



lat. inflare = aufpumpen,  
aufblähen,  
aufblasen



#### EINKAUFEN:

30 interessante Aktien  
auf einer Watchlist

#### EINBLICKEN:

Iran – eine Republik  
in der Innensicht

#### EINTAUCHEN:

Alle Fakten rund um  
Wasserinvestments

# Inflation



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Die Medienberichterstattung verläuft in Wellen und unterliegt Moden; das ist allgemein bekannt. Momentan ist es für Journalisten angeraten, über „Inflation“ zu schreiben. Sowohl der Boulevard (z. B. BILD-Zeitung) als auch das High End der Nachrichten- und Wirtschaftsmagazine (z. B. SPIEGEL, WirtschaftsWoche) nehmen sich des Themas derzeit an – und nicht selten auch in der Titelgeschichte. Fast hat man den Eindruck, als würde „Inflation“ derzeit recht inflationär behandelt werden.

Und nun titelt sogar noch Smart Investor mit diesem Thema. Auch wenn wir auf den ersten Blick damit im Mainstream mit schwimmen – was uns eigentlich zuwider ist –, so muss ich zu unserer Entlastung drei Punkte anführen. Erstens: Smart Investor behandelt dieses Thema schon lange, ganz prominent beispielsweise auf der Titelseite im Juni-Heft des letzten Jahres. Zweitens: In dieser Härte und Klarheit wie bei uns finden Sie dieses Thema wahrscheinlich in keiner anderen Börsezeitschrift abgehandelt. Weder die unsäglichen Manipulationsversuche bei den Teuerungsraten noch die leider sehr heftigen Auswirkungen der Inflation in der Zukunft fallen bei uns unter den Tisch. Und drittens: Nur weil ein Missstand auch für den allerletzten Menschen offensichtlich geworden ist, bedeutet das ja nicht, dass das Thema damit nicht mehr beschreibenswert wäre. Ganz im Gegenteil: Das meiste, was Sie derzeit darüber lesen können, ist plump und zeugt von nicht sehr ausgeprägtem Sachverstand. Sorry, liebe Kollegen, aber das muss hier mal gesagt werden. Insofern verstehen wir unsere Abhandlung in diesem Heft als umfassenden und tiefgründigen Kontrapunkt zu dem

vielen Oberflächlichen, Unsinnigen und Unkonkreten, was derzeit zu „Inflation“ zu lesen ist.

Die in der letzten Ausgabe beschriebene Bombe im europäischen Bankensektor ist bislang noch nicht hochgegangen, allerdings kommen die Einschläge bereits näher. So ist kürzlich erst mit Martinsafadesa eine der größten spanischen Immobilienfirmen Bankrott gegangen. Die Gefahr scheint groß, dass damit eine Kettenreaktion ausgelöst werden könnte. Nicht, dass wir einem Unfall im Bankensektor entgegen fiebern würden. Aber die Zeichen stehen aus unserer Sicht weiter ganz klar auf Sturm, das sollte Ihnen bewusst sein.

Dass Smart Investor jedoch nicht zu den notorischen Schwarzsehern zählt, zeigt der Artikel über unsere Investmentambitionen (S. 23), sobald die Aktienkurse noch weiter ins Trudeln kommen sollten. Wir versuchen der momentanen Baisse also etwas Gutes abzugewinnen und bereiten Sie damit auf die Nach-Baisse-Zeit vor, die schon in wenigen Wochen starten dürfte.

Ich wünsche Ihnen eine kurzweilige und gewinnbringende Lektüre der vorliegenden Ausgabe, freue mich auf Ihr Feedback und verbleibe mit den besten Wünschen,

Ihr

## Gemeinsam wachsen

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

### Ihre Vorteile im MIC

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

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

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

Eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter [www.mic-online.de](http://www.mic-online.de)

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101  
81477 München

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



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

## 3 Editorial

## 4 Inhaltsverzeichnis

### Märkte /Titelstory

#### 6 Titelstory:

Weimar, wir kommen –  
Auf dem Weg in die Hyperinflation

#### 14 Titelstory:

„CPI untertreibt die tatsächliche Preis-  
steigerung“, Interview mit Paul van Eeden

#### 16 Titelstory:

Die Psychologie der Inflation –  
Eine ganzheitliche Perspektive

#### 20 Titelstory:

Sichere Verluste mit Staatspapieren

#### 23 Kein Einkauf ohne Einkaufszettel – Die Smart Investor-Watchlist

### Hintergrund

#### 28 Die Rezession hat wohl schon begonnen

#### 30 Geopolitik:

Iran – Ritt auf dem Ölfass

#### 32 Geopolitik:

Verkehrte Welt – Der Iran aus  
nächster Nähe

#### 36 Lebensart & Kapital – International:

Andorra

#### 38 Nachhaltiges Investieren:

Blauer Rohstoff lässt Gewinne sprudeln

### Instrumente

#### 41 Derivate:

Hedgefonds-Zertifikate

#### 43 Fonds: Inside

Link'in(flation) –  
Inflationsindexierte Anleihen

#### 44 Fonds: Inside

4. Fränkische Investorenkonferenz

#### 45 Fonds: Analyse

Morgen Portfolio Universal, Von Volker  
Schilling, Greiff capital management AG

#### 46 Fonds: Kolumne

Aktien-Tiefstkurse, Von Uwe Lang,  
Börsensignale

#### 47 Fonds: News, Facts & Figures

Fonds für inflationsindexierte Anleihen

### Research – Märkte

#### 48 Das große Bild:

Über Inflation und deren Folgen

#### 52 Sentimenttechnik:

Put/Call-Ratio Superspikes

#### 53 Charttechnik:

SKS bei K+S und andere Auffälligkeiten



## 6, 14, 16, 20 Titelstory

### Inflation

Sie ist also wieder da: die Inflation. Landauf, landab schreiben Gazetten und berichten TV-Stationen über das Thema Nummer eins. In unserer Titelstory erfahren Sie alles über Definition und Triebkraft der Inflation (S. 6), die sich dahinter verbergende Psychologie (S. 16) und wie sicher Staatspapiere wirklich sind (S. 20). Paul van Eeden schließlich zweifelt im Interview ab S. 14 an der Aussagekraft offizieller Inflationsstatistiken – mit guten Argumenten.



## 23 Watchlist

### Ohne Einkaufsliste geht's nicht

Vorbereitung ist die halbe Miete. Im Vorgriff auf einen in unseren Augen wahrscheinlich noch anstehenden finalen Ausverkauf an den Aktienbörsen hat Smart Investor eine Watchlist für potenzielle Kaufkandidaten angelegt. Es dürfte mehr Gelegenheiten geben, als Sie glauben. Mehr ab S. 23.



## 30, 32 Iran

### Ein Land übt den Spagat

Seit Monaten rasseln virtuell die Säbel zwischen Iran und USA. Mal schlägt das Pendel in Richtung Konfrontation, mal in Richtung Entspannung. Der Vor-Ort-Bericht ab S. 30 zeigt, wie sehr dem Iran an letzterem gelegen wäre. Auf der Achse des Börsen hat der Iran danach jedenfalls nichts verloren.



## 74 Interview

### Fondsmanager Dr. Jens Ehrhardt

Es gibt Interviews, die können richtig Spaß machen. Und eines mit Dr. Jens Ehrhardt gehört zweifelsohne dazu. Der Fondsmanager nimmt kein Blatt vor den Mund, macht die großen Zusammenhänge plastisch und gibt dem Anleger ganz nebenbei noch Anlageideen mit auf den Weg – ab S. 74.



### Eine lohnenswerte Anlage?

Jules Verne schrieb 1870 in „Die geheimnisvolle Insel“: Das Wasser ist die Kohle der Zukunft. Er spielte auf Wasser als Energieträger an. Aber Wasser kann und ist mehr. Jetzt wird es absehbar auch noch knapp, und damit kostbarer. Wie Anleger vor diesem Hintergrund profitieren, lesen Sie ab S. 38.

