsbedingt einmalig ausfallen. Die Resultate der „Börsensignale“, welche zum großen Teil auf dem Momentumsprinzip aufbauen, finden Sie dafür kurz im „Großen Bild“ zusammengefasst.

Viele neue Erkenntnisse beim Lesen wünscht Ihnen

RENDITE & MEHR

MIC Rohstoffe Plus Depot

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



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

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

Ihre Vorteile im MÜNCHNER INVESTMENT CLUB (MIC)

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB
Herterichstraße 101
81477 München

Telefon 089 - 79 08 63-50
E-Mail info@mic-online.de
Internet www.mic-online.de





*Titelstory/Prinzipien des Marktes:
Mit dem Trend überproportional profitieren*

Momentum- und Trendfolgestrategien versuchen nicht gegen die Massen zu schwimmen – sie folgen dem Trend. Er ist das zentrale Thema der Technischen Analyse. Mögliche Kursvervielfacher lange zu halten, kostet allerdings viel Disziplin und Geduld, wie Sie ab Seite 22 erfahren werden.



*Uran:
Strahlende Geschäfte fürs Depot*

Innerhalb von nur fünf Jahren kam es zu einer Verfünfachung des Uranpreises. Das derzeit weltweite Comeback der Nukleartechnologie findet jedoch nicht in Deutschland statt. Wie Anleger dennoch an den langfristig hervorragenden Aussichten für Uran teilhaben können, ab Seite 6.



*Prof. Dr. F. Vahrenholt, Dr. J.-P. Béguelin,
W. Wirsing, C. Chandiramani u.a.*

Unternehmen und Entscheider im Gespräch näher kennen lernen – u. a. mit folgenden Interviewpartnern: Dr. F. Vahrenholt, CEO von REpower Systems, Dr. J.-P. Béguelin, Chef-Volkswirt von Pictet & Cie, W. Wirsing, CEO von e-m-s new media, und C. Chandiramani, Portfolio-Manager bei der Schweizer Argus Finanz

Märkte

- 6** Strahlende Geschäfte – Uran: ein Thema vielleicht für Jahrzehnte
- 9** Interview mit Hans Klisch, Raymond James Deutschland

Hintergrund

- 10** Wandelanleihen – Chancen nutzen bei begrenztem Risiko
- 12** Interview mit Daniel Kühn, BörseGo
- 14** Interview mit Roland Hotz, Fisch Asset Management
- 16** **Technische Analyse:** ScoreCards: Mit System zum Erfolg
- 19** **Finanzpsychologie:** Die Kraft der Neutralität
- 20** **Nachhaltiges Investieren:** Interview mit Prof. Dr. Fritz Vahrenholt, REpower Systems
- 21** **Derivate:** Mit Bescheidenheit zum Erfolg! – Schnäppchenjagd via Diskontzertifikate
- 22** **Titelstory/Prinzipien des Marktes:** Momentum
- 26** **Titelstory/Prinzipien des Marktes:** Interview mit Michael Proffe, „Profes Trendfolge Depot“

Research – Märkte

- 28** **Das große Bild** Zinsen und Aktien
- 33** Interview mit Dr. Jean-Pierre Béguelin, Pictet & Cie
- 34** **Sentimenttechnik:** Negativ gestimmte US-Börsenbriefe
- 34** **Charttechnik:** Wir wollten nur darauf hinweisen...
- 36** **Commitment of Traders (CoT):** Japanischer Yen: Beginn der saisonal positiven Phase
- 38** **Edelmetalle:** Hohe Rohstoff-Preise, von Prof. Dr. Thomas Utter, Zaruma Resources

Research – Aktien

- 40** **Aktie im Blickpunkt I:** Böwe Systec AG
- 42** **Aktie im Blickpunkt II:** Custodia Holding AG
- 44** **Gastanalyse:** Deutsche Wohnen AG, von Kai Klose, Sal. Oppenheim
- 46** **MoneyTalk:** Gespräch mit Werner Wirsing, der e-m-s new media AG
- 48** **Turnaround:** USU Software AG

- 49** **Perlentaucher:** ARBOmedia AG
- 50** **Emerging Markets-Aktie:** AU Optronics (Taiwan)
- 51** **Buy or Good Bye:** Süss MicroTec und De Beira Goldfields
- 52** **Musterdepot:** Der Gegenwind lässt noch nicht nach

Potpourri

- 56** **Interview mit einem Investor:** Gespräch mit Christopher Chandiramani, Argus Finanz
- 58** **Leserbriefe:** Wenn der Postbote gar nicht klingelt...
- 59** Gut gelaufen – Team „Smarties“ erläutert sich den RWB Private Capital Cup
- 60** **Buchbesprechung:** „Risikobewusst investieren“
- 62** **Zu guter Letzt:** Der Fluch der Flatrates

- 61** **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 12/2006**



ERA Mine bei Nacht, Quelle: Rio Tinto



Kernkraftwerk Isar; Quelle: E.ON Kernkraft

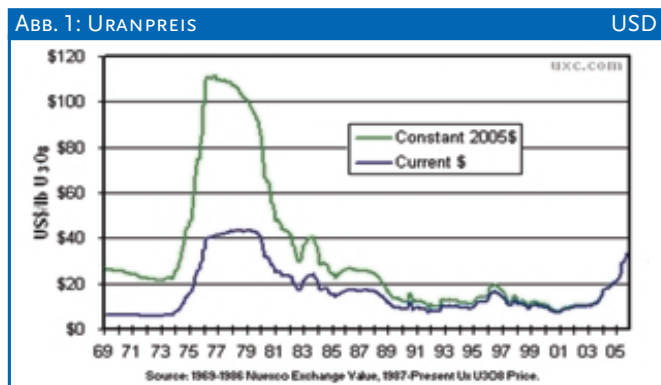
Strahlende Geschäfte

Uran: ein Thema vielleicht für Jahrzehnte

Weltweit feiert die Nukleartechnologie ein fulminantes Comeback, das sich in einer Verhundertfachung des Uranpreises innerhalb von nur fünf Jahren niederschlug. Deutschland allerdings probiert einmal mehr einen nicht nur international wenig auf Verständnis stoßenden Sonderweg. Hartnäckig wird am 2000 von Rot-Grün beschlossenen Atomausstieg festgehalten – noch. Da Deutschlands Nukleartechnologie aber als weltweit (mit) führend gilt, kann man das Hightech-Know-how wenigstens exportieren und auf diese Weise andere Länder von Kraftwerksbauten russischer Art abhalten. Wie dem auch sei, hier soll es vorrangig um die Anlageperspektive, einen Investment Case, gehen. Kaum ein Markt ist so transparent und ein Trend auf viele Jahre bzw. gar Jahrzehnte hinaus so gut prognostizierbar wie derjenige für Uran, also den Grundstoff, mit dem die weltweit 441 bestehenden sowie rund 200 in Bau/Planung befindlichen Kernreaktoren betrieben werden (sollen). Umso unverständlicher also, dass Anleger vor allem hier zu Lande wie von der Tarantel gestochen politisch und regulatorisch ungleich unsicheren Branchenbooms wie Windkraft, dann Photovoltaik und seit neuestem Bioethanol hinterher jagen. Zugegeben, Kernkraft hat nicht das Saubermann-Image dieser drei „Zukunftstechnologie“-Beispiele. Wie nachhaltig Kernenergie sein kann, das ist Gegenstand an anderer Stelle in dieser Ausgabe (siehe bitte „Nachhaltiges Investieren“ auf S. 20).

Angebot und Nachfrage

Dabei ist schon jetzt so, dass die laufende Minenproduktion nur rund zwei Drittel der weltweiten Nachfrage deckt – ein solcher Sachverhalt mag v. a. Edelmetallinvestoren irgendwie vertraut vorkommen. Der Rest muss aus Lagervorräten und recyceltem Militärmaterial aus Atomwaffen, vor allem russischer Herkunft, beigebracht werden. 2012 aber läuft der Vertrag über die Zerlegung russischer Kernwaffen aus und müsste eigentlich neu verhandelt werden. Es gilt als unwahrscheinlich, dass sich die Russen – wie nämlich beim Vertragsabschluss vor vielen Jahren – ein zweites Mal über den Tisch ziehen lassen. Stattdessen will Russland seinen Atomkraftwerksbestand massiv ausweiten: Bis 2030 sind 40 neue Meiler geplant, mal eben mehr als eine Verdopplung der bisherigen Kapazitäten. 2010 soll gar ein „schwimmender Reaktor“ in Sibirien in Betrieb gehen.



Quelle: UxConsulting; grün: inflationsbereinigt

Eindeutiger geht es kaum

Um das Sekundärangebot an Uranoxid wird es in kommenden Jahren also nicht gerade üppig bestellt sein, erst recht wenn man einen Blick auf die weltweiten Kernkraftausbaupläne wirft. Die Zahlen sprechen eine ziemlich eindeutige Sprache: 441 Reaktoren sind momentan in Betrieb, 24 bereits im Bau befindlich, 40 weitere geplant und schließlich rund 120 in Genehmigungsverfahren – nach jetzigem Wissensstand. Macht summa summarum eine gigantische Ausweitung der Atomreaktorenzahl um rund die Hälfte innerhalb der nächsten zwei Jahrzehnte. Dies zusammen mit rückläufigem Sekundärangebot, bislang träger Neuminentätigkeit und künftig schwerer abbaubaren Vorkommen – die am einfachsten ausbeutbaren Vorkommen ging man genau wie beim Rohöl natürlich zuallererst an – bilden das Basisszenario für eine unschwer zu prognostizierende Preisentwicklung für den begehrten Rohstoff.

Wenn der Preis keine Rolle spielt

Der Schlüsselpunkt bei all dem ist jedoch der folgende: Bei den Stromerzeugungskosten von Atomkraftwerken macht der Rohstoff, Uranoxid, nur einen relativ kleinen Anteil aus, und zwar rund ein Fünftel. Ganz anders also als bei Erdgas (75%) oder Kohle. Steigen die Rohstoffkosten selbst um 50%, so schlägt dies unter dem Strich nur mit 10% auf die Erzeugungskosten von Atomstrom durch, eine Verdopplung des Uranoxid-Preises

ABBAU VON URAN

Beim Abbau von Uranerzen wird Uranoxid (U_3O_8) als Zwischenprodukt gewonnen. Beim In-situ Leaching (ISL) wird eine Laugung direkt vor Ort vorgenommen, wobei das Uranoxid aus der entsprechenden Gesteinsschicht mittels einer chemischen Lösung herausgespült wird. Daneben gibt es wie bei anderen metallischen Rohstoffen das Open Pit- und Untertagebauverfahren. Bei ersterem baut man das Gestein an oder nahe der Oberfläche ab, im anderen Fall muss man teilweise tief in den Berg/Boden eindringen, um das Gestein zutage zu fördern. In Erzmöhlen wird es anschließend zermahlen und das Uranerz in einem Bad aus Schwefelsäure ausgewaschen. Hervor tritt ein orange-gelbfarbendes Pulver, der so genannte „Yellowcake“.

entsprechend mit 20%. Mit anderen Worten: Preisveränderungen beim Uranoxid sind vergleichsweise wenig relevant während des Betriebs oder bei der Planung von Atomkraftwerken! Die Uranoxid-Nachfrage wird durch steigende Preise nicht beeinflusst.

Totgesagte leben länger

Kernenergie war bis Anfang des neuen Jahrtausends praktisch abgeschrieben, tot, angeblich. Prozyklisch beschloss Deutschland unter Rot-Grün den Ausstieg aus der Kernkraft. Die Kehrseite des jahrelangen Preisverfalls bei Uran war, dass zahlreiche nunmehr unrentabel gewordene Minen schlossen bzw. einfach aufgegeben wurden. Inzwischen können zwei, drei Jahrzehnte alte Explorationsdaten gar nicht so rasch wiederhergestellt werden, wie man dies gerne hätte. Diese Versäumnisse führten unter anderem dazu, dass nur die größten und rentabelsten Förderer überlebten und nun eine Art Oligopol bilden. Zwei Drittel des Uranoxid-Marktes werden von nur fünf großen Fördergesellschaften kontrolliert, Cameco allein deckt ein Fünftel des Weltbedarfs. Produktionsausfälle wie unlängst bei einer Überflutung der weltweit größten Uranmine, McArthur River von Cameco, die allein 60% der kanadischen Produktion ausmacht, wirken verheerend.

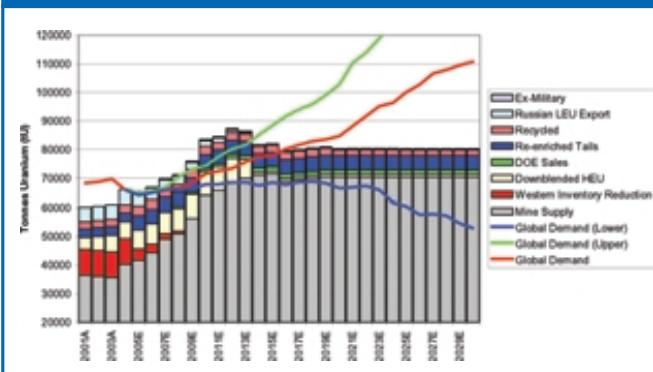
U2: Uran in the USA

Die Analysten des kanadischen Researchhauses Raymond James (siehe auch unser Interview mit Hans Klisch) machen sich gleich aus mehreren Gründen für Uran made in the USA stark. Im Falle von Uran geht man nicht nur nach einer Liste mit Pluspunkten vor, sondern auch nach einer quasi Negativliste. Sowohl Kanada als auch Australien, also die beiden größten Förderländer, sind neuen Uranminen gegenüber ziemlich verhalten eingestellt. Dem gegenüber wirken politische Vorgänge wie in Kasachstan und jüngst in der Mongolei nicht gerade anziehend für ausländisches Investitionskapital. Derweil haben die USA unter Präsident George W. Bush grünes Licht für einen Ausbau der Minentätigkeit erhalten, zumal in den USA vielerorts das günstige ISL möglich ist. Die USA verfügen über 3% (265 Mio. Pfund (lbs)) der nachgewiesenen Uran-Ressourcen, einhergehend mit 2,2% Anteil der weltweiten Produktion. Doch fast ein Viertel der



Die weltweite Uranproduktion stammt zu großen Teilen aus Kanada; Quelle: Cameco

ABB. 2: ANGEBOT UND NACHFRAGE BEI URAN



Quelle: Raymond James

Anzeige

- Unsere Partner: Unabhängige Vermögensverwalter, Investmentboutiquen und Banken mit spezieller Expertise und Know-how
- Unsere Produkte: Private-Label-Fonds mit individuellen und innovativen Anlagekonzepten
- Unsere Kunden: Private und institutionelle Anleger mit einem Faible für exklusive und erfolgreiche Publikumsfonds

Der Spezialist für Private-Label-Fonds

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

 Universal-Investment-Gesellschaft mbH

ABB. 3: URAN-RESSOURCEN BEI FÖRDERKOSTEN UNTER 31 USD/LBS

Region	<\$80/kg tU	Mlbs U3O8	% World
Australia	1,074,000	2,791	34%
Kazakhstan	622,000	1,617	20%
Canada	439,000	1,141	14%
South Africa	298,000	775	9%
Namibia	213,000	554	7%
Russian Fed	158,000	411	5%
Brazil	143,000	372	5%
USA	102,000	265	3%
Uzbekistan	93,000	242	3%
	3,142,000	8,166	100%

Note: Resources defined as: "reasonably assured resource plus inferred resources for extraction costs <US\$80/kg U.

Quelle: Raymond James Research

weltweiten vorhandenen Kraftwerke steht in den USA. Wenn sogar Naturschutzgebiete in Alaska angegangen werden sollen, um gar nicht mal so große Ölvorkommen anzuzapfen, so darf man davon ausgehen, dass der politische Goodwill im Falle von Uran mehr als gegeben ist. Explorations- bzw. junge Fördergesellschaften, die in den USA tätig sein wollen, besitzen daher einen fundamental gut unterlegten Höherbewertungshebel.

Uran & Investments

Wie gemeinhin bei Rohstoffunternehmen üblich, kann man das zur Verfügung stehende Aktien-Anlageuniversum in vier Kategorien aufteilen: Mischkonzerne (wie Rio Tinto und BHP Biliton), Primärförderer, Junior-Producer (an oder vor der Schwelle zur Produktionsaufnahme) und schließlich Explorationsunternehmen. Von vorne nach hinten in der Liste steigen logischerweise nicht nur die Chancen, sondern auch die Risiken erheblich. Bei den Junior-Produzenten scheint das Risiko angesichts bevorstehender Fördertätigkeiten noch überschaubar, während sich bei Explorateurs die eine oder andere vermutete Ressource schon mal in Luft auflösen kann. Denn dabei muss man wissen, dass zahlreiche Explorationsunternehmen ihre Ressourcenvermutungen mit der Messung von Gammastrahlen unterlegen. Dies ist nur eine indirekte Methode, die auf der Annahme basiert, dass die von Zerfallsprodukten abgegebenen Gammastrahlen auf das Vorhandensein von Uran schließen lassen, sofern dieses Uran nicht bereits durch Grundwasseraktivitäten fortgespült wurde. Die einzig sichere Methode ist daher ein tatsächliches

Bohrprogramm inklusive chemischer Analysen. Raymond James schätzt, dass sich die derzeitig vagabundierenden Ressourcenschätzungen in den nächsten Jahren um nicht weniger als 60% reduzieren

könnten. Grund genug also, bei Explorateurs höchste Vorsicht walten zu lassen. Einem kompetenten und erfahrenen, also vertrauenswürdigen Management kommt deshalb allgrößte Bedeutung zu. Die in der Tabelle aufgeführten Explorer erfüllen dieses notwendige, aber nicht hinreichende Kriterium.

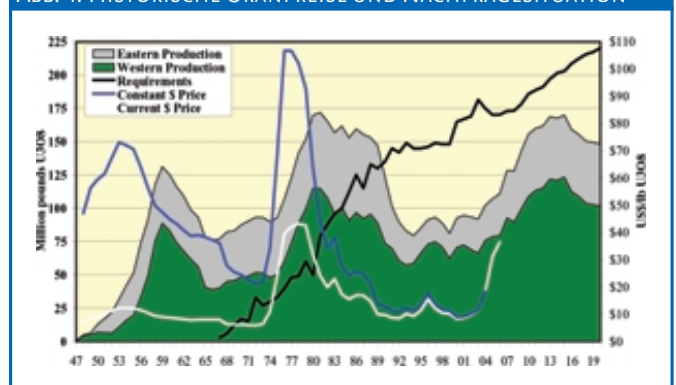
Bei der Uranium Participation Corp. handelt es sich um eine Holding-Gesellschaft, die Uranoxid eingelagert hat. Der Wert des Unternehmens erhöht oder vermindert sich daher mit Preisschwankungen des Rohstoffs. Empfehlenswert erscheint uns das Anlagezertifikat der UBS, in dem die zehn weltgrößten

TAB. 1: GRÖSSTE FÖRDERLÄNDER/-REGIONEN

LAND	% WELT- PRODUKTION	ÜBERWIEGENDES ABBAUVERFAHREN
KANADA	28,8 %	UTB
NIS	24,2 %	ISL
AUSTRALIEN	22,3 %	UTB/OP
AFRIKA	17,6 %	OP
USA	2,2 %	ISL

NIS: Newly Independent States (Russland, Kazakhstan etc.); UTB=Untertagebau, OP=Open Pit, ISL=In-situ Leaching; Quelle: World Nuclear Association, Raymond James Research

ABB. 4: HISTORISCHE URANPREISE UND NACHFRAGESITUATION



Quelle: Raymond James Research

TAB. 2: URANIUM INVESTMENTS

UNTERNEHMEN	WKN	BUSINESS	KURS	KGV 06E	MARKTKAP.*	C/R**
CAMECO [KAN]	882 017	PRIMÄRFÖRDERER	31,15	24,1	5.435,7	4 / 4
ENERGY RES. AUSTRALIA [AUS]	865 906	PRIMÄRFÖRDERER	7,10	20,5	1.354,0	4 / 3
URASIA [KAN/KAZ] IK	A0H G95	PRIMÄRFÖRDERER	1,76	16,7	741,0	6 / 5
DENISON MINES [KAN]	A0B 9M9	PRIMÄRFÖRDERER	9,14	30,3	266,9	4 / 4
MK/LBS RES.						
PALADIN RES. [KAN]	890 889	JUNIOR-PRODUZENT	2,54	6,2	1.128,5	6 / 8
INTERNATION. URANIUM [KAN]	917 603	JUNIOR-PRODUZENT	4,02	7,9	355,4	6 / 6
ENERGY METALS CORP. [KAN]	A0D PGY	JUNIOR-PRODUZENT	4,03	1,2	125,7	8 / 6
UR-ENERGY [KAN]	A0H MUF	JUNIOR-PRODUZENT	1,55	1,6	106,3	8 / 6
UEX CORP. [KAN]	692 902	EXPLORATEUR	2,36	5,6	399,3	7 / 6
DEJOUR ENTERPRISES [KAN] IK	250 795	EXPLORATEUR	1,11	k.o.A.	64,7	9 / 8
STRATECO RESOURCES [KAN] IK	A0C AKR	EXPLORATEUR	0,56	k.o.A.	48,3	9 / 9
URANIUM PARTICIP. CORP. [KAN]	A0E QYX	HOLDING	5,75	N. BER.	176,5	6 / 5
PERMA-FIX [USA]	903 065	ENTSORGUNG	1,72	KGV 19,8	77,6	6 / 6
UBS URANAKTIEN-BASKET	UB1 URA	ANLAGEZERTIFIKAT	83,41	N. A.	N.A.	7 / 5

*) in Mio.; alle Angaben in Euro, Kurse vom 20.7.2006 an deutschen Börsen; **) C/R (=Chance/Risiko) gemäß Definition beim Musterdepot, siehe S. 52); k.o.A.: keine offiziellen Angaben möglich;
Quelle: Raymond James Research und eigene Schätzungen

börsennotierten Uran-Primärförderer enthalten sind, und zwar gleich gewichtet. Einzelne Unternehmensrisiken werden wegdiversifiziert. Was bleibt, ist das allgemeine Markt- sowie Währungsrisiko und schließlich das Risiko der generellen Fehleinschätzung bezüglich der Uranpreisentwicklung. Das Zertifikat wird bis zum Ende der Laufzeit 2010 nicht gemanagt, die Zusammensetzung bleibt also, wie sie anfangs war.

Fazit

In vielen Einzelaktien hat sich ein regelrechter Uran-Boom bereits niedergeschlagen. Allen voran ist Cameco, da am bekanntesten, auch am höchsten bewertet – nur bereits investierte Anleger dürften hierbei noch „strahlen“. Daher lohnt sich der Blick in die zweite Reihe oder dahinter. Unsere aufgeführten Junior-Produzenten bieten ein ansprechendes Chance-/Risiko-Verhältnis, oder aber Sie kaufen praktisch unsere gesamte obere Aktienliste über den Erwerb des UBS-Uran-Zertifikats. Wer es etwas peppiger mag, kann ja einen viel versprechenden Explo-

rer beimischen – am Ende wird der richtige Mix den Ausschlag geben, damit nicht nur Zerfallsprodukte in Ihrem Depot übrig bleiben.

Falko Bozicevic

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 sh. auch Impressum auf S. 61).

„Angebotslücke nicht zügig schließbar“

Smart Investor im Gespräch mit Hans Klisch, Geschäftsführer von Raymond James Deutschland, über die zunehmende Bedeutung Urans als Rohstoff und das Thema als politischen Zündstoff

Smart Investor: Herr Klisch, was unterscheidet denn den Uran- von anderen Rohstoffmärkten?

Klisch: Aktuell sehen wir gerade am Beispiel des Iran, dass das Thema Uran eine sehr diffizile Sache ist. Insofern handelt es sich um einen stark regulierten und nicht frei zugänglichen Markt wie bei anderen Rohstoffen oder Energieträgern. Ferner gibt es nur eine begrenzte Zahl von Nachfragern, die wiederum selbst stark reguliert werden. Der Allgemeinheit ist Uran darüber hinaus praktisch nicht als Rohstoff zur Energiegewinnung im Bewusstsein.

Smart Investor: Nun hat sich der Preis für Uran in den letzten drei Jahren schon vervielfacht. Wie steht es mit den weiteren Perspektiven?

Klisch: Die seinerzeit unbemerkte Folge des vorhergehenden Preisverfalls bei Uran war die Schließung zahlreicher Minen. Die aktuelle Nachfrage kann man recht einfach aus den bestehenden Kernkraftwerken ableiten, die eine kalkulierte Betriebsdauer von bis zu 50 Jahren haben. Und viele neue Atomreaktoren werden heute schon gebaut bzw. sind in Planung. Wie viel Uran künftig aus der Demontage von Atomwaffen noch auf den Markt kommen kann, ist nicht völlig klar. Der diesbezügliche russisch-amerikanische Vertrag, der die Lieferung russischen Atommaterials an die USA zum Zwecke der Wiedernutzbarmachung vorsieht, läuft 2012 aus und muss neu verhandelt werden. Es ist nicht ganz abwegig davon auszugehen, dass Russland das Material künftig für eigene Zwecke verwenden will. Die absehbare Angebotslücke kann jedenfalls nicht zügig durch Wiederaufnahme von Minentätigkeit geschlossen werden, zumal auch diese zahlreichen Reglementarien unterworfen sind.

Smart Investor: Ihre kanadischen Kollegen brechen den Stab für „Uranium made in the USA“. Warum – und teilen Sie deren Einschätzung?

Klisch: Das tue ich, und zwar nicht nur weil es so aussieht, als hätten die USA auf absehbare Zeit das Atomkraft-freundlichste Umfeld. Einerseits verfügen die USA über mehr als 100 Atomkraftwerke landesweit, produzieren andererseits aber selbst

nur 2% des Brennstoffs. Zweitens kann in den USA vielerorts mit In-situ Leaching abgebaut werden. Die Förderkosten sind mit 15 bis 20 USD pro Pfund zwar höher, dafür aber die Kapitalkosten deutlich niedriger als im klassischen Untertagebau. Eines steht schon fest: Künftige Abbaukosten werden fast überall um Einiges höher liegen als derzeit. Kanada ist hierbei zwar das größte Förderland, allerdings sind die Auflagen dort ausgesprochen rigide und das ISL kaum irgendwo möglich. Urangehalte sind teilweise dermaßen hoch, dass man das Uran nur mit Robotern abbauen könnte – die erst noch gebaut werden müssen.



Hans Klisch

Smart Investor: Was halten Sie für die probateste Methode für Anleger, die sich beim Thema Uran engagieren möchten?

Klisch: Es bleiben Aktieninvestments, und hier vorzugsweise in die großen Produzenten wie Cameco, Denison Mines und ERA. Bei BHP Billiton macht das Urangeschäft nur 1% aus, ähnlich bei Rio Tinto. Mit einem höheren Risikograd sind Explorer behaftet. Wenn aber absehbar ist, dass die Minenproduktion bald aufgenommen wird, vermindert sich das Risiko entsprechend. Und hier sind es wie angedeutet diejenigen Unternehmen, die in den USA fördern werden: Ur-Energy und Energy Metals Corporation, eventuell noch International Uranium.

Smart Investor: Herr Klisch, vielen Dank für das aufschlussreiche Gespräch.

Interview: Falko Bozicevic

Wandelanleihen

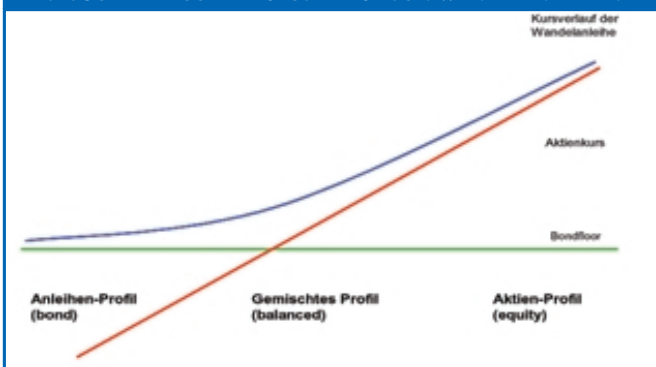
Chancen nutzen bei begrenztem Risiko

Unter ganz langfristigen Gesichtspunkten bieten Aktienanlagen bekanntermaßen die besten Renditechancen. Auf kurze und mittlere Sicht jedoch drohen regelmäßig Rückschläge mit entsprechenden Verlusten. Hierzu braucht nur auf die leidvolle Entwicklung der Börsen ab dem Frühjahr 2000 bis März 2003 hingewiesen zu werden. Fest oder auch variabel verzinsliche Anlagen bieten dagegen zwar mehr Sicherheit, jedoch fehlt meist die Chance auf einen nennenswerten, realen Ertrag. Kann ein Investor die Chancen der Aktienmärkte mit der Sicherheit der Rentenmärkte verbinden? Ja, und zwar durch den Einsatz von Wandelanleihen ist dies zumindest teilweise möglich.

Genau hinsehen bei Wandelanleihen

Eine typische Wandelanleihe ist ein festverzinsliches Wertpapier, aber mit zusätzlichen Chancen. Sie gewährt dem Eigentümer dieses Wertpapiers neben dem üblichen Recht auf Zinszahlungen und eine festgelegte Rückzahlung zum Nennwert das zusätzliche Recht, innerhalb einer bestimmten Frist in Aktien des gleichen (klassische Wandelanleihe) oder die eines an-

ABB. 1: SCHEMATISCHER KURSVERLAUF VON WANDELANLEIHEN



Quelle: Warburg-Invest

deren Unternehmens (Exchangeable) zu tauschen. Damit nutzt der Anleger Chancen, die der Aktienmarkt bietet, vermeidet jedoch weitgehend dessen Risiken, weswegen von einer asymmetrischen Chance-/Risikoverteilung gesprochen werden

kann. Natürlich ist hierfür ein Preis zu bezahlen. Dieser besteht in dem teilweisen Verzicht auf den marktüblichen Zins. Daneben ist meist ein Aufgeld beim späteren Bezug der entsprechenden Aktie zu akzeptieren. Um nun die Vorteile, vor allem die der Wandelanleihe innewohnende „Asymmetrie“ zu nutzen, sollten folgende Punkte beachtet werden:

- ◆ Der Kurs der Wandelanleihe sollte um pari (Kurs auf Höhe des Nenn- bzw. Rückzahlungswertes), auf jeden Fall aber nicht nennenswert über pari liegen.
- ◆ eine positive Rendite der Wandelanleihe
- ◆ erstklassige Bonität des Schuldners
- ◆ angemessene Bewertung

BEGRIFFSBESTIMMUNGEN

◆ Klassische Wandelanleihen

Emittent ist ein Industrieunternehmen oder ein Finanzinstitut. Gewandelt werden kann nur in Aktien des emittierenden Unternehmens und ausschließlich auf Wunsch des Käufers der Anleihe.

◆ Umtauschanleihen (sog. Exchangeables)

Emittent ist wiederum ein Industrieunternehmen oder ein Finanzinstitut, das Anteile an einem anderen Unternehmen besitzt und diese auch abbauen will. Gewandelt wird daher in Aktien dieses anderen Unternehmens.

Beispiel: Die Kreditanstalt für Wiederaufbau, die bekanntermaßen Aktienanteile an ehemaligen Staatsunternehmen hält, begibt Anleihen, die eine Umwandlung in Aktien der Deutschen Telekom oder Deutschen Post vorsehen. Die Entscheidung zur Wandlung liegt wiederum beim Käufer der Anleihe. Achtung: Aus steuerlicher Sicht wird diese Wertpapierart in Deutschland nach wie vor als „Finanzinnovation“ behandelt!

◆ Synthetische Wandelanleihe

Ein Finanzinstitut emittiert eine Wandelanleihe, die den Bezug von Aktien eines anderen Unternehmens vorsieht. Jedoch hält in diesem Fall der Emittent keine Aktien des betreffenden Unternehmens. Vielmehr „rückversichert“ sich das Finanzinstitut durch Nutzung von Derivaten für den Fall, dass der Käufer der Anleihen die Lieferung der Aktien verlangt.

◆ Mandatories (sog. Pflichtwandelanleihen)

Ein Industrieunternehmen oder ein Finanzinstitut begibt eine Wandelanleihe und entscheidet selbst, ob am Ende der Laufzeit die Rückzahlung in Geld oder Aktien des betreffenden Unternehmens erfolgt. Je nach Bedingungen der Anleihe können dies Aktien des emittierenden oder auch eines anderen Unternehmens sein.