- 54 Commitment of Traders (CoT):**  
Bauholz beginnt mittelfristige Trendumkehr
- 54 Börsensignale:**  
Signale immer noch leicht negativ
- 55 Relative Stärke:**  
Baisse mit Unterbrechungen

#### Research – Aktien

- 56 Buy or Good Bye:**  
Mainland Resources und Medtronic
- 58 Aktie im Blickpunkt:**  
European Gas Limited
- 60 Gastanalyse:**  
Yanzhou Coal Mining,  
Von Rainer Hahn, EMFIS.com
- 62 MoneyTalk:**  
Norbert Haimerl, Dr. Hoenle AG
- 64 Turnaround:**  
Muehlhahn
- 66 Nachrichten aus den Unternehmen:**  
Nackenschläge für Aktionäre
- 68 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:**  
Optimistische Töne trotz rauem Umfeld
- 70 Musterdepot:**  
Gefangen im Sommer-Blues

#### Stellenmarkt

- 73 Stellenanzeigen**

In Kooperation mit

**eFINANCIALCAREERS.DE**  
Die Finanz-Jobbörse

#### Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**  
Gespräch mit Dr. Jens Ehrhardt
- 76 Veranstaltungen:**  
25 Jahre Baader Wertpapierhandelsbank  
und Diskurs der Deutschen Edelmetall-  
Gesellschaft (DEG)
- 78 Leserbrief:**  
Höhen und Tiefen
- 80 Buchbesprechung I:**  
„Angriff auf Ihr Geld“
- 80 Buchbesprechung II:**  
„Bilanzen leicht verständlich“
- 82 Zu guter Letzt:**  
Zurück in die Zukunft

- 81 Unternehmensindex/Impressum und  
Vorschau bis Smart Investor 12/2008**



HUNTER  
DICKINSON  
INC.

hunterdickinson.com



In der Minenbranche steht  
unser Name für:

Wachstum

Finanzstärke

Leverage auf Rohstoffe

Diversifikation

Erfolgreiche Transaktionen

Technische Expertise

Verantwortungsbewusste  
Projektentwicklung

Zahlreiche Auszeichnungen

Hunter Dickinson Inc.

Anlegerbeziehungen - Deutschland

Robin Bennett

robinbennett@hdgold.com

1020 - 800 West Pender Street

Vancouver, BC

Canada, V6C 2V6

Tel: +1-604-684-6365

Fax: +1-604-684-8092

Email: info@hdgold.com



# Weimar, wir kommen

*Auf dem Weg in die Hyperinflation*

*Gastbeitrag von Gerd-Walter Wiederstein*

Im Zuge der eskalierenden Kreditkrise sorgen die Zentralbanken, allen voran die amerikanische FED, durch massive Geldvermehrung für „Liquidität“. Die Folge ist eine hohe, kräftig steigende Inflation jenseits der offiziell genannten Zahlen, die bereits jetzt zerstörerische Ausmaße angenommen hat.

## Heile Welt – massiv geschönte offizielle Inflationszahlen

Offiziell teilt man uns die Inflation über Verbraucherpreis-Indizes mit. In der Eurozone über den HICP (Harmonised Index of Consumer Prices, auch HVPI – Harmonisierter Verbraucherpreisindex), in den USA über den CPI (Consumer Price Index). Gemessen werden diese Indizes als Preisänderungen in sogenannten Warenkörben. Diese Methode hat gleich mehrere, schwerwiegende Schwachstellen. Zum einen wird hier nicht die Ursache der Inflation, die immer und überall ein rein monetäres Problem ist, sondern eine Wirkung, der Anstieg des Preisniveaus im Korb, gemessen. Dies ist die Ursache einer ganzen Reihe von Verwirrungen darüber, was Inflation ist und

Dipl.-Ing. **Gerd-Walter Wiederstein** leitet ein Elektronik-Unternehmen. Neben seiner Tätigkeit als Unternehmer beschäftigt er sich seit Jahren intensiv mit ökonomischen Fragestellungen und der aufkommenden Finanz- und Währungskrise. Gelegentlich betätigt er sich als Autor zu aktuellen Themen aus diesem Bereich, um verbreiteten propagandistischen Darstellungen kritisch etwas entgegenzusetzen.



wie sie zustande kommt. Vor allen Dingen führt dies dazu, Preiserhöhungen, die ganz andere Ursachen haben können, mit Inflation zu verwechseln. Zum anderen ist die indirekte Messung der Inflation mittels der Zusammenstellung eines Warenkorbes kompliziert und beliebig manipulierbar.

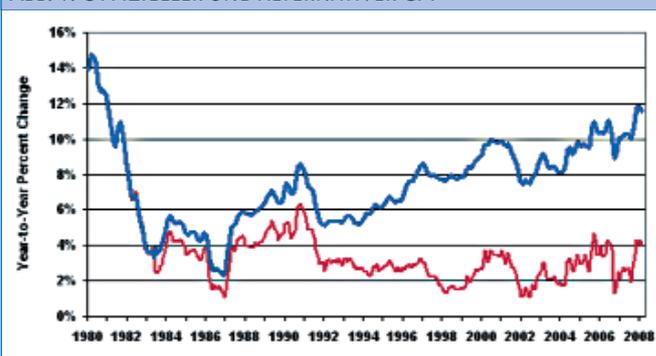
Besonders in den USA werden durch sogenannte hedonische Bewertung, Ansatz von Surrogaten, geometrische Gewichtung und andere willkürliche „Bereinigungen“ die Aussagen z. T. in grotesker Weise manipuliert und offiziell massiv geschönte Inflationszahlen herausgegeben. In Europa ist man offenbar noch nicht ganz so weit, aber man „lernt“, und die offiziellen Zahlen liegen auch hier weit unter der wahren Inflation.

Offiziell wurden für das Jahr 2007 folgende Inflationszahlen genannt:

- für die Eurozone von der EZB ein HICP in Höhe von 2,6%
- für die USA vom Bureau of Labor and Statistics (BLS) ein CPI-U von 2,9%

Was von den US-Zahlen zu halten ist, zeigt ein Blick auf Abb. 1. Sie stammt von Shadow Government Statistics (SGS), einer Organisation, die den offiziellen Zahlen in den USA verlässliche alternative Auswertungen gegenüberstellt. Im Chart dargestellt ist der offizielle CPI-U nach der aktuellen Ermittlungsmethode und der SGS-Alternate CPI nach der offiziellen Methode, die 1980 verwendet wurde, also ohne die vielen zwischenzeitlich eingeführten Veränderungen.

ABB. 1: OFFIZIELLER UND ALTERNATIVER CPI



Quelle: ShadowStats.com, BLS

Danach betrug die Inflation im Februar dieses Jahres nach dem offiziellen CPI-U ca. 4% und nach dem alternativen SGS-Alternate CPI ca. 11,8%

Auf der Homepage von SGS findet man einen weiteren alternativen CPI nach der Berechnung von vor 1990, also vor der Clinton-Ära, den Pre-Clinton Era CPI, mit einem Wert von ca. 7,5% für Februar 2008.

Wie man sieht, liegen Welten zwischen den alternativen CPI-Werten von Shadow Government Statistics und den offiziellen Werten. Die offizielle Berechnung wurde immer stärker korrumpiert, um möglichst gut aussehende, öffentlich vertretbare Inflationszahlen zu erhalten. Will man sich an einem Verbraucherpreisindex orientieren, so empfiehlt es sich, den alternativen Auswertungen von SGS, speziell dem SGS-Alternate CPI zu vertrauen.

Der Leitzins, die US-FED Rate, bewegt sich gegenüber der steigenden Inflation genau in die entgegengesetzte, falsche Richtung. Mit 2,25% liegt sie derzeit ca. 9% unter dem SGS-Alternate CPI und immer noch ca. 2% unter dem korrupten, offiziellen CPI. Das bedeutet eine massive, durch die Zwangswirtschaft der FED erzwungene Schieflage zwischen Inflation und den Kosten des Geldes, die eine weitere Kreditexpansion begünstigt. Die FED macht also das genaue Gegenteil von dem, was Ludwig von Mises im folgenden Zitat als freiwillige Abkehr von weiterer

Kreditexpansion bezeichnet, und hat sich damit für die „spätere Lösung“ entschieden:

„Es gibt keine Möglichkeit, am Ende den Zusammenbruch eines Booms zu verhindern, der durch Kreditexpansion ermöglicht wurde. Die Alternative besteht allein darin, ob die Krise früher kommt, als Folge einer freiwilligen Abkehr von weiterer Kreditexpansion, oder später, als finale und totale Katastrophe des betreffenden Währungssystems.“

### Sozialer Sprengstoff –

#### wahre Inflation nach der klassischen Geldmengentheorie

Eine wesentlich bessere Methode zur Bestimmung der Inflation liefert die Definition nach der klassischen Geldmengentheorie. Danach ist Inflation eine Geldmengenvermehrung, die nicht durch entsprechendes Gütermengenwachstum gedeckt ist. Diese Definition erschließt sich auch direkt dem gesunden Menschenverstand. Da ein Ausgleich zwischen Geld- und Gütermenge stattfinden muss, bedeutet eine größere Geldmenge, bei gleich bleibendem Güterangebot, zwangsläufig ein steigendes Preisniveau und damit Geldentwertung.