ABB. 2: RENTABILITÄT VON WANDELANLEIHEN



Quelle: Warburg-Invest

der zugrunde liegenden Aktie

- ◆ Das Aufgeld sollte 30% nicht übersteigen.

Neben dem Coupon, der Laufzeit und dem Umtauschverhältnis können zusätzliche Bedingungen, sowohl für den Eigentümer des Wertpapiers (so genannte Put-Optionen) als auch für den Emittenten (Call-Optionen), in den Anleihebedingungen enthalten sein (siehe Interview mit Roland Hotz).

Wodurch wird der Marktwert beeinflusst?

Durch Angebot und Nachfrage, wie auf allen freien Märkten! Dabei spielen im Wesentlichen die Zinsmärkte sowie Bewegungen der zugrunde liegenden Aktie die entscheidende Rolle. Außerdem beeinflusst die implizierte Volatilität (erwartete Schwankungsbreite) der betreffenden Aktie die Kursfindung. Damit bil-

„Chance-/Risiko-Verhältnis grundsätzlich wesentlich besser“

Smart Investor im Gespräch mit Daniel Kühn, Analyst von BörseGo und Autor der Studie „Wandelanleihen – die bessere Aktie?“, über Engagements in spekulativen Wandelanleihen von kriselnden Unternehmen

Smart Investor: Herr Kühn, wie muss man hochspekulative Wandelanleihen von „Beinahe-Pleite-Unternehmen“ wie z. B. Intershop oder Plambeck einordnen?

Kühn: Diese Wandelanleihen sind mit Sicherheit nicht spekulativer als die Aktien der betroffenen Unternehmen. Sie sind zunächst einmal Fremdkapital – man gibt dem Unternehmen also einen Kredit, der dann in Aktien, sprich: Eigenkapital, gewandelt werden kann oder auch nicht. Gegenüber dem Aktionär, der keinerlei Absicherung hat, stehen im Fall einer Insolvenz die Aktiva des Unternehmens zur teilweisen Befriedigung der Ansprüche zur Verfügung.

Smart Investor: Und das bringt etwas?

Kühn: ...auch wenn dabei in den meisten Fällen wohl wenig herauskommt. Der von Ihnen angesprochene Typus von Unternehmen hat oft Schwierigkeiten, überhaupt oder zu akzeptablen Konditionen Kredite zu bekommen. Die direkte Alternative einer gewöhnlichen Kapitalerhöhung ist oftmals auch nicht im notwendigen Zeitraum und Umfang möglich. Ferner gibt es Vorteile hinsichtlich der Prospektierung der durch die Wandlung entstehenden Aktien – die ist nämlich nicht nötig, eine Lücke im Wertpapierprospektgesetz. Allgemein gesprochen sind Wandelanleihen für die emittierenden Unternehmen ein recht flexibles Instrument, günstig an Fremd- und/oder Eigenkapital zu kommen. Genutzt wird dieses nicht nur von kriselnden, sondern auch von gesunden Unternehmen.

Smart Investor: Was sollten Anleger, die sich hier engagieren, auf jeden Fall wissen?

Kühn: Zunächst einmal sind die Anleihebedingungen genau zu studieren – in ihnen sind alle wichtigen Modalitäten geregelt. Also die Laufzeit, Wandlungsfenster, die Verzinsung, die Anpassung des Wandlungspreises an weitere Kapitalmaßnahmen etc. Man muss sich darüber im Klaren sein, dass am Ende der Laufzeit bei einem in der Krise steckenden Unternehmen in der Regel ein Rückzahlungsproblem auftauchen wird. Deswegen ist der Wandlungsaspekt besonders wichtig – wenn die Möglichkeit zu wandeln durch den Aktienkurs unattraktiv ist, bleiben die Unternehmen auf den Verbindlichkeiten sitzen. Ferner ist wichtig zu wissen, dass die Wandlung in der Regel nur in bestimmten Zeiträumen möglich ist, es kann die Möglichkeit der Zwangswandlung geben. Und der steuerliche Aspekt ist ebenfalls relevant: Die derzeit vorherrschenden Wandler sind wegen ihrer Ausgestaltung als Zerobonds Finanzinnovationen – und damit grundsätzlich steuerpflichtig, ohne Spekulationsfrist oder Halbeinkünfteverfahren. Es gibt also Vieles zu beachten, trotzdem ist das Chance/Risiko-Verhältnis bei Wandlern grundsätzlich wesentlich besser als bei den entsprechenden Aktien.



Daniel Kühn

Interview: Falko Bozicevic

AUSGEWÄHLTE WANDELANLEIHEN-FONDS

	WKN	REGION	VOLUMEN MIO. EUR	PERFORMANCE				AUSG.- AUFZ. ²⁾	VERW.- VERG. ³⁾ P.A.
				H1/2006	2005	2002 ¹⁾	5 JAHRE P.A.		
RMF CONVERTIBLES JAPAN	986 577	JAPAN	217	-0,1 %	+45,2 %	-2,8 %	+8,6 %	5 %	1,50 %
EDMOND DE ROTHSCHILD CV	798 689	GLOBAL	284	-4,2 %	+10,0 %	-0,8 %	+3,9 %	4 %	1,50 %
PARVEST CONVERTIBLE BOND	988 703	EUROPA	1310	+3,6 %	+13,7 %	-11,4 %	+3,6 %	5 %	0,55 %
FORTIS L FUND	724 494	EUROPA	1756	+1,2 %	+7,6 %	-6,8 %	+3,3 %	5 %	1,25 %
DWS CONVERTIBLES	847 426	GLOBAL	695	-0,1 %	+15,5 %	-12,0 %	+2,1 %	3 %	0,75 %
FISCH INT.CONVERTIBLE EXPERT	974 581	GLOBAL	204	-7,1 %	+23,2 %	-15,1 %	-1,9 %	3 %	4)
JB GLOBAL CONVERT. BOND	972 912	GLOBAL	139	-1,1 %	+17,7 %	-16,7 %	-2,3 %	5 %	0,80 %
EM BOND GLOBAL CONVERT.	A0B 9LD	GLOBAL	114	+1,2 %	+9,3 %	N.A.	N.A.	3 %	1,20 %
ADIG WANDELANLEIHENFONDS	637 252	EUROPA	34	+3,1 %	+8,6 %	N.A.	N.A.	3 %	0,90 %

¹⁾ schlechtestes Aktienjahr der vergangenen 10 Jahre; Dax -43,9 %; ²⁾ Ausgabeaufschlag;

³⁾ Verwaltungsvergütung; ⁴⁾ 10% Performance Fee; Daten vom 10.7.2006

ABB. 3: PERFORMANCE DES ICEF-WANDELANLEIHENFONDS VON FISCH ASSET MNGT.



Stand: Mai 2006; Quelle: Fisch Asset Management

den die aktuelle Verzinsung der Anleihe „yield to maturity“, die Restlaufzeit sowie das „Delta“ (Steigerungsmaß) zur betreffenden Aktie die entscheidenden Parameter zur Beurteilung der Werthaltigkeit einer Wandelanleihe. Daneben darf das „Rating“ des betreffenden Unternehmens nicht außer Acht gelassen werden. Dies gilt insbesondere bei drohenden Herabstufungen durch eine der weltweit anerkannten Rating-Agenturen. Auch viele Hedgefonds-Manager haben Wandelanleihen längst entdeckt und versuchen aus einer Arbitrage zwischen der Aktie und der Anleihe Nutzen zu ziehen. Die oft ho-

hen Volumina dieser Geschäfte beeinflussen natürlich auch die entsprechenden Kurse.

Effizienzsteigerung eines Wertpapierdepots

Die wichtigste Ausgangsfrage lautet: Handelt es sich um ein defensives, eher Rentenlastiges Depot oder um ein ertragsorientiertes und damit Risiko behaftetes, hauptsächlich auf Aktien ausgerichtetes Depot? Hierbei kann die unterschiedliche Ausprägung der einzelnen Wandelanleihen dahin gehend genutzt werden, dass die Effizienz des jeweiligen Depots erhöht wird. So bietet sich an, ein überwiegend mit festverzinslichen Anlagen bestücktes Depot gezielt mit solchen Wandelanleihen zu ergänzen, die über einen relativ hohen Aktienbezug (d. h. hohes Delta auf Aktien bei eher geringer Festrendite) verfügen. Umgekehrt kann das Risiko- und Ertragsprofil eines Aktiendepots durch Beimischung von defensiveren, d. h. eher zinsstarken Wandelanleihen verbessert werden.

Leider beeinträchtigt speziell am deutschen Markt die von vielen Emittenten vorgeschriebene Mindestgröße einer Stückelung von 50.000 oder gar 100.000 für die meisten Privatanleger die Möglichkeiten, diese Papiere zu erwerben – in erster Linie wohl, um im Falle von Ausübungen nicht mit zu „kleinen“ Aktienstückzahlen arbeiten zu müssen.

Dagegen bestehen an vielen Auslandsmärkten, wie z. B. in Frankreich, wo eine Stücknotiz ohne Mindestgröße üblich ist, günstigere Voraussetzungen. Generell gilt auch bei Wandelanleihen wie bei Aktienanlagen das Gebot einer ausreichenden Diversifizierung. In vielen Fällen wird sich dabei, nicht zuletzt aufgrund der für eine Einzelanlage notwendigen Größenordnung, eine Anlage in einem Investmentfonds empfehlen. Eine Auswahl an Fonds, die sich auf Wandelanleihen spezialisiert haben, befindet sich in der Übersicht.

Werner Schanz

„Aktienähnliche Rendite, aber mit weniger Volatilität“

Smart Investor im Gespräch mit Roland Hotz, Portfoliomanager der Schweizer Fisch Asset Management, über Chancen, Risiken und Fallstricke bei Wandelanleihen

Smart Investor: Herr Hotz, warum sollten mich als Anleger Wandelanleihen überhaupt interessieren?

Hotz: Als so genanntes hybrides Produkt ermöglichen sie es Ihnen, am Aktienmarkt zu partizipieren und damit eine aktienähnliche Rendite zu erwirtschaften, dies aber mit einem nur anleiheähnlichen Risiko.

Smart Investor: Für wen eignen sich Wandelanleihen dann Ihrer Meinung nach?

Hotz: Da es viele verschiedene Strategien gibt, die man mit Wandelanleihen abdecken kann, eignet sich dieses Produkt prinzipiell für jede Kategorie von Anlegern. Die Strategien reichen von sehr defensiv, also rentenähnlich, bis hin zu sehr aggressiven, aktienvergleichbaren Ansätzen.

Smart Investor: Was sind die größten Fallstricke beim Thema Wandelanleihen?

Hotz: Man wird sich den Emissionsprospekt schon genauer ansehen müssen. Ein typisches Beispiel sind die so genannten Zwangswandler. Hierbei haben Sie nicht das Recht, sondern die Pflicht in die Aktie zu wandeln, spätestens zum Ablaufdatum der Wandelanleihe – ob Sie wollen oder nicht. Das entspricht dem Verkauf einer Put-Option, die Sie bei Verfall eingelöst bekommen. Ferner sollte man auf die Takeover Protection achten, die Sie vor einer Schlechterstellung bei einem Besitzerwechsel schützt. Bei einer Übernahme durch ein Unternehmen mit einem schlechteren Rating würde Ihre Wandelanleihe ebenfalls in die niedrigere Kategorie abrutschen, was mit Kursverlusten verbunden wäre. Und schließlich ist auch die Dividend Protection zu berücksichtigen, die bei Sonderausschüttungen eine Rolle spielt. Nicht nur die normalen Aktionäre erhalten diese, auch Sie als Wandelanleihenbesitzer werden adäquat berücksichtigt. Natürlich gibt es noch viele weitere Klauseln.

Smart Investor: Was geschieht im Falle eines Konkurses mit einer Wandelanleihe?

Hotz: Sie befinden sich in der Konkursmasse wie auch die anderen Anleihebesitzer der Gesellschaft, sind also gleichgestellt. Früher waren Wandelanleihen oftmals subordinated, also nachrangig, dies ist heute aber praktisch nicht mehr der Fall.

Smart Investor: Welches war Ihr größter Flop in Bezug auf Wandelanleihen, wo haben Sie sich komplett verschätzt?

Hotz: Einen Default, die Pleite eines Schuldners und die ausbleibende Rückzahlung, hatten wir noch nicht. Verschätzen kann man sich allerdings überall, indem man die Aussichten des zugrunde liegenden Unternehmens falsch beurteilt.

Natürlich verfolgen wir ein entsprechendes Risikomanagement und ziehen die Notbremse, wenn z. B. das Rating zurückgestuft wird.

Smart Investor: Wie steht es mit der anderen Richtung: Gibt es derzeit irgendeine Wandelanleihe, die Sie für komplett unterbewertet halten?

Hotz: Nein, denn das ist heute im Grunde auch ausgeschlossen. Der Markt für Wandelanleihen ist durch die ganze Optionstheorie viel effizienter geworden und hat etwaige Unterschiede durch seine Marktmechanismen nivelliert.

Smart Investor: Das gesamte Thema ist sehr komplex, man muss zahlreiche Fachbegriffe kennen und verstehen. Steht für einen Anleger der Nutzen in einem angemessenen Verhältnis zum Recherche-Aufwand?

Hotz: Wenn man bedenkt, was man alles beim Kauf einer Wandelanleihe berücksichtigen muss, dann kann man Ihre Frage mit Nein beantworten. Zumal man auch nach dem Kauf ständig seine Risikoparameter im Auge haben muss, z. B. Aktienkurs, Schuldnerqualität, Call- oder Put-Möglichkeiten, Wandelprämie, Volatilität. Das ist ziemlich aufwändig, und Sie bräuchten nach Möglichkeit Kenntnisse in der Options-theorie.

Smart Investor: Mit anderen Worten, ein Anleger sollte das wohl besser einem Fondsmanager überlassen. Welche Renditen darf man von einem auf Wandelanleihen spezialisierten Fonds realistisch erwarten?

Hotz: Ganz pauschal würde ich sagen, 6 bis 8% ist der durchschnittliche Erfahrungswert über die letzten Jahre. 2005 war ein außerordentlich gutes Jahr, dafür gab es davor eben schlechtere Jahre. Das entspricht einer aktienähnlichen Rendite, aber mit weniger Volatilität.

Smart Investor: Herr Hotz, vielen Dank für das informative Gespräch.

Interview: Falko Bozicevic



Roland Hotz

TECHNISCHE ANALYSE

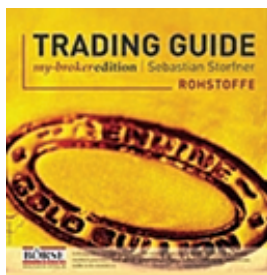
ScoreCards: Mit System zum Erfolg

Gastbeitrag von Sebastian Storfner, Herausgeber des VTAD TradingManual und TradingGuide Rohstoffe

Oftmals haben Anleger das Problem, dass sie ihrem Handelsansatz nicht diszipliniert folgen können. Gedanken über eine systematische Überprüfung werden erst gar nicht angestellt. Eine tabellarische Zusammenfassung verschiedenster Handelssignale, eine so genannte „ScoreCard“, kann dieses Problem lösen, und jeder Anleger sollte sich daher überlegen, einen solchen Ansatz in sein System mit einzubauen. Wer kein vollständig systematisches Handelssystem verfolgt, der hat mit einer ScoreCard die Möglichkeit, vordefinierte Regeln „emotionslos“ umzusetzen. Zum einen werden Handelsentscheidungen objektiver, weil vordefinierte Regeln verwendet werden. Zum anderen können diese Regeln (einzeln oder als System) methodisch überprüft und nachvollzogen werden. Im TradingGuide Rohstoffe* haben wir eine ScoreCard für den Rohstoffmarkt vorgestellt, die die genannten Vorteile verdeutlichen soll. Anhand von Crude Oil wollen wir hier beispielhaft zeigen, wie diese ScoreCard funktioniert.

ScoreCard-Regeln

Monatlich analysieren wir 19 Rohstoffmärkte. Damit wir immer einen Überblick über die aktuelle Situation haben und unsere alten Analysen überprüfen können, haben wir unsere Rohstoff-ScoreCard konzipiert. Sie zeigt die jeweilige fundamentale und technische Bewertung jedes einzelnen Rohstoffmarktes. Jeder Rohstoff wird mit den gleichen Indikatoren analysiert und anschließend mit einer Note zwischen 1, 0 und -1 bewertet, wobei 1 positiv, 0 neutral und -1 negativ ist. Am Ende jeder Zeile wird dann die Summe aus den einzelnen Bewertungen der Indikatoren errechnet, was eine Gesamtnote eines jeden Rohstoffmarkts ergibt. Ist die Gesamtnote größer 0, ergibt sich ein Long-Signal; ist die Gesamtnote negativ, so wird eine Short-Positionierung bevorzugt. Je weiter die Gesamtnote im positiven bzw. negativen Bereich ist, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich der Kurs in diese Richtung bewegt und desto stärker sollte man diesen jeweiligen Wert gewichten. Das Update der ScoreCard erfolgt jeweils einmal im Monat.



Der „TradingGuide Rohstoffe“ (ISSN: 1862-6920)

Fundamentale Analyse

Während bei einer ScoreCard für den Aktienmarkt die diskontierten zukünftigen Cashflows einer Firma einfließen sollen, bewertet unsere ScoreCard die aktuelle Angebots- und Nachfragesituation sowie die Richtung makroökonomischer Trends in den Rohstoffmärkten. Bei

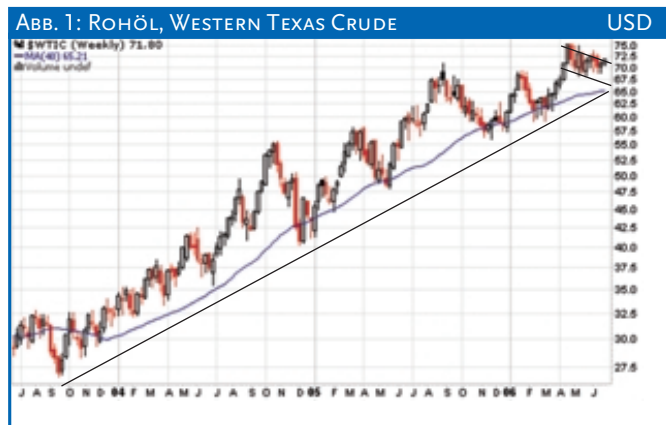
Öl ist die fundamentale Situation positiv (+1), da der weltweite Ölkonsum steigt, aber seit Jahrzehnten keine nennenswert großen Ölvorkommen mehr entdeckt wurden. Die Nachfrage wird langfristig das Angebot übertreffen.

Die Trends

Die Technische Analyse geht davon aus, dass sich Märkte in Trends bewegen. Hat sich einmal ein Trend etabliert, dann hat dieser eine höhere Wahrscheinlichkeit anzuhalten als zu brechen. Basierend auf dieser Annahme wollen wir also auch die Trends in den Rohstoffmärkten identifizieren. Der langfristige Trend berechnet sich aus langfristigen gleitenden Durchschnitten sowie Trendlinien, der mittelfristige aus kürzeren Durchschnitten und Trendlinien. Ein Aufwärtstrend wird mit +1, ein Abwärtstrend mit -1 bewertet. Die Trendstärke gibt der Average Directional Momentum Indikator (ADX) wieder. Der Grundgedanke dieses Konzepts ist die Messung der Stärke des Trends anhand von vergangenen Preisbewegungen und gleitenden Durchschnitten. Steigt der ADX, so gewinnt der Trend an Stärke, egal ob auf- oder abwärts. Fällt der ADX, wird der Trend schwächer. Mit +1 wird ein an Stärke gewinnender Aufwärtstrend kategorisiert, mit -1 ein an Fahrt gewinnender Abwärtstrend. 0 steht für trendlose Märkte. Wie der Erdöl-Chart verdeutlicht, zeigt der langfristige Trend zwar weiter



Sebastian Storfner, 23, beschäftigt sich seit mehr als acht Jahren mit dem Thema Technische Analyse. Nach der Veröffentlichung des „VTAD TradingManual“ (ISBN: 3-00-017925-9) im Sommer 2005 erschien 2006 der „TradingGuide Rohstoffe“ (ISSN: 1862-6920). Während seines Wirtschaftsstudiums in England arbeitete er u. a. für Smart Investor und die Deutsche Bank. Derzeit lebt er in den USA und ist dort für Corporate Finance Partners tätig. Fragen zum Thema können direkt an den Autor gestellt werden unter sebastian.storfner@gmx.de



nach oben, mittelfristig ist der Markt derzeit aber trendlos, was auch zu einer neutralen Bewertung der Trendstärke in unserer ScoreCard führt (0). In diesem Beispielchart ist der in den letzten Tagen verzeichnete Anstieg auf teilweise 78 USD nicht mehr enthalten, denn es soll sich wie gesagt ja um ein Beispielszenario mit Anschauungscharakter handeln.

Die Technik

Im nächsten Teil unserer ScoreCard wollen wir uns mit der Marktverfassung beschäftigen. Befinden sich Märkte im überkauften oder überverkauften Bereich, dann ist es oft Zeit für eine Korrektur. Wichtig ist jedoch, dass trendstarke Märkte lange in einem Extrembereich verweilen können. In

trendlosen Märkten ist das Erreichen des überkauften oder überverkauften Bereichs oftmals das Ende der Bewegung. Neben Oszillatoren verwenden wir auch statistische Messungen zur Bewertung. Im Falle von Öl ist die Bewertung neutral (0), denn der Markt ist weder überkauft noch überverkauft.

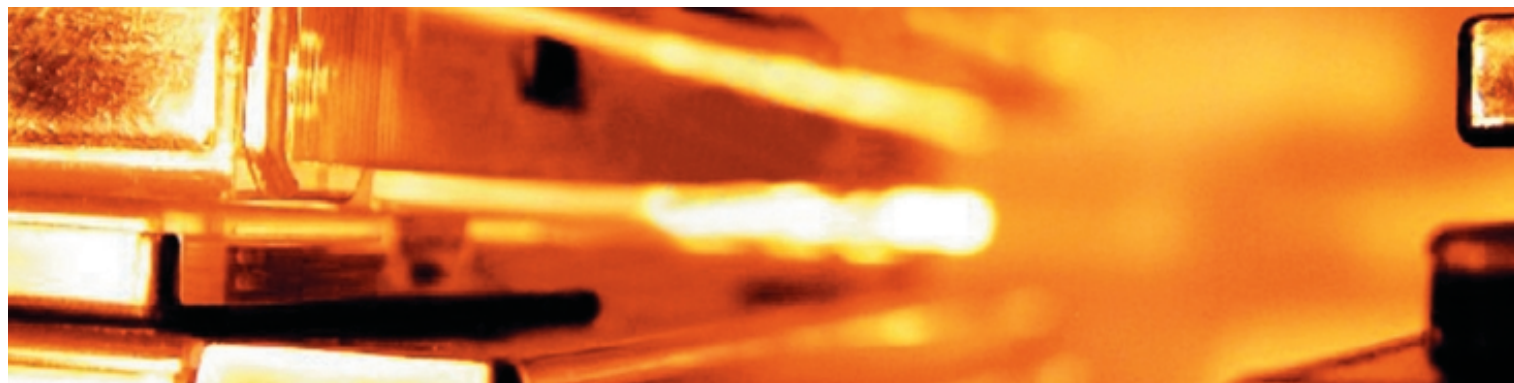
Einfluss der Zyklen

Die Zyklus-Analyse betrachtet die saisonale Entwicklung des jeweiligen Rohstoffs. Saisonalität ist nichts anderes als ein jahreszeitlich bedingter Verlauf. Am bekanntesten ist z. B. die Temperatur als Auslöser saisonaler Muster. So sind etwa Heizölpreise im Sommer günstiger als im Winter. Dabei gibt es eine Vielzahl unterschiedlicher Gründe für saisonale Muster, wie u. a. das Wetter, Erntephasen, Heizperioden oder Stimmungen zu bestimmten Jahreszeiten. Öl ist saisonal derzeit positiv (+1), denn in der Regel kommt es von Juli bis Oktober zu Kursanstiegen aufgrund der Urlaubszeit und damit höherer Nachfrage.

Insidern auf der Spur

Als nächstes wollen wir sehen, wie verschiedene Anlegergruppen positioniert sind. Die Commitment of Traders-Zahlen zeigen, welche Positionen kommerzielle Anleger, sprich die Commercials, Großspekulanten und Kleinanleger momentan halten. Mit Hilfe der COT-Analyse kann also den Insidern über die Schulter geschaut werden (siehe auch die regelmäßige Rubrik im Smart Investor, S. 36). Insider sind u. a. Goldminen, Ölgesell-

Anzeige



Internationale

EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE

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

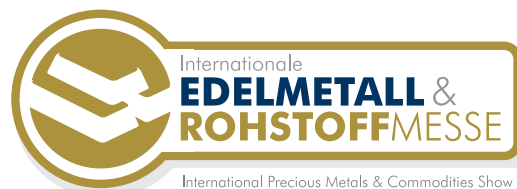
Top Referenten: Dr. Marc Faber, Uwe Bergold, Walter K. Eichelburg u.v.m.

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

Organisation
und Veranstalter:



DAS ORIGINAL!



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

schaften oder Getreideproduzenten, die ihre Waren absichern. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Commercials in Aktienmärkten trendkonform handeln, in Rohstoffmärkten aber antizyklisch. Bauen die Commercials ihre Short-Positionen ab bzw. gehen long, dann tendieren Rohstoffpreise zu fallen. Gehen sie short (Leerverkauf), steigt der Kurs. Besonders hohe Long- oder Short-Positionen stellen immer wieder wichtige Umkehrmarken da. Diese Erkenntnisse sind eine wichtige Ergänzung für jedes Timingmodell. Zwar haben die Commercials ihre Short-Positionen im Erdölmarkt extrem verringert, sie sind aber immer noch nicht short, die Großspekulanten netto long. Grundsätzlich interpretieren wir das als positiv (+1).

Die Stimmung der Märkte

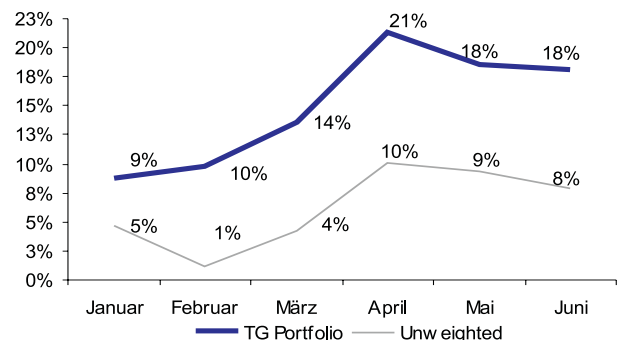
Sentimentindikatoren sollen dabei helfen, extreme Übertreibungen zu identifizieren. Da die Börsen nun einmal von Angst und Gier getrieben werden, gibt die Psyche der Anleger oft aufschlussreiche Signale. Generell gilt, dass zu viel Optimismus negativ ist, denn wer kauft noch, wenn schon jeder auf steigende Kurse gesetzt hat (-1)? Anders herum ist zu viel Pessimismus ein positives Signal (+1), denn dieser Extremlevel wird oft gegen Ende einer Abwärtsbewegung erreicht. Neben den COT-Zahlen helfen die Bullish Consensus-Zahlen von Market Vane, das Sentiment objektiv einzuordnen. Market Vane verfolgt täglich die Kauf- und Verkaufsentscheidungen von führenden Analysten und CTAs und ordnet diese dann auf einer Skala zwischen 0 (also 100% Bären) und 100 (also 100% Bullen). Das Sentiment für Erdöl hat sich mittlerweile wieder abgekühlt und verweilt nun im neutralen Bereich (0).

Relative Stärke gesucht

Der letzte Filter in unserer ScoreCard ist die Relative Stärke nach Levy. Verschiedene Studien, wie z. B. von Robert Levy (1969), der Universität Mannheim (D. Schiereck und M. Weber) oder O'Shaughnessy belegen, dass Titel, die in den letz-

ten sechs Monaten überdurchschnittlich gut performt haben, auch in den folgenden Monaten den Markt schlagen. Verlierer schlagen den Markt statistisch gesehen allerdings erst nach fünf Jahren. Währenddessen schneiden sie schlechter ab. Rohstoffe mit der Bewertung von 1 in unserem ScoreCard-Modell haben also eine hohe Relative Stärke, Rohstoffe mit der Bewertung -1 eine schwache Relative Stärke. Obwohl der Ölpreis seit Wochen konsolidiert, ist dessen Relative Stärke immer noch positiv, weshalb wir diese Kategorie mit +1 bewerten.

Abb. 3: PERFORMANCE EINES UNGEWICHTETEN ROHSTOFF-PORTFOLIOS UND NACH SCORECARD (TG PORTFOLIO)



Die Auswertung

Nach diesem Prinzip analysieren wir monatlich 19 Rohstoffmärkte. Am Ende der ScoreCard werden für jeden Rohstoff die Bewertungen addiert. Erdöl gehörte mit einer Gesamtpunktzahl von +5 Anfang Juli zu den aussichtsreichsten Rohstoffen, was sich in der ersten Julihälfte bis Redaktionsschluss tatsächlich untermauerte. Unsere ScoreCard zeigt uns somit auf einen Blick, welche Rohstoffe derzeit besonders attraktiv bzw. unattraktiv aussehen. Neben einem Timingsystem kann eine ScoreCard auch als Filter fungieren. Ein weiterer Vorteil ist, dass sich die Ergebnisse der Analyse problemlos zurückverfolgen lassen. Hätte man die Bewertungen unserer ScoreCard seit dem 1.1.2006 konsequent umgesetzt, so wäre bis Ende Juni ein Gewinn von 18% erzielt werden können. Ein ungewichtetes Investment in die 19 Märkte hätte dagegen nur 8% Gewinn eingebracht.

Fazit

Für Anleger ist eine ScoreCard eine sinnvolle Ergänzung zur Analyse der Märkte. Wie wir anhand unserer Rohstoff-ScoreCard gezeigt haben, lassen sich dank dieses Werkzeugs Emotionen weitgehend ausschalten, Märkte können effizienter analysiert und der persönliche Handelsansatz objektiv zurückgetestet werden. In unserem Beispiel haben wir uns explizit auf die Rohstoffmärkte bezogen. Die Kategorien der ScoreCard lassen sich allerdings beliebig austauschen und auf jeden Markt übertragen. Zwar ist die ScoreCard nur eines unter vielen Hilfsmitteln, doch kann ihr richtiger Einsatz zu einem systematischen Erfolg an den weltweiten Märkten beitragen.

Abb. 2: SCORECARD-ROHSTOFFE

26.06.2006	Trend					Technik					TOTAL
	Fund.	lang-	mittel-	Stärke	Über(ver)	Zykl	COT	Senti-	Rel		
März 2006	Analyse	fristig	fristig	(ADX)	kauft	us		ment	Stärke		
ERDÖL (CRUDE)	1	1	0	0	0	1	1	0	1	5	
ERDGAS	0	-1	0	0	1	1	0	1	-1	1	
HEIZÖL	1	1	0	0	0	1	1	0	1	5	
GOLD	1	1	-1	-1	0	1	1	0	1	3	
SILBER	0	1	-1	0	0	0	1	0	1	2	
PLATIN	1	1	-1	-1	0	1	1	0	1	3	
PALLADIUM	1	1	-1	0	0	0	1	0	1	3	
BLEI	1	-1	-1	-1	0	-	-	0	-1	-3	
ALUMINIUM	1	1	-1	0	0	-	-	0	1	2	
KUPFER	1	1	-1	-1	-1	1	-1	0	1	-1	
MAIS	1	0	-1	0	0	-1	1	0	1	1	
WEIZEN	1	0	-1	0	0	1	-1	0	1	1	
SOJABOHNEN	0	0	0	0	0	-1	-1	0	-1	-3	
KAFFEE	0	0	-1	0	0	1	-1	0	1	0	
KAKAO	1	0	0	0	0	1	1	0	1	4	
ZUCKER	1	1	-1	0	0	1	0	0	1	3	
LEBENDRIND	0	-1	1	1	0	1	0	0	-1	1	
MAGERSCHWEIN	0	1	1	1	0	1	-1	0	1	4	
MASTRIND	0	1	1	0	0	1	0	0	1	4	
©TradingGuide Rohstoffe											

©TradingGuide Rohstoffe

FINANZPSYCHOLOGIE

Die Kraft der Neutralität

Im zweiten Teil der Serie lernen Sie, eine neue Einstellung zu gewinnen, aus der heraus einfacher und schneller entschieden werden kann.