Demnach gibt es eine einfache Methode zur Bestimmung der Inflation, die lediglich darin besteht, vom Zuwachs der Geldmenge den Zuwachs der Gütermenge abzuziehen. Dieses Verfahren hat mehrere Vorteile. Es setzt direkt bei der Ursache der



Anzeige

tradesignal  
Interactive online charting

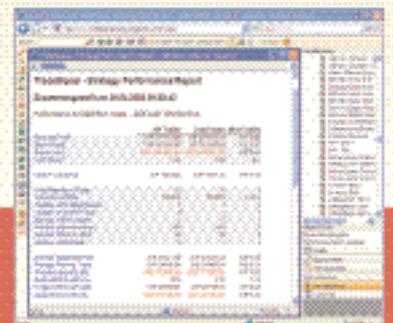
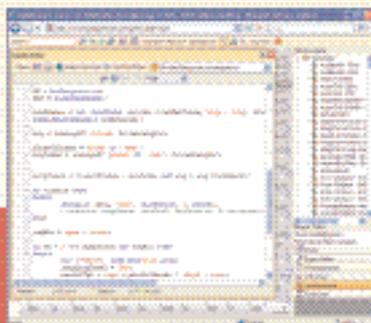
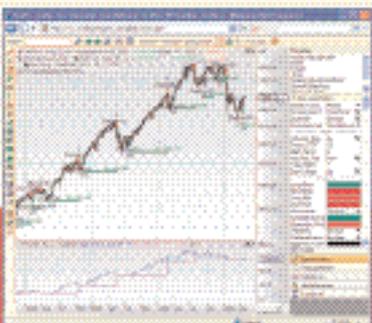
## Handelssysteme im Web kostenlos erstellen

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

Bei tradesignal online alles kostenlos!

Ihre Handelssystementwicklung ist nur einen Klick entfernt.

Trading +++ Ertragskurve +++ über 400 Handelssystemmodule +++ Online-Schulung +++ Syntax-Referenz +++ Drawdowns +++ Market-Management +++ equities-Workshop



www.tradesignalonline.com

Inflation, der ungedeckten Geldvermehrung, an. Unabhängig davon, wohin das neue Geld fließt, in den Vermögenssektor oder in die Erzeuger- und Konsumgüterpreise, wird immer die wahre Inflation ermittelt. Es gibt keine Beeinflussung durch Preisänderungen, die unabhängig von der Inflation, z. B. durch Angebots- und Nachfrageänderungen, entstehen. Das alles kann die Warenkorbmethode nicht oder nur schwerlich leisten.

Für die Rechnung werden also praktischerweise nur zwei Werte benötigt, aber natürlich braucht man auch dabei verlässliche Zahlen, die diese Größen möglichst gut abbilden. Die verfügbaren Daten sind auch hier nicht unbedingt gegen jede Manipulation gefeit, aber wesentlich weniger anfällig. Für die Geldmenge wird das Geldmengenaggregat M3 und für die Gütermenge das Bruttoinlandsprodukt (BIP oder GDP – Gross Domestic Product) verwendet. Die damit ermittelte wahre Inflation – Wahre Inflation = Zuwachs M3 – Zuwachs BIP – macht sich normalerweise mit etwas Verzögerung im Geldbeutel des Normalbürgers bemerkbar, da die Konsumgüterpreise meist erst mit Verzug steigen. Sie ist ein zuverlässiger Indikator, der die zerstörerische Wirkung der Geld- und Kreditmengenausweitung am besten und im Gegensatz zur offiziellen Inflation auch noch vorlaufend wiedergibt. Entwertung des Geldes hört sich für viele vielleicht recht abstrakt an. Geld ist aber, zumindest für Menschen, die gespart und investiert haben, statt über ihre Verhältnisse zu konsumieren, Wertaufbewahrungsmittel für den Ertrag der Arbeit ihres bisherigen Lebens. Geldentwertung vernichtet diesen Ertrag und damit die gesamte in ihm steckende Lebensarbeit.

TAB. 1: WAHRE INFLATION IM EURORAUM 2007		
	2007	Q4/2007
M3	11,1%	12,0%
GDP (BIP)	2,6%	2,2%
HICP	2,1%	2,9%
WAHRE INFLATION	8,5%	9,8%

Quelle: Gerd-Walter Wiederstein

In Tabelle 1 sind die offiziellen Zahlen der EZB für den Euroraum und die daraus errechnete wahre Inflation für 2007 und das vierte Quartal 2007 angegeben.

Die offizielle Inflation (HICP) wird für 2007 mit 2,1% beziffert. Die wahre Inflation beträgt 8,5%. Das ist ein riesiger Unterschied, der sehr zu denken gibt. Die Tendenz ist steigend, wie die Zahlen des letzten Quartals 2007 zeigen. Die wahre Inflation ist übrigens nicht erst seit heute so hoch. Sie hat sich zwar seit Beginn der Kreditkrise stark beschleunigt, liegt aber schon länger weit über den offiziellen Werten, wie Tabelle 2 zeigt.

Für die USA ist die Rechnung nicht ganz so einfach, da die Regierung die offizielle Ermittlung der Geldmenge M3 im März 2006 wohlweislich mit fadenscheiniger Begründung eingestellt hat. Auch hier kann man glücklicherweise auf SGS zurückgreifen, da

TAB. 2: WAHRE INFLATION IM EURORAUM ÜBER DIE LETZTEN FÜNF JAHRE					
	2003	2004	2005	2006	2007
M3	8,0%	5,8%	7,4%	8,4%	11,1%
GDP	0,4%	2,0%	1,3%	2,7%	2,6%
HICP	2,1%	2,1%	2,2%	2,2%	2,1%
WAHRE INFLATION	7,6%	3,8%	6,1%	5,7%	8,5%

Quelle: Gerd-Walter Wiederstein

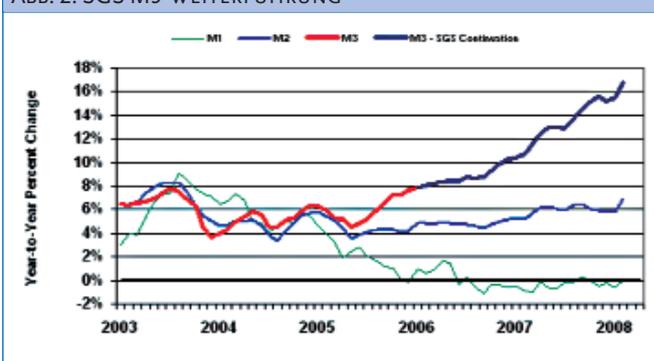
man dort M3 weitergeführt hat (siehe Diagramm2). Für 2007 findet man so die Werte von Tabelle 3.

TAB. 3: WAHRE INFLATION IN DEN USA 2007		
	2007	Q4/2007
M3 (SGS)	12,7%	15,0%
GDP	2,2%	2,5%
CPI	2,9%	4,0%
WAHRE INFLATION	10,5%	12,5%

Quelle: Gerd-Walter Wiederstein

Die offizielle Inflation für 2007 wird für die USA mit 2,9% angegeben, der wahre Wert liegt bei ca. 10,5% – ein Unterschied wie Tag und Nacht. Ebenfalls mit steigender Tendenz zum Jahresende. Nur noch am Rande erwähnt werden soll, dass SGS einen alternativen Wert für das GDP nach älteren offiziellen Vorgaben führt. Danach ist das GDP derzeit schon mehr als 2% im Minus.

ABB. 2: SGS M3-WEITERFÜHRUNG



Quelle: Shadow Gov't Statistics, FRB

### Verheerende Wirkung – drastische Geldentwertung

Die westlichen Wohlfahrtsstaaten haben jahrzehntelang aufgrund eines fehlenden wirksamen Geldmengenregulativs über ihre Verhältnisse gelebt. Astronomische Verschuldung und uneinlösbare Versorgungszusagen sind die sicheren Indikatoren für die desaströse Finanz- und Sozialpolitik in diesen Ländern. Diese Staaten haben, auch wenn sie das Gegenteil behaupten, ein ureigenes Interesse an möglichst hoher Inflation, um sich ihrer Schulden zu entledigen. Ein ebenso großes Interesse haben sie, diese Inflation in offiziellen Statistiken möglichst klein aussehen zu lassen, um bzgl. der damit einhergehenden Enteignung der Bürger keine schlafenden Hunde zu wecken. Staat, Zentralbanken und Massenmedien wollen nicht, dass die Bürger über das wirkliche Ausmaß der Inflation informiert sind. Sonst sähen die Informationen, die man von diesen Stellen bekommt, ganz anders aus.