Gastbeitrag von Monika Müller, Geschäftsführerin von FCM Finanz Coaching

Was hat sich getan, seitdem Sie sich verstärkt selbst unter die Lupe nehmen?

Im ersten Teil sprachen wir bereits vom „inneren Beobachter“ (siehe Smart Investor 7/2006), mit dem wir unsere individuellen Denk- und Verhaltensmuster aufspüren. Welche Erfahrungen machen Sie, wenn Sie die Perspektive des Adlers einnehmen und Ihr Agieren aus sicherer Distanz beobachten? Wie fühlen Sie sich, wenn Sie im Regiestuhl sitzen und Ihren Alltag als Film sehen? Was verraten die Kameraaufnahmen über Ihr eigenes Handeln? Was hat sich getan, seitdem Sie sich verstärkt selbst unter die Lupe nehmen? Nehmen wir einmal an, Ihnen ist aufgefallen, dass Emotionen bei Ihren Entscheidungen immer wieder eine zu große Rolle spielen.

Warum gelingt es unseren Emotionen immer wieder, Oberhand zu gewinnen?

Die Frage, die es zu lösen gilt, lautet: Wie tragen wir selbst dazu bei, und was können wir verändern, damit wir den Emotionen alleine nicht das Steuer überlassen? Zwischen unserem inneren Beobachter und der Instanz, die wir Entscheider nennen, findet ein Dialog statt. Typischerweise geschieht die Kommunikation zwischen Beobachter und Entscheider entweder aus einer Kritiker- oder aus einer Positiv-Denker-Haltung. Nehmen wir unsere Beobachtungen in der Haltung des Kritikers wahr, färben sich Tatsachen automatisch negativ. Mit jedem kritischen Gedanken wird in uns eine negative Emotion ausgelöst. Manche Gedanken kehren immer wieder zurück; das schlechte Gefühl wächst und macht uns blind. In der Haltung des Positiv-Denkens entsteht ein ebenso verzerrtes Bild. Sind Sie auch eher kritisch gestimmt, wenn Sie Ihr Handeln beobachten? Die meisten unter uns kennen den inneren Kritiker nur zu gut. Was der Ihnen alles sagen darf, dürfte sich kein anderer Mensch herausnehmen. Stimmt doch, oder?

Was wir brauchen, ist eine neue, weniger manipulative innere Haltung

Probieren Sie einmal Folgendes: Versetzen Sie sich bewusst in eine neutrale Haltung, bevor Sie die nächste Beobachtung angehen. Neutral gesinnt finden Ihre „Selbstgespräche“ zwischen Beobachter und Entscheider auf sachlicher Ebene statt. Der neutrale Beobachter braucht keine Bestätigung, er nimmt wahr, was ist – und nicht, was sein könnte oder was er gerne hätte. Er beschreibt, was er gerade wahrgenommen hat, nicht was er interpretiert. Das macht ihn für uns so wert-

voll. Können wir nämlich zwischen Beobachtung und Bewertung trennen, haben wir das Steuer (wieder) in der Hand.

Ein Beispiel

Sie haben vor einiger Zeit eine Aktie für 86 EUR gekauft, und nun steht sie bei 70 EUR. Ihre zuvor definierte Regel lautet: „Bei 67 steige ich aus“. In der neutralen Haltung lautet der innere Dialog jetzt so: „Meiner Anlageregulierung zufolge ist das Engagement noch 3 EUR vom Ausstiegspunkt entfernt.“ Nicht mehr und nicht weniger. Die Folge für Ihr Handeln: Sie machen sich bereit zum Ausstieg. Sie nehmen keine sinnlose Wertung vor, sondern werden handlungsfähig.

Wenn Sie sich stattdessen vorwerfen, Sie hätten beim der Kauf der Aktie etwas „falsch“ gemacht, geraten Sie in einen wenig förderlichen Gedankenstrudel. Typischerweise beginnt nämlich nun ein schier endloser Kampf mit sich selbst, in dem versucht wird, diese Wertung zu widerlegen. Zum Beispiel mit der Folge, dass Sie Ihren Stopp aussetzen – nicht etwa, weil es der Markt verlangt, sondern weil Ihr Ego zu sehr involviert ist und sich bedroht fühlt.

Bewertungen schüren unnötige Emotionen

Die innere Einstellung, aus der heraus sich eine Entscheidung entwickelt, ist maßgeblich für unseren Erfolg. Bewertungen schüren Emotionen. Am besten ist deshalb eine neutrale Haltung, die es uns möglich macht, zwischen Beobachtung und Bewertung zu trennen. Die irrationalen Einflüsse auf Entscheidungen bleiben so gering. Und es gelingt, zuvor definierte Regeln auch wirklich einzuhalten.

Im nächsten Teil der Serie erfahren Sie, wie Sie Ihr Unterbewusstsein gezielt für erfolgreiche Entscheidungen einsetzen können.



Monika Müller

NACHHALTIGES INVESTIEREN

„Keine Energie ohne irgendein Risiko“

Smart Investor stellte Prof. Dr. Fritz Vahrenholt, ehemaliger Umweltsenator der Stadt Hamburg und heute Vorstandschef des Windanlagenbauers REpower Systems, die pikante Frage: Wie nachhaltig kann eigentlich Kernenergie sein?

Smart Investor: Herr Prof. Vahrenholt, weshalb muss Kernenergie hier zu Lande solch ein Tabuthema sein?

Vahrenholt: Dieser Frage sollte man in der Tat auf den Grund gehen. Zurückhaltung gibt es allerdings auch in England, Italien oder Österreich. Das hängt meiner Meinung nach damit zusammen, dass die Risiken in den 70er Jahren heruntergespielt wurden und es später dann zu bösen Überraschungen kam. Und Radioaktivität ist weithin ein unverstandenes Risiko. Und man verfaß, dass es keine Energie ohne irgendein Risiko geben kann.

Smart Investor: In Deutschland werden Wind- und Solarenergie stark subventioniert. Ist das etwa der richtige Weg, um auf lange Sicht den nachhaltigen Energiemix zu finden?

Vahrenholt: Neue Energieträger bringen es mit sich, dass sie zu Anfang ihrer Einführung zunächst einmal teurer sind als etablierte Energieträger, bevor sie quasi den Markt „erobern“. Das war übrigens bei der Kernenergie seinerzeit nicht anders. Atomstrom war anfangs teurer als Kohle. So ist Sonnen- und Windstrom heute zwar teurer als derjenige aus fossilen Energieträgern, dafür aber ist er auch auf Sicht von beispielsweise 20 Jahren gut kalkulierbar. Das ist bei Erdgas sicher nicht der Fall. Von daher wird jetzt gerade Windenergie sehr spannend, da sie konkurrenzfähig wird. Bei Solarenergie dauert das noch ein Weilchen. Und ich bin der Meinung, man sollte Sonnenstrom doch bitte dort fördern und produzieren, wo die Sonne auch intensiv genug strahlt.

Smart Investor: Wie steht dabei nun der Atomstrom da, wenn man das Gesamtspektrum aller Kosten ins Kalkül zieht, nicht nur die reinen Erzeugungskosten?

Vahrenholt: Klar, das beinhaltet auch die Endlagerungs- und Rückbaukosten. Heutiger Atomstrom kostet 2 bis 3 Cent/kWh, bei abgeschriebenen Anlagen. Bei einem neuen Atomkraftwerk sind es vielleicht 4 bis 5 Cent, aber das ist allemal günstiger als andere Energieträger. Hier zu Lande dreht sich alles um folgende Frage: Bleibt es bei dem klima- und energiepolitischen Unsinn, die Betriebsdauer hiesiger Kraftwerke um vielleicht acht Jahre zu verkürzen, während die Laufzeiten ausländischer Kernanlagen um bis zu 20 Jahre verlängert werden, oder nicht? Der polnische Staatspräsident kündigte kürzlich an, bei Stettin an der Oder ein Kernkraftwerk bauen lassen zu wollen. Da kann ich ja nur die inständige Hoffnung hegen, dass es deutsche Kernkrafttechnologie sein wird, auf die er da zurückgreifen wird, und nicht russische.

Smart Investor: Kernenergie vielleicht sogar als Klimaschutz, nur eben nicht in Deutschland?

Vahrenholt: Nein, nicht nur als Klimaschutz. Was wir brauchen, ist eine Brücke. Und zwar in eine nachhaltigere Energieversorgung. Die muss CO₂-freier sein als heute, weniger abhängig von den Ahmadi-nedschads dieser Welt und in Rechnung stellen, dass Erdöl und -gas in den nächsten 10 bzw. 20-30 Jahren nun mal knapper werden. Um Off-Shore-Windparks, CO₂-freie Kohlekraftwerke und Bioethanol als Treibstoff aufzubauen, brauchen wir genau diese zeitliche Brücke, und in dieser Situation wäre es fatal, wenn wir 30% unserer Stromversorgung einfach weg-schneiden – und die Kernenergie ist auch noch CO₂-neutral. Und genau so wird es nicht kommen, das prognostiziere ich.

Smart Investor: Die Schlüsselfrage und etwas provoziert gestellt: Wie nachhaltig ist Ihrer Meinung nach Kernenergie?

Vahrenholt: Die beiden Begriffe kann man so nicht miteinander verknüpfen. Die Kernenergie heutiger Generation würde ich als nicht nachhaltig bezeichnen. Das Störfallrisiko liegt nämlich nicht bei Null, im Gegensatz zu fortgeschrittenen Reaktorlinien wie dem Thoriumreaktor. Der kann naturgesetzlich nicht durchbrennen. Außerdem ist es nun auch nicht gerade so, dass Uran unbegrenzt verfügbar wäre. Die zeitliche Reichweite liegt ungefähr auf Höhe des Erdgases von 40 oder etwas mehr Jahren. Das ist also auch keine Lösung für unsere Urenkel. Die Kernenergie dritter und vierter Generation, die das Zeug hätte, als nachhaltig zu gelten, wird heute leider in Südafrika, den USA oder China entwickelt – und zwar aus deutschen Blaupausen.



Foto: REpower Systems

Prof. Dr. Fritz Vahrenholt ist ehemaliger Umweltsenator der Stadt Hamburg sowie ehemaliger Aufsichtsratsvorsitzender der Hamburger Elektrizitätswerke (HEW). Später bekleidete er bei Shell-Solar eine leitende Position und ist heute Vorstandsvorsitzender des Windkraftanlagenbauers REpower Systems, Hamburg.

Interview: Falko Bozicevic

DERIVATE

Mit Bescheidenheit zum Erfolg!

Schnäppchenjagd via Diskontzertifikate

Kapitalanleger haben es nicht einfach: Mit verzinslichen Anlagen können nach Steuern und Inflation kaum positive Renditen erzielt werden, und die wieder schwankungsfreudigen Aktienmärkte laden derzeit nur hart gesottene Naturen zum Tanz. Wer von seiner Anlage mehr Rendite erwartet, als im Rentenmarkt gefahrlos erzielt werden kann, und dennoch den Stimmungsschwankungen der Aktienmärkte nicht vollkommen schutzlos ausgeliefert sein möchte, der ist bei Diskontzertifikaten gut aufgehoben: Diese verfügen über einen Sicherheitspuffer, den für die Namensgebung verantwortlichen Diskont und obendrein ansehnliche Renditen.

Rabatt als Lohn für Bescheidenheit

Während eine Aktie über unbegrenzte Kurschancen verfügt, muss sich der Käufer eines Diskontzertifikates auf ein vorher festgelegtes Maximum, den Cap-Betrag, bescheiden. Im unten aufgeführten Diskont der BHF Bank auf RWE erhält der Käufer am Ende der Laufzeit maximal 60 EUR. Für seine Bescheidenheit wird er jedoch belohnt: Statt der aktuellen fast 64 EUR für die Aktie muss er nur etwa 53 EUR berappen. Notiert RWE im September 2007 unter 60 EUR, liefert die Emittentin pro Zertifikat eine Aktie ins Wertpapierdepot, andernfalls überweist sie 60 EUR aufs Konto. Damit ein Aktionär auf vergleichbare prozentuale Gewinne käme, müsste neben der Dividende von 3 EUR der Aktienkurs auf über 69 EUR avancieren.

Diskont puffert Kursrisiken ab

Sollten sich die Hoffnungen auf steigende oder stabile Kurse nicht erfüllen, so steht der Diskontinhaber durch den wesentlich günstigeren Einstandspreis besser da als der Aktionär. Fällt RWE zum Ende der Laufzeit beispielsweise auf 50 EUR, so sitzt der Aktionär trotz Dividende auf Verlusten von etwa 18%, während der Besitzer des Diskont-Zertifikats nur einen Wertrückgang von knapp 6% verkraften müsste.

EINE AKTIE, ZWEI BEISPIELHAFTES DISKONTZERTIFIKATE		
EMITTENT	BHF BANK AG	UBS
BASISWERT	RWE	RWE
AKTIENKURS 17.07.2006	63,84 EUR	63,84 EUR
WKN DES ZERTIFIKATES	BHF 85Q	UB2 AUV
DISKONTKURS 17.07.06	53,26 EUR	35,60 EUR
CAP	60 EUR	38 EUR
DISKONT (RABATT)	10,58 EUR bzw. 16,6 %	28,24 EUR bzw. 44,2 %
MAX. MÖGL. GEWINN	+6,74 EUR (+12,6 %)	+2,40 EUR (+6,7 %)
RÜCKZAHLUNG	28.09.2007	21.12.2007



Anlegen mit Abschlügen kann durchaus „sexy“ sein

Deep-Diskont für Steuermuffel interessant

Noch mehr Risikopuffer bietet das UBS-Diskont auf RWE: Dass die Aktie bis Dezember 2007 um mehr als 40% absackt und den maximalen Gewinn von 4,7% p. a. (das Cap liegt bei 38 EUR) gefährdet, erscheint aus heutiger Sicht wenig wahrscheinlich. Dass dieser mögliche Wertzuwachs nach Ablauf von 12 Monaten steuerfrei vereinnahmt werden kann, dürfte insbesondere Fiskus geplagte Festgeldanleger interessieren.

Konditionen von Volatilität abhängig

Besonders interessant werden Diskontzertifikate, wenn die Marktteilnehmer große Kursschwankungen erwarten (ausgedrückt durch die implizierte Volatilität), denn dann werden auch bei hohem Sicherheitspuffer noch ansprechende Renditen geboten. Ist die Furcht vor der nahen Zukunft dagegen gering, so beeinträchtigt dies auch die Attraktivität der Diskonts. Ironischerweise sind häufig gerade nach größeren Kurseinbrüchen die Sorgen, dass es weiter abwärts geht, besonders hoch. Dann werden Diskontzertifikate zu wahren Schnäppchen, da sich neben deutlich ermäßigten Aktienkursen große Sicherheitspuffer mit möglicherweise guten Renditen verbinden lassen.

Fazit: solide Basiswerte wichtig

Vor einem Kauf sollte immer erst der Basiswert auf Solidität fundamental wie charttechnisch geprüft werden. Wer möchte schon, wenn alles wider Erwarten schief geht, am Ende Schrottaktien im Depot haben? Auch sollte man nie alles auf nur ein Diskontzertifikat setzen. Diversifizieren in verschiedene Laufzeiten, mehrere gute Emittenten und natürlich in verschiedene Basiswerte ist sinnvoll. Da in den letzten Jahren immer mehr Banken Diskontzertifikate emittierten, sollte es zunehmend leichter fallen, ein auf die persönlichen Bedürfnisse zugeschnittenes Angebot (z. B. über www.onvista.de) zu finden (siehe auch Smart Investor 11/2005).

Daniel Haase



Nicht nur statistische Untersuchungen, auch die Lebensgeschichten berühmter Investoren weisen langfristige Momentum- und Trendfolgestrategien als außerordentlich erfolgreich aus, besonders, wenn man sie mit zusätzlichen Kriterien kombiniert. Tatsächlich haben aber nur wenige Anleger die jeweiligen Kursvielfacher lange genug in ihren Depots, um überproportional von ihnen zu profitieren.

„Die Weisheit der Vielen“

Es wird ja zum Teil recht feinsinnig zwischen Contrarian-Strategien auf der einen Seite und Momentum- bzw. Trendfolgestrategien auf der anderen Seite unterschieden. Dabei ist doch allen gemeinsam, dass sie nur dann die erhofften Erfolge aufweisen werden, wenn sich die Kurse nach dem jeweiligen Einstieg auch in die gewünschte Richtung entwickeln. Unterschiedlich sind diese Strategien also vor allem hinsichtlich der konkreten Auslöser bzw. Signale für einen Einstieg. Vereinfacht gesagt, misstraut der Contrarian an bestimmten Punkten dem Markt und hält dagegen, weil er ein Ende oder eine Umkehr des bis dahin herrschenden Trends erwartet. Ob ihm die Stimmung „zu“ positiv/negativ, die Bewertung „zu“ hoch/niedrig oder die Kursentwicklung einfach nur „zu“ weit gelaufen ist, spielt dabei nur eine untergeordnete Rolle; der Contrarian weiß es besser und handelt. Von Autofahrern ist ein ähnliches Phänomen bekannt: Im Durchschnitt attestieren sie sich regelmäßig überdurchschnittliche Fähigkeiten am Steuer – objektiv ist dies natürlich nicht möglich. Viele Anleger dürften Opfer der gleichen Fehleinschätzung sein, wenn sie wieder einmal glauben, die Kursentwicklung richtiger einschätzen zu können als der Markt selbst. Nun soll hier nicht behauptet werden, dass der Markt unfehlbar sei – tatsächlich irrt er sich gar nicht so selten, er tastet sich gleichsam von Irrtum zu Irrtum an die Wahrheit heran. Im Vergleich zum Einzelnen scheint es jedoch tatsächlich so etwas zu geben wie „die Weisheit der Vielen“ (James Surowiecki, Bertelsmann, 2005).

Ruhmeshalle der Trendfolger einst...

An diesem Punkt kommen die langfristigen Momentums- bzw. Trendfolgeansätze ins Spiel. In sympathischer Bescheidenheit versuchen diese Ansätze gar nicht erst, dem Markt nachzuweisen, dass dieser wieder einmal zu weit gegangen sei. Nein, sie folgen dessen Urteil und produzieren dabei über weite Strecken al-

ERFOLGSSTORY BAYWa

Langfristiges Momentum gepaart mit preiswerter Substanz und einer hervorragenden Marktstellung sind die Eintrittskarte für den Club „Happy Few“ der langfristigen Trendfolge- oder Momentumsaktien; ebenfalls im Club der Spezialchemiewert H&R Wasag oder die Düngemittelaktie K+S.

ABB. 1: BAYWa (519 400)



les andere als bescheidene Ergebnisse (Abb. 1), ganz im Gegensatz zu Titeln, die auf längere Sicht kein nachhaltiges Momentum entwickeln (Abb. 2, nächste Seite). Der Trend ist dabei das zentrale Thema der Disziplin der Technischen Analyse. Einer ihrer Urväter, Charles Dow, hat sich in seinen Ausarbeitungen, die später unter dem Titel „Dow Theory“ zusammengefasst wurden, im Wesentlichen mit der Definition von Trends beschäftigt. Nicht von ungefähr sind einige der größten Börsenheroen der Vergangenheit und Gegenwart untrennbar mit Trend folgenden bzw. Momentumsansätzen verbunden, wobei diese nicht immer nur langfristiger Natur waren. An herausra-



gender Stelle ist Jesse Livermore zu nennen, der in der ersten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts mehrmals ein Millionenvermögen machte, es aber aufgrund unzureichenden Money Managements jeweils wieder verlor. Kern seines Ansatzes war das Über- bzw. Unterschreiten bestimmter Schlüsselmarken, der von ihm so genannten Pivot-Punkte, die er zum Anlass nahm, in die jeweils stärksten Aktien einer Gruppe einzusteigen. Richard Donchian gilt als einer der theoretischen Begründer des Trendfolgeansatzes. Seine Donchian-Channels visualisieren dabei die Handlungsanweisung jeweils bei Überschreiten des letzten 4-Wochen-Hochs zu kaufen und bei Unterschreiten des letzten 4-Wochen-Tiefs zu verkaufen. Derartige Channel Breakouts sind auch das Herzstück der Entry-Regeln des legendären „Turtles“-Systems, das von dem nicht weniger legendären Richard Dennis und dessen Kollegen William Eckhardt entwickelt wurde. Auch das Credo von Nicolas Darvas, eines ehemaligen Tänzers, der nach eigenen Angaben aus bescheidenen Anfängen 2 Mio. USD an der Börse erwirtschaftete, bestand in der Nutzung von Signalmarken, die er als Begrenzung gedanklicher Boxen auffasste. Sobald der Kurs aus einer dieser „Boxen“ herausprang, positionierte sich Darvas in Richtung des Ausbruchs und folgte dem Trend.

...und jetzt

Für unseren regelmäßigen Gastautor Uwe Lang („Die besten Aktienstrategien“, Finanzbuchverlag, 2005) ist die Relative Stärke ein zentrales Element bei der Auswahl von Einzeltiteln. Das auf Robert Levy zurückgehende Konzept ist nichts anderes als ein Gradmesser für die Trendstärke bzw. das Momentum der Einzeltitel eines Anlageuniversums (Momentumaktien). Smart Investor verwendet dieses Konzept beispielsweise auch im Schaukasten „Relative Stärke-Rangliste“, der über das Trendverhalten ausgewählter internationaler Indizes aus Sicht eines europäischen Investors informiert. Selbst Warren Buffett, der kaum im Verdacht steht, ein phantasieloser Trendfolger, Momentumspieler oder gar Techniker zu sein, verhält sich – obwohl fundamental motiviert – im Ergebnis nicht viel anders als ein langfristig orientierter Trendfolger. Er findet Aktien, deren langfristige Entwicklung ihm so viel Freude bereitet, dass er sie am liebsten gar nicht mehr an „Mr. Market“ zurückgeben würde.

Börsenfolklore

Während also die Ausprägung der konkreten Trenddefinitionen und Zeithorizonte recht unterschiedlich sein kann, erwies sich die Orientierung am Generalthema „Trend“ insbesondere auf längere Sicht als Erfolgsrezept. Es ist daher auch nicht verwunderlich, dass sich eine der am häufigsten zitierten, gleichwohl nicht ganz so häufig beherzigten Börsenweisheiten genau mit diesem Thema beschäftigt: „Let your profits run, cut your losses short“ („Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen“). Auch der Ausspruch „Don’t fight the tape“ („Stelle Dich nicht gegen den Markt(-trend)“) ist ein weiterer, deutlicher Hinweis darauf, wie schnell man auf verlorenem Posten stehen kann, wenn man vermeintlich zu unrecht gefallene Aktien als „Schnäppchen“ einsammelt oder darauf wartet, dass der Markt verschlafene „Dornröschen-Papiere“ entdeckt und wach küsst. Nein, dort wo Trends sind, spielt die Musik – je stärker, desto lauter. Die zunächst vielleicht merkwürdig klingende Vermutung, dass wir es hier nicht nur mit einem reinen Marktphänomen, sondern mit etwas allgemeinerem zu tun haben, ist dabei gar nicht so abwegig: Auch die Alltagssprache kennt Redensarten, wonach man „Die Feste feiern [solle], wie sie fallen“, oder den Ratschlag, „Das Eisen [zu] schmieden, solange es heiß ist.“



Hauptsache, der Trend stimmt

Heiße Eisen

Bevor wir uns aber mit der Frage beschäftigen, wie man diese „heißen Eisen“ findet, soll kurz beleuchtet werden, ob Trendstrategien auch heute noch funktionieren und falls ja, warum sie das tun. Unbestritten ist, dass es Phasen gibt, in denen einzelne Investmentstile besser funktionieren als andere. Da bilden Momentums- und Trendfolgeansätze keine Ausnahme. Die wohl bekannteste Untersuchung zum Thema hat James P. O’Shaughnessy mit seinem nunmehr in dritter Auflage erschienenen Werk „What works on Wall Street“ (McGraw-Hill, 2005) vorgelegt. Für den Zeitraum von 1951 bis 2003, also für insgesamt 52 Jahre testete er verschiedene Strategi-

en am US-Aktienmarkt. Der optimistische Tenor zum Wert der von ihm untersuchten Momentumstrategie – die Gewinneraktien des Vorjahres bleiben auch im laufenden Jahr Gewinner – hat in der 2005er-Neuaufgabe des Buches in dieser Absolutheit allerdings einen Dämpfer erhalten: Erwies sich doch eine reine Momentumstrategie für das Universum aller untersuchten Aktien erstmalig als nicht mehr überlegen. Ursächlich hierfür ist natürlich die krisenhafte Kursentwicklung der bis dahin tonangebenden Technologieaktien in den Jahren 2001 bis 2003. In nur drei Jahren verloren Momentumaktien – also die jeweiligen Vorjahresgewinner – mehr als 89% ihres Wertes und büßten damit auch den in 48 Jahren erwirtschafteten Vorsprung dieser Strategie ein. Dennoch, gerade wenn ein Investmentstil über eine gewisse Zeit enttäuscht hat, sich langfristig aber immer wieder als überlegen erwies, ist damit in aller Regel bereits das Fundament für dessen Renaissance gelegt. Die Momentumstrategie bei marktbreiten Aktien (sog. „Large Caps“) ließ zwar in der erwähnten Börsenkrise auch Federn, performte aber über den Gesamtzeitraum noch immer rund viermal so gut wie ein einfacher „Buy-and-Hold“-An-

satz in diesem Bereich. Eines hat O'Shaughnessys Untersuchung allerdings auch deutlich gezeigt: Wer jeweils auf die schlechtesten Aktien des Vorjahres setzte, hat langfristig, egal ob in der gesamten Breite des Marktes oder lediglich bei den hoch kapitalisierten Titeln, nahezu immer mit Zitronen gehandelt.

Gegen den Strich

Interessant erscheint die Frage, warum Momentumstrategien funktionieren, denn vor dem Hintergrund der behaupteten Effizienz des Marktes sollte eine einfache Mechanik auf Dauer nicht belohnt werden. Zudem sind Trendfolge- und Momentumstrategien nicht gerade taufrische Ideen, weshalb ein Informationsvorsprung der Anwender als Erfolgsfaktor ausgeschlossen werden kann. Offenbar tut sich aber die Mehrzahl der Marktteilnehmer selbst bei vorhandenem theoretischem Wissen schwer, dieses auch in der Praxis konsequent umzusetzen. Momentumstrategien verlangen dabei gleich in mehrfacher Hinsicht Verhaltensweisen, die zwar im Einklang mit dem Markttrend stehen, dem Anwender aber gleichwohl intuitiv gegen den Strich gehen; die Umsetzung erfordert also eine gewisse Überwindung.

Schwieriger Einstieg

Das fängt schon beim Einstieg an: Reine Momentum- oder Trendfolgestrategien verlangen vom Anwender in der Regel den Kauf zu Kursen, die von ihm als zu hoch eingeschätzt werden, und den Verkauf zu Zeitpunkten, die er als zu spät empfinden mag. Dass sich beides vor dem Hintergrund der angestrebten langen Haltedauer bis zur Bedeutungslosigkeit relativieren kann, wiegt im Moment der Entscheidung nicht annähernd so schwer wie die Angst, just vor dem Bruch des Trends zu teuer eingestiegen zu sein.

Zermürbende Ergebnisse...

Daneben dürfte die Charakteristik der erzielten Ergebnisse sein, die eine erfolgreiche Umsetzung so außerordentlich schwer macht. Klassische Trendfolge-Ansätze produzieren in der Regel eine Vielzahl kleinerer Verlusttrades und nur selten große und langanhaltende Gewinntrades. Was im Endergebnis – und nur darauf kommt es an – hochprofitabel sein kann, zermüht in der täglichen Umsetzung. Auch ist die statistische Gewissheit über den Wert einer Strategie eben gerade für den Einzelfall keinerlei Garantie.

...und trauriges Ende

Wer durch eine Serie auch kleinerer Misserfolge schließlich „sturmreif“ geschossen wurde, wird sich schwer tun, das nächste Signal wiederum konsequent und leichtfüßig umzusetzen, obwohl es vielleicht genau dann wichtig wäre. Das Schließen einer Verlustposition wird hinausgezögert in der Hoffnung, die Fest-



schreibung einer weiteren Niederlage zu verhindern. Beim Neueinstieg wird gezaudert, und vorhandene Gewinne werden durch vorzeitigen Verkauf „gesichert“, aus Angst, das Blatt könne sich erneut gegen den Anleger wenden. Trendfolger sterben auch an Gewinnmitnahmen – haufenweise.

Abseits der Hektik

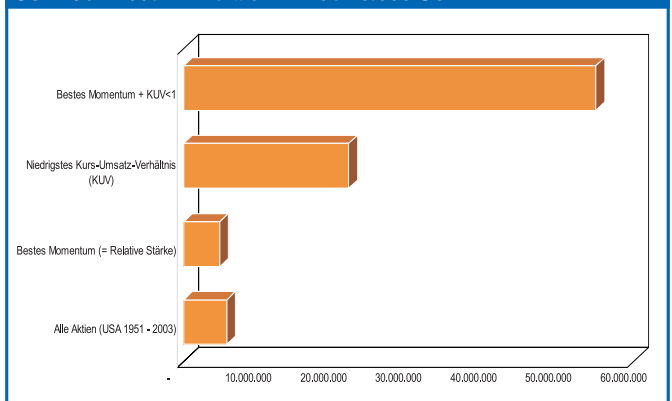
Das bringt uns zwanglos zur Kardinalstugend eines jeden Trendfolgers, zumindest solange der Trend intakt ist – ein ausgeprägtes Sitzfleisch. Wie ist das zu erreichen? Als wichtigste Einzelmaßnahme sollten Sie konsequent die künstlich aufgeplusterte Betriebsamkeit der so genannten „Nachrichtensender“ meiden. Setzen Sie sich

doch nicht freiwillig dem dort im Videoclip-Rhythmus produzierten Handlungsdruck durch beständig auf Sie einprasselnde „Breaking News“-Sensationen aus. Diese sind für einen langfristigen Trendfolger praktisch durchgängig vernachlässigbares „Rauschen“ – also bedeutungslos. Nehmen Sie bewusst in Kauf, schlechter „informiert“ zu sein als die breite Masse. Und melden Sie sich um Himmels Willen nicht in einem Internetforum an, um mit anderen „Wissenden“ über die Entwicklung Ihrer Aktien oder gar über allgemeine Politik zu diskutieren. Durch diese einfachen Maßnahmen werden Sie unmittelbar einen nennenswerten Ertrag in Form von frei gewordener Lebenszeit und zusätzlicher Lebensqualität verbuchen können. Langfristig wird sich Ihr Depot deshalb auch nicht schlechter entwickeln als diejenigen der „breiten Masse der Informierten“.

Einfachheit und Disziplin

Nicht nur, dass der Markt weder fleißiges Fernsehen noch intensives Diskutieren besonders zu honorieren scheint, im Gegensatz zu vielen gewöhnlichen Tätigkeiten geht auch die Gleichung „Viel hilft viel“ an der Börse in der Regel nicht auf. Weder ist der Markt durch übermäßige Handelsaktivität noch durch

ABB. 3: AUF DIE KOMBINATION KOMMT ES AN.
USA 1951-2003 – DAS WURDE AUS 10.000 USD



Momentum und Preiswürdigkeit mit überlegener Performance;
(Quelle: O'Shaughnessy)

eine ungewöhnlich komplizierte Theorie so zu beeindrucken, dass er einen größeren Anteil des Kuchens herausgeben würde. Genau damit tun sich aber offenbar wiederum viele Börsianer schwer, die langfristige Momentums- und Trendfolgestrategien schon intuitiv als zu wenig „sophisticated“ ablehnen. Es kann eben nicht sein, was nicht sein darf. Der Umstand allerdings, dass die disziplinierte Umsetzung dieser „einfachen“ Strategien doch so schwierig ist, spricht dafür, dass sie genau aus diesem Grund im Ergebnis erfolgreich sind.

Verfeinertes Momentum

Wenn also Momentumsaktien bereits eine besonders attraktive Teilmenge des gesamten Anlageuniversums darstellen, dann liegt die Vermutung nahe, dass diese durch Einsatz zusätzlicher Kriterien noch weiter verfeinert werden kann. Tatsächlich hat O'Shaugnessy genau in diese Richtung geforscht, indem er das Momentumkriterium mit fundamentalen Kriterien für die Preiswürdigkeit einer Aktie kombinierte (Kurs/Umsatz-Verhältnis, Kurs/Buchwert-Verhältnis oder Kurs/Gewinn-Verhältnis). Durch derartige Kombinationen konnten die Ergebnisse dramatisch verbessert werden, was unter anderem auch darauf zurückzuführen sein dürfte, dass auf diese Weise die schlimmsten Exzesse vollkommen losgelöster Momentumsaktien vermieden werden (Abb. 3). Für den Deutschen Markt bestätigt Uwe Lang ebenfalls eine Ergebnisverbesserung durch die Kombination von technischem Momentum mit fundamentaler Preiswürdigkeit. Zusätzlich schlägt Lang aber auch vor, mit Hilfe seiner „Kombinierten

Methode“ zunächst diejenigen Marktphasen herauszufiltern, in denen man überhaupt investiert sein soll. Erst wenn nach dieser Methode eine günstige Marktphase vorliegt, sollte das Depot mit preiswerten Momentumsaktien bestückt werden. Wer dennoch Spaß am kurzfristigen Timing hat, der kann insbesondere in bereits etablierten Trends auf rein technischer Basis nach sogenannten „Dips“, also schnellen Kursrücksetzern Ausschau halten. Der amerikanische Autor mehrerer Tradingbücher Larry Connors beispielsweise hat nachgewiesen, dass es innerhalb eines Aufwärtstrends wesentlich attraktiver ist, jeweils bei Erreichen eines 10-Tage-Tiefs als bei Erreichen eines 10-Tage-Hochs zu kaufen. Der Kauf lohnt innerhalb eines Trends also vorzugsweise dann, wenn allgemein Verunsicherung über dessen Bestand aufkommt.

Fazit

Ziel langfristiger Momentums- und Trendfolgestrategien ist die Suche nach einem möglichst starken und möglichst lang anhaltenden Trend, der möglichst frühzeitig erkannt und möglichst lange genutzt werden soll. Als ideale Vehikel für den mittel- bis langfristigen Anleger erwiesen sich in der Vergangenheit fundamental preiswerte Momentumsaktien in einem zudem günstigen Marktumfeld. Disziplin und Geduld sind wesentliche Erfolgsfaktoren. Als durchweg schlechte Strategie erwies sich dagegen der Kauf fundamental teurer Aktien, die zudem ein negatives Momentum aufwiesen.

Ralph Malisch

Anzeige

INTERPREMECO

International Precious Metals and Commodities Convention

**Die Informationsplattform im
Edelmetall- und Rohstoffsektor**

MOC München - 13.-15. Oktober 2006

www.interpremeeco.com

TITELSTORY / PRINZIPIEN DES MARKTES

„In die Zukunft kann ich nicht schauen“

Smart Investor im Gespräch mit Michael Proffe, Herausgeber des Börsendienstes „Proffes Trendfolge Depot“

Smart Investor: Ist es tatsächlich möglich, dauerhaft und entspannt 50% pro Jahr mit Aktien zu verdienen?

Proffe: Das ist definitiv möglich, vorausgesetzt, man hat in die richtigen Aktien investiert. Man darf dabei aber nicht in Einzelwerten denken, sondern muss sich auf die Entwicklung eines Portfolios konzentrieren. Zehn Werte aus mindestens vier verschiedenen Branchen sind eine gute Basis, um auch den Aufwand gering zu halten.

Smart Investor: Die einzelne Aktie ist nichts, das Portfolio alles?

Proffe: Genau. Bei einem Einzeltitel kann jederzeit der Trend brechen. Erst wenn man mehrere Trendfolger aus verschiedenen Branchen zusammenlegt, erreicht man diese Performance.

Smart Investor: Wie hat sich denn Ihr Ansatz in der Börsenkrise der Jahre 2000 bis 2003 geschlagen?

Proffe: In Krisen schlägt sich diese Strategie wesentlich besser als der Index. Es gibt eine gewisse Umbruchszeit von vier bis sechs Monaten. Da fallen einige Titel raus, werden aber sofort durch neue Trendfolger ersetzt. Diese kleine Korrektur wird aber nach kurzer Zeit aufgeholt.

Smart Investor: Worauf führen Sie eigentlich die Stabilität der Nische „Trendfolger“ zurück? Kostet es Überwindung, in einen bestehenden Trend zu investieren?

Proffe: Das ist einer der Gründe. Wenn Sie einem Leser eine Trendfolgeaktie wie Puma empfehlen, die seit 2000 in einem idealen Trend läuft, dann sagen neun von zehn Lesern: „Nee, is' nicht!“ Dabei gibt es Trendfolger schon seit Ewigkeiten. Das sind ja alles keine No-Name-Aktien, sondern bekannte Unternehmen, die fundamental in Ordnung sind.

Smart Investor: Ist Trendfolge also vor allem ein fundamentales Thema?

Proffe: Genau. Ich benutze aus der ganzen Datenflut vier fundamentale Kriterien. Die Entwicklung von Cashflow und Umsatz während der jeweils letzten fünf Jahre gehört dazu. Erst dann gehe ich in den Chart hinein und schaue, ob es ein Trendfolger ist. Ist dieser einmal im Depot, fahre ich in den nächsten zwölf Monaten nur aufgrund der technischen Indikatoren.

Smart Investor: Wie kann man sich denn sicher sein, dass ein Trend nicht just dann bricht, wenn man gerade eingestiegen ist?

Proffe: Da kann man nie sicher sein. Das ist das große Risiko jedes Einzeltitels. In die Zukunft kann ich nicht schauen. In einem Depot aus zehn Trendfolgern habe ich es aber noch nie erlebt, dass alle Trends gleichzeitig brechen. Ich schütze mich dadurch, dass ich immer gleich ein ganzes Depot nehme.

Smart Investor: Wie gehen Sie denn mit dem Thema Bewertung um? Oder nehmen Sie Übertreibungen bewusst in Kauf?

Proffe: Auf Bewertung lege ich gar keinen Wert. Ich glaube nie, dass ein Unternehmen zu teuer oder zu billig ist. Ich frage mich im Nachhinein aber auch nicht, warum ein Trend gebrochen ist. Fakt ist, er ist gebrochen, also raus!

Smart Investor: Woran scheitern Ihrer Meinung nach die meisten Anleger?

Proffe: Ihnen fehlt eine echte Strategie und die Fähigkeit, über einen längeren Zeitraum zu denken. Sie rennen einfach nur der Herde hinterher.

Smart Investor: Sie arbeiten diszipliniert systematisch, aber ohne Stopps?

Proffe: Ich benutze vier Indikatoren (Momentum, MACD, Williams%R und RSI), die mir sagen, wann ich rein- oder rausgehe. Hätte ich z. B. bei Solarworld zusätzlich mit Stopps gearbeitet, hätte ich oft raus und wieder rein gemusst. Das ist viel zu arbeitsaufwändig. Erfolgreiche Investoren gibt es auf der Welt genügend. Die sind nicht reich geworden, weil sie mit Stopps arbeiten, sondern weil sie die Fundamentals des Unternehmens verstanden haben und auf langfristige Erfolgsaussichten gearbeitet haben.

Smart Investor: Welche Trendfolger würden Sie unseren Lesern derzeit ans Herz legen?

Proffe: Wir kennen alle die Probleme mit der Energieversorgung in diesem Land. E.ON und RWE haben natürlich eine gewisse Schwankungsbreite, aber das sind klassische Trendfolger, schon seit Jahrzehnten.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch



Michael Proffe beschäftigte sich bereits in seiner Diplomarbeit mit langfristigen Trendfolgestrategien. Er arbeitet seit vielen Jahren als Wirtschaftsberater und Börsentrainer. Er ist Herausgeber des Börsendienstes „Proffes Trendfolge Depot“.

DAS GROSSE BILD

Zinsen und Aktien

„Steigende Zinsen sind Gift für die Börsen“. Diesen Satz bekommt heutzutage jeder Börsennovize sozusagen mit der „n-tv-Muttermilch“ eingeflößt, und die Meisten glauben ihn auch. Dabei ist diese Aussage finanzmathematisch falsch, wie gleich zu sehen sein wird.

Zinsen und Aktien

Besteht überhaupt ein Zusammenhang zwischen Zinsen und Aktien; und wenn ja, welcher? Antwort: Klar existiert ein Zusammenhang! Zinsen (bzw. Anleihenkurse) stellen den Preis für Fremdkapital dar, Aktienkurse hingegen den Preis für Eigenkapital. Liegen beide Preise weit auseinander, so wird sich das Anlage suchende Kapital dasjenige Investment suchen, welches die höhere Rendite verspricht, und damit dessen Preis nach oben respektive dessen Rendite nach unten treiben, also in Richtung des Marktgleichgewichts.

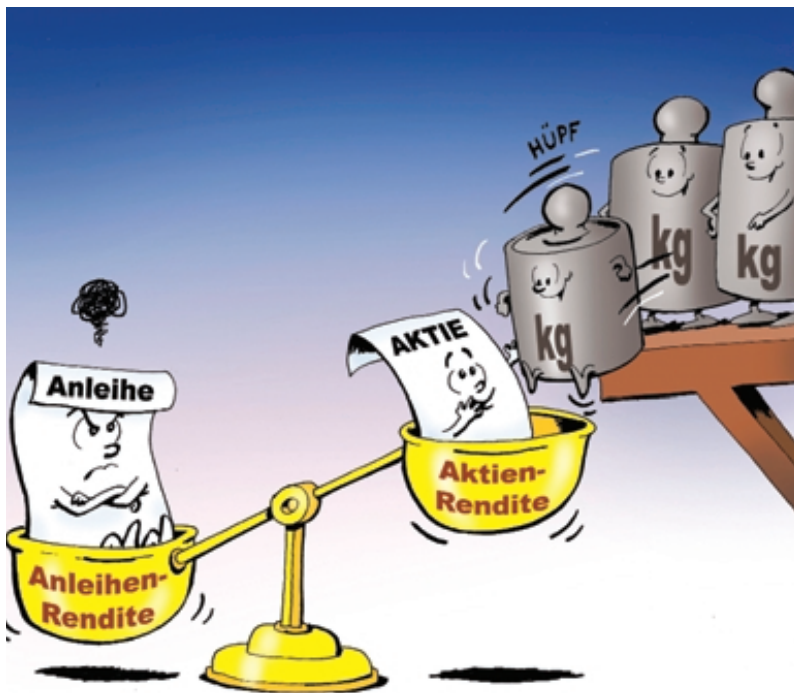
Aktueller Vergleich

Die Gewinnrendite deutscher Aktien liegt momentan bei etwa 8%, was sich aus dem aktuellen DAX-KGV von etwa 12,5 ableitet ($8 = 100 / 12,5$). Die „Gewinnrendite“ deutscher Anleihen entspricht dem langfristigen Kapitalmarktzins, welcher derzeit bei knapp über 4% notiert. Deutsche Aktien rentieren also fast doppelt so hoch wie Anleihen und sind damit aus Anlegersicht attraktiver. In den USA ist der Fall dagegen nicht so eindeutig. Dort liegen die Renditen der Aktien bei knapp 6%, die der Anleihen bei etwas über 5%. Aktien sind also auch jenseits des

großen Teichs attraktiver, aber in einem weitaus geringeren Maße als in Deutschland bzw. Europa der Fall.

Finanzmathematisch gesehen

Natürlich haben wir bei obiger Überlegung der Einfachheit halber einige Punkte außer Acht gelassen. Zu erwähnen wären hier steuerliche Aspekte, die Anleihen im Vergleich zu Aktien eher unattraktiv machen, des Weiteren Risikoaspekte, die die Aktien negativer erscheinen lassen, und schließlich Wachstumsaspekte, die wieder die Aktien in einem attraktiveren Licht erscheinen lassen. Alles in allem, und wie gesagt der Einfachheit halber, lassen sich die Märkte für Fremd- und Eigenkapital aber gut miteinander vergleichen und entsprechende Schlüsse daraus ziehen. Und dieser Schluss kann aktuell nur lauten: Aktien sind attraktiver als Anleihen. Deutsche Aktien könnten sogar um 10, 20 oder 30% steigen respektive könnte ihre Gewinnrendite im gleichen Maße fallen, und sie wären immer noch attraktiver als Anleihen. Umgekehrt könnten vom jetzigen Niveau aus die Zinsen um z. B. ein Drittel steigen, und die Anleihen wären finanzmathematisch immer noch unattraktiver als Aktien. Womit also das eingangs erwähnte „Zins-Gift-Credo“ widerlegt ist.



Je größer die Nachfrage nach einem Investment, umso mehr steigt der Preis und im gleichen Maße fällt die Rendite.

Richtigstellung

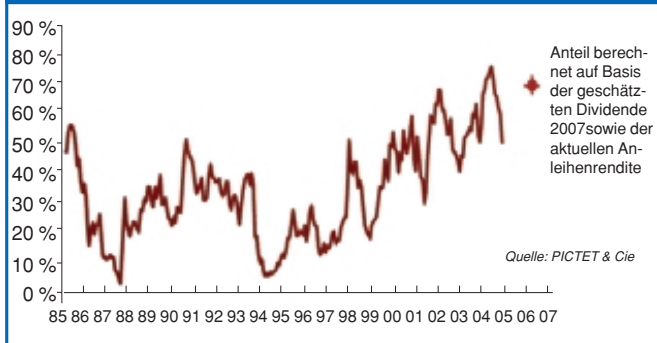
Der Zusammenhang zwischen Zinsen und Aktien müsste richtigerweise so in Worte gegossen werden: Liegt der Zins über der Aktien-Gewinnrendite, so ist dies langfristig Gift für die Börse. „Langfristig“ deshalb, weil in Übertreibungsphasen wie z. B. Anfang des Jahres 2000 (der Zins damals bei 5,5%, die DAX-Gewinnrendite bei unter 4%) auch diese „Gesetzmäßigkeit“ aufgrund massenpsychologischer Phänomene für eine bestimmte Zeit außer Kraft gesetzt werden kann. Allerdings holt die Realität die Börsen irgendwann dann umso heftiger wieder ein, wie an der Jahrhundert-Baisse der Jahre 2000 bis 2003 anschaulich zu beobachten war.

Kritik ist angebracht

Dem geeigneten Leser mag unser obiger Gedankengang vielleicht zu vereinfacht sein bzw. die Realität zu wenig berücksichtigend. So hat doch für einen Aktienanleger die Dividende eine größere Bedeutung als der vom Unternehmen erzielte Gewinn. Bei Anleihen wiederum wäre doch auch die Berücksichtigung der Inflationsrate angeraten. Beide Punkte haben ihre Berechtigung, wie übrigens einige andere Punkte auch noch eine Würdigung verdient hätten. Aller-

dings liegt es nun einmal im Wesen einer Analyse – noch dazu wenn sie auf derart beschränktem Platz stattzufinden hat, wie dies hier der Fall ist –, dass nur einzelne Sachverhalte aus dem „großen Topf der Realität“ herausgegriffen und miteinander bei gleichbleibenden Rahmenbedingungen (*ceteris paribus*) verglichen werden können. Aber um noch einmal auf oben erwähnte Kritikpunkte zurückzukommen: 50% aller im MSCI Europa-Index enthaltenen Unternehmen weisen eine Dividenden-Rendite aus, die höher liegt als die um die Inflationsrate bereinigte Euro-Anleihenrendite. Abb. 1 zeigt diese Relation im Laufe der letzten 20 Jahre und verdeutlicht, dass hier noch lange kein gefährlich tiefes Niveau erreicht wurde.

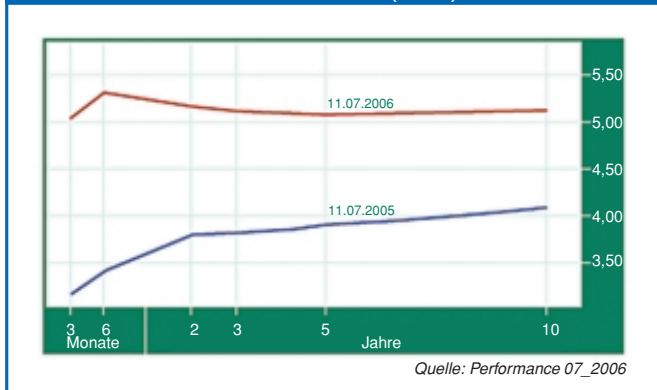
ABB. 1: PROZENTUALER ANTEIL VON FIRMEN IM MSCI EUROPA-INDEX MIT EINER DIVIDENDENRENDITE ÜBER DER REALEN EURO-ANLEIHENRENDITE



US-Konjunktur vor Abschwächung?

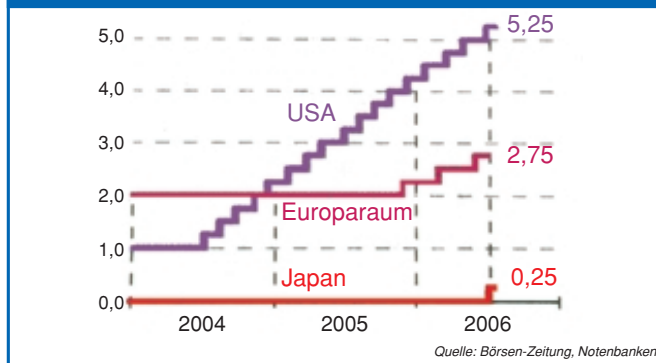
Gemäß obiger Überlegung wären deutsche bzw. europäische Aktien also momentan ein klarer Kauf, aber eben nur unter langfristigen Gesichtspunkten, d. h. auf Sicht einiger Jahre. Kurz- oder mittelfristig muss dies gar nichts heißen. Denn bedenken wir: Die US-Wirtschaft dürfte vermutlich vor einer Periode abgeschwächten Wachstums stehen. Wir weisen in diesem Zusammenhang schon seit geraumer Zeit auf die prekäre Situation der Zinsstruktur am US-Kapitalmarkt hin, also auf das Verhältnis der Zinsen am kurzen zum langen Ende des Laufzeitspektrums (Abb. 2). Diese Zinsstruktur ist seit einigen Monaten durch einen mehr oder weniger flachen Verlauf geprägt, was darauf hindeutet, dass die Nachfrage nach langfristigen Krediten offensichtlich nicht sehr ausgeprägt ist. Und dies wiederum legt eine baldige Abschwächung der US-Konjunktur nahe. Die

ABB. 2: US-ZINSSTRUKTUR MITTE 2006 (OBEN) UND MITTE 2005



volkswirtschaftlichen Anzeichen und Indikatoren dafür sind zwar bisher nicht eindeutig, allerdings sprach sogar Fed-Chef Ben Bernanke in seiner jüngsten Rede vor dem Kongress etwas in dieser Richtung an. Er stellte zugleich durch die Blume das (baldige) Ende der restriktiven Zinspolitik der Fed in Aussicht. Wie Abb. 3 verdeutlicht, sind die USA mit einem Notenbank-Zins von 5,25% inzwischen den Europäern (2,75%) und Japanern (0,25%) weit vorausgesprecht und verfügen daher auch über den größten Zinssenkungsspielraum, um in einer kommenden Konjunkturschwäche gegenzusteuern und damit eine „harte Landung“ bzw. Rezession zu vermeiden. Eine weiche Landung jedoch dürfte die Gewinne der großen US-Konzerne aus dem Dow Jones oder S&P500 allerdings nicht sonderlich negativ beeinflussen, da diese sehr international aufgestellt sind und damit Rückgänge im US-Geschäft durch Zuwächse in Europa und Asien ausgleichen können.

ABB. 3: LEITZINSEN DER NOTENBANKEN – ANGABE DER SCHLÜSSELZÄHLE IN PROZENT



Gross spricht von Zinswende

Aufgrund dieser wahrscheinlichen Konjunkturschwäche in Amerika ist auch davon auszugehen, dass das allgemeine Zinsniveau in den USA und in etwas weniger ausgeprägtem Maße vermutlich auch in Europa in den kommenden Monaten etwas zurückgehen wird. Abb. 4 zeigt die Zinssätze am US-Geld-(rot) und Rentenmarkt (blau). Einerseits ist sehr schön zu erkennen, dass beide Kurven momentan auf etwa identischem Niveau notieren (flache Zinsstruktur). Andererseits ist zu erkennen, dass beide Zinssätze aktuell den 20jährigen Abwärtstrend berühren. Aus charttechnischer Sicht wäre also ein Abprallen nach unten durchaus zu erwarten. Übrigens geht auch Bill Gross, Manager des weltweit größten Anleihe-Portfolios, davon aus, dass in den USA gerade eine Zinswende nach unten stattfindet. Fairerweise muss allerdings gesagt werden, dass Gross zwar ein brillanter Denker ist, seiner Zeit allerdings oftmals etwas voraus-eilt und damit unter Timing-Gesichtspunkten nicht zur Crème de la Crème zu zählen ist. Auch erscheint das Sentiment für Anleihen zu optimistisch, als dass hier kurzfristig mit einem deutlichen Anstieg der Kurse respektive Rückgang der Zinsen zu rechnen wäre. Dies legen sowohl Umfragen für die USA (Optimistenwerte > 80%) als auch für Deutschland nahe, wie aus dem Sentix-Indikator aus Abb. 5 hervorgeht. Am plausibelsten erscheint uns daher ein Zinsverlauf für Deutschland (Umlaufrendite) wie er in Abb. 6 abgetragen ist. Demnach wäre in den kommenden Monaten ein leichter Rückgang im Zinsniveau zu erwarten, im größeren Kontext jedoch könnte sich dieser

ABB. 4: USA: GELD- UND RENTENMARKT



ABB. 5: KURZFRISTIG ETWAS VIEL OPTIMISMUS FÜR BUND-FUTURE

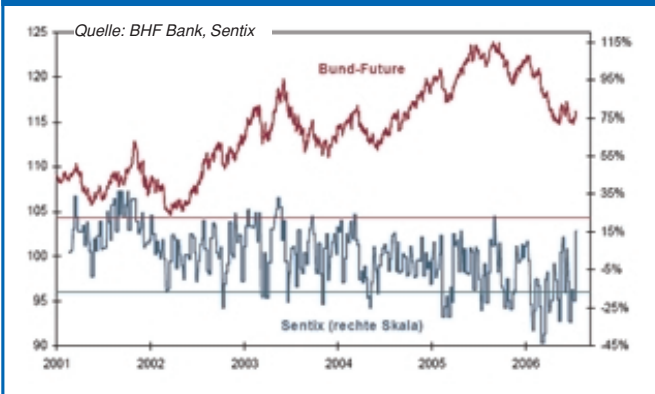


ABB. 6: UMLAUFRENDITE DEUTSCHLAND UND SI-PROGNOSE



Rückgang nur als zweite Schulter einer großen umgekehrten SKS-Formation erweisen. Demnach wäre also langfristig in jedem Falle mit deutlich ansteigendem Zinsniveau zu rechnen.

Konjunktur in Deutschland

Interessanterweise ist in Europa und insbesondere in Deutschland von einer Konjunkturabschwächung überhaupt nichts zu spüren. Hierzulande dürfte z. B. die Industrieproduktion im laufenden Jahr um mehr als 4% zulegen. Fast wäre man geneigt, hierfür das Wort „Boom“ zu verwenden, wenn man es im Hinblick auf unser Heimatland nicht schon längst aus seinem Wortschatz verbannt hätte. Wie bereits in der letzten Ausgabe an dieser Stelle angesprochen, dürfte hierfür sehr stark die Mehrwertsteuererhöhung ab dem kommenden Jahr und die daraus resultierenden Vorzieheffekte ursächlich sein. Aber auch andere psychologischen Faktoren wie die überaus gelungene Fußball-WM und der damit einhergehen-



de Zuwachs beim deutschen Selbstwertgefühl und Ansehen in der Welt dürften indirekt für ein besseres Wirtschaftsklima sorgen.

Das Prinzip Klinsmann

Jürgen Klinsmann hat in den letzten Wochen geschafft, was Angela Merkel und ihre große Koalition bisher noch nicht in Ansätzen hinbekommen haben. Nämlich das Volk hinter sich zu einen und ihm einen Wert und einen Sinn für die übergeordnete Idee zu vermitteln. Die Politik der Großen Koalition macht irgendwie einen zerfahrenen Eindruck. Es fehlt der rote Faden und das durchdachte Konzept, und vor allem fehlt bedingungsloser Reformwille. Statt die Konsumenten und Unternehmen an allen möglichen Stellen zu entlasten und Bürokratie abzubauen, mischt sich der Staat via Steuer- und Abgabenerhöhungen immer weiter in die Wirtschaft ein. Und obendrein lässt man sich von den großen Lobbygruppen (z. B. Pharmaindustrie) weiter ins Buch diktieren. So deprimierend und wenig dynamisch die derzeitige Politik auch erscheinen mag, so wenig wird sich die Wirtschaft davon beeindruckt lassen. Der Stein ist ins Rollen gebracht, und nachdem nun Deutschland lange genug vor sich hin gedarbt hat, dürsten die Menschen nach etwas Expansion.

Es geht wieder aufwärts

Freuen wir uns: Wir haben zwei, und wenn es optimal läuft, vielleicht sogar drei oder vier gute wachstumsträchtige Jahre vor uns. Erst danach dürfte dem deutschen Aufschwung die Luft ausgehen. Dies erwarten wir aufgrund der wirtschaftspolitischen Fehlentscheidungen bzw. zu späten Entscheidungen, die sowohl unter Schröder als auch unter Merkel getroffen wurden. Die deutsche Wirtschaft wird es also Herrn Klinsmann gleichtun: einige Zeit lang auf hohen Touren drehen und positiv überraschen, um anschließend den Stab

hinzuschmeißen. Übrigens: Die deutsche Regierung wird sich, ob nun als Große Koalition oder in einer anderen Konstellation, mit der Zeit zwangsläufig dem Druck der Gegebenheiten (Globalisierung, sich verschärfender Wettbewerb um Kunden und Kapital) beugen müssen. Dafür werden alleine schon die so genannten Heuschrecken sorgen, also Hedgefonds und Private Equity-Gesellschaften, die zuletzt Kapital in bisher ungeahnten Ausmaßen einsammeln konnten. Die einzige Möglichkeit, sich dieser Entwicklung zu entziehen, wäre, die Grenzen zuzumachen und die Wirtschaft in jeder Hinsicht zu gängeln und mit zahlreichen Vorschriften noch weiter in die unternehmerische Freiheit einzugreifen. Aber dies wird hier zu Lande vermutlich nicht passieren; eher schon in Frankreich oder Italien, mit den dann langfristig entsprechend negativen Folgen.

Langfristig im grünen Bereich

Fassen wir also die Ausgangslage zusammen: Die US-Konjunktur wird sich in den nächsten Monaten verlangsamen, die US-Notenbank verfügt jedoch über genügend Zinssenkungsspielraum, um eine schwere Rezession zu verhindern. Die Folge dürfte ein Rückgang des Zinsniveaus sein. Die Bewertungsrelation zwischen Anleihen und Aktien wird sich damit noch weiter zu Gunsten letzterer verschieben, was langfristig für deutliches Kurssteigerungspotential vor allem bei europäischen Aktien sorgen dürfte. In Europa kommt dazu, dass sich die Konjunktur aufgrund des Nachlaufs gegenüber den USA und Europa-

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors							
Index	Land	RS 21.07.	RS 16.06.	RS 19.05.	RS 21.04.	RS 17.03.	RS 17.02.
Shenzhen A	China	1	1	1	7	15	11
RTX	Rus	2	6	4	1	1	1
Rohöl		3	2	9	11	25	26
Gold		4	10	3	8	14	8
PTX	Polen	5	26	12	12	20	13
Hang Seng	HK	6	9	21	18	23	24
H Shares	China	7	15	5	4	7	3
REXP 10 *	D	8	3	23	26	26	25
IBEX 35	E	9	5	15	20	10	16
FTSE 100	GB	10	4	19	21	17	19
SMI	CH	11	12	17	22	13	15
All Ord.	Aus	12	11	10	19	22	23
Silber		13	17	2	2	2	6
Merval	Arg	14	8	6	6	6	18
CAC 40	F	15	13	14	17	11	17
DJIA 30	USA	16	7	24	23	19	20
DAX	D	17	16	11	14	9	10
S&P 500	USA	18	14	25	24	21	21
HUI *	USA	19	21	18	3	8	2
KOSPI	Korea	20	22	20	13	16	9
MDAX	D	21	18	7	9	4	7
S.E.T.	Thai	22	23	13	15	18	14
Sensex	Indien	23	25	8	5	3	5
Nikkei 225	J	24	24	16	16	12	12
TecDAX	D	25	20	22	10	5	4
NASDAQ 100	USA	26	19	26	25	24	22

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

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

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

Anzeige

Ihr Investment in Explorationsaktien:

G&P Exploration & Mining

WKN: A0JLUY

- Exploration wurde während der Rohstoffbaisse vernachlässigt
- Explorationsunternehmen profitieren von der Verknappung nicht nachwachsender Rohstoffe
- Explorationsaktien als eine dynamische Rohstoffinvestition mit Substanz und Hebel

Investitionsschwerpunkte des Fonds – Aktien von Explorationsunternehmen mit

- von unabhängigen Sachverständigen testierten Ressourcen
- Lagerstätten in politisch stabilen Ländern
- attraktiver Bewertung
- Übernahmephantasie



GEBSER & PARTNER
AKTIENGESELLSCHAFT



Jürgen Ganßleben
Fonds-Berater

Tel.: 069.60 605 687
ganssleben@epc.ag
www.gp-ag.de

Abb. 7: DAX MIT KURZFRISTIGEN PROGNOSEN



spezifischer Aspekte weiter robust entwickeln wird. Außerdem stellt sich das (langfristige) Aktienmarktsentiment nach wie vor als überaus pessimistisch dar. Die monatlich unter 200 Fondsmanagern weltweit durchgeführte Umfrage des Brokerhauses Merrill Lynch zu Beginn des Monats Juli z. B. deutet fast schon auf eine „Katastrophenstimmung“ unter den Geldverwaltern hin. In den letzten fünf Jahren gab es nur zwei Situationen, in denen deren Cashanteil höher und deren Risiko-Exposure niedriger als momentan war, nämlich nach den 9/11-Attentaten und dem Beginn des Irakkrieges im März 2003. So viel Skepsis wirkt gemäß Contrary Opinion-Ansatz tendenziell stützend für die Börsen.

Großes Fragezeichen für die nächsten Wochen

Smart Investor orientiert sich hinsichtlich der kurz- und mittelfristigen Einschätzung der Märkte im Wesentlichen an der Charttechnik. Und hier sieht es nach dem Freudentaumel nach Bernankes Rede am 19. Juli (wonach die US-Inflation doch nicht weiter steigen werde) und der anschließenden Ernüchterung nun mittlerweile doch nicht ganz ungefährlich aus. Es gelingt den wichtigen Indizes einfach nicht, sich von den Tiefständen im Juni oder aber ihren markanten Aufwärtstrends nachhaltig nach oben hin zu entfernen. Wir müssen daher damit rechnen, dass die Korrektur vielleicht doch noch nicht vorüber ist und neuerliche Tiefs im Verlaufe der nächsten Wochen drohen. Sehen wir uns hierzu den DAX im längerfristigen Kontext an (Abb. 7).

Da sich das deutsche Blue Chip-Barometer nicht überzeugend von seinem Einbruch im Mai/Juni erholen konnte, müssen wir die Möglichkeit in Betracht ziehen, dass der rot eingezeichnete Aufwärtstrend gebrochen wird. Damit würde sich vermutlich ein zweiter Ausverkauf andeuten, welcher im Zusammenhang mit dem für September/Oktober zu erwartenden Tief im Rahmen des signifikanten 4-Jahres-Zyklus zu sehen wäre. Also: So zuversichtlich wir auch im Hinblick auf die langfristigen Aussichten für die Aktienmärkte sind, so sehr sind wir unsicher im Bezug auf die Entwicklung der nächsten Wochen. Im schlimmsten Falle müssen wir einräumen, in der Titelgeschichte vor einem Monat zu früh zum Kauf geblasen zu haben.