Wichtig ist es, die zerstörerische Wirkung der Inflation zu erkennen. Die folgende Abbildung 3 dürfte dazu besser geeignet sein als eine Prozentzahl, die für die meisten Menschen wohl eher harmlos daherkommt. Dargestellt ist die „Geld-Halbwertzeit“ als Funktion der wahren Inflation. Also die Zeit, in der ein beliebiger Geldbetrag die Hälfte seines Wertes einbüßt. Das Diagramm repräsentiert damit sozusagen den „inflationären Zerfall“ des Geldes. Zu erkennen ist, dass auch schon moderate, von Zentralbanken „angestrebte“ Inflationen von 2% eine deutliche Geldentwertung bedeuten. Das Geld verliert dabei innerhalb von 35 Jahren seinen halben Wert. Inflationen in der Größenordnung der derzeit offiziell genannten 3% bedeuten eine Geld-Halbwertzeit von nur noch ungefähr 23 Jahren. Richtig





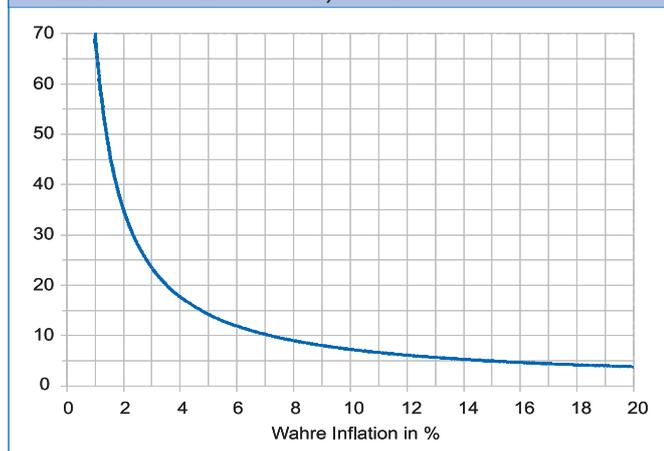
massiv wird die Geldentwertung im Bereich der derzeitigen wahren Inflation von 9% im Euroraum bzw. 12% in den USA. Bereits nach nur noch acht bzw. sechs Jahren verliert dabei das Geld die Hälfte seines Wertes. Eine Wirkung, die man schon als verheerend bezeichnen muss, zumal aufgrund der kleinen Renditen, die sich an den offiziellen Inflationsszahlen orientieren, dem Normalbürger keine Anlagen offen stehen, um diese drastische Entwertung auch nur halbwegs aufzufangen.

In Simbabwe, wo der verbrecherische marxistische Diktator Mugabe laufend neue Nullen auf die Geldscheine drucken und sie praktischerweise gleich mit Verfallsdatum versehen lässt, beträgt die Inflation derzeit sage und schreibe mehr als 100.000% – nach offiziellen Angaben. Das bedeutet eine Geld-Halbwertzeit von noch ungefähr einem Monat und eine so gut wie restlose Entwertung innerhalb eines Jahres.

Abbildung 4 zeigt, wie sich das Anfangskapital über einen Anlagezeitraum von 30 Jahren als Funktion der Inflation vervielfachen müsste, um zumindest seinen Wert zu erhalten. Wie man sieht, wächst der dargestellte „Werterhaltungs-Multiplikator“ bei größeren Inflationsswerten extrem an. Die Macht des Zinsszinses schlägt unbarmherzig zu. Bei einer wahren Inflation von 9% bzw. 12% müsste sich das Kapital nach 30 Jahren um Faktor 13 bzw. 30 vervielfachen. Da kann jeder einmal einen Blick in seine private Kapitallebens- oder Rentenversicherungs-Police werfen, wie sich die dort angegebenen Auszahlungsbeträge zu den vorstehenden Größenordnungen verhalten.

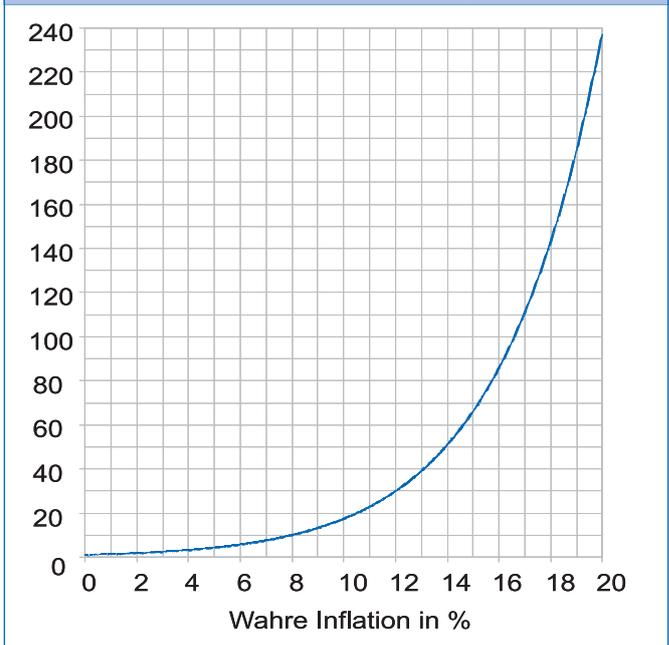
Um auf das extreme Beispiel Simbabwe zurückzukommen: Dort denkt ohnehin jeder nur noch daran, für sein Geld so schnell wie möglich irgendetwas, egal was, zu kaufen. Die Angabe des Werterhaltungs-Multiplikators für die dort herrschende galoppierende Inflation können wir uns also sparen. Er ist ohnehin so groß, dass er jede Vorstellungskraft sprengt.

ABB. 3: GELD-HALBWERTZEIT IN JAHREN



Quelle: Gerd-Walter Wiederstein

ABB. 4: WERTERHALTUNGS-MULTIPLIKATOR 30-JÄHRIGE ANLAGE



Quelle: Gerd-Walter Wiederstein

**Ablenkungsmanöver – die Sündenböcke der Inflationierer**

Wie bereits angesprochen, liebt der Wohlfahrtsstaat die Inflation. Damit hat er die Möglichkeit, den Leuten Geld wegzunehmen, ohne dass sie etwas davon bemerken. Öffentlich stellen sich diese Staaten und ihre Zentralbanken selbstverständlich ganz anders dar, als edle „Währungshüter“. Um dies glaubhaft zu machen, lassen sie, wie gesehen, die Inflation in ihren offiziellen Statistiken möglichst klein aussehen. Zusätzlich stellen sie ihren „stillen Gesellschafter“ Inflation mit Vorliebe als schreckliche Heimsuchung von außerhalb dar, über die sie keine Kontrolle haben. Eine Art Plage, die man ständig zu bekämpfen vorgibt und dafür noch immer weitere Mittel und Gesetze einfordert.

Folgt man den Aussagen der Verantwortlichen in Politik und den Zentralbanken und in den sie tragenden Medien, so gibt es eine ganze Reihe von „externen Schuldigen“ für die Inflation. Sehr beliebt sind steigende Rohstoff- und aktuell auch Lebensmittelpreise, üble Spekulanten, gierige Mineralölkonzerne, profitsüchtige Energieversorger oder ein anderes angebliches Versagen des „ungezügelt“ freien Marktes, des „Raubtierkapitalismus“ .

Keiner der genannten Buhmänner hat auch nur das Geringste mit Inflation zu tun. Sie können zwar einzelne Preise beeinflussen, aber nicht die Geldmenge. Steigen beispielsweise die Rohstoffpreise, so müssen die Preise in anderen Segmenten zwangsläufig entsprechend sinken, damit sich Geld- und Gütermenge wieder die Waage halten. Bei unveränderter Geldmenge gibt es also dabei keine Inflation. Auf das Geld hat der Staat mit seinen angeblichen Währungshütern, den Zentralbanken, ein streng bewachtes Monopol. Da Inflation immer nur durch ungedeckte Geldvermehrung entstehen kann, ist der Staat alleine der Verursacher der heimtückischen, amoralischen Wertevernichtung durch Inflation.

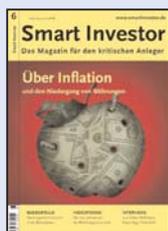
Geschickt lenken die wirklichen Übeltäter von sich ab. Sie hätten jederzeit die Macht, die Inflation sofort zu beenden, indem



LITERATUR/INTERNET

[1] **Das Märchen von den stabilen Preisen**

Smart Investor, Juni 2007, Autor: Daniel Haase; ein überaus lesenswerter Artikel, u. a. mit genauerer Beschreibung der US-Manipulationen bei den offiziellen Inflationszahlen,



[2] **What You Should Know About Inflation**

Mises Daily Article und gleichnamiges Buch von Henry Hazlitt; <http://mises.org/story/2914>

[3] **Shadow Government Statistics**

Verlässliche alternative Auswertungen zu den offiziellen Daten der US-Regierung; [http://www.shadowstats.com/alternate\\_data](http://www.shadowstats.com/alternate_data)

[4] **ECB Monthly Bulletin**

Offizielle Daten der EZB; <http://www.ecb.int/pub/mb/html/index.en.html>

[5] **Wahre Inflation**

Aktuelle Daten zur wahren Inflation auf den Seiten der Gold & Silber Einkaufsgemeinschaft; <http://www.goldsilber.org/wahre-inflation.html>

[6] **It's Inflation Stupid**

Gold-Eagle Artikel von Peter Schiff, siehe auch sein Buch: Crash Proof, John Wiley & Sons, 2007; es beschreibt hervorragend und leicht verständlich neben der Inflation weitere Irrtümer und den bevorstehenden Crash der US-Ökonomie [http://www.gold-eagle.com/editorials\\_08/schiff011108.html](http://www.gold-eagle.com/editorials_08/schiff011108.html)

[7] **Deutschland ist ein Unrechtsstaat**

Interview mit dem Schweizer Bankier Dr. Konrad Hummler in der Weltwoche 12/08; siehe auch seinen ausführlichen Anlagekommentar: Es geht ums Eingemachte <http://www.weltwoche.ch/artikel/print.asp?AssetID=18542&CategoryID=91> bzw. <http://www.wegelin.ch/pub/commentary.asp>

[8] **Der papierne Selbstmord**

Roland Baader in ef 80, siehe auch sein Buch: Geld, Gold und Gottspieler, Resch Verlag 2005; das maßgebliche allgemeinverständliche deutschsprachige Buch zum Thema Geld und Inflation. <http://www.ef-magazin.de/archiv/ef/80/inhalt.html>

sie aufhören mit der Geldvermehrung. Es ist prinzipiell tatsächlich so einfach, natürlich mit der Folge, dass der selbst verursachte inflationäre Boom mit schmerzlichen Folgen zusammenbricht. In kaum mehr zu überbietender Unverfrorenheit eröffnen sie stattdessen den „Kampf“ gegen die vorgeschobenen Sündenböcke und präsentieren sich als Retter in der Not.

Leider sind bei uns nur die Wenigsten noch in der Lage, den wirklichen Sachverhalt zu erfassen. Fast 40 Jahre pures Papiergeldsystem und grenzenlose Staatsgläubigkeit haben eine entsetzliche Gleichgültigkeit gegenüber der Natur des Geldes bei der großen Mehrheit der Menschen bewirkt. Deshalb werden die wirklichen Inflationisten mit ihren infamen Mitteln wohl durchkommen. Wie so oft wird daher auch diesmal der freie

Markt für staatliche Inkompetenz verantwortlich gemacht werden. Das bedeutet nichts anderes, als weitere Einschränkung der Marktwirtschaft zugunsten von noch mehr staatlicher Zwangswirtschaft. Genau das ist „Der Weg zur Knechtschaft“, wie ihn Friedrich A. von Hayek in seinem gleichnamigen Jahrhundertbuch gegen den Totalitarismus beschrieben hat.

**Märchen – der fürsorgliche Staat**

Ständig wird uns das Bild eines Staates vorgestellt, der angeblich verantwortlich und fürsorglich für seine Bürger sorgt. Die Erkenntnis, dass dieser Staat der Alleinverantwortliche für eine Inflation ist, die die mühsam erarbeiteten Ersparnisse rechtschaffener Bürger vernichtet, demontiert dieses Bild schon zur Genüge. Doch das ist noch lange nicht das ganze Repertoire seiner niederträchtigen Methoden zur Enteignung der Menschen.

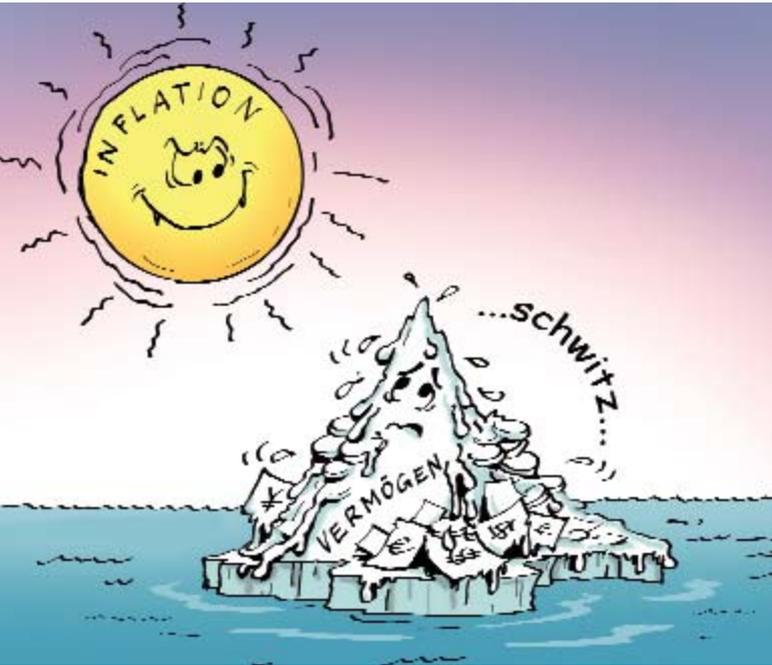
Zusätzlich zu einer immer weiter gewachsenen Steuer- und Abgabenlast hat er sich exorbitant verschuldet und wird dies, entgegen seiner Beteuerungen, auch weiterhin tun. Es soll hier nicht mit riesigen Schuldenzahlen – zudem ein weiteres Beispiel unehrlicher staatlicher Buchführung – aufgewartet werden. Wichtig ist, dass der „point of no return“ wahrscheinlich längst überschritten ist, der Weg also unweigerlich in den Staatsbankrott führt. Was nichts anderes bedeutet, als die vollständige Entwertung des Geldes und damit den Bankrott der Bürger, die verantwortlich gehandelt und deshalb noch etwas zu verlieren haben. Es trifft also wieder genau die produktiven Steuerzahler, die bei uns noch immer die Zeche für jede staatliche Misswirtschaft gezahlt haben.



„Der Weg zur Knechtschaft“; Friedrich August von Hayek; Verlag OLZOG, 2007; 335 Seiten; 39 Euro

Eine weitere Ungeheuerlichkeit ist es, die Menschen in marode Sozialsysteme zu zwingen, die immer weniger leisten und immer mehr kosten. Das himmelschreiendste Beispiel für ein System, das insgesamt vor dem Kollaps steht, ist das staatliche Umlagesystem zur Altersversorgung. Dieses System hätte spätestens vor 30 Jahren reformiert und schrittweise auf Kapitaldeckung umgestellt werden müssen. Jetzt steht es vor dem sprichwörtlichen Nichts. In Anbetracht der schon immer katastrophalen Ineffizienz dieses Systems im Vergleich mit anderen Geldanlagen, der demographischen Entwicklung und bei steigender Inflation, muss man diese Form der Altersversorgung zukünftig als nahezu wertlos einstufen. Nur wenig besser sind die staatlich geförderten Versorgungsmaßnahmen, wie die unsägliche „Riester-Rente“, die im besten Fall wahrscheinlich eine real stark negative Rendite erwirtschaften werden.

Vor diesem Hintergrund klingt es wie Hohn, wenn ein offensichtlich amoralisch agierender Staat allenthalben von anderen mit allergrößter Selbstverständlichkeit moralisches Handeln einfordert. Ein Paradebeispiel ist die kürzliche Steuerhin-



terziehungsaffäre. Hier schreckte der deutsche Staat nicht einmal davor zurück, eine kriminelle Handlung zu finanzieren, um sich Informationen zu beschaffen. Der Schweizer Bankier Dr. Konrad Hummler hat kürzlich in der Weltwoche die deutsche Regierung als Verwalter eines finanz- und sozialpolitischen Desasters und Steuerhinterziehung als gerechtfertigte Notwehr des deutschen Steuerzahlers bezeichnet. Eine Aussage, die für den Leser dieses Textes gar nicht mehr ganz so extrem klingen sollte, auch wenn er brav seine Steuern zahlt.

### Finale Katastrophe – Wettkampf der Entwertung und Crack-up-Boom

Im Gegensatz zu den üblichen Untergangsszenarien handelt es sich bei der drohenden Hyperinflation um das Schicksal, was in der Geschichte bisher noch jede Papierwährung gnadenlos ereilt hat. Zudem wird das Thema Inflation von der Politik und ihren hörigen Medien verwirrt und verharmlost. Genau deshalb sollte man diese Gefahr besonders ernst nehmen.