Meinungen von anderen

Jean-Pierre Béguelin, Chefökonom der Schweizer Privatbank Pictet & Cie, verrät im Interview auf S. 33 seine Meinung zu den Märkten, welcher wir weitgehend zustimmen können. Sehr wichtig bei seinen Aussagen erscheint uns, dass die Fed die Zins- bzw. Geldzügel im Zweifel zu locker als zu straff halten werde, um in jedem Falle eine harte Landung der US-Wirtschaft zu vermeiden. Unser ansonsten regelmäßiger Gastautor Uwe Lang kommt urlaubsbedingt in dieser Ausgabe nicht zu Wort, daher hier in Kürze das Ergebnis seiner „Börsensignale“: Alle fünf von ihm beobachteten Indikatoren sind negativ zu werten, was seiner Ansicht nach für die Fortsetzung der Baisse spricht. Wir schätzen den rein mechanischen Ansatz Langs; ein weiterer Punkt, weshalb wir eine kurzfristige Verschlechterung an den Märkten eben nicht ausschließen wollen.

Fazit

Der Bullenmarkt an den Aktienbörsen ist weiterhin intakt und dürfte allenfalls in einer Korrektur stecken. Jedoch ist nicht auszuschließen, dass es hier im Laufe des Sommers noch zu weiteren Turbulenzen kommt. Die Zinsen wiederum befinden sich unserer Ansicht nach inmitten einer langfristigen Bodenbildung, wobei sich diese vermutlich noch über einen längeren Zeitraum hinziehen dürfte. Der Hauptauslöser hierfür dürfte eine Abschwächung der US-Konjunktur in den kommenden Monaten in Verbindung mit einem deutlichen Absenken der Fed Fund Rate durch Ben Bernanke sein.

Ralf Flierl

3. VUV FACHKONGRESS

Am 23. Juni 2006 fand in Frankfurt der 3. Fachkongress des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV) statt, welchem inzwischen 105 der insgesamt 500 in Deutschland zugelassenen Vermögensverwalter angehören. Dort stellten Fondsmanager aus den verschiedensten Bereichen ihre teils recht unkonventionellen Investmentansätze vor, darunter auch viele bisherige und hoffentlich auch einige zukünftige Interviewpartner des Smart Investor.

Zwar verwalten die Mitglieder des VuV in der Regel vergleichsweise kleine Volumina, hinsichtlich der Kursentwicklung aber liegen diese meist sehr weit vorne in den Ranking-Listen. Laut VuV-Vorsitzenden Lutz Gebser werden 12 der besten 20 Fonds der letzten fünf Jahre von bankenunabhängigen Häusern ver-

waltet. Daran zeige sich, dass die Unabhängigkeit ein wichtiges Kriterium ist, um nachhaltig Top-Performance zu erzielen.

Angeregt durch die gelungene Veranstaltung wird Smart Investor schon in Kürze mit einer neuen Rubrik zum Thema

„Fonds“ starten, in welcher wir uns mit aussichtreichen Ansätzen und erfolgreichen Managern auseinandersetzen wollen.



Auf dem VuV-Kongress wurde angeregt diskutiert

„Lieber zu vorsichtig als zu aggressiv“

Gespräch mit Dr. Jean-Pierre Béguelin, Chefökonom der Schweizer Privatbank Pictet & Cie, über die Situation bei den Zinsen, eventuelle Inflationsgefahren und die Aussichten für die Konjunktur und den Aktienmarkt

Smart Investor: Ist der deutliche Anstieg der Kapitalmarktzinsen, der seit Anfang 2005 zu beobachten ist, bereits mit einer langfristigen Zinswende nach oben gleichzusetzen?

Béguelin: Das Wort „Wende“ ist mir hier etwas zu weit gegriffen. Weltweit gehen die Zinsen relativ langsam nach oben, was in Anbetracht der etwas restriktiveren Vorgehensweise der Zentralbanken auch normal ist. Diese Entwicklung begann in den USA, wurde in Europa fortgesetzt und findet wahrscheinlich auch in Japan statt.

Smart Investor: Bernanke sagt beim Thema Inflationsgefahren mal hüh, mal hott. Was ist von dieser Kommunikationsweise zu halten?

Béguelin: Ich glaube, dass die Fed keine Angst vor einer unkontrollierbaren Inflation, sondern vor unkontrollierbaren Inflationserwartungen hat. Diese werden angeheizt in erster Linie durch einen steigenden Ölpreis oder aber z. B. durch den aktuell aufflammenden Konflikt im Libanon. Die Tatsache, dass die Weltkonjunktur seit Jahren sehr stark beschleunigt, könnte die Marktteilnehmer ebenso dazu veranlassen, ihre Inflationserwartungen über die Maßen nach oben zu schrauben. Ich möchte Herrn Bernanke aber auch in Schutz nehmen. Denn niemand kann wissen, wie der Markt seine Äußerung aufnimmt und interpretiert.

Smart Investor: Aber geben die jüngsten Teuerungsraten in den USA nicht doch Anlass zur Sorge?

Béguelin: Sorge ist immer berechtigt, jedoch: Wir können bisher noch keinen nennenswerten Einfluss der Löhne auf die Inflation beobachten, sondern bisher waren vor allem die Rohstoffpreissteigerungen ursächlich. Und bedenken Sie, rund 70% der Kosten in Europa und USA bestehen aus Löhnen. Die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale ist also noch nicht auszumachen. Ich denke, dass sich die Notenbanken dieses potentiellen Problems aber bewusst sind und daher früh genug davor warnen werden, wenn es akut werden sollte.

Smart Investor: Würden weitere Steigerungen der Fed-Zinsen nicht die Gefahr bergen, dass die US-Immobilienblase platzen oder aber ein Konjunktüreinbruch in den USA drohen könnte?

Béguelin: Ja, deshalb ist die Fed auch so vorsichtig. Deswegen hat die Fed die Zinsen Anfang dieses Jahrzehnts auch so schnell nach unten genommen auf ein Niveau, welches wir seit vielen Jahrzehnten nicht gesehen haben. Und seit-

her wirft man ihr vor, dass sie zu wenig energisch die Zinsen erhöht hat. Ich glaube einfach, sie will lieber zu vorsichtig als zu aggressiv agieren.

Smart Investor: Welche Auswirkungen wird das alles auf den Dollar haben?

Béguelin: Langfristig dürfte er eher zur Schwäche neigen, einen Kollaps befürchte ich jedoch nicht. Ganz aktuell zeigt unser makroökonomisches Modell einen fairen Wert von ca. 1,15 USD je EUR an, d. h. momentan dürfte der Dollar sogar etwas unterbewertet sein, gegenüber dem Euro wohl gemerkt. Gegenüber den asiatischen Währungen ist er jedoch vermutlich überbewertet.



Dr. Jean-Pierre Béguelin

Smart Investor: Zum Schluß noch ein Wort zum Aktienmarkt. Ist die Hausse hier noch intakt, oder hat sich die Situation durch die Einbrüche im Mai/Juni gravierend verschlechtert?

Béguelin: Meiner Ansicht nach handelt es sich hierbei um eine normale Korrektur. Solche scharfen Einbrüche sind völlig normal, wenn die Zentralbanken von einer neutralen zu einer restriktiveren Geldpolitik übergehen. Dies kann anhand der Historie vielfach beobachtet werden. Daher gehe ich davon aus, dass es sich bei den Turbulenzen nur um temporäre Erscheinungen handelt. Wir sehen keine Gefahr für eine Rezession, sondern nur eine Verlangsamung des Wachstumstempos der Weltkonjunktur. Da zugleich auch keine große Inflationsgefahr herrscht, kann es sich bei den jüngsten Kurstürzen an den Aktienmärkten nur um eine Korrektur und nicht um eine langfristige Wende nach unten handeln.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch!

Interview: Ralf Flierl

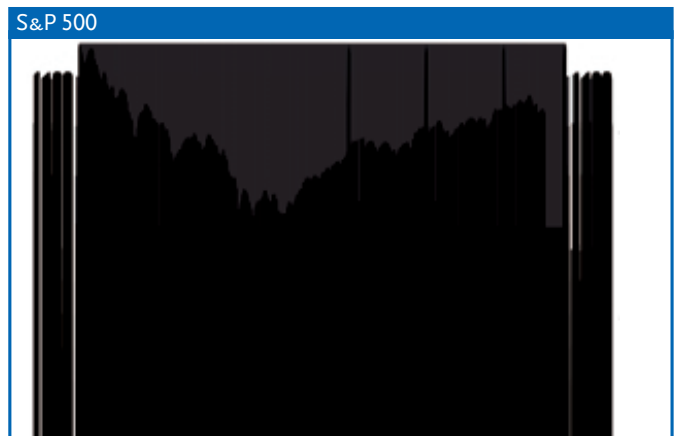
SENTIMENTTECHNIK

Negativ gestimmte US-Börsenbriefe

Pessimismus pur!

Wenngleich bei Redaktionsschluss die US-Aktienmärkte einen charttechnisch leicht angeschlagenen Eindruck machen, so zeigen sich doch einige Sentimentindikatoren wie der nebenstehend abgebildete Anteil der negativ gestimmten US-Börsenbriefe wie nach einem Börsen-Crash. Mit 35% Anteil sind die Börsenbriefe fast so pessimistisch für die weitere Zukunft des S&P wie zuletzt vor drei Jahren. Damals jedoch bastelte der US-Aktienmarkt an eine Bodenformation herum und befand sich etwa 30% unterhalb des jetzigen Kursniveaus. Zusammen mit einer Reihe anderer spricht auch dieser Sentimentindikator für eine in Relation zur augenblicklichen Höhe des Aktienmarktes viel zu stark ausgeprägten Skepsis unter den Marktteilnehmern. Dies sollte zumindest mittelfristig stützend für US-Aktien wirken.

Ralf Flierl



CHARTTECHNIK

Wir wollten nur darauf hinweisen...

Die Fans von Edelmetallen und Edelmetallaktien, auch „Gold Bugs“ genannt, hatten in den letzten Jahren viel Anlass zur Freude. Zuletzt allerdings schäumte die Stimmung für Edelmetalle und Rohstoffe im Allgemeinen dann doch etwas über – wir wiesen in den letzten Ausgaben explizit darauf hin. Der Philadelphia Gold and Silver Index (XAU) schickt sich seit etwa einem halben Jahr, eine Formation auszubilden, welche Charttechnikern auch als „Schulter-Kopf-Schulter-Formation“ (SKS) bekannt ist (sh. Abb. 1). Eingefleischte Gold Bugs werden uns angesichts dieser Aussage sicherlich für verrückt erklären. Denn es ist doch allseits bekannt, dass Edelmetalle in Anbetracht der unerschütterlichen fundamentalen Argumentationskette eigentlich nur steigen können. Sicher, und dennoch möchten wir vorsichtshalber auf diese SKS-Formation hinweisen, man weiss ja nie...

...denn dummerweise ist diese potentielle SKS-Formation auch noch an einer Stelle entstanden, welche Charttechniker mit „Widerstand“ bezeichnen. Aus dem Langfrist-Chart in Abb. 2 geht sogar hervor, dass dieser Widerstand bei etwa 160 Punkten als „Beton-hart“ bezeichnet werden muss. Wir wollen hier nicht mutwillig irgendwelche Träume von Edelmetall-Freunden zerstören, aber der Hinweis sei schon erlaubt, dass so, wie sich der XAU-Index hier zeigt, schon des Öfteren größere Trendwenden begonnen haben. Wie gesagt, wir wollten nur darauf hinweisen... nicht, dass uns im unmöglichen Fall der Fälle irgendjemand vorwerfen könnte, wir hätten nicht gewarnt...

Ralf Flierl



COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Japanischer Yen: Beginn der saisonal positiven Phase

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

Zwischenwahljahre im vierjährigen US-Präsidentschaftszyklus gehen statistisch mit einem durchschnittlichen Wertverlust von 7,1% im US-Dollarindex seit 1971 einher. Da der Wertverlust im ersten Halbjahr bereits 6,6% betrug, stellt sich die Frage, ob der zu erwartende Wertverlust bereits komplett abgearbeitet ist. In den vergangenen 20 Jahren folgte einem Wertverlust des US-Dollars in 6 von 7 Fällen ein weiterer Wertverlust, der dabei bei durchschnittlich 4,5% lag. Diese negative Statistik für den Dollarindex ist vor allem der Saisonalität geschuldet, da ab August die schwächste Zeitphase beginnt.

Der japanische Yen weist gegenüber anderen Währungspaaren wie Euro/US-Dollar oder Schweizer Franken/US-Dollar eine deutliche relative Schwäche auf, die anzeigt, dass er global weiterhin die beliebteste Währung für sog. „Carry Trades“¹ ist. Die Jahrestiefs konnten im Juli erfolgreich verteidigt werden, so dass eine Befestigungsphase des Yen wahrscheinlich ist, da die Commercials knapp oberhalb der bisherigen Jahrestiefs deutlich auf der Kaufseite zu identifizieren waren.

Auf Japan, genauer gesagt den Yen, sollten Anleger derzeit verstärkt ein Auge werfen

Im CoT-Report vom 18.07.2006 ist erkennbar, dass die Long-Positio-

ABB. 1: SAISONALER VERLAUF JAPANISCHER YEN SEIT 1978 (IN PROZENT)

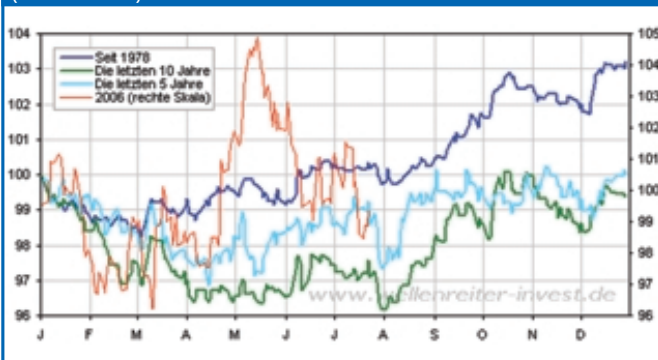
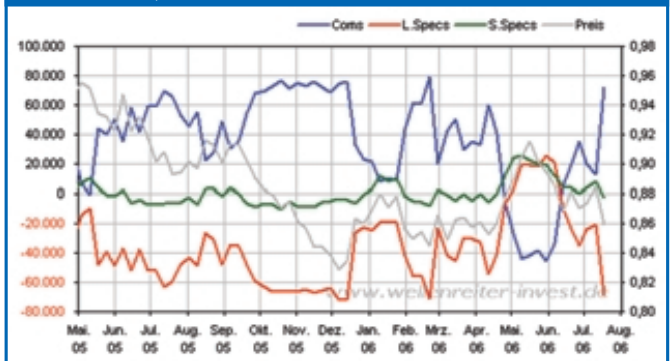


ABB. 2: JAPANISCHER YEN UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



nierung der Commercials beinahe das bisherige Rekordniveau vom Februar 2006 wieder erreicht hat. Im Gegenzug erreicht die Short-Positionierung der Großspekulanten ein Niveau, das zuletzt bei den jeweiligen Preistiefs im Dezember 2005 und Februar 2006 beobachtet werden konnte. Damit dürfte der Yen ein weiteres höheres Preistief ausbilden. Aufgrund der hohen Spekulation im Yen kann ein zu erwartender Preisanstieg auch eruptiv wie im April/Mai ablaufen.

Fazit

Der US-Dollar ist zwar durch die Zinsdifferenzen gut unterstützt, gerät aber jetzt in die saisonal schwächste Phase, so dass mit weiteren Verlusten zu rechnen ist. Bei den Einzelwährungen könnte der japanische Yen bei einer solchen Schwächephase des US-Dollars mit einer überdurchschnittlichen Preisbewegung überraschen, die dabei möglicherweise den Charakter eines Short Squeeze besitzen dürfte.

¹ Als „Currency Carry Trade“ bezeichnet man eine Anlagestrategie auf dem Devisenmarkt. Der Investor nimmt dabei einen Kredit in einer Währung mit niedrigen nominalen Zinsen auf (hier: Japanischer Yen), um das aufgenommene Geld in einer Währung mit höheren nominalen Zinsen (z. B. US-Dollar) anzulegen. Seine Rendite ergibt sich aus der Differenz zwischen Haben- und Sollzins sowie aus dem Ertrag aus der Wechselkursentwicklung.

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

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

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

EDELMETALLE

Hohe Rohstoffpreise

Segen und Fluch für Produzenten und Anleger

Gastbeitrag von Prof. Dr. Thomas Utter, CEO des Goldexplorers Zaruma Resources

Die erste Dekade des 21. Jahrhunderts kann bereits jetzt als das Jahrzehnt der Rohstoffe bezeichnet werden. Die Preise für fast alle metallischen und nicht-metallischen Rohstoffe oder mineralische Energieträger haben durch die enorm gestiegene Nachfrage teils historische Höhen erreicht. Ein Paradies für die Produzenten? Eine Chance für neue Unternehmen und Anleger mit Risikokapital? Ja und nein.

Die internationalen Bergbau-, Erdöl- und Erdgaskonzerne verdienen heute so viel wie noch nie. So berichtet die britische Rio Tinto, ein Rohstoff-Gemischtswarenladen, für 2005 eine Gewinnsteigerung im Vergleich zum Vorjahr um 114% auf 4,96 Mrd. USD. Der größte Goldproduzent, die Barrick Gold Corporation, erhöhte 2005 den Unternehmensgewinn um 60% auf 395 Mio. USD.

Unter den globalen „Fortune 500“-Konzernen liegt Ende 2005 an erster Stelle Wal-Mart, aber dicht auf den Fersen folgen die drei großen Erdöl- und Erdgasfirmen: BP mit einem Umsatz von 285 Mrd. USD und Jahresgewinn von 15 Mrd. USD, dann kommt Exxon-Mobil mit 270 Mrd. USD Umsatz und 25 Mrd. USD Profit und gleich danach Royal Dutch Shell mit 265 Mrd. USD Umsatz und 18 Mrd. USD Gewinn. Selbst ein so aufstrebendes Land wie die Ukraine erwirtschaftet ein jährliches Bruttoinlandsprodukt, das mit 65 Mrd. USD gerade mal ein Viertel des Umsatzes eines einzelnen der großen Erdölkonzerne ausmacht.

Entsprechend den Rohstoffpreisen boomt es auch in der Exploration. Das Risikokapital, das 2005 in Junior-Explorationsfirmen floss, lag bei knapp 2,5 Mrd. USD, gut die Hälfte der rund 5,1 Mrd. USD, die im letzten Jahr für die Suche nach neuen Metallagerstätten weltweit, auch von den großen Bergbaukonzernen, aufgewandt wurde. Eine Rekordsumme, historisch vergleichbar nur mit den Explorationsaufwendungen des Jahres 1997.

Mit diesem Hintergrund müsste die Rohstoff-Branche für Anleger ein idealer, relativ risikoarmer Wachstumsmarkt sein. Bei weitem nicht. Neben den branchentypischen Explorations- und Abbaurisiken trüben dunkle Wolken namens Staatsintervention und Streiks, gerade wegen der hohen Preise, den Himmel. Rohstoffe sind derart in den Blickpunkt getreten, dass Geister wach werden, die schwerlich wieder unter Kontrolle zu bringen sind.

Beispiel Arbeitskämpfe: In den 90er Jahren, als der Kupferpreis bei durchschnittlich 0,70 USD pro Pfund lag, gab es in der Kupferindustrie von Chile, dem Kupferproduzenten Nummer eins auf der Welt, im Schnitt einen erwähnenswerten Streik pro Jahr und pro Firma. Heute, bei einem Kupferpreis von über 3 USD pro Pfund, findet fast jedes Vierteljahr in irgendeinem Teil der chilenischen Kupferindustrie ein Streik statt oder wird zumindest angedroht. Verständlich, denn bei diesen hohen Kupferpreisen möchte die Arbeiterschaft natürlich nicht mit Löhnen abgespeist werden, die zu Zeiten verhandelt wurden, als der Kupferpreis um zwei Drittel und mehr tiefer lag.



Prof. Dr. Dipl.-Geol. Thomas Utter, 56, ist Präsident und Chief Executive Officer der kanadischen Goldgesellschaft Zaruma Resources und Honorar-Professor an der Technischen Universität Darmstadt. Er lehrt dort seit mehr als 20 Jahren die Geologie von Erzlagerstätten sowie Wirtschaftsgeologie.



Rohstoffbergbau – ein immer teureres Geschäft

Die Edelmetalle im Vierwochen-Vergleich

	16.06.06	21.07.06	VERÄND.
GOLD (IN US-\$)	574,00	634,00	+10,45 %
SILBER (IN US-\$)	10,28	11,01	+7,10 %
PLATIN (IN US-\$)	1.158,00	1.216,00	+5,01 %
PALLADIUM (IN US-\$)	307,00	308,00	+0,33 %
XAU-GOLDMINENINDEX	128,06	133,46	+4,22 %

Sobald nun die Nachricht eines tatsächlichen oder möglichen Streiks in irgendeiner größeren Kupfermine oder Hütte auf unserem Globus ihre Runde macht, zieht der Kupferpreis alsbald weiter an. Die Arbeiterschaft hat noch mehr Argumente, höhere Löhne einzufordern. Falls dies ausbleibt, wird weiter gestreikt, was wiederum den Preis treibt. Eine absurde, sich selbst ernährende Preis-Forderungsspirale nimmt ihren Lauf. Löhne sollten im Einklang mit steigenden Erträgen stehen, aber nicht mit steigenden Preisen. Denn Material- und Energiekosten für den Bau und den Betrieb von Bergwerken sind ebenfalls deutlich gestiegen, und Metallkonzerne müssen auch höhere Rückstellungen für die Exploration und Erschließung neuer Rohstoffquellen vornehmen, um eine hohe Nachfrage in der Zukunft decken zu können.

Noch dramatischer ist es mit staatlichen Interventionen. In den 90er Jahren, als der Ölpreis unter 10 USD pro Fass lag, machte Venezuela alle Anstrengungen, ausländische Ölfirmen mit Risikokapital ins Land zu holen. Bei den heutigen Ölpreisen meint die Regierung von Präsident Chavez, dass das Land nicht genügend am Ölboom teilnehme. So wurden am 1. April die bestehenden Produktionsverträge zwischen den ausländischen Ölfirmen und dem staatlichen Ölkonzern Petroléos de Venezuela in Joint Venture-Verträge umgewandelt, bei denen PDVESA (Energiesparte des staatlich kontrollierten Konzerns) über 60% Projektanteil verfügt. Ferner wurden die Royalties auf 30% angehoben und der Einkommenssteuersatz auf 50% gelegt. Wer dem nicht zustimmte, wie ENI aus Italien und Total aus Frankreich, dem wurde einfach das Büro in Caracas dicht gemacht. Dies kommt bei der Masse der Bevölkerung gut an.

Es ist verständlich, dass ein Staat maximal von der Ausbeute seiner Ölreserven profitieren möchte. Ein positives Beispiel ist Norwegen, das aus den Erdöltrüben einen staatlichen Fonds angelegt hat, aus dem das Volk im hohen Norden noch Generationen, nachdem die letzte Ölquelle im Nordmeer trocken ist, profitieren wird. Ob der hohe Ölpreis dem Volk Venezuelas schlussendlich ebenfalls zugute kommt, ob damit die Armut nachhaltig reduziert und sinnvoll in die Zukunft investiert wird oder ob sich hier wieder nur eine politische Elite mit ihren Verwaltungslakaien bereichert, wird in- und außerhalb des Landes heftig diskutiert. Dass Venezuela mit jährlich 15% eine dreimal so hohe Inflationsrate wie der südamerikanische Durchschnitt hat, trotz 30 Mrd. USD Devisenreserven, lässt nichts Gutes erahnen.



Immer vielfältiger sind die Faktoren, die bei der Exploration und dem Abbau von Rohstoffen über Erfolg und Misserfolg entscheiden



In die gleiche Kerbe schlägt Chavez' politischer Ziehsohn in Bolivien, Staatspräsident Evo Morales. Am 1. Mai verstaatlichte er die Erdölindustrie seines Landes und ließ Ölquellen und Raffinerien durch das Militär besetzen. Die Geschichte hat gezeigt, dass ein derartiger Schritt einem Land auf Generationen hinaus erheblichen und fast irreparablen Schaden zufügt. Wer wird denn das Risiko und das Kapital auf sich nehmen, diesen wichtigen Industriezweig am Leben zu halten? Mit jedem Fass Öl, das aus dem Boden gepumpt wird, wird der Staatsschatz Rohöl verkleinert, dem nur durch Exploration oder durch Reinvestition in produktive Unternehmen entgegengehalten werden kann. Erdöl ist nicht erneuerbar wie Geldscheine, die man drucken kann.

Auf dem Metallsektor geht es gerade so weiter. Die Mongolei hat Mitte Mai mal soeben die Steuern und Abgaben für Kupfer- und Goldgruben auf 68% erhöht, wenn der Kupferpreis über 1,18 USD pro Pfund und der Goldpreis über 500 USD pro Unze liegt. Diese Nachricht ging wie eine Schockwelle durch die Bergbaufinanzmetropole Toronto. Dies ist sicherlich der To-

desstoß für alle neuen Kupfer- und Goldprojekte in der Mongolei, denn bei heutigen Kupferpreisen zwischen 3 und 4 USD pro Pfund kommt dies einer Net Smelter Royalty, also einem direkten Anteil an jeder Tonne oder Unze produziertem Metall, von 40 bis 50% gleich. Da nutzte es

auch Robert Friedland (siehe Interview in Smart Investor 5/2005) mit seiner Ivanhoe Mines nichts, dass er ab und zu mal hohen Politikern der Mongolei seinen Privatjet überließ. Für Ivanhoe, nachdem diese rund 370 Mio. USD an Aktionärgeldern erfolgreich in die Exploration des riesigen Oyu Logoi Kupfer-Gold-Projekts gesteckt hatte, ist dieses Projekt bei der Last wohl kaum finanzierbar. Die Aktie dieser Gesellschaft fiel dann auch im fast freien Fall

um 25%. Auch aus Ländern wie Bolivien und Venezuela kommen nunmehr Geräusche, die auf eine Staatsintervention im Bergbausektor hindeuten.

Für Anleger und Produzenten haben die hohen Rohstoffpreise weitere Risikofaktoren aus dem sozialpolitischen Umfeld ins Spiel gebracht, die gut abgewogen sein wollen. Um Rohstoffe zu finden, muss man dort hingehen, wo die Geologie diese auch entstehen ließ. Es kommt dann auf das Geschick und die Erfahrung des Managements an, wie die Risikofaktoren umschifft werden. Einfach ist dies nicht, aber nichts ist unmöglich.

AKTIE IM BLICKPUNKT I

Böwe Systec AG

Sortieren wie die Weltmeister

Mit einer 50%-Beteiligung am nordamerikanischen Mitbewerber Bell + Howell übernahm Böwe Systec im Jahr 2003 nicht nur die Marktführerschaft für Hochleistungskuvertiersysteme, auch der Aktienkurs schwang sich seither zu immer neuen Höhen auf und war im Begriff, sich bis ins Frühjahr dieses Jahres beinahe zu verdreifachen. Für die Zukunft wurden die Weichen bereits gestellt – die rasante Fahrt der Augsburger kann weitergehen.

Kuvertierprofil

Böwe Systec ist ein hoch spezialisierter Anbieter von Paper Management-Systemen. Der Grundstein für das heutige Tätigkeitsfeld wurde mit dem ersten Schneideautomaten bereits zu Beginn der 50er Jahre gelegt. Durch kontinuierliche Weiterentwicklungen sowie eine Vielzahl von Innovationen bietet das im SDAX notierte Unternehmen heute abgerundete, kundenspezifische Sortieranlagen, Kartenpersonalisierungs- und Kuvertiersysteme in allen professionellen Leistungsbereichen an. Gedruckte Dokumente wie Kontoauszüge, Versicherungspolizen und Telefonrechnungen, aber auch im Haus personalisierte Plastikkarten finden so zu den verschiedensten Adressaten. Allein Böwe Bell + Howell hält in Nordamerika einen Marktanteil von über 50%. Dabei haben Kundenorientierung, Kundennutzen und höchste Produktqualität absolute Priorität. Hierauf sind auch Forschung, Entwicklung und Service innerhalb des weltweit tätigen Unternehmens ausgerichtet.



Die Post wird effizienter

In Zusammenarbeit mit der Deutschen Post hat Böwe neuerdings ein teilautomatisches System zum Ordnen von Briefen entwickelt, das bereits erfolgreich als Pilotanlage im Briefzentrum Bonn die täglich ankommenden Sendungen unterschiedlichster Formate vorsortiert. Bis Ende 2006 sollen alle weiteren Briefzentren der Deutschen Post mit insgesamt 138 TABO-Anlagen ausgestattet werden. Diese Teilautomatischen Briefordners, kurz TABO, beinhalten einen neuen Denkansatz: Ein teilautomatisch arbeitendes System, das unmittelbar nach der Aussortierstrecke für Großbriefe in den Sortierprozess eingreift. Bislang wurde das Ordnen der aus Briefkästen und Postannahmestellen eingelieferten Sendungen in zeitaufwändiger Handarbeit bewältigt oder mit Automaten, die sich jedoch als wartungsintensiv und teuer bei gleichzeitig hohen Beschädigungsraten erwiesen.

Maßgeschneiderte Plastikkarten

Nicht nur Postsortiermaschinen haben Zukunft, auch der seit Anfang der 90er Jahre boomende Markt für Plastikkarten eröffnete für die Augsburger mit der Kartenpersonalisie-



...in der Entwicklungshalle



Böwe-Hauptverwaltung in Augsburg

BÖWE SYSTEC			
BRANCHE	ANLAGEN-/MASCHINENBAU		
WKN	523 970	AKTIENZAHL (MIO.)	6,60
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 21.7.06 (EUR)	46,00
MITARBEITER	3.578	MCAP (MIO. EUR)	303,6

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EUR)	461,9	490,0	522,0
% GGÜ. Vj.	+50,1 %	+6,1 %	+6,5 %
EPS (EUR)	2,88	2,90	3,40
% GGÜ. Vj.	+73,5 %	+0,7 %	+17,2 %
KUV	0,66	0,62	0,58
KGV	16,0	15,9	13,5

rung interessante und neue Marktchancen. Im Januar 2004 wurde daher im Konzern der Geschäftsbereich „Personalization Technology Solutions“ (PTS) mit der Übernahme des rund 40 Mitarbeiter starken Unternehmens Orga Systems in Paderborn verstärkt. Die daraus entstandene Unternehmenssparte Böwe Cardtec hat sich auf den kosteneffizienten Versand der jährlich in Milliarden produzierten Bankkarten, Versicherungskarten und ID-Karten spezialisiert. Parallel wächst verstärkt die Nachfrage nach Softwarelösungen zur Kartenpersonalisierung, die Böwe ebenfalls entwickelt und damit ein umfangreiches Spektrum abdeckt.

Organisches Wachstum

Die in der Vergangenheit getätigten Akquisitionen durch Böwe Systec wurden zunehmend vernetzt und sorgen mittlerweile für organisches Wachstum. Das erste Quartal 2006 war

sehr erfolgreich und sorgte für eine Umsatzsteigerung von 15% auf 109,5 Mio. EUR. Auch das operative Ergebnis verbesserte sich zweistellig und erhöhte sich um 27% auf 1,4 Mio. EUR. Auch der Auftragseingang steigerte sich um 15% auf 111,7 Mio. EUR. Das Nettoergebnis wurde jedoch durch deutlich höhere Finanzierungskosten in Folge einer Ausweitung der Beteiligung an Böwe Bell + Howell belastet. Hier kam es in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres zu einem Ausbau der Verluste auf 3 Mio. EUR, nach 2,4 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum. Die Aktie hat zwischenzeitlich seit dem Allzeithoch im März 2005 von 59 EUR um ein Drittel korrigiert. Derzeit bietet sich somit ein Einstieg an, zumal die Papiere mit einem 2007er KGV von 13 und einer Dividendenrendite von 3% angesichts der ausstehenden Potentiale als günstig eingestuft werden kann.