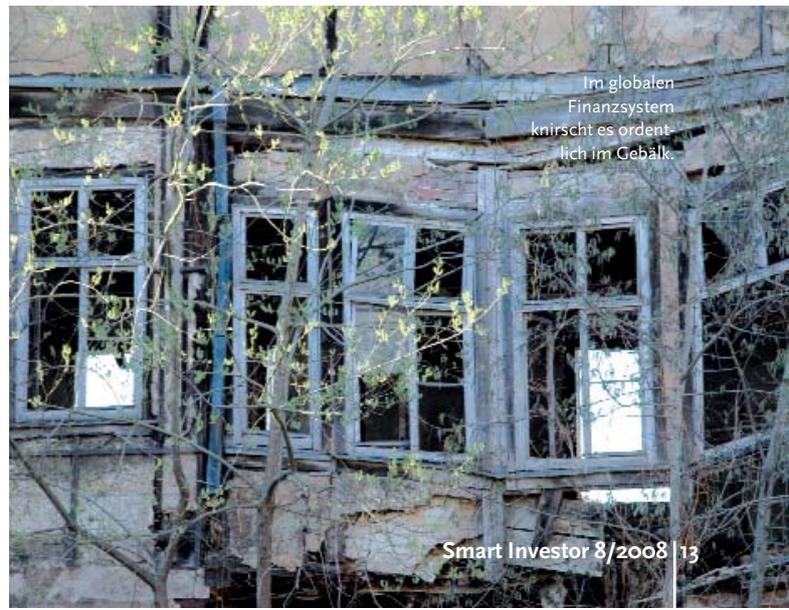
Es empfiehlt sich, die folgende nicht unwahrscheinliche weitere Entwicklung im Auge zu behalten. Die Kreditkrise ist keinesfalls ausgestanden, sondern wird sich im Laufe des Jahres verschärfen. Die US-Notenbank sitzt in einem Dilemma fest und wird die Zinsen weiter senken, um die Rezession zu bekämpfen. Ansonsten käme das Finanz- und Bankensystem sofort endgültig ins Trudeln. Die FED und andere Zentralbanken werden weiter auf Teufel komm raus inflationieren und die Märkte mit noch mehr Geld fluten. Der Dollar verliert in der Folge weiter massiv an Wert. Die EZB hat, ganz im Gegensatz zur FED, bei den Leitzinsen bisher eine scheinbar eiserne Haltung eingenommen. Fast könnte man ihr den „Währungshüter“ abnehmen, wenn sie nicht gleichzeitig Geld drucken würde, als wenn es kein Morgen gäbe. Unter starkem politischem Druck wird auch die EZB über kurz oder lang gezwungen sein, ebenfalls die Leitzinsen zu senken. Das dürfte das endgültige Startsignal für den Wettkampf bei der Entwertung der Papierwährungen sein. Der Dollar wird sich dann gegenüber dem Euro stabilisieren, aber die Währungen werden alle gemeinsam an Wert verlie-

ren. Dies kann man am „Inflationsindikator“ Gold, also an der Entwicklung des Goldpreises in den verschiedenen Währungen, erkennen. Die Inflation beschleunigt sich bis es zum sogenannten „Crack-up-Boom“ und zur vollständigen Entwertung der Papiergeldwährungen kommt. Ludwig von Mises hat es wie folgt beschrieben:

*„Aber dann, zum Schluss, wachen die Massen auf. Sie erkennen plötzlich die Tatsache, dass Inflation eine bewusste Politik ist, die endlos weitergeht. Es kommt zum Zusammenbruch. Der Crack Up Boom tritt auf. Jeder ist bestrebt, sein Geld gegen „reale“ Güter einzutauschen, egal ob er sie braucht oder nicht, egal was er dafür bezahlen muss. In kürzester Zeit, in wenigen Wochen oder sogar nur Tagen, wird das, was einmal Geld war, nicht mehr länger als Tauschmittel benutzt. Es sind nur noch Papierfetzen. Niemand will dafür noch irgendetwas geben.“*

Natürlich ist dies nur ein mögliches Szenario. Wenn es eintritt, wird es vermutlich über einen längeren Zeitraum und mit zwischenzeitlichen Erholungen ablaufen, bis es zur finalen Katastrophe kommt. Wenn allerdings die Massen wirklich aufwachen und die Geldentwertung als eine bewusste Politik erkennen, sind panikartige Reaktionen an den Märkten vorgezeichnet. Das wackelige Finanz- und Währungssystem könnte dann innerhalb kürzester Zeit aus allen Fugen geraten.

Egal wie man zu den vorstehenden Überlegungen steht, auf keinen Fall sollte man ausgerechnet den Vorhersagen von Notenbankern und Staatsökonomern vertrauen. Diese Leute haben noch nie eine sich abzeichnende wirtschaftliche Krise richtig eingeschätzt. Ihre diesbezügliche Inkompetenz haben sie auch bei der aktuellen Kreditkrise wieder mit den krasssten Fehlprognosen eindrücklich unter Beweis gestellt. Staatsbedienstete sind eben etwas „zurückhaltend“ beim Erkennen von Staatsversagen, ganz besonders im eigenen Verantwortungsbereich. Noch größere Skepsis ist gegenüber Politikern und ihren Sprachrohren in den Massenmedien angebracht. Wer steigende Preise und Spekulanten für die Geldentwertung verantwortlich macht, hat entweder nicht die geringste Ahnung oder betreibt bewusst Propaganda. Es gibt nur eine Inflationsursache, die Geldvermehrung, sonst nichts. Die Presse als angeblich vierte Gewalt im Staat versagt in ihrer Kontrollfunktion beim Thema Geldpolitik kläglich – und leider nicht nur hier. ■



Im globalen Finanzsystem knirscht es ordentlich im Gebälk.

# „CPI untertreibt die tatsächliche Preissteigerung“

*Smart Investor sprach mit dem Börsenbrief-Herausgeber **Paul van Eeden** über das wahre Wesen der Inflation und die falschen Berechnungsmethoden bei der Preisermittlung.*

**Smart Investor:** Mr. van Eeden, was meinen Sie, welches ist die richtige Perspektive, um sich die Goldentwicklung anzusehen, indem man dessen Preis in Dollar oder in Euro betrachtet?

**van Eeden:** Sowohl als auch und weder noch. Gold als solches ist einfach nur eine Form von Geld. Gold ist kein Commodity bzw. eine Ware wie Kupfer oder Nickel. Wenn Sie erkennen, dass Gold Geld ist, dann ist der Wert von Gold relativ zu anderen Währungen in Abhängigkeit seiner eigenen Inflationsrate zu sehen.

**Smart Investor:** Wie? Sie sprechen von der Inflationsrate des Goldes?

**van Eeden:** Genau. Schauen Sie: Wenn weltweit jedes Jahr neues Gold aus der Erde gefördert wird, dann erhöht sich doch auch laufend das Angebot an Gold. Und diese Ausweitung der Goldmenge nenne ich die Inflationsrate des Goldes. Und genauso wie beim Geld reduziert die Inflationsrate beim Gold den Wert des selbigen, wenn man alle anderen Faktoren außer Acht lässt.

**Smart Investor:** Aber dann müsste doch der Goldpreis fallen, was er seit einigen Jahren nicht mehr tut.

**van Eeden:** Wenn man nur das Gold alleine betrachten würde, dann wäre dies auch so. Allerdings kreierte das Bankensystem auch laufend neues Geld und aufgrund dieser Inflationierung, also der Ausdehnung der Geldmenge, verliert ebenfalls das Geld selbst laufend an Wert. Also nochmals: Der Wert des Goldes ist als Funktion der Gold-Inflationsrate versus die Geld-Inflationsrate zu sehen.

**Smart Investor:** Um es nochmals klarzustellen: Sie definieren Inflation als Ausweitung einer Menge und nicht als Anstieg eines Preisniveaus, korrekt?

**van Eeden:** Korrekt, wobei natürlich ein Preisanstieg die Folge eines vorhergehenden Mengenanstiegs sein kann. Darüber hinaus ist dies selbstverständlich nicht meine Definition. Wenn Sie sich ein volkswirtschaftliches Lehrbuch ansehen, welches vor den 70er Jahren erschien, so werden Sie dort genau die von mir verwendete Definition vorfinden. Erst im Laufe der 70er Jahre verlor man den Fokus auf die Menge und konzentrierte sich auf die Preise.

**Smart Investor:** In der Tat klingt das Ganze für heutige Ohren etwas antiquiert. Können Sie das nochmals anhand eines Beispiels erklären?

**van Eeden:** Nehmen wir an, es gibt eine Papierfabrik, welche alles in Europa benötigte Papier herstellt. Unglücklicherweise brennt diese Fabrik ab, was zur Folge hat, dass in Europa kein Papier mehr hergestellt wird. Wie wird der Papierpreis darauf hin wohl reagieren?

Der gebürtige Südafrikaner **Paul van Eeden** arbeitete lange Zeit als Broker in den USA, bevor er im Jahre 1992 Co-Autor des auf Rohstoffe spezialisierten Newsletters von Doug Casey wurde. 1993 etablierte er einen eigenen Börsenbrief, den er auch heute noch verfasst. Darin wirft der in Toronto/Kanada lebende van Eeden regelmäßig einen kritischen Blick auf makroökonomische Zusammenhänge und behandelt dort Themen wie Geldsystem und Edelmetalle. Kontakt: [www.paulvaneeden.com](http://www.paulvaneeden.com)



**Smart Investor:** Er wird steigen.

**van Eeden:** Genau. Aber nennen wir dies Inflation?

**Smart Investor:** Nein, man würde hier von einer Warenknappheit sprechen.

**van Eeden:** Genau. Und was würde passieren, wenn man zusätzlich zu der einen noch zwei weitere Papierfabriken bauen würde?

**Smart Investor:** Der Papierpreis würde aufgrund des Überangebots fallen.

**van Eeden:** Exakt, aber sprechen wir hierbei dann von Deflation?

**Smart Investor:** Nein.

**van Eeden:** Natürlich nicht. Aber was würde passieren, wenn wir die Menge der Euros verdoppeln würden bei gleichem Papierangebot?

**Smart Investor:** Die Papierpreise werden steigen.

**van Eeden:** So ist es. Sie sehen, Inflation kann zur Folge haben, dass die Preise der Waren nach oben gehen, aber sie ist nicht die einzige mögliche Ursache.



**Smart Investor:** Was aber ist mit dem technischen Fortschritt? Wirkt er nicht bremsend auf die Preissteigerung?

**van Eeden:** Natürlich kann es sein, dass die Auswirkung einer Geldmengenausweitung auf die Preise durch technischen Fortschritt eliminiert wird. Aber trotzdem herrscht eben Inflation, welche ja gleichzusetzen ist mit Geldmengenausweitung. Betrachten wir es doch mal anders: In einer Welt mit technischem Fortschritt – gemeint im Sinne einer Produktivitätserhöhung – und zugleich nicht vorhandener Geldmengenausweitung kann es nur eine Folge für die Preise haben: Sie müssen fallen.

**Smart Investor:** D. h. der technische Fortschritt führt zu einem Vorteil für die Konsumenten, indem sie weniger für die Produkte zahlen müssen?

**van Eeden:** Genau. In einer Welt mit Inflation wird dieser Vorteil jedoch zunichte gemacht, da die Preise eben maximal gleich bleiben, oder aber in der Regel sogar steigen, trotz technischem Fortschritt.

**Smart Investor:** Es gibt ja immer mehr Leute, die behaupten, dass die von den statistischen Ämtern vorgenommenen Preismessungen nicht mehr richtig sind. Gehören Sie auch dazu?

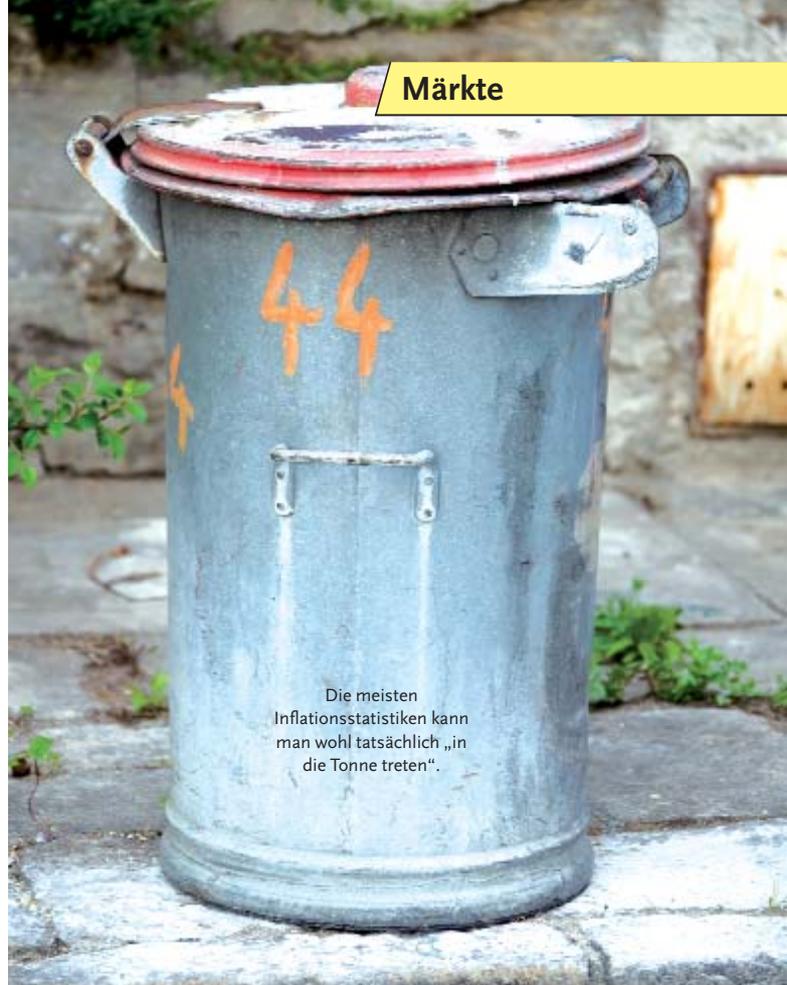
**van Eeden:** Absolut, wobei ich mich zugegebenermaßen nur mit dem Consumer Price Index (CPI) in den USA auskenne und hier nicht für Europa sprechen kann.

**Smart Investor:** Und was können Sie uns da berichten?

**van Eeden:** Lange Zeit war der CPI ein gutes Instrument, um allgemeine Preisveränderungen darzustellen. Anfang der 80er Jahre jedoch wurden die Berechnungsmethoden geändert. Dabei wurden vor allem zwei Methoden eingeführt, welche einen enormen Einfluss auf die Ergebnisse hatten. Die erste nennt man die sogenannte hedonische Preisadjustierung. Demnach wird der Preis einer Ware statistisch nach unten adjustiert in den Warenkorb aufgenommen, wenn sich ihre Qualität verbessert hat. Beispiel: Wenn Sie vor 20 Jahren eine Waschmaschine gekauft haben, dann hatte diese mechanische Knöpfe, die schwer zu drücken waren und knirschten. Heute haben alle Waschmaschinen Tastflächen, die auf digitalen Mechanismen basieren und die einfach zu bedienen sind. Es fand also technischer Fortschritt statt, welcher heutzutage als Preissenkung in die Berechnung des CPI eingeht, obwohl der Preis tatsächlich gestiegen ist.

**Smart Investor:** Aber es gibt auch viele Leute, die behaupten, dass die vollkommen korrekt wäre ...

**van Eeden:** Das wäre es auch, wenn Sie als Käufer die Wahl hätten, eine Waschmaschine mit alter oder neuer Technologie zu



Die meisten Inflationstatistiken kann man wohl tatsächlich „in die Tonne treten“.

kaufen. Die haben Sie aber nicht, denn Sie bekommen heute nur noch Geräte mit neuer Technologie. Im Endeffekt untertreibt der CPI daher heutzutage laufend die tatsächliche Preissteigerung, da die laufenden Qualitätsverbesserungen ständig im CPI berücksichtigt werden.

**Smart Investor:** Und was ist die zweite Methode?

**van Eeden:** Die geometrische Gewichtung. Die Einführung dieser Methode ist auf zwei Herren namens Greenspan und Boskin zurückzuführen. Die Idee dahinter ist folgende: Wenn Äpfel im Preis steigen und Birnen im Preis fallen, dann wird unterstellt, dass die Menschen mehr Birnen und weniger Äpfel kaufen. Wenn also der Apfelpreis nach oben geht, geht diese Steigerung dergestalt in die CPI-Berechnung ein, dass sie mit einem Faktor kleiner 1 multipliziert wird, wohingegen die Birne, deren Preis gefallen ist, mit einem Faktor größer 1 multipliziert wird.

**Smart Investor:** Damit ist doch aber der Willkür Tür und Tor geöffnet.

**van Eeden:** Genau so ist es. Wenn man beide Methoden anwendet, kann man dem CPI mathematisch eine flache Entwicklung verpassen. Sehen Sie sich mal die CPI-Kurve während der 70er Jahre und der 80er Jahre an und Sie werden feststellen, dass ab etwa dem Jahre 1980 die Schwankung des CPI massiv abgenommen hat und er seither eine mehr oder weniger harmlose Entwicklung zeigt. Und deshalb irren die Menschen eben nicht, wenn sie die Steigerung des allgemeinen Preisniveaus gefühlsmäßig sehr viel höher einschätzen, als ihnen dies die öffentlichen Statistiken glauben machen wollen.

**Smart Investor:** Mr. van Eeden, herzlichen Dank für dieses Gespräch, welches mir einige neue Erkenntnisse gebracht hat. ■

*Interview: Ralf Flierl*



Die Amerikaner rechnen sich die Kaufkraft schön – zu schön.