Internationales, Kunden orientiertes Netzwerk

Die Kunden aus den Bereichen Banken, Versicherungen, Handel und Versand sowie Telekommunikation schätzen das Kunden orientierte Vorgehen bei Böwe Systec. Durch ein weltweites Vertriebsnetz mit eigenen Tochtergesellschaften und einer Vielzahl von Generalvertretungen auf allen Kontinenten werden die Lieferzeiten der Anlagen minimiert. Gerade im Markt von Postsortiermaschinen ist dies ein wichtiger Punkt, da hier in Zukunft vor allem Liefertreue gefragt sein wird. Perspektiven ergeben sich vor allem für den europäischen Raum durch die voranschreitende Deregulierung der Postmärkte. In Asien wiederum ist Handarbeit zwar noch erschwinglich, aber auch hier arbeiten Sortiermaschinen weit aus effektiver und zuverlässiger. Vorstandsvorsitzender Dr. Claus Gerckens sieht in den Veränderungen am Postmarkt die größten Wachstumschancen für Böwe Systec. Darüber hinaus sollen ein verbesserter Produktmix im Unternehmen Synergien schaffen und zusammen mit getroffenen Kostensenkungsmaßnahmen den Ausbau der internationalen Präsenz vorantreiben.

Fazit

Generell werden Dienstleister wie die Post ihre Effizienz weiter steigern müssen. Der Brief ist noch lange nicht out, trotz der dramatischen Zunahme des e-Mail-Versands. Besonders die hohe Ressourcenbindung dieser Branche kann durch die Produkte von Böwe Systec ökonomischer gestaltet werden. Das international sehr gut aufgestellte Unternehmen ist in einer viel versprechenden Branche tätig, profitiert von langjährigem Know-how und kann als Marktführer im Vergleich zur Konkurrenz eher Größen- und Skaleneffekte nutzen. Die Aktie ist unserer Ansicht nach unter langfristigen Gesichtspunkten ein aussichtsreiches Investment.

Marco Doth



Die Produkte von Böwe Systec, etwa Kuvertiermaschinen oder Versandsysteme für personalisierte Plastikkarten, erfreuen sich wachsender Beliebtheit

AKTIE IM BLICKPUNKT II

Custodia Holding AG

Viel Lärm um Nichts!

Verschwiegenheit ist eine Tugend. Das sehen auch die Köpfe hinter der durch den Milliardär und Ex-Bankier August von Finck kontrollierten Custodia Holding so. Nur wenige Interna dringen nach außen. Dafür trieben bis zuletzt die Geschichten um den angeblich hohen Substanzwert des Unternehmens manch seltsame Blüten. Kursziele von über 1.000 EUR wurden in Internetforen und Börsenbriefen herumgereicht. Das weckte auch unser Interesse. Doch der zweite Blick bringt die Ernüchterung.

In bayerischer Tradition verwurzelt

Die Anfänge der Gesellschaft lassen sich auf die operative Geschäftstätigkeit im Brauereiwesen und als Immobilienholding zurückführen. Der Name Custodia taucht als Bestandteil des Finck-Imperiums erstmals Mitte der 90er Jahre in Folge einer Umfirmierung der für ihr Weißbier weltbekannten Löwenbräu AG auf. Die ausgeprägte Wettbewerbsintensität auf dem Biermarkt bescherte auch der Löwenbräu operative Verluste in Millionenhöhe. Im Tausch gegen Aktien der Gabriel Sedlmayr Spaten-Franziskaner-Bräu KGaA trennte sich Custodia 1997 von ihren Löwenbräu-Anteilen. Der endgültige Rückzug aus dem Brauereigeschäft erfolgte jedoch erst sechs Jahre später. Nachdem die belgische Interbrew mit Spaten eine strategische Kooperation einging, verkaufte Custodia ihr Aktienpaket. Dabei konnte ein beachtlicher Sonderertrag über 56,1 Mio. EUR vereinnahmt werden. Der erfolgreiche Ausstieg bei der Wiener RHI AG, einem Hersteller von keramischen Feuerfestprodukten (Veräußerungsgewinn: 51,7 Mio. EUR) und der Verkauf des 40%-Anteils an dem Chemiekonzern Treibacher (Veräußerungsgewinn: 4,8 Mio. EUR inklusive Dividendenzahlungen) führten im vergangenen Geschäftsjahr zu hohen außerordentlichen Erträgen.

Der Mann im Hintergrund

Mit rund 75% am Grundkapital beherrscht die Finck'sche Hauptverwaltung GmbH die Politik und den Anlagestil der Custodia maßgeblich.



Der Mann im Hintergrund, August von Finck junior, gehört zu Deutschlands scheuesten Geschäftsleuten. Durch seinen strengen Vater zum Bankier wider Willen gemacht, leitete er bis 1990 die renommierte Münchener Privatbank Merck, Finck & Co. Weil er echte Leidenschaft für die Finanzwelt und den Bankalltag nie aufbringen konnte, verkaufte von Finck für 300 Mio. EUR das Bankhaus an die britische Barclays. Auch von seinen Beteiligungen an der Allianz und der Münchener Rück trennte er sich. Ihn zog es in die beschauliche Schweiz, von wo aus sich der einstige Freund Franz Josef Strauß' des Öfteren über die politische Großwetterlage in Deutschland und die seiner Meinung nach antikapitalistischen Auswüchse wie die Erbschaftssteuer echauffierte.

Der Hochtief-Coup

Schlagzeilen machte zuletzt von Fincks Einstieg über die Custodia bei Deutschlands größtem Baukonzern Hochtief. Im Februar meldete Custodia, die Schwelle von 25% der Stimmrechte überschritten zu haben, was der Gesellschaft eine Sperrminorität zusichert. Bereits in den 80er Jahren befand sich ein Viertel der Anteile in Fincks Besitz. Er ist überzeugt von den Ertragsperspektiven und Wachstumsaussichten der Gesellschaft. Hochtief ist dem Profil nach schon lange kein klassischer Baukonzern mehr. Ein höherer Dienstleistungsanteil an den Gesamtumsätzen reduzierte die Volatilität des Projektgeschäfts. Hinzu kam die Ausrichtung im Geschäftsfeld Hochtief Airport auf das operative Management von Flughäfen. Der Unternehmensbereich Development zielt auf die Bewirtschaftung und Entwicklung von Immobilienportfolios, ein attraktives Standbein angesichts der Renaissance, die diese Assetklasse besonders in Deutschland erlebt. Finanziert wurde die Transaktion u. a. über Verkäufe der Industriebeteiligungen RHI und Treibacher. Zusätzlich, so ist dem Geschäftsbericht 2005 zu entnehmen, wurden

Anzeige

Der Wellenreiter

Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

CUSTODIA

BRANCHE	BETEILIGUNGEN		
WKN	649 600	AKTIENZAHL (MIO.)	0,60
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 21.7.06 (EUR)	422,00
MITARBEITER	K.A.	MCAP (MIO. EUR)	253,2

Bankdarlehen über 300 Mio. EUR aufgenommen. Weitere 240 Mio. EUR stellte von Finck als Darlehen aus seinem Privatvermögen kurzfristig zur Verfügung. Das bestätigte Custodia auf der Anfang Juli abgehaltenen Hauptversammlung. Über die genaue finanzielle Ausgestaltung des Darlehens hätten wir uns gerne persönlich mit einem Vorstand unterhalten, leider war auch nach mehrmaligen Anfragen niemand für ein Gespräch zu erreichen. Die späte Auskunft über die genauen Finanzierungsmodalitäten des Hochtief-Paketes sowie die überraschende Reduzierung des Finck-Anteils auf 75% (von zuvor 92,4%) sorgten für einen Kurssturz von über 15% an nur einem einzigen Handelstag.

Annäherung an den Net Asset Value

Auch wenn die Hochtief-Beteiligung die Bilanz dominiert, lohnt ein Blick auf die weiteren Assets. Mit einem durchschnittlichen Ankaufspreis von 323 EUR standen per 31.12. insgesamt 67.844 Feinunzen Gold in den Büchern. Bei aktuellen Notierungen von fast 630 USD schlummern im Gold-Engagement rund 12 Mio. EUR an stillen Reserven. Erträge erzielt Custodia zudem aus der Vermietung ihres Immobilienbestandes. Dabei handelt es sich vornehmlich um Bürogebäude in der Münchener Innenstadt. Hochtief-Notierungen von aktuell 39 EUR bewerten den Custodia-Anteil mit ca. 685 Mio. EUR. Addiert man hierzu den Goldbestand und die Immobilien, so ergibt sich unter Berücksichtigung der Schulden ein Net Asset Value¹ (NAV) von ca. 224 Mio. EUR oder 375 EUR je Aktie. Ein fairer Wert von über 1.000 EUR, wie ihn der EffectenSpiegel unlängst ableitete, lässt an der Fachkompetenz des Autors zweifeln, unterschlägt er doch sämtliche Verbindlichkeiten.

Fazit

Custodia hat mit den letzten Meldungen anlässlich der HV eindeutig an Vertrauen eingebüßt. Kurzfristig ist das Sentiment für das illiquide Papier angeschlagen. Da auch die Fantasie auf einen baldigen Squeeze-out nach den jüngsten Verände-



Am Baukonzern Hochtief, der zum Beispiel das Blue Heaven in Frankfurt realisierte, ist Custodia unter anderem beteiligt; Quelle: Hochtief

rungen in der Aktionärsstruktur merklich abgekühlt ist und die Aktie entgegen vielfacher Erwartungen nicht unter ihrem Substanzwert notiert, drängt sich ein Neuengagement nicht auf. Für bereits investierte Anleger bietet sich ein Tausch ihres Custodia-Bestandes in die leichter handelbare Hochtief-Aktie an.

Marcus Wessel

1) Summe aller Vermögensgegenstände abzüglich aller Finanzschulden

Anzeige

financial.de
Information you can trust

GASTANALYSE

Deutsche Wohnen AG – Fokus auf nachhaltiges Wachstum

Gastbeitrag von Kai Klose, Senior Associate Sal. Oppenheim jr. & Cie.

Die Deutsche Wohnen entwickelt jetzt, sieben Jahre nach dem IPO, eine attraktive Equity Story. Aufbauend auf der langjährigen Erfahrung als Bestandshalter von Wohnimmobilien strebt man eine Verdoppelung des derzeitigen Bestandes von rund 22.000 Wohnungen bis 2009 an. Den Weg dafür haben die Aktionäre freigemacht, indem die große Mehrheit auf ihr Andienungsrecht der Deutsche Wohnen-Aktie im Jahr 2009 für etwa 110 EUR verzichtet hat. Damit wurde ebenfalls der seit dem Börsengang bestehende Beherrschungsvertrag von Seiten der Deutschen Bank aufgehoben, so dass die Deutsche Wohnen AG sich jetzt auf nachhaltiges Wachstum ausrichten kann.

Attraktives Marktumfeld

Das Segment der deutschen Wohnimmobilien ist derzeit im Fokus internationaler Investoren. Anders als in den westeuropäischen Ländern befindet sich mit rund 18% des Wohnungsbestandes ein großer Teil im Besitz der Öffentlichen Hand, Wohnungsbaugesellschaften oder Industrieunternehmen. Die Finanzlage der öffentlichen Haushalte, die Fokussierung auf Kernkompetenzen in der Industrie, aber auch die Einsicht, dass ein so hoher Anteil von Wohnimmobilien im öffentlichen Eigentum nicht mehr zeitgemäß ist, führten zu einer Vielzahl an Transaktionen. Es waren überwiegend ausländische Finanzinvestoren, die große Immobilienportfolios erwarben. Institutionelle Investoren schätzen die stabilen Mieteinnahmen und deren gute Prognostizierbarkeit und sehen Wertsteigerungspotential, nachdem die Preise für deutsche Wohnimmobilien deutlich hinter den westeuropäischen Märkten in den letzten Jahren zurückblieben. In den nächsten 5 bis 10 Jahren rechnet man mit weiteren Transaktionen von rund 1 Mio. Wohnungen.

Deutsche Wohnen erst jetzt auf der Käuferseite

Neben großen Portfolios wurden auch mittlere und kleinere Wohnungsbestände aus 200 bis 5.000 Einheiten in großem Maße ver-

kauft. Zwar sieht auch Deutsche Wohnen darin die optimale Größe für sich, da man sich dort nicht im Bieterwettbewerb zu finanzstarken internationalen Investoren befindet, konnte aber vor der jetzt erfolgten bilanziellen Entflechtung von der Deutschen Bank bisher nicht wie gewünscht partizipieren. Dabei weiß speziell die Deutsche Wohnen um die Besonderheiten in diesem Geschäft, da sie selbst 1998/99 durch den Erwerb von Wohnungsbeständen der Hoechst AG und der öffentlichen Heimstätten Rheinland-Pfalz gegründet wurde. Die Erfahrung und die hohe Reputation als verantwortungsbewusster privater Eigentümer können wichtige Wettbewerbsvorteile für zukünftige Käufe sein.



Kai Klose

Klarer Fokus: Bestandshalter mit Wohnungsprivatisierung

Das Kernportfolio von Deutsche Wohnen befindet sich im Rhein-Main-Gebiet, was eines der Wachstumsregionen Deutschlands ist. Das Unternehmen selbst verfolgt eine defensive Strategie bestehend aus Immobilienmanagement und dem Verkauf von Wohnungen vorwiegend an die Mieter. Projektentwicklungen oder eine regionale Expansion werden auch für die Zukunft nicht angestrebt. Aus dem eigenen Bestand generiert Deutsche Wohnen 81 Mio. EUR Mieten bei einem Leerstand von 7,4%, wobei ein höherer Leerstand für einen zügigeren Verkauf bewusst eingegangen wird. Bei einer durchschnittlichen Sollmiete von 5,01 EUR/qm beträgt die Mietrendite knapp 7%. Durch den Verkauf realisiert man attraktive stille Reserven: Zwar ging der durchschnittliche Verkaufspreis von 1.009 EUR/qm im Jahr 2005 leicht zurück, lag aber deutlich über dem fairen Wert von 861 EUR/qm. Für den Ankauf strebt man rund 500 EUR/qm inklusive Renovierungskosten an, was ein deutliches Wertsteigerungspotential ergibt. In den letzten fünf Jahren verkaufte Deutsche Wohnen etwa 1.200 Wohnungen p. a. und will diese Zahl in Zukunft steigern.

TAB. 1: JÜNGSTE TRANSAKTIONEN AM IMMOBILIENMARKT

JAHR	UNTERNEHMEN/PORTFOLIO	WOHNUNGEN	KÄUFER
2001	EISENBAHNERWOHNUNGEN	114.000	DT. ANNINGTON (TERRA FIRM)
2001	HEGEMAG	8.317	BAUVEREIN DARMSTADT
2004	GSW	65.000	CERBERUS
2004	THYSSENKRUPP IMMOB.	48.000	CORPUS/MORGAN STANLEY
2004	WCM-PORTFOLIO	31.000	BLACKSTONE
2004	GAGFAH	77.000	FORTRESS
2005	VITERRA	138.000	DT. ANNINGTON (TERRA FIRM)/CITIGROUP
2005	NILEG	27.400	FORTRESS
2005	BAUBECON	20.000	CERBERUS
2006	WOBA	47.600	FORTRESS

Quelle: Oppenheim Research

Klares Ziel: Wachstum

Deutsche Wohnen richtet den Blick auf nachhaltiges Wachstum und zielt im Wesentlichen auf zwei Strategien ab:

1. Beim Erwerb fokussiert man sich auf Portfolios von 1 bis 3.000 Objekten p. a. in kleineren und mittelgroßen Städten des Rhein-Main-Gebietes möglichst ohne Bieterwettbewerbe. Hinzu kommen „work-out“-Portfolios, die z. B. einen höheren Leerstand aufweisen, um mit der eigenen Immobilienkompetenz dann daraus den Wert zu steigern.

2. Zugang zu größeren Einheiten (> 5.000) will man sich durch eine enge Zusammenarbeit mit Versicherungen erschließen, die ihre direkten Immobilieninvestments in indirekte tauschen wollen. Deutsche Wohnen würde die Immobilien mit eigenen Aktien bezahlen, welche die Versicherungen auf die Immobilienquote anrechnen lassen könnten.

Die Voraussetzungen zur Finanzierung hat Deutsche Wohnen bereits geschaffen: Mit Kreditlinien von 300 Mio. EUR, der Genehmigung einer Kapitalerhöhung von 50% sowie einer Wandelanleihe von bis zu 500 Mio. EUR stehen über 2 Mrd. EUR an Investitionsmitteln zur Verfügung.

Die Aktie: höhere Liquidität nach Split 1:5

Die Marktkapitalisierung beträgt rund 1,0 Mrd. EUR, und die Aktie ist seit Mitte Juli im Prime Standard notiert, was die Voraussetzung für eine Mitgliedschaft im MDAX oder SDAX ist. Die Liquidität in der Aktie sollte durch den Split 1:5 ab August weiter steigen. Bereits jetzt ist die Deutsche Wohnen in den für Immo-

TAB. 2: KENNZAHLEN DEUTSCHE WOHNEN

	2004	2005	2006E	2007E	2008E
UMSATZ	162	160	172	202	238
EBIT	48	41	52	67	81
JÜ*	13	16	22	30	36
ERGEBNIS JE AKTIE	4.11	3.97	5.56	7.61	8.91
DIVIDENDE	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75
KGV	42.2	46.1	41.2	30.1	25.7
NAV	197	190	209	221	294

Umsatz, EBIT und Jahresüberschuss (*) in Mio. EUR;
Quelle: Oppenheim Research



lienaktieninvestoren wichtigen Auswahlindizes FTSE/EPRA Europe und GPR vertreten.

Bewertung: Kapitalmarkt erwartet „Deals“

Als Bewertungsgrundlage ist für Bestandhalter wie Deutsche Wohnen der Net Asset Value (NAV) geeignet. Derzeit notiert die Aktie mit einer Prämie von rund 20% gemessen am NAV '05 von 190 EUR, wobei im letzten Jahr noch keine größeren Akquisitionen erfolgen konnten. Daher erscheint eine Bewertung auf Basis des NAV '06e sinnvoller, was voraussetzt, dass Deutsche Wohnen ihre Prognosen auch zügig umsetzt. Dann lässt sich auch die hohe KGV-Bewertung rechtfertigen. Deutsche Wohnen hat erfolgreich am Kapitalmarkt kommuniziert, dass es aufbauend auf der Immobilienkompetenz auch Wert steigerndes Wachstum in einem attraktiven Markt darstellen kann, und muss nun einen überzeugenden Track Record aufbauen. Wir sehen dafür gute Voraussetzungen.

Im Zusammenhang mit bestehenden Interessenkonflikten nach § 34b WpHG verweisen wir auf die Website der Bank <http://www.oppenheim.de/disclaimer/Disclosure>.

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

Anzeige

STABILITAS-GOLD+RESCOURCEN-FONDS

Ihr Portfoliobaustein im Bereich Gold und Ressourcen

Performance per 21.7.2006

Seit Gründung (17. Oktober 2005)

STAB-G+R

mehr als 51%

XAU-Index (€)

20%

Stabilitas-Gold+Ressourcen « P » (Privat): WPK: A0F6BP

ISIN: LU0229009351

Stabilitas-Gold+Ressourcen « I » (Institut.): WPK: A0F6BQ

ISIN: LU0229009781

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

Informationen über den Stabilitas-Gold+Ressourcen-Fonds:

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

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

E-Mail: munoz@euromerica-ra.com

www.euromerica-ra.com

**Das Berater-Kernteam:****Werner J. Ullmann**

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

**Eckart Keil**

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

MONEYTALK

„Unsere Reputation bei Handel und DVD-Käufern steigt wieder“

Smart Investor im Gespräch mit Werner Wirsing, Vorstandsvorsitzender und Großaktionär der e-m-s new media AG, über den Preisverfall bei DVDs, strategische Fehlentscheidungen und den Ausblick auf die zweite Jahreshälfte

Smart Investor: Der DVD-Markt ist hart umkämpft. Der rapide Preisverfall über die letzten Quartale hat auch e-m-s belastet. Sehen Sie auf dem jetzigen Niveau Stabilisierungstendenzen?

Wirsing: Es empfiehlt sich, eine Differenzierung bei der Betrachtung des DVD-Marktes vorzunehmen. Seit rund zwei Jahren verharren die Preise für Neuerscheinungen weitgehend konstant in einer Spanne zwischen 14,95 und 19,95 EUR. Verbilligt haben sich vielmehr Katalogtitel, dazu zählen ältere Filme, und Zweitverwertungen. Heute erhalten Sie gute Titel aus diesem Bereich bereits für 5 oder 7 EUR. Auf diesem Niveau sehe ich keinen weiteren Spielraum für zusätzliche Preissenkungen. Da der Boom bei Katalogtiteln hauptsächlich für den Rückgang des durchschnittlichen Verkaufspreises war und die Zahl der veröffentlichten DVDs mit älteren Filmen zurückgeht, sollte eine Stabilisierung möglich sein.

Smart Investor: Was setzen Sie dem entgegen?

Wirsing: Wir wollen uns als Anbieter höherwertiger Filme etablieren. Diese habe ich immer gerne mit dem Begriff der „High End-B-Movies“ umschrieben. In Zukunft gehören auch A-Filme zu

unserem Portfolio. Die finanziellen Mittel stehen uns nach einem gewährten Nachrangdarlehen über 15 Mio. EUR durch HSBC und Krediten von unserer Hausbank auch zur Verfügung. Erste Erfolge zeigen sich bereits: Unser Marktanteil in Videotheken nimmt nach der Verwertung der ersten Titel wie „11:14“ und „New Police Story“ wieder zu, die DVD-Abteilung kann über steigende Verkaufszahlen berichten.



Werner Wirsing

Smart Investor: Welche Lehren ziehen Sie aus dem gescheiterten Projekt 3L? Hat sich e-m-s dort womöglich selbst überschätzt?

E-M-S NEW MEDIA

Die Dortmunder e-m-s new media AG hat sich als Komplettanbieter im Home-Entertainment-Segment positioniert. Neben einem Schwerpunkt bei der DVD-Verwertung von Spielfilmlizenzen und Special Interest-Themen wie Dokumentationen übernimmt das Unternehmen auch die Herstellung und den Vertrieb der Silberscheiben. e-m-s verfügt dabei über besondere Erfahrung bei der Auswahl renommierter B-Produktionen, darunter werden Filme mit einem kleineren Budget von bis zu 10 Mio. USD zusammengefasst. Zwischenzeitlich engagierte sich die Gesellschaft über ihre Tochter 3L auch im volatilen Filmverleih-Geschäft. Weil keine der gestarteten Produktionen die anvisierten Einspielergebnisse erreichen konnte, trennte sich e-m-s Anfang des Jahres von 3L. Die Verluste der Tochter hatten bereits zu einer Schieflage des Gesamtunternehmens geführt.

Das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres schloss e-m-s entgegen dem Markttrend mit leicht steigenden Umsätzen im Kerngeschäftsfeld Home Entertainment ab. Über alle Bereiche erhöhte sich der Umsatz im Vergleich zur entsprechen-

den Vorjahresperiode um 29% auf 5,8 Mio. EUR. Dazu trug vor allem der Ausbau des TV-Lizenzgeschäfts bei. Das EBITDA legte im selben Zeitraum um 12% auf 2,2 Mio. EUR zu. Erhöhte Abschreibungen und Vorleistungen für neue Filmlizenzen schlugen sich allerdings in einem Rückgang des Nettoergebnisses auf -0,2 Mio. EUR (Vj.: 0,7 Mio. EUR) nieder. Für das Gesamtjahr peilt e-m-s jedoch weiterhin ein Umsatz- und Ertragsplus an.





Film-DVDs – nicht immer ein glänzendes Geschäft

Wirsing: Das Hauptproblem mit 3L lag in der Kalkulation erwarteter Zuschauerzahlen. Diese waren zu optimistisch. Im Endeffekt hatten wir hohe Werbeausgaben zu schultern, denen kaum nennenswerte Einnahmen gegenüber standen. Als Konsequenz haben wir uns von dem Verleihchef getrennt und den Filmverleih aus der e-m-s-Gruppe wieder herausgenommen. Die Zusammenarbeit zwischen e-m-s und 3L bleibt aber bestehen. 3L bringt weiter unsere Filme ins Kino. Es ist einfach so, dass eine Kinoauswertung einen Film „adelt“ und später zu höheren DVD-Absatzzahlen führt.

Smart Investor: Über die letzten Quartale haben Sie Millionenbeträge in neue Filmlizenzen investiert. Wann werden sich diese Aufwendungen positiv in der GuV bemerkbar machen?

Wirsing: Dazu müssen Sie wissen, dass zwischen dem Erwerb einer Lizenz und deren Auswertung auf DVD im Schnitt zehn Monate vergehen. In stärkerem Maße werden wir die Früchte unserer Einkaufspolitik deshalb erst ab dem vierten Quartal ernten können. Besonders ab dem Frühjahr 2007 wird dann ein Großteil der neu eingekauften Filme erhältlich sein. Ich kann zum jetzigen Zeitpunkt bereits sagen, dass der Umsatz im DVD-Geschäft im zweiten Halbjahr erheblich über dem des ersten Halbjahres liegen wird. Unsere Reputation bei Handel und DVD-Käufern steigt wieder.

Smart Investor: Das heißt, Ihre Prognose für das Gesamtjahr erhalten Sie aufrecht?

Wirsing: Wir sind auf einem guten Weg, durch die Qualitätsveränderungen in unserer Rechtebibliothek die Prognosen für 2006 zu erreichen.

Smart Investor: Sie haben in der Vergangenheit des Öfteren Aktien hinzugekauft. Planen Sie angesichts des reduzierten Kursniveaus eine Aufstockung Ihres Anteils?

Wirsing: Es juckt mich schon in den Fingern. Allerdings möchte ich mir nicht den Vorwurf eines Insidergeschäfts machen lassen. Ein möglicher Zeitpunkt hierfür wäre nach der Veröffentlichung der Quartalszahlen.

Smart Investor: Herr Wirsing, besten Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

„Münchner Börsentag – ich bin dabei!“

Claudia Franke, 33, Privatanlegerin



Am 11. November 2006
von 9.30 – 17.30 Uhr
in der Börse München,
dem BMW Pavillon am Lenbachplatz und
dem Haus der Bayerischen Wirtschaft

Eintritt frei!

www.muenchner-boersentag.de



TURNAROUND

USU Software AG

Gewusst wie

Die USU Software AG gehört zu den sehr stark gebeutelten Werten des ehemaligen Neuen Marktes. Entstanden aus der Openshop Holding AG und der USU AG, die beide im Boomjahr 2000 mit großen Ambitionen an die Börse kamen, war der Kursverlauf bislang von südlicher Richtung dominiert. Jetzt sieht es so aus, also ob das Unternehmen nach Neustrukturierung und -ausrichtung operativ den Turnaround geschafft hat. Vom Shopgeschäft hat man sich komplett getrennt. Die beiden letzten Quartale wurden operativ mit Gewinn abgeschlossen, nachdem zuvor hohe Zinserträge für minimale Gewinne gesorgt hatten. Für das nun laufende Geschäftsjahr soll eine Dividende gezahlt werden.

Wissen ist nützlich und kann Geld sparen

Wissen ist nicht nur Macht, sondern kann vor allem Geld sparen und Prozesse effizienter gestalten. USU bietet Software und Beratung rund um das Thema Knowledge Management sowie mit der Software VALUEMATION ein Verwaltungs-, Verrechnungs- und Bilanzierungstool für IT-Infrastrukturen an. In beiden Feldern spüre man die Marktbelebung gleichermaßen, sagte Unternehmenssprecher Falk Sorge. Die Softwarelösungen wenden sich an Großunternehmen, die ihr Wissen über viele Standorte zu verknüpfen und verfügbar zu machen haben und deren umfängliche IT-Infrastruktur selbst wieder mit Softwaretools gesteuert werden muss. Entsprechend prominent präsentiert sich das Kundenportfolio, zuletzt entschied sich die BMW Group für USU-Software.

Um auch für kleine und mittlere Unternehmen Lösungen anbieten zu können, akquirierte die USU im vergangenen Jahr die Omega Software. Dadurch erhöhte sich die Aktienzahl um 500.000 auf 9,1 Mio. ausstehende Stücke. Auch in Zukunft seien kleinere Übernahmen denkbar, sagte Sorge. Die Liquidität dafür ist vorhanden,



obwohl das Unternehmen im vergangenen Jahr 4 EUR pro Aktie als Sonderausschüttung in bar auszahlte – die hohen Emissionserlöse hatten nie im großen Stil unternehmerisch angelegt werden können. USU Software verfügt über 16 Mio. EUR an liquiden Mitteln, was etwa 1,70 EUR pro Aktie entspricht.

Internationalisierung im Gange

Wachstum soll neben Akquisitionen und Neukunden vor allem aus der Internationalisierung des Geschäfts generiert werden. USU arbeitet mit der Beratungsgesellschaft EDS zusammen, und über diese Kooperation seien Ankeraufträge von der italienischen Bahn und Post gewonnen worden. Das Vereinigte Königreich, Skandinavien sowie die USA seien weitere Märkte, in denen sich USU Hoffnungen auf steigende Umsätze macht. Aktuell liegt der internationale Umsatzanteil noch bei weniger als 10%.

Nachdem das 4. Quartal 2005 mit einem Gewinn von 11 Cent pro Aktie optimal verlaufen war, brachte das 1. Quartal 2006 einen Gewinn von 3 Cent pro Aktie. Traditionell seien das 3. und 4. Quartal die stärksten, ließ Sorge wissen. Der Vorstand plant, eine Dividende von 10 Cent für das laufende Geschäftsjahr zu zahlen. Über das angestrebte Ergebnis je Anteilsschein gibt es keine offiziellen Ankündigungen, aber ein Korridor von 20 bis 25 Cent erscheint machbar.

Fazit

Die Aktie ist bei sehr geringen Umsätzen absolut unentdeckt. Bei einem Ergebnis von 25 Cent pro Aktie ergibt sich für das laufende Jahr auf Basis des aktuellen Kurses von 3,50 EUR ein KGV von 14. Rechnet man die Liquidität von 1,70 EUR pro Anteilsschein ein, vermindert es sich auf 7,2. Dafür gibt es einen etablierten Player in seinem allerdings begrenzten Feld, der seine Kosten ganz offensichtlich in den Griff bekommen hat, neben dem operativen Geschäft satte Zinsgewinne verbuchen kann und über ein interessantes Kundenportfolio verfügt. Noch befindet sich die Turnaround-Spekulation in einem frühen Stadium, doch spätestens, wenn das Ergebnis für das 2. Quartal 2006 bei mehr als vier Cent pro Aktie liegen sollte, überwiegen die Chancen die Risiken deutlich.

Stefan Preuß

USU SOFTWARE			
BRANCHE	SOFTWARE & IT-DIENSTLEISTER		
WKN	A0B VU2	AKTIENZAHL (MIO.)	9,10
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 21.7.06 (EUR)	3,45
MITARBEITER	204	MCAP (MIO. EUR)	31,4

	2005	2006E	2007E
UMSATZ* (MIO. EUR)	20,8	25,4	32,0
% GGÜ. Vj.	+12,0 %	+22,1 %	+26,0 %
EPS* (EUR)	0,12	0,25	0,34
% GGÜ. Vj.	N.BER.	+108,3 %	+36,0 %
KUV	1,51	1,24	0,98
KGV	28,8	13,8	10,1

*) Schätzungen von Smart Investor

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT

Diese Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt sh. auch Impressum auf S. 61).

PERLENTAUCHER

ARBOmedia

Die Alleskönner

Von Alexander Coenen, CdC Capital AG

Unternehmensprofil

Die in München ansässige ARBOmedia AG – eine Ausgliederung des RTL-Konzerns – konnte ihre Stellung innerhalb der Medien- und Werbebranche seit der Gründung im Jahre 1987 in den Märkten Europas kontinuierlich ausbauen und zum nunmehr führenden plurimedialen Werbezeitenvermarkter in den mittel- und südosteuropäischen Wachstumsmärkten aufsteigen.

Das Kerngeschäft ist die Vermarktung der elektronischen Medien, hier wird ein Portfolio bestehend aus 25 TV-Sendern, 16 Radiostationen sowie über 450 Websites betreut. Hinzu kommen mehr als 60 Printtitel und eine wachsende Anzahl von Out-of-Home-Medien – meist elektronische Outdoor-Medien wie Großbildschirme an Flughäfen und Bahnhöfen, U-Bahn-TV oder elektronische Litfasssäulen beziehungsweise Infoscreens.

Geschäftsentwicklung

Viel versprechend ist jedoch nicht nur die Vergangenheit, sondern auch die Zukunft. So verkörpert die zunehmende Digitalisierung der Medien ein fruchtbares Fundament für ARBOmedia. Thematische Sender, denen bei der Gewinnung von Werbekunden bislang Grenzen wegen ihrer eingeschränkten Verbreitung gesetzt waren, werden durch die Umstellung zunehmend wichtiger für den Werbemarkt, zumal es in Deutschland etwa 90 TV-Spartenkanäle gibt.

Erst im April 2006 konnte das Portfolio um die fünf über Premiere ausstrahlenden Sender Goldstar TV, Heimatkanal, Hit 24, Jetix und MGM Channel erweitert werden. Verhandlungen über den Beitritt weiterer Sender laufen.

Weiteres Umsatz- und Ertragswachstum soll durch die Expansion in neue Märkte und Regionen sichergestellt werden. Neben



der Marktführerschaft in Tschechien, Türkei oder Polen sind Markteintritte in Ungarn, Russland und der Ukraine geplant. Interessant sind diese Länder vor allem aufgrund der ansprechenden Wachstumsraten. Während das Brutto-Inlandsprodukt der EU15-Staaten im vergangenen Jahr um lediglich 2,2% zulegte, konnte Tschechien Zuwachsraten von 3,8%, Polen von 5,4% und die Türkei in Höhe von 8,0% vorweisen. Die Volkswirtschaften Ungarns, Russlands und der Ukraine wuchsen in ähnlicher Größenordnung.

Vielfältige Projekte in Osteuropa

Der Know-how-Transfer von ARBO bietet in Osteuropa sowohl Wettbewerbsvorsprung als auch Alleinstellungsmerkmal – und somit auch ein höheres Margenpotential. Um Letzteres zu sichern, haben die Bayern im Rahmen eines Joint Ventures mit einem europäischen Medienhaus eine eigene Sendelizenz in Weißrussland beantragt. Die eigenen Anteile an diesem zukünftigen Sender sichern ARBOmedia dann auch die Vermarktung der Werbezeiten – langfristig und margenstark. Neben dem bereits erwähnten Projekt in Weißrussland arbeitet ARBOmedia zudem an einem weiteren wichtigen Vorhaben in Rumänien. Der Beitritt Rumäniens zur EU im Jahr 2007 spielt sicherlich eine ebenso wichtige Rolle wie die bereits bestehenden Vermarktungsverträge. Der Umsatz aus der Vermarktung des Netzes lokaler Printmedien konnte im Übrigen von 2004 auf 2005 um knapp 130% gesteigert werden.

Fazit

ARBOmedia gehört zu den mit Abstand aussichtsreichsten Medienwerten. So konnte beispielsweise der Konzernumsatz 2005 um 10% auf 78,2 Mio. EUR gesteigert werden. Das EBIT vervierfachte sich auf 1,6 Mio. EUR, der Jahresüberschuss lag mit 1 Mio. EUR noch deutlich über dem Ergebnis des Vorjahres (0,05 Mio. EUR). 2006 ist mit deutlich höheren Erträgen zu rechnen.

Die Informationen stellen weder ein Verkaufsangebot für die behandelte Aktie noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die CdC Capital AG besitzt einen IR-Vertrag mit dem analysierten Unternehmen. Darüber hinaus bestehen keinerlei Interessenskonflikte.

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

ARBOMEDIA			
BRANCHE	WERBEZEITVERMARKTUNG		
WKN	548 930	AKTIENZAHLE	3,9
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 21.7.06 (EUR)	5,36
MITARBEITER	157	MCAP (MIO. EUR)	20,9

	2005	2006E	2007E
UMSATZ (MIO. EUR)	78,2	86,0	110,0
% GGÜ. Vj.	+10,8 %	+10,0 %	+27,9 %
EPS (EUR)	0,27	0,51	0,82
% GGÜ. Vj.	+45,8 %	+88,9 %	+60,8 %
KUV	0,27	0,24	0,19
KGV	19,9	10,5	6,5

EMERGING MARKETS-AKTIE

AU Optronics (Taiwan)

Angekommen in der „Belle Etagé“

Steigendes Angebot, fallende Preise, zunehmend wählerische Konsumenten: Für den Flachbildschirmhersteller AU Optronics (AUO) könnte das Umfeld ungünstiger kaum sein. Trotzdem spricht auch Vieles für den Kauf der Aktie, nicht nur der unterbewertete taiwanesischen Aktienmarkt.

Auf Augenhöhe

AU Optronics ist der weltweit drittgrößte Hersteller von Flachbeziehungsweise LCD-Bildschirmen. Durch die Akquisition der ebenfalls in Taiwan ansässigen Quanta Display hat AUO mit einem Marktanteil von jetzt 18% praktisch zu den Branchenprimi Samsung und LG Philips aufgeschlossen. Durch die Fusion kann AUO Skaleneffekte wirkungsvoll nutzen, was bei den rasch fallenden Preisen für Flachbildschirme langfristig ein immenser Wettbewerbsvorteil sein kann. Immerhin kostet ein großes 32 Zoll-Display derzeit nunmehr etwa 430 USD, nach knapp 500 USD zu Jahresbeginn. Mangelnde Synergiepotentiale auf der Kosten- sowie Entwicklungsspielräume auf der Designseite könnten sich so schnell als Bumerang erweisen.



Gehört bei Flachbildschirmen zu den Weltmarktführern: AU Optronics

Eine Branche unter Dampf

Vor allem die rasch wechselnden Kundenpräferenzen fordern die Flachbildschirmhersteller heraus. AUO kann hier mit seinen hohen Qualitätsstandards punkten, ebenso wie mit dem immer wieder innovativen Design. Vor dem Hintergrund der immensen Konkurrenz, vor allem mit den Koreanern, ist dies in einem insgesamt differenziert bis schwierigen Marktumfeld ein entscheidender Wettbewerbsvorteil. Gerade in den vergangenen beiden Geschäftsquartalen kannten die Preise für LCD-Bildschirme, und mit ihnen die Mar-

gen, nur eine Richtung: nach unten. Nicht umsonst konnte AUO die ambitionierten Umsatz- und Ertragsziele nicht halten. Hintergrund war eine schwächelnde Nachfrage seitens der Konsumenten. In der Folge wurde die Auslastung der Fabriken um 5% auf 90% heruntergefahren. Flache PC-Monitore und Fernseher lassen sich traditionell im ersten Halbjahr einfach nicht so gut an den Mann bringen. Entscheidend wird die Erholung der Ertragskennziffern nun auch davon abhängen, inwiefern AUO größere und damit auch margenstarke Geräte am Markt zu verkaufen im Stande ist. Auch die Frage, wie lange die Kapazitäten herunterge-



fahren bleiben und wie realistisch weitere neue Werke sind, dürfte die Branchengemüter bewegen.

Auf keinen Fall überbewertet

Produktionskürzungen haben aber auch ihr Gutes: Die turnusgemäße Erholung im zweiten Halbjahr dürfte umso schwungvoller ausfallen. Zumal AUO in den vergangenen Quartalen weit weniger auf Lager produziert hat als die Konkurrenz. Dadurch und durch die nach wie vor stabil robuste Nachfrage dürfte die in diesem Jahr realistische Nettomarge von 8% im kommenden Jahr um die Hälfte anziehen. Der dann auf dieser Basis realisierte Gewinn je Aktie von 0,16 EUR (Achtung: 10 Originalaktien entsprechen einem ADR) dampft das KGV auf gerade einmal 7 ein. Auch das Kurs/Buchwert-Verhältnis (KBV) deutet auf eine günstige Kaufgelegenheit hin. Immerhin notiert das KBV bei annähernd eins, also am unteren Rand einer in der Spitze bis 3,5 reichenden Spanne. Obendrein gibt es gut 2% Dividende. Einen Faktor darf man jedoch nicht außer Acht lassen. Der taiwanesischen Aktienmarkt litt zuletzt unter einem Insiderskandal, in den der Sohn des Premierministers Chen Shui-Bian verwickelt sein soll. Dies und die latente Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung des Verhältnisses zu China lasten auf der Börse in Taipeh. Nicht von ungefähr gehört sie zu den günstigsten weltweit.

Fazit

Echte Antizykler freunden sich derzeit wahrscheinlich mit der Aktie an. Es sprechen einfach mehr Argumente für eine Renaissance der Aktie. Immerhin stuft derzeit die Analystenzunft unisono die Vertreter der Branche aufgrund der Preis- und Kapazitätsproblematik herab. Aber genau dann kann sich ein Einstieg lohnen, womöglich wird die Aktie ab Herbst Kursniveaus von etwa 10 EUR deutlich hinter sich lassen.

Tobias Karow

BUY OR GOOD BYE

Buy: Süss MicroTec

Die Korrektur an den Aktienmärkten hat besonders die zuvor teilweise heiß gelaufenen Kurse der Nebenwerte einbrechen lassen. Hightechs gehörten innerhalb dieser Gruppe zu den größten Verlierern, und das obwohl viele Unternehmen nach wie vor positiv für den weiteren Geschäftsverlauf gestimmt sind. Die Aktie der Süss MicroTec AG büßte seit Anfang Mai ein Drittel an Wert ein. Der Hersteller von Prüf- und Fertigungssystemen für die Halbleiterindustrie hatte dabei seinen Aktionären zuletzt alles andere als schlechte Nachrichten anzubieten. Die im Auftrag von IBM gefertigten neuen Anlagen zur Waferproduktion durchliefen erfolgreich eine erste auf Zuverlässigkeit ausgerichtete Testphase. Hier winken in den kommenden Monaten millionenschwere Orders von Big Blue.

Vielleicht denken viele Anleger mit Schrecken an den letzten Abschwung am Halbleitermarkt zurück, der auch Süss tief in die Verlustzone rutschen ließ. Das Zahlenwerk zum ersten Quartal überzeugt derweil: Dem Unternehmen gelang es, seinen Umsatz auf 39,1 Mio. EUR im Jahresvergleich annähernd zu verdoppeln. Die Straffung der Konzernstrukturen, eine strikte Kostenkontrolle und steigende Skaleneffekte führten zu einem kompletten Turnaround im Ergebnis. So wandelte sich der Fehlbetrag von 5,3 Mio. EUR in einen Überschuss von 3,7 Mio. EUR (0,20 EUR

pro Aktie) um. Noch wichtiger: Eine erfreuliche Book-to-Bill-Rate von über 1 signalisiert wieder Wachstum. Die überaus konservative Prognose des Vorstands, der für 2006 ein Umsatzwachstum von 10% auf 130 Mio. EUR bei einer EBIT-Marge zwischen 6 und 8% in Aussicht stellt, könnte bereits bei Vorlage der Q2-Zahlen am 2. August angehoben werden. Auf dem jetzigen Niveau (6,40 EUR) ist der Wert eine aussichtsreiche Spekulation.

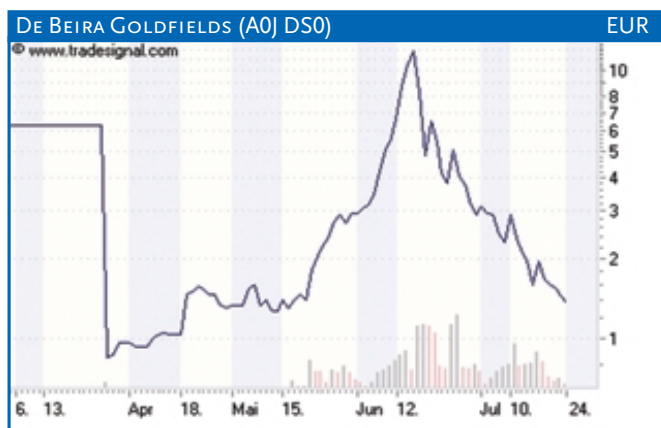


Good Bye: De Beira Goldfields

Es scheint immer wieder das gleiche Spiel: Eine eigentlich unbekannte Aktie wird von Börsen- und Pusherbrieffen zu neuen Höhenflügen getrieben. Neulich hatten wir an dieser Stelle schon NFX Gold erwähnt – die sich seitdem locker halbierte. Ein neues Beispiel scheint nun De Beira Goldfields. Das Pikante an diesem zunächst steil aufsteigenden Goldexplorer am deutschen Börsenhimmel ist der Umstand, dass das Unternehmen durch das Mitwirken von Klaus Eckhof praktisch einen Ritterschlag vorweisen kann. Klaus Eckhof wurde bekannt als Vorstandschef mehrerer bekannter und zugegeben erfolgreicher Explorer wie Moto Goldmines. Smart Investor führte 2004 ein interessantes Interview mit dem anerkannten Münchner Geologen.

Leider sind die Ingredienzien bei De Beira aber diejenigen, aus denen Pusheraktien heutzutage gemacht sind: ein Explorer mit Firmensitz im fernen Australien, Hauptlisting in Kanada und PR-Getriebe in Deutschland, wo folgerichtig die größten Handelsumsätze über die Bühne gehen. Als im Mai das deutsche Listing von De Beira zustande kam, begannen diverse Börsenbriefchen aus allen Rohren mit dem „Gütesiegel Klaus Eckhof“ zu feuern. Aufgrund von Interessenverquickungen zwischen Redakteuren und Privatbelangen kam es mittlerweile zu renommierten Opfern, worüber u. a. sogar der SPIEGEL berichtete. Was nun genau bei De Beira

vorgeht und welche Substanz dahinter steht, kann aufgrund der völligen Undurchsichtigkeit per heute unmöglich eingeschätzt werden. So sah es auch die kanadische Börsenaufsicht und suspendierte De Beira teilweise vom Handel. Allein der Kurs spricht eine deutliche Sprache! Unser gut gemeinter Tipp an alle, die schnell reich werden wollen: Je mehr Börsenbriefchen aggressiv auf ein bestimmtes Zockerpapier aufspringen, desto mehr Vorsicht ist angebracht.



MUSTERDEPOT

Der Gegenwind lässt noch nicht nach

Die Schaukelbörse der vergangenen Wochen ist nichts für schwache Nerven. Auch wenn sich der DAX im Monatsvergleich sogar knapp behauptete, präsentierte und damit die Entscheidung, wieder verstärkt in den Markt zu gehen, eigentlich bestätigte, musste unser Musterdepot zuletzt einen deutlichen Wertverlust hinnehmen.

Ein Minus von 6,3% im Monatsvergleich tut weh. Umso mehr, als dass der DAX und die übrigen Indizes leichte Zugewinne verbuchen konnten. Wir hatten zwar, was das Timing anging, den richtigen „Riecher“ und stellten unseren zur Depotabsicherung eingekauften Put auf den DAX zum Verkauf, bei der Auswahl der Einzeltitel griffen wir aber mehrmals klar daneben. Deutlicher formuliert: Kurzfristig wäre es vermutlich besser gewesen, den berühmten Dartpfeil nur irgendwie in Richtung des Kurszettels zu werfen. Von der anstehenden Berichtssaison sollten aber neue Impulse ausgehen, zumal sich die unbefriedigende Kursentwicklung mit Ausnahme von Vivacon nicht auf unternehmensspezifische Meldungen zurückführen ließ.

Investitionsgrad auf 87% erhöht

Über die letzten Wochen haben wir unsere Investitionsquote im Musterdepot von unter 50 auf aktuell wieder 87% hochgefahren.

ren. Mit InTiCom (siehe „Aktie im Blickpunkt“ in SI 7/06) und BayWa haben wir zudem zwei Nebenwerte aufgenommen, die mit Substanz (BayWa) respektive Wachstum (InTiCom) aufwarten können. Der österreichische Kranhersteller Palfinger wanderte zu einem Kurs von 71,87 EUR in das Depot. Das Unternehmen überzeugte uns mit seiner dominierenden Marktstellung, dem hohen Expansionstempo und der günstigen Bewertung (KGV 2006: 12). Bei Endeavour Silver griff schließlich unser Abstauberlimit von 2,25 EUR. Die Position dient dem Ausbau unseres bisher auf Polyus beschränkten Edelmetall-Engagements. Alle weiteren Kaufaufträge wurden, wie im Smart Investor Weekly (SIW) bereits angekündigt, gestrichen.

Charttechnisch angeschlagen

Ein Neuzugang, bei dem der Kauf unter Timing-Aspekten denkbar ungünstig für uns war, ist das TecDAX-30-Schwergewicht United

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)

STICHTAG: 21.7.2006

PERFORMANCE: +8,9% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +0,8%); -6,3% GG. VORMONAT (DAX: +1,4%); +119,0% SEIT DEPOTSTART (DAX: +113,1%)

	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT*	WERT AKT	DEPOT-PERFORMANCE		
										ANTEIL	VORMONAT	SEIT KAUF
ARQUES INDUSTRIES [D] IK	515 600	BETEILIGUNGEN	A	9/5	1.400	27.10.2003	1,60	11,71	16.394	7,5%	+2,9%	+631,9%
CAN. NAT. RES. [CAN] IK	865 114	ÖL UND GAS	C	6/4	400	18.09.2003	8,50	37,90	15.160	6,9%	-2,4%	+345,9%
POLYUS [RUS]****	A0J 4HH	GOLDMINEN	C	6/4	100	11.01.2006	15,00	33,85	3.385	1,5%	+13,7%	+125,7%
K+S [D]***	716 200	DÜNGEMITTEL	B	5/3	250	01.09.2004	45,59	58,15	14.538	6,6%	-1,1%	+27,5%
NORILSK NICKEL [RUS] IK	676 683	ROHSTOFFE	B	6/4	150	21.06.2006	86,30	97,50	14.625	6,7%	-	+13,0%
ADV. MEDIEN [D]*** IK	126 218	MEDIEN	B	7/5	5.000	22.12.2004	1,84	1,86	9.300	4,2%	-4,6%	+1,1%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR	B	6/3	600	22.06.2006	21,10	21,21	12.726	5,8%	-	+0,5%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	B	7/5	150	21.06.2006	71,87	71,87	10.781	4,9%	-	+0,0%
ENDEAVOUR SILVER [CAN] IK	A0D J0N	SILBERMINEN	B	7/5	4.000	18.07.2006	2,25	2,21	8.840	4,0%	-	-1,8%
INTICOM [D]	587 484	TELEKOMZULIEFERER	C	8/5	500	07.07.2006	18,76	17,99	8.995	4,1%	-	-4,1%
BAADER [D]	508 810	WERTPAPIERDIENSTL.	B	7/6	1.500	21.06.2006	9,01	8,37	12.555	5,7%	-	-7,1%
CEWE COLOR [D]	540 390	FOTODIENSTLEIST.	C	5/3	350	10.05.2006	31,60	29,08	10.178	4,6%	+2,7%	-8,0%
SET-50-ZERT. (ABN)	330 670	-	C	7/5	50	08.02.2006	110,10	97,02	4.851	2,2%	+3,0%	-11,9%
BB MEDTECH [CH]	898 194	MEDIZINTECHNIK	B	6/5	250	10.05.2006	41,30	36,36	9.090	4,2%	-1,1%	-12,0%
WAVE-CALL DAX (DB)	DB7 997	HZ-LONG	C	8/7	1.500	21.06.2006	7,40	6,50	9.750	4,5%	-	-12,2%
UNITED INTERNET [D] IK	508 903	INTERNET	C	8/6	1.200	21.06.2006	10,74	9,14	10.968	5,0%	-	-14,9%
CITRIX SYSTEMS [USA]***	898 407	IT	D	7/6	400	14.12.2005	29,95	24,38	9.752	4,5%	-16,2%	-18,6%
VIVAICON [D]	604 891	IMMOBILIEN	E	8/6	500	21.06.2006	23,43	16,48	8.240	3,8%	-	-29,7%

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

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

Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben.

Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.

BESTAND 190.127 86,8%

LIQUID. 28.830 13,2%

GES.WERT 218.957 100,0%

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

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT
NORILSK NICKEL	676 683	86,30	150	12.945,00
WAVE-CALL DAX	DB7 997	7,40	1.500	11.100,00
BAADER	508 810	9,01	1.500	13.515,00
VIVACON	604 891	23,43	500	11.715,00
UNITED INTERNET	508 903	10,74	1.200	12.888,00
PALFINGER	919 964	71,87	150	10.780,50
BAYWA	519 406	21,10	600	12.660,00
INTICOM	587 484	18,76	500	9.380,00
ENDEAVOUR SILVER	A0D J0N	2,25	4.000	9.000,00
ADVA OPTICAL NETW.	510 300	7,65	1.500	11.475,00

Besprechungen: Vivacon (6/2006), Endeavour Silver (Silber-Beilage 4/2006), Palfinger (5/2006), InTicom (7/2006), ADVA (9/2005), BayWa (9/2005)

20% an Wert ein. Schließlich wurden wir zu 6,27 EUR nahe dem Tief (Stop Loss: 6,30 EUR) via Bekanntgabe im SIW ausgestoppt. Dieses Beispiel zeigt uns wieder einmal, dass die explizite Verwendung von Stop Loss-Kursen, das Setzen individueller mentaler Marken zur Verlustbegrenzung sei hierbei ausdrücklich ausgenommen, oftmals mehr schadet, als es bei der Portfolioabsicherung nützt. Wir werden auch in Zukunft auf dieses Instrument nur in absoluten Ausnahmefällen zurückgreifen. Bei unserem Long-Helbertzertifikat auf den DAX setzen wir ein Stop Loss bei 5,00 EUR.

Arques: aus 1 mach 10

Am 10. Juli setzte Arques, wie von der Hauptversammlung beschlossen, den Aktiensplitt im Verhältnis 1:10 um. Die kosmetische Operation führte kurzfristig zu steigenden Notierungen, im Zuge eines volatilen Gesamtmarktes gab das Papier aber einen Großteil der zuvor eingefahrenen Kursgewinne rasch wieder ab. Spannend wird es bei den Starnbergern am 24. August. Dann stehen die Zahlen für das zweite Quartal an. Auch Neuigkeiten zu dem unter Führung der Berenberg Bank geplanten Börsengang der Tochter SKW Stahl-Metallurgie sind demnächst zu erwarten. Für September hatte Arques die Aufnahme der Erstnotiz im Prime Standard angesetzt. Die Mannschaft um Vorstandschef Dr. Dr. Peter Löw würde damit den Beweis erbringen, dass sie in der Lage ist, auch größere Exit-Deals über die Börse zu stemmen. Über die Reaktivierung eines Börsenmantels konnte das in kleinerem Maßstab bei der Zusammenlegung der Druckaktivitäten unter dem Dach der Arquana bereits erfolgreich realisiert werden.

Internet (UI). Nach der Einbuchung ins Musterdepot kam das Papier mächtig unter Druck. Negative Analystenkommentare schürten neue Befürchtungen um rückläufige Preise im Endkundengeschäft mit DSL-Zugängen. Nach dem vollzogenen Aktiensplitt im Verhältnis 4:1 rutschte United Internet im Tief bis auf 8,60 EUR ab, und das obwohl ein UI-Sprecher die Umsatz- und Ertragsprognosen für 2006 bestätigte. Charttechnisch prekär ist die Lage auch bei Citrix Systems. Nach der Vorlage der Q2-Ergebnisse brach das Papier um rund 15% ein, eigentlich unverständlich, kamen die gemeldeten Ergebnisse und auch der Ausblick doch „inline“ mit den Konsenserwartungen herein. Vielleicht waren einige Anleger schlichtweg enttäuscht, dass Citrix keine weitere Anhebung seiner Jahresprognose bekannt gab. Eine Heraufstufung durch Analysten von Goldman Sachs belegt aber, dass die Aktie nach der Korrektur auf einem attraktiven Bewertungsniveau angekommen ist. So beläuft sich das KGV auf Basis der Gewinnschätzungen für 2007 auf 19, und das bei geschätzten Wachstumsraten bei Umsatz und Ergebnis von 30 bzw. 60%. Sollte in den kommenden Handelstagen keine Stabilisierung um die Marke von 30 USD eintreten, muss über einen Verkauf nachgedacht werden.



„Stop Loss-Opfer“ ADVA

Ein nur kurzes Gastspiel gab es dagegen für ADVA Optical Networking. Im Zuge einer Gewinnwarnung des Konkurrenten Lucent Technologies und eines weiterhin schwierigen Umfelds für Hightechs büßte das Papier innerhalb dreier Handelstage über

Volatil – volatiler – Vivacon

Kein glückliches Händchen, und das ist noch vorsichtig formuliert, hatten wir mit der Aufnahme der Vivacon-Aktie zu 23,43 EUR. Im Tief büßte das Papier seit unserem Kauf fast 40% ein. Unsere Einschätzung, wonach die schlechten Nachrichten bei Kursen knapp über 20 EUR bereits vollständig eskomptiert seien, erwies sich ganz klar als falsch. Der Vertrauensverlust infolge einer mangelhaften PR-Arbeit wiegt dabei wohl besonders schwer. In einem Nebensatz gab Vivacon bekannt, dass eine letztes Jahr groß angekündigte Zusammenarbeit mit einem nordamerikanischen Pensionsfonds beendet wurde. Zudem musste der Börsengang der Vivacon German Properties (VGP)

Anzeige

WIRTSCHAFT aktuell

Analysen und Empfehlungen für kritisch Denkende

www.walterhirt.ch



kurzfristig ganz abgesagt werden, nachdem bereits zuvor das Emissionsvolumen von 500 auf 300 Mio. EUR gestutzt worden war. Die Reputation von Vorstandschef Marc Leffin hat deutlich Schaden genommen, was in einem stark von persönlichen Kontakten geprägten Geschäft wie der Immobilienbranche besonders negativ zu werten ist. Aktionäre müssen sich weiterhin auf einen äußerst volatilen Kursverlauf einstellen. So könnte auch nochmals Druck von institutioneller Seite kommen. Der Stimmrechtsanteil des britischen Hedgefonds Lansdowne Partners unterschritt zuletzt die meldepflichtige Schwelle von 5%, d.h. weitere Verkäufe müssten nicht mehr angezeigt werden. Wir behalten uns bei dem Wert weitere Schritte vor.

Polyus belohnt Durchhaltevermögen

Nachdem der Norilsk Nickel-Ableger Polyus bereits seit Mitte Mai an der Moskauer RTS und der MICEX (Moscow Interbank Currency Exchange) unter dem Tickersymbol PLZL notiert wird, gab es jetzt auch grünes Licht für den Start des ADR-Pro-

gramms. Die russische Finanzaufsicht setzte hierfür ein oberes Limit von 34,99% des Grundkapitals. Dieses darf in ADR-Form am amerikanischen OTC-Markt sowie an weiteren Auslandsbörsen wie Frankfurt und Berlin gehandelt werden (Kürzel: OPYGY, A0J 4HH). Anders als es der Abschlag nach der Abspaltung von Norilsk zunächst signalisierte, bewertet die Börse Norilsk Nickels ehemalige Goldaktivitäten nicht nur mit 18 USD, sondern mit knapp 45 USD. Wir belassen die Anteile vorläufig weiter in unserem Musterdepot, wo sich nach einem zwischenzeitlichen Verkauf auch die Norilsk selbst wieder befindet. Hier gelang uns der Einstieg zu 86,30 EUR. Norilsk erfüllt in unserem Musterdepot gleich eine doppelte Funktion: als Russland- und Rohstoff-Play.

Baader legt Quartalszahlen vor

Gemäß unserem langfristig positiven Kapitalmarktausblick ist es nur konsequent, mit Baader einen „Optionsschein auf steigende Börsen“ im Depot zu haben. Baader zählt mit der breiten



3SAT-MUSTERDEPOT-WETTBEWERB

In den letzten Monaten erreichte uns jede Menge Leser-Feedback bezüglich des 3Sat-Musterdepot-Wettbewerbs. Eher unbedarfte Leser fragten uns, warum denn Smart Investor in der Performance so weit hinter dem Konkurrenten „Emerging Markets Letter“, vertreten durch Herrn Arno Ruesch, liegt. Die etwas erfahrenen Leser bzw. Zuseher gaben uns auch gleich die Antwort mit, wobei hier Statements fielen wie z.B. „unfairer Wettbewerb“, „der Ruesch macht sich seine Kurse selbst“, „absolut illiquide Werte werden da gehandelt“ und so weiter und so fort.

Wir wollten während des Wettbewerbs bewusst keine Statements dazu abgeben. Jetzt, wo diese Runde des 3Sat-Musterdepot-Wettbewerbs zu Ende ist, seien uns ein paar Worte dazu gestattet. Die Depot-Performance von 197% in knapp sechs Monaten des Herrn Ruesch ist praktisch gänzlich durch den sogenannten Empfehlungseffekt zustande gekommen. Die marktengen, vorher teilweise in Deutschland kaum gehandelten Titel (teilweise wurde einen Tag vorher erst das Listing aufgenommen) wurden zum Freitag-Schlusskurs ins 3Sat-Depot eingebucht. Am Montag dann trieben unlimitierte Käufe (von vermutlich etwas arglosen 3Sat-Zusehern) den Kurs nach oben, womit dieser oftmals deutlich über dem Freitags-Schlusskurs lag. Nach unserer Buchführung kommen rund 196 seiner 197 Performance-Punkte aufgrund dieses Effekts zustande. Zu deutsch: Das Depot eines Anlegers, der Rueschs Titel

jeweils zur Montags-Eröffnung gekauft hätte, läge heute fast genau auf dem Ausgangsniveau von vor sechs Monaten. Diesen Empfehlungseffekt gab es hin und wieder auch bei unseren Depotwerten. Über die gesamte Spielzeit belief er sich auf ca. 3 Prozentpunkte, womit unsere Performance von +5% auf +2% dahinschmilzt. Diese ist sicherlich nicht berauschend, angesichts einer DAX-Entwicklung von -3% im selben Zeitraum allerdings auch kein Beinbruch.

Übrigens: Zeitgleich mit dem 3Sat-Wettbewerb startete auch ein Musterdepot-Wettkampf der Zeitschrift „Cash“, bei dem nur die einer Order jeweils folgenden, real an den Börsenplätzen zustande gekommenen Kurse zugrunde gelegt werden. Hier liegt Smart Investor mit einer Performance seither von etwa +1% fast identisch mit unserem 3Sat-Depot (bei Herausrechnung des Empfehlungseffektes) und damit noch in der oberen Hälfte der Rangliste (10 Teilnehmer). Den letzten Platz belegt der „Hot Stocks Europe“-Börsenbrief mit einem Verlust von sage und schreibe 32% in sechs Monaten. Diese Publikation erscheint übrigens auch in Arno Rueschs Börse Inside Verlag. Soviel zum Thema Performance und Risiko. Der Cash-Musterdepot-Wettbewerb kann unter www.musterdepotwettbewerb.de über die Laufzeit bis Ende des Jahres mitverfolgt werden.

Ralf Flierl



Im zweiten Quartal liefen bei Baader nicht mehr alle Leitungen heiß.

Aufstellung bei Designated Sponsoring, IPO-Begleitung und Eigenhandel zu den größten bankenunabhängigen Akteuren am deutschen Finanzplatz. Die am 13. Juli vorgelegten Eckdaten zum zweiten Quartal lösten einen kleinen Kurssturz aus. Vermutlich des-

halb, weil der außerordentlich hohe Q1-Ertrag von 13,3 Mio. EUR im Berichtszeitraum mit 3,7 Mio. EUR nicht annähernd erreicht werden konnte. Hierzu muss allerdings angemerkt werden, dass in das erste Quartal Sondererträge aus mehreren IPOs fielen. Mit einem Gewinn pro Aktie von 0,75 EUR für die erste Jahreshälfte ist Baader auf dem besten Weg, im Gesamtjahr ein Ergebnis von über 1 EUR einzufahren. Auf dem jetzigen Niveau ist der Titel mehr als günstig.

Fazit und Ausblick

Anleger müssen sich in den kommenden Wochen noch auf einen die Nerven arg strapazierenden Sägezahnmarkt einstellen. Volatile Kursbewegungen von bis zu 10% intraday sind bei einigen unserer Depotwerte wie Vivacon und Baader nicht auszuschließen. Unsere

Marktmeinung hat aber nach wie vor Bestand. Solange der DAX seinen seit August 2004 intakten Aufwärtstrend bei ca. 5.300 Punkten nicht nachhaltig, d. h. für mehrere Handelstage, unterschreitet, besteht auch keine Veranlassung, diese Meinung zu revidieren. Derzeit besitzt das Szenario einer bis in den September anhaltenden Korrektur oberhalb dieses langfristigen Trends die höchste Wahrscheinlichkeit. Obgleich wir im Einzelfall sicherlich zu früh neue Positionen eingegangen sind, sollte sich im Rückblick der Abbau der Cashquote über die letzten Wochen bis Jahresende in der Performance des Musterdepots ausgezahlt haben. Bei unseren Depotwerten Citrix, Vivacon und dem DAX-Hebelzertifikat ist aber ein Verkauf in den kommenden Wochen nicht ausgeschlossen.

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

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 sh. auch Impressum auf S. 61).

Anzeige



Wir danken allen unseren Aktionären und der Smart Investor Redaktion für das im Rahmen des Musterdepots in uns gesetzte Vertrauen und laden Sie herzlich zu unserer Hauptversammlung am 28. August 2006 in München ein.

Nähere Informationen unter:
www.advanced-medien.de oder Tel. 089 / 613 805-0

Advanced
 MEDIEN AG

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Qualität erholt sich auch schnell wieder“

Smart Investor im Gespräch mit Christopher Chandiramani, Portfolio-Manager bei der Schweizer Argus Finanz, über Unterschiede zwischen eidgenössischen und teutonischen Investoren sowie eine Beurteilung der Börsenlage unter der Tarnkappe der Schweizer Neutralität

Smart Investor: Herr Chandiramani, was für einen Investmentansatz verfolgen Sie?

Chandiramani: Zusammen mit einem früheren Kollegen habe ich eine Firma gegründet, die Argus Finanz. Wir betreuen institutionelle Investoren, auch im Rahmen von Rentenkassen und Versicherungen. Unser Fokus liegt quasi ganz auf der Schweiz: Schweizer Markt und Schweizer Kunden.

Smart Investor: Warum nur Institutionelle? Sind die pflegeleichter als Privatkundschaft?

Chandiramani: Nicht zwangsläufig, das hat sich einfach so ergeben. Es ist aber so, dass die ganze Compliance für Privatkunden kaum mehr zu bewältigen ist: Kundenerfassung, Kundenbetreuung, juristische Betreuung, Anti-Geldwäsche-Gesetze usw. Das können sich nur noch Regional- und Großbanken leisten.

Smart Investor: Und welche Wünsche haben Institutionelle derzeit?

Chandiramani: Performance natürlich und persönliche Betreuung? Aber sie wollen auch Kontakte zu den Unternehmen bekommen oder mal mit den Vorständen ihrer größeren Engagements sprechen. Da vermitteln wir dann eben.

Smart Investor: Sie wurden bekannt durch Ihre seinerzeitige Verkaufsempfehlung für SwissAir, wonach Sie Ihren Job bei der Crédit Suisse los waren. Mögen Sie Fluggesellschaften nicht?

Chandiramani: Ehrlich gesagt war das eher Zufall. Man durchforstet beispielsweise mit einem Chartfilter sein Aktienuniversum und stößt dabei auf bestimmte Sektoren oder einzelne Aktien. Bei der SwissAir war zusätzlich noch Missmanagement zu vermuten, was sich dann leider bewahrheitete. Es ist nicht so, dass ich Fluggesellschaften prinzipiell hasse, aber zu meinen Favoriten gehören sie sicher nicht.

Smart Investor: Sehen Sie derzeit übergeordnete Megatrends, oder leben wir gerade in einer etwas langweiligen Zeit?

Chandiramani: Eine solch gute Börsenlage wie 2005 haben wir derzeit zweifellos nicht mehr. Erdöl, Energie und Rohstoffe sind und bleiben interessant. Speziell in der Schweiz und in Deutschland kann man aber auch mit Pharma Geld verdienen, wo es gerade mal wieder Rekordergebnisse gibt. Nach Sektorrotationen muss man stets Ausschau halten.

Smart Investor: Wenn es für Pharmatitel so gut läuft, weshalb lässt sich dann mit Biotechnologie kein Geld verdienen?

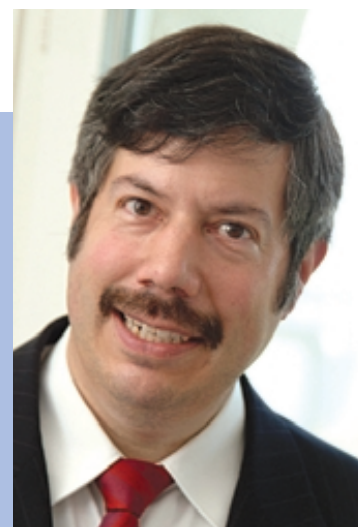
Chandiramani: Weil die Chancen bei diesen kleineren Firmen kaum anders sind als beim Pfeilschießen. Viele sind Venture Capital-Firmen, die Verluste aufweisen. Hier und da gibt es eine Kooperation mit einem Großen, oder irgendein Forschungsergebnis bringt einen riesigen Erfolg, was dann die Kurse explodieren lässt. Aber der größte Teil der Biotech-Unternehmen gehört sicher nicht zu den Performance-Hammern oder nur ganz kurzfristig. Da ist es sehr schwer, eine gute Empfehlung zu finden.

Smart Investor: In welchen Sektoren sollten Anleger auf Sicht von mehreren Jahren generell nicht investieren?

Chandiramani: Das kann man nicht pauschalisieren. Man muss sich jedes Unternehmen genau anschauen. Es gibt immer auch Spezialfälle. Kurzfristig gesehen bin ich wie gesagt auf Fluggesellschaften nicht sehr scharf, und auch sonst gibt es bei Schweizer Nebenwerten Dutzende von kleinen Bergbähnchen, Restaurants und Hotels, die vorwiegend mit roten Zahlen kämpfen und unter denen nur wirklich wenig Gute zu finden sind. Man muss da sehr detailliert die Sache verfolgen.

Smart Investor: Wie stehen Sie zum Automobilsektor, wenn Sie Flugzeuge schon nicht sonderlich mögen?

Chandiramani: Gut, von BMW zum Beispiel hört man ja nur Gutes, und auch von den übrigen Herstellern tritt der eine oder



Christopher Chandiramani, Jahrgang 1957, studierte an der Universität Bern Ökonomie und schloss 1982 mit Diplom (Lizenziat) ab. Er arbeitet seit über 20 Jahren als Finanzanalyst und Portfolio-Manager, sein Spezialgebiet ist der Schweizer Aktienmarkt. Vor sechs Jahren wurde er bekannt, als er wegen eines negativen Kommentars über die Swissair seinen Arbeitgeber Crédit Suisse verlassen musste. Seit 2003 ist er Partner bei der Argus Finanz AG in Zürich und berät institutionelle Kunden.

andere durchaus hervor. Die Gespräche zwischen Nissan, Renault, General Motors und anderen weisen auf einen Umbruch in der gesamten Branche hin.

Smart Investor: Mal pauschal gefragt, sind Schweizer in Finanzdingen den Deutschen nicht weit voraus? Hier zu Lande scheint sich mit dem Entry Standard so etwas wie ein Neuer Markt Reloaded anzubahnen.

Chandiramani: Kann man so nicht sagen. Deutschland beherrscht ja einen viel größeren Markt, der dem Anleger mehr Auswahl bietet und größere Chancen für Trends liefert, um gerade auch Stockpicking zu betreiben. Dagegen ist die Schweiz ein regelrechter Minimarkt. Es erinnert mich dabei immer an Österreich oder Portugal, es gibt in der Schweiz einfach weniger Möglichkeiten zum Anpacken und Geldverdienen. Dennoch greifen wir nur selten bei speziellen Kunden auf den deutschen Markt zurück. Unser Heimatmarkt, kundenseitig wie auch beim Stockpicking, ist die Schweiz. Wobei natürlich die meisten Sektoren aber Länder übergreifend und global ausgerichtet sind.

Smart Investor: Aus der sicheren Perspektive der Schweizer Neutralität betrachtet: Was fehlt dem deutschen Kapitalmarkt? Deutschen Investoren? Dem Finanzplatz Frankfurt?

Chandiramani: Sagen wir es so, in der Vergangenheit wurde in der Schweiz der solide Franken sehr geschätzt, auch die politische Situation, das Bankgeheimnis und vor allem die Qualität der Dienstleistung der Banken. Das gilt aber auch für Deutschland und andere Länder im EU-Raum. Die Qualitätsunterschiede schwinden, die Marktvorteile der Schweiz schmelzen ein bisschen dahin. Es ist nicht alarmierend, aber wie gesagt, deutsche Banken machen auch gute Arbeit, was letztlich in der schwindenden Zinsdifferenz zu erkennen ist. Wo früher noch 2% Differenz waren, findet man heute nur noch 1% Unterschied zwischen dem Schweizer Franken und dem Euro. Auch sonst sind die Anlagen im EU-Raum nicht schlecht.

Smart Investor: Konnten Sie die erhöhte Volatilität im Mai/Juni bzw. den Mini-Crash vorausahnen und rechtzeitig

Cashpositionen sichern, oder hatten Sie damit nicht gerechnet?

Chandiramani: Wir haben vorwiegend Kundenwünsche erfüllt und dort Risiken reduziert, wo es bewusst gefordert war, aber sonst wurde sehr wenig umgeschichtet. Die Qualität hat sich sehr schnell auch wieder erholt. Einige sind auch auf Schnäppchenjagd gegangen. Wie aber bereits gesagt, haben wir nicht mehr eine so gute Börse wie letztes Jahr, wo alle zu 100% in Aktien investiert waren. Derzeit muss sehr viel selektiver investiert werden, und ein relativ hoher Cashbestand ist da sicher ein gutes Rezept.

Smart Investor: Mit was rechnen Sie jetzt an der Börse im Laufe dieses Jahres noch und dann im nächsten Jahr?

Chandiramani: Die Zinsen können sicher weiterhin ein Spielverderber sein. Auch die politische Situation im Nahen Osten spielt eine wichtige Rolle, wobei ich glaube, dass sich die Lage dort wieder beruhigen wird. Dann kommt der Herbst, der ist immer schwierig zu beurteilen. Im September und Oktober gibt es oftmals noch Kurskorrekturen, aber zum Jahresende hin rechne ich dann mit einer Versöhnung für dieses Jahr. Eine einstellige Rendite ist meiner Meinung nach unter dem Strich wahrscheinlich für 2006.

Smart Investor: Zum Abschluss eine obligatorische politische Frage: Wie beurteilt man aus Sicht der Schweiz das Gemurkse der Großen Koalition hier in Deutschland?

Chandiramani: Positiv ist sicherlich, dass es wieder mehr Klarheit gibt... Negativ sind die vielen Steuererhöhungen. Mit Steuerreduktionen könnte man stattdessen die Wirtschaft ankurbeln und hätte am Schluss über mehr Wirtschaftswachstum auch mehr Geld im Staatssäckel. Die ständigen Steuererhöhungen würgen die Wirtschaft ab. Aber auch bei uns in der Schweiz ist die Summe der Belastungen aus Steuern und Sozialabgaben sehr hoch.

Smart Investor: Herr Chandiramani, herzlichen Dank für das offene Gespräch!

Interview: Falko Bozicevic

Anzeige

FinanzBuch Verlag
Lesen lohnt sich!



MICH LEGT KEINER MEHR REIN

von Willi H. Grün



FinanzBuch Verlag
Lesen lohnt sich!

- Hier heißt es aufpassen: Kaffeefahrten, Schneeballsysteme, Scheckbetrug
- Ist Ihre Bank wirklich sicher?
- Die Mär von den dicken Zinsen
- Wie Sie sich wehren können
- Was weiß das Finanzamt über mich und meine Konten?

Jetzt einfach bestellen: www.finanzbuchverlag.de

Mich legt keiner mehr rein | 265 Seiten | 24,90 Euro | ISBN: 3-89879-197-7

LESERBRIEFE

Wenn der Postbote gar nicht klingelt

? Der Smart Investor ist gerade im Abonnement reichhaltig bestückt, mit dem gelungenen Smart Investor Weekly und den Sonderheften ist er gemessen am Nutzwert doch sehr preiswert. Zurzeit lese ich neben dem Smart Investor noch einen täglich erscheinenden Börsenbrief, nämlich den Wellenreiter von Robert Rethfeld (www.wellenreiter-invest.de), die sentimenttechnischen Publikationen von www.sentix.de, die Fachaufsätze zum Thema Rohstoffe der Website www.goldseiten.de und die sich mit Anlagezertifikaten beschäftigende Publikation von www.zertifikatejournal.de. Ich wünsche Ihnen und der Redaktion auch künftig gutes Gelingen Ihrer Arbeit!

Edgar Wähnert, Marburg



Smart Investor 7/2006

SI Über das Lob freuen wir uns natürlich. Wir bemühen uns, unser Preis-/Leistungsverhältnis auch künftig für unsere Abonnenten so vorteilhaft wie möglich zu gestalten. Die von Ihnen genannten weiteren Publikationen sind eine sinnvolle Ergänzung.

? Ich hatte Ihnen kürzlich meine neue Adresse mitgeteilt. Da ich trotz Nachsendeauftrag immer noch nicht das letzte Heft erhalten habe, erkundigte ich mich bei der Post-Nachsendestelle nach dessen Verbleib. Ich erfuhr, dass die Post Printmedien gar nicht mehr nachsendet. Über den schlechten Service der Post bin ich schon verärgert.

Ingrid B.

SI Wir können Ihnen hier nur beipflichten. Für uns bedeutet dies nicht nur einen logistischen und finanziellen Mehraufwand, sondern im Umkehrschluss auch eine unzufriedene Leserschaft. Nur: Der Versand liegt nicht in unseren Händen, sondern einzig und allein bei der Post. Wenn wir verlorenen Heften nachforschen, erhalten wir allenfalls fadenscheinige Begründungen für zu spät oder gar nicht zugestellte Ausgaben. Wir können unsere Leser nur bitten, sich künftig bei Nichterhalt einer Ausgabe in etwa an/ab dem 3. Werktag nach dem offiziellen Erscheinungstermin mit uns in Verbindung zu setzen.

? Ich habe zu ihrem Bericht im letzten Heft „Zeit zu kaufen“ unter dem Absatz „Was haben die Japaner damit zu tun?“ folgende Frage: Sie schreiben, die japanische Notenbank hätte dem dortigen Geldsystem umgerechnet ca. 200 Mrd. EUR entzogen. Meine Frage nun:

Wie haben die japanischen Banker das gemacht, ohne die Leitzinsen anzuheben? Da bliebe doch nur noch ein Anheben des Mindestreservesatzes der Banken übrig oder?

Werner Köngeter, Ludwigsburg

SI Die Notenbank hat einfach große Mengen Staatsanleihen verkauft. Das Geld, das sie dafür vereinahmt hat, fehlt dann im Finanzkreislauf. Dies ist die klassische Offenmarktpolitik, welche übrigens auch von allen anderen Notenbanken betrieben wird. Hier aber war es das Ausmaß, das sich kurzfristig so negativ auf die Liquiditätssituation niederschlug.

? Lange Zeit konnten die südafrikanischen Goldproduzenten kaum vom Anstieg des Goldes in US-Dollar profitieren, da der südafrikanische Rand seinerseits zulegte. Auf der Jagd nach hohen Renditen haben viele Investoren Rand-Anleihen gekauft und ihn somit stark gemacht. Mittlerweile hat sich der Prozess umgekehrt, die Nachfrage nach Rand-Anleihen geht zurück. Folgt man diesem Gedanken, so kommt man zu dem Schluss, dass die südafrikanischen Goldproduzenten ab dem 2. Quartal dieses Jahres mit Gewinnsprüngen aufwarten werden. Man kann nicht behaupten, dass der Goldpreis in Rand gerechnet in der letzten Zeit allzu viel an Boden verloren hat – im Gegensatz zum Goldpreis in US-Dollar. Ich persönlich rechne damit, dass die südafrikanischen Goldproduzenten zu den großen Gewinnern der nächsten Zeit gehören werden. Nicht zu vergessen ist hier insbesondere auch ein gefallener Engel wie DRD Gold.

Wilhelm Eberhardt, Huglfing

SI Mit Ihrer Beobachtung haben Sie prinzipiell Recht. Leider ist die Währung aber nicht das einzige Problem, das südafrikanische Minen beschäftigt. Neben relativ kontinuierlich steigenden Förderkosten sind auch die „Nebenkosten“ zu verfolgen, so dass die Gewinnmargen – sofern überhaupt profitabel – sich nicht so positiv entwickeln, wie man eigentlich meinen sollte. Ein spekulatives Engagement ist nach wie vor möglich, da wie Sie auch sagen Überraschungspotential aufgrund des größten Ertragshebels gegeben ist. DRD Gold bleibt jedoch eine Black Box, inklusive des Managements.

? Ich nehme Bezug auf Ihre Ausführungen zur „Verschwörungstheorie M3“. Wie weitläufig bekannt sein sollte, ist der Monetarismus heutzutage weitgehend diskreditiert, eine Fixierung auf die Geldmenge M3 da-

her hinfällig. Die Auswirkung der Quantitätstheorie des Geldes – von David Hupe und später Milton Friedman vertreten –, nach der eine Ausweitung der Geldmenge direkten Einfluss auf das Preisniveau haben müsste, ist meiner Meinung nach so nicht gegeben. Ich beziehe mich auch auf die Ausführungen u. a. von Bernd Niquet.

Marco Hubrich, Hamburg

SI

Wir baten unseren mehrmaligen Gastautoren Roland Baader, Ihre Frage zu beantworten. Hier seine Stellungnahme (sowie ein Buchtipp von ihm): Dass der Monetarismus eine Voodoo-Ökonomie ist (Papiergeld, Zentralbank und Fractional Reserve Banking werden akzeptiert), hat nichts damit zu tun, ob die Publikation von M3 hinfällig ist oder nicht. Mit dem Wegfall von M3 sollen massive Interventionen der Fed aus ihren karibischen Ablegern verschleiert werden. Dass die ewig gültige These der Austrians, also „Inflation = Geldmengenwachstum“ (oder umgekehrt), stimmt, ist in neuester Zeit akribisch bewiesen worden. Bitte lesen Sie: Gordon Pepper with Michael J. Oliver: „The Liquidity theory of asset prices“, Wiley Finance, England, ISBN 13 978-0-470-02739-4 (HB).

?

Ich hätte zwei Fragen: 1.) Einige Unternehmen schütten Dividenden aus. Diese gehen zu Lasten des Sparerfreibetrags bzw. müssen versteuert werden. Außerdem hat das Unternehmen weniger Geld zu Verfügung (z. B. für Investitionen/Übernahmen etc.). Kursgewinne sind nach einem Jahr steuerfrei. Also schaden doch Dividendenzahlungen allen. Wo ist mein Denkfehler? Und 2.) Bei Neuemissionen werden fast immer 90% Institutionellen und

10% Privatanlegern zugeteilt. D.h. Kurs bestimmend in den ersten Tagen sind die Ersteren. Diese sollten sich doch vorher über den Wert der Aktie Gedanken gemacht haben. Jetzt passiert es aber immer wieder, dass die Aktie mehrfach überzeichnet war und in den ersten Tagen mehr als die Hälfte des Emissionsvolumens umgesetzt wird, und trotzdem der Kurs meilenweit fällt (Magix, Air Berlin etc.). Können Sie mir das erklären?

Martin Albert, Mannheim

SI

Zu 1.): Dafür gibt es eine denkbar einfache Erklärung: Viele Investoren ziehen eine sichere kurzfristige Ausschüttung einer unsicheren langfristig positiven Kursentwicklung vor. Und zu 2.) Institutionelle handeln oftmals schematisch – es ist ja nicht ihr eigenes Geld. Ergeben sich keine Zeichnungsgewinne, so wird die Neuemission gleich wieder abgestoßen, die Aktien fallen rasch unter ihren Emissionspreis. Man sieht also entweder hinreichend stabil-positive oder kurzfristig sofort negative Kursentwicklungen. Bei vielen Neuemissionen dieses Jahres kritisierte unsere Schwesterpublikation GoingPublic einerseits die Qualität der Unternehmen, andererseits fehlende Zeichnungsanreize. Da kann man 1 und 1 zusammenzählen.

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

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

Gut gelaufen

Team „Smarties“ erläuft sich den RWB Private Capital Cup

In sportlichen Dingen hat die Redaktion von Smart Investor unter Mithilfe zweier Kollegen unserer Muttergesellschaft GoingPublic Media nichts anbrennen lassen. Nachdem unsere Fußballprognosen ja allesamt in die Binsen gingen, zeigten wir uns im praktischen Feldversuch deutlich schlagkräftiger: Beim RWB Private Capital Cup am 8. Juli in Oberhaching, einem 5 x 8 km Staffel-Marathon, errang das gemischte GoingPublic-/Smart Investor-Team den souveränen Sieg (unter 22 Mannschaften). Nachdem Auftaktläufer PROF. HOT SAND & EAT F. (die Namen sind leicht verfälscht, um uns



Die ruhmreichen Wolfratshausener Teams, hinten v.l.n.r. Stephan Heinle, Andreas Uhde, Tobias Karow, Falko Bozicevic, Marco Doth, Andreas Potthoff; vorne v.l.n.r. Luca Heinle, Markus Rieger, Mathias Renz

vor zu viel Fan-Post zu schützen) den Start etwas verschlief und zunächst einen Rückstand von mehr als 8 Minuten bescherte, überrannten TRABI S. WOOKA und ZICO OLAF B. VEICK alsbald in Führung liegend das gesamte Feld und übergaben den imaginären Staffelstab an DR. MAO CHOT, der den Vorsprung ausbaute. RIESE KRAMUR als Schlussläufer trabte den verdienten Sieg dann souverän nach Hause. Das Venture Capital-Team („Running Public“) schließlich holte darüber hinaus noch den dritten Platz nach Wolfratshausen. Fotos im Internet: www.private-capital-cup.de.

BUCHBESPRECHUNG

„Risikobewusst investieren“

Der Inhalt dieses Buches dreht sich um die Schlüsselfrage so ziemlich jeder Investmententscheidung: Wie lässt sich eine maximale Rendite bei möglichst minimalem Risiko erzielen? Es scheint alles andere als Zufall, dass durch Rüdiger von Nitsch, einen studierten Informatiker, und Olaf Stotz, einen ehemaligen Senior Analyst bei mehreren Finanzdienstleistern, eine wissenschaftlich durch und durch fundierte Antwort abgeliefert wird. Ausgangspunkt der Analyse ist das Bild eines Marktes, an dem „Risiken“ gehandelt werden. Alles kann darauf zurückgeführt werden. Für die Übernahme von Risiken wollen Investoren normalerweise entschädigt werden – Ausnahme war im Jahr 2000, als Investoren auch mal dankbar für die Übernahme von Risiken draufzahlten. Und da wäre auch schon das zweite Thema: Psychologie. Handelnde Investoren handeln nun mal mitunter falsch. Es kommt zu Fehlbewertungen, die sich andere Investoren zunutze machen können.



Entscheidend ist somit das Verständnis von Risikoprämien und die damit verbundenen Renditeerwartungen bzw. Fehlbewertungen. So kann ein jeder sein Portfolio dahingehend optimieren, und natürlich fallen darunter nicht nur Aktien, sondern generell sämtliche Anlageklassen. Das Buch ist zwar höchst interessant, aufreizend nüchtern geschrieben und leider entdeckt man seine eigenen Fehler nur allzu oft wieder. Allerdings sollte ein Leser eine gute Portion mathematischer Vorkenntnisse mitbringen: Das Überspringen der zentralen Herleitungskapitel würde das Gesamtverständnis drastisch schmälern – und das Buch auf wenige Dutzend Seiten zusammenschnurren.

„Risikobewusst investieren – Der Schlüssel zum kontrollierten Portfoliomanagement“ von Rüdiger von Nitsch und Olaf Stotz; FinanzBuch Verlag 2006; 270 Seiten, 34,90 EUR.

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

Anzeige

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



GodmodeTrader
Ihr Portal für Trading & Technische Analyse

Jetzt mit neuen Features:

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

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

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

UNTERNEHMEN VON A-Z

UNTERNEHMEN	WKN	SEITE
ADVA OPTICAL NETWORKING	510 300	52
ARBOMEDIA	548 930	49
ARQUES INDUSTRIES	515 600	52
AU OPTRONICS	621 971	50
BAADER WERTP.BANK	508 810	52
BAYWA	519 400	22
BÖWE SYSTEC	523 970	40
CAMECO	882 017	6
CUSTODIA	649 600	42
DE BEIRA GOLDFIELDS	A0J DS0	51
DEJOUR ENTERPRISES	250 795	6
DENISON MINES	A0B 9M9	6
DEUTSCHE WOHNEN	628 330	44
E-M-S NEW MEDIA	521 280	46
ENERGY METALS CORP.	A0D PGY	6
ENERGY RES. AUSTRALIA	865 906	6
INTERNATION. URANIUM	917 603	6
PALADIN RES.	890 889	6
PERMA-FIX	903 065	6
POLYUS	A0J 4HH	52
STRATECO RESOURCES	A0C AKR	6
SÜSS MICROTEC	722 670	51
UBS URANAKTIEN-BASKET	UB1 URA	6
UEX CORP.	692 902	6
URANIUM PARTICIP. CORP.	A0E QYX	6
URASIA	A0H G95	6
UR-ENERGY	A0H MUF	6
USU SOFTWARE	A0B VU2	48
VIVACON	604 891	52

Themenvorschau bis Smart Investor 12/2006

Tips und Tricks für Edelmetall-Investments

Samba in Südamerika: Wie lange noch?

Elliott-Wellen-Analyse: Von Impulsen und Korrekturen

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Gier und Angst: Was die Anlegerschaft umtreibt

Fonds: Was Anleger dazu wissen sollten

Insider-Transaktionen: Den Bossen auf die Finger geschaut

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Monopole: Gewinnabschöpfung auf Kosten der Allgemeinheit

Kapitalschutz: Kein Geld verlieren in schwierigen Zeiten

Öl: Die „Waffe“ dieses Jahrhunderts

Immobilienaktien: Immer noch interessant

Chartanalogie: Wiederholt sich Geschichte?

Kampf der Kulturen und wie die Börsen damit umgehen

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4. Jahrgang 2006, Nr. 8 (August)

Verlag:

Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen
Tel.: 08171-4196-50, Fax: -56
eMail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion:

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

Freie Mitarbeiter:

Marco Doth, Daniel Haase, Magdalena
Lammel, Stephan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Alex Coenen, Alexander Hirsekorn, Kai
Klose, Monika Müller, Sebastian Storfner,
Prof. Dr. Thomas Utter

Interviewpartner:

Dr. Jean-Pierre Béguelin, Christopher
Chandiramani, Roland Hotz, Hans Klisch,
Daniel Kühn, Michael Proffe,
Prof. Dr. Fritz Vahrenholt, Werner Wirsing

Redaktionsanschrift:

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

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung)
Tobias Karow (Bildredaktion)
Rudolf Schuppler (Titel/Caroons)

Anzeigen:

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

Anzeigenleitung:

Janett Sander, Tel.: 08171-4196-347,
Fax: -56

Erscheinungstermine 2006:

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

Interessenskonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die
Mitarbeiter, die an der Erstellung einer
Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich
verpflichtet, etwaige Interessenskonflikte
offen zu legen. Alle mit der Erstellung von
Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten
Parteien haben sich verpflichtet, jeweils
fünf Börsentage vor und fünf Börsentage
nach dem Erscheinen dieser Publikation
keine Transaktionen in der betreffenden
Aktie durchzuführen. Eine Glättstellung
einer bisherigen Position ist nur in dem
Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb
dieses Zeitraums von zehn Börsentagen
sehr gravierende negative Entwicklungen

Redaktionsschluss:

21. Juli 2006

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen
Tel.: 08171-4196-50, Fax: -56
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 lie-
gen Quellen zugrunde, welche die Redak-
tion für verlässlich hält. Eine Garantie für
die Richtigkeit kann allerdings nicht über-
nommen werden. Bei unaufgefordert ein-
gesandten Beiträgen behält sich die
Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck
vor.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

im Aktienkurs, im Unternehmen oder im
Gesamtmarkt ergeben, die in der zur
Empfehlung führenden Analyse nicht
berücksichtigt werden konnten. In dem Fall,
dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung
des Smart Investor in einer zum Kauf oder
Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder
Short-Positionen gehalten werden, wird
dies im entsprechenden redaktionellen
Artikel kenntlich gemacht. Die Smart
Investor Media GmbH bzw. die
Geschäftsführung berät Dritte bei deren
Anlageentscheidungen. Auch im Rahmen
dessen umgesetzte Empfehlungen unterlie-
gen den obigen Bestimmungen.

ZU GUTER LETZT

Fluch der Flatrates

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Was haben die Menschen nicht alles angestellt, um ihre Lebenszeit zu verlängern und dabei auch noch ihre Lebensqualität zu verbessern. Wir leben bewusst, ernähren uns gesund und biologisch korrekt. Besonders Eifrige schrecken noch nicht einmal davor zurück, Sport zu treiben – und sei es auch nur die durch Gehhilfen unterstützte Fortbewegungsart, die unter älteren Damen als „Nordic Walking“ populär wurde.

Auf Fortschritt...

Und tatsächlich, die Lebenserwartung ist entgegen aller Unkenrufe beständig gestiegen, woran vor allem auch die vielgescholtene Schul- und Apparate-Medizin einen erheblichen Anteil haben dürfte. Natürlich sterben Menschen auch heute noch, aber eben später, oder zumindest in einem weitaus besseren Zustand als früher. Die Vision fallschirmspringender Urgroßväter jedenfalls ist zum Greifen nahe.

...folgt Rückschritt

Dennoch müssen wir auf eine Bedrohung hinweisen, die aus einer Ecke kommt, in der man sie gar nicht vermutet hätte. Ausgerechnet die freundlichen Telefongesellschaften, die sich allein dem Ziel verpflichtet fühlen, die Menschen einander näher zu bringen, sind zu einer Gefahr für Leib und Leben geworden. Nein, es geht nicht um die angebliche Belastung durch Funkstrahlen, die von ewig gestrigen Ökoromantikern gerne lautstark beweint wird. Es geht um die seuchenhafte Ausbreitung der Flatrates. Hier findet

ein beispielloser Raubzug gegen Lebenszeit und Lebensqualität der Bevölkerung statt. Insbesondere frisch gebackene Flatrate-Nutzer rufen Sie ja nicht etwa an, weil sie Ihnen etwas mitzuteilen hätten, sondern weil es nichts kostet. Rücksichtslos verschwenden sie die Lebenszeit der Angerufenen, die die wahren Opfer dieser Entwicklung sind.

„120 Tote pro Woche!“

Angenommen, in einem 80-Millionen-Volk wird jeder – vom Kleinkind bis zum Greis – nur 30 Minuten pro Woche durch solche unsinnigen und überflüssigen Anrufe belastigt, dann sind das pro Woche ganze 4.500 Jahre an Lebenszeit. Bei einer durchschnittlichen Lebenserwartung von rund 80 Jahren entspricht das knapp 60 kompletten Menschenleben, oder der Restlebenserwartung von 120 durchschnittlich 40jährigen, die da Woche für Woche vollkommen straffrei ausradiert wird – und das alleine auf Seiten der Angerufenen.

Glückliche Zeiten

Vermutlich wissen nur noch wenige, dass bis in die 1970er Jahre hinein „Fasse dich kurz!“-Hinweise die damals noch gelben Telefonzellen zierten. Telefonzellen – wir erinnern uns – waren seinerzeit für den Durchschnittsbürger praktisch die einzige Möglichkeit, auch unterwegs seine kommunikative Notdurft zu verrichten. Was von der Post als Rücksichtnahme auf die vor dem „Häusl“ Wartenden – ja, das gab es – gedacht war, entpuppte sich im Nachhinein auch als Wohltat für die Angerufenen. Glückliche Zeiten also, in denen so vieles unausgesprochen blieb.

Dammbruch

Mit dem Slogan „Ruf doch mal an!“ nahm das Unglück allerdings endgültig seinen Lauf und mündete in den heutigen Albtraum aus Dauergequassel und jederzeitiger Erreichbarkeit dank Handy und Flatrate. Aber auch die Rettung kommt manchmal aus einer Ecke, die man nicht unbedingt vermutet: Ausgerechnet Handys – die Symbole jederzeitiger Erreichbarkeit – weisen immer ausgefeiltere Funktionen abgestufter Nichterreichbarkeit auf: Stummschaltungen, Nachtabsenkungen und selektive Nummernblockaden ergänzen den traditionellen „Off“-Schalter. Moment, es klingelt...