# Die Psychologie der Inflation

*Eine ganzheitliche Perspektive*

*Gastbeitrag von Manfred Zimmel*

Das Thema Inflation ist besonders seit dem Jahr 2007 in aller Munde, da sich die Preise auf breiter Front immer schneller nach oben bewegen. Zwischen dem theoretischen Wissen der meisten Menschen, was Inflation ist, und der praktischen Umsetzung im täglichen Leben klafft jedoch eine riesengroße Lücke.

## Definition

Beginnen wir mit dem Fremdwort „Inflation“ (im Sinne von steigenden Konsumentenpreisen verstanden), das deutschsprachige Pendant ist das viel aufschlussreichere Wort „Geldentwertung“. Das Wesen der Inflation ist, dass das Geld weniger wert wird (Ursache), und als Folge dessen steigen die Preise (Symptom). Man könnte diesen Sachverhalt auch noch so formulieren: Die Quantität des Geldes steigt, während die Qualität sinkt.

## Interessantes Experiment

Dies wird erstaunlicherweise kaum in der vollen Tragweite vom Durchschnittsbürger rezipiert: In einem interessanten Experiment wurden die Versuchsteilnehmer befragt, ob sie eine

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



Lohnkürzung von 2% (bei nicht existenter Inflation) für fair halten. Die Antwort war natürlich nein, jedoch genügte schon eine kleinere Veränderung in der Fragestellung, um das Gefühl von Fairness zu erzeugen: Eine Lohnerhöhung von 2% bei einer gleichzeitigen Inflation von 4% wurde nämlich als OK beurteilt, obwohl dies auf dieselbe Lohnkürzung von 2% hinausläuft.

## Mangelndes Verständnis

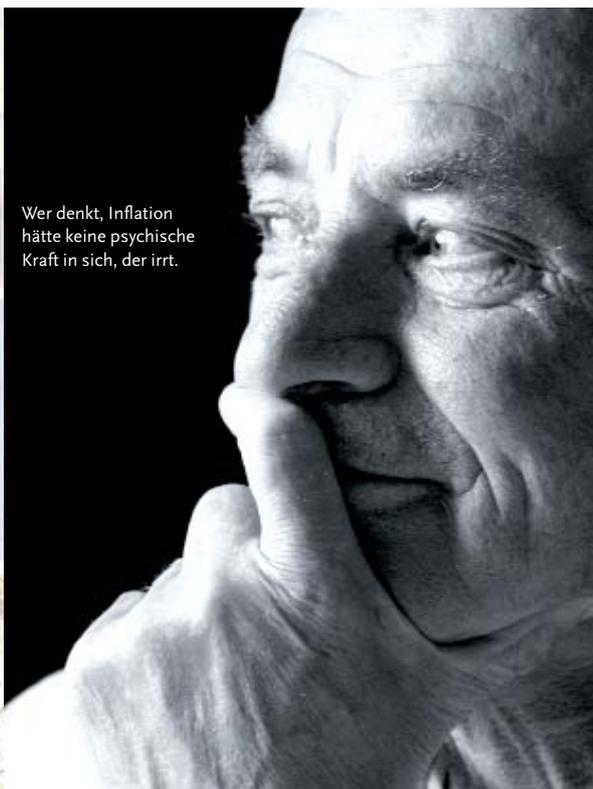
Nicht nur im Labor sehen wir mangelndes Verständnis für das Wesen der Inflation, sondern auch im alltäglichen Leben: So werden selbst viele langfristige Verträge ohne eine explizite Berücksichtigung der Inflation abgeschlossen. Ein repräsentatives Beispiel aus eigener Erfahrung ist, dass meine Vermieterin sich zwar über die monatlich anfallenden Zahlungsverkehrsgebühren beim Mietdauerauftrag von 10 Cent beschwerte, jedoch eine auf 10 Jahre gleich bleibende Miete im Vertrag verankerte, was in Inflationszeiten wie diesen fast einer realen Miethalbierung gleichkommt.

## Nicht mehr vergleichbar

Warum aber fällt es sogar intelligenten und gebildeten Menschen (selbst im Finanzbereich) so schwer, die Inflation angemessen zu berücksichtigen? Unser globales Papiergeldsystem seit 1971 produziert fast unausweichlich Inflation, weil Geld permanent aus dem Nichts geschöpft wird, d. h. die Quantität des Geldes nimmt fast immer zu. Dies ist eigentlich ein Anachronismus der Sonderklasse, denn Geld kann damit seine Rolle als objektiver und verlässlicher Maßstab ökonomischer Vorgänge und „Schmiermittel“ der Wirtschaft nur mehr bedingt erfüllen. Überall sonst im Leben ändern sich die Maßeinheiten nicht, es wäre unvorstellbar, wenn zum Beispiel die Länge eines Meters jedes Jahr verän-



Wer denkt, Inflation hätte keine psychische Kraft in sich, der irrt.



dert wird oder ein Watt jedes Jahr anders festgelegt wird. Nur beim Geld ist alles anders: Ein Dollar des Jahres 2008 ist überhaupt nicht mehr zu vergleichen mit dem Dollar des Jahres 1913 (Gründung der Federal Reserve), selbst der Euro vom 1.1.1999 ist kaum mehr mit dem Euro 2008 zu vergleichen.

Mit anderen Worten: Die Regeln, die überall sonst im Leben gelten, gelten in einem Papiergeldsystem nicht. Die Angabe einer Währungseinheit ist ohne Angabe eines ungefähren Datums fast ohne Aussagekraft. Das ist nicht leicht zu „verkräften“ und erklärt, warum es nicht nur dem gemeinen Bürger, sondern sogar vielen Finanzprofis schwer fällt, die überragende Bedeutung der Inflation richtig einzuschätzen.

Während es für Trader in der Regel ausreichend ist, sich auf die nominelle Entwicklung von Finanzwerten zu konzentrieren, muss der langfristige Investor primär die reale Entwicklung der Depotwerte im Auge behalten (was allerdings zu wenige ernsthaft tun).

### Seit langem Baisse

Beispiel: Die US-Aktienmärkte gemessen am S&P 500-Index befanden sich von 2003 bis Ende 2007 in einer Hausse. Der Durchschnittsinvestor ist meist damit zufrieden, dass sein Depot am Jahresende nominell etwas mehr wert ist als am Jahresbeginn. Wenn wir jedoch die reale Indexentwicklung mithilfe der Inflationsdaten von John Williams (Shadow Government Statistics) korrigieren, dann müssen wir feststellen, dass wir seit dem Allzeithoch Anfang 2000 abgesehen von einer kurzen Unterbrechung (März 2003 – Januar 2004) die ganze Zeit in einer Baisse waren! Als im Herbst 2007 neue Indexhochs gefeiert wurden, war der Index inflationsbereinigt immer noch ungefähr die Hälfte unter dem Hoch des März 2000.

Selbstredend kann es für keinen Investor eine sinnvolle Zielsetzung sein, dass sein Depot inflationsbereinigt jedes Jahr an Wert verliert. Damit kommen wir schon zu einem prinzipiellen Thema: Wenn das Geld permanent weniger wert wird, dann hat man eigentlich nur zwei Wahlmöglichkeiten, um nicht zu verlieren: entweder das Geld rasch konsumieren (schafft Konsumdruck) oder den Wert der Ersparnisse vermehren oder zumindest halten durch Finanztransaktionen (schafft Renditedruck). Ich möchte beide Formen genauer diskutieren:

**1) Renditedruck:** Das Streben nach Gewinnen ist zwar im Prinzip positiv, doch die inflationsbedingte dramatische Zuspitzung des Renditedrucks hat viele negative Folgen. Eine negative Konsequenz ist, dass die Marktteilnehmer erwarten, dass ihre Depotwerte pausenlos steigen, weswegen der den Unternehmen von den Finanzmärkten aufoktroierte Zeithorizont immer kürzer wird. Eine Konsequenz ist das langfristig höchst schädliche ganz kurzfristige Quartalsdenken, im Zuge dessen sich das Management nur um die nächsten Quartalszahlen kümmert, die langfristigen Aussichten jedoch vernachlässigt. Das schlimmste, was dem Management beim Versagen passieren kann, ist ein mit Millionen versüßter Golden Handshake, eine wirklich schlimme Strafe.

Wenn ein Unternehmen die Belegschaft erheblich reduziert, wird das von der Börse nicht selten gefeiert, obwohl das ganz sicher

höchst negative Auswirkungen auf die Motivation und damit die Produktivität der restlichen Mitarbeiter hat. Wenn ein Unternehmen die Mitarbeiter nur als Kostenfaktor betrachtet, braucht man sich nicht wundern, wenn viele davon innerlich kündigen.

Eine andere höchst negative Auswirkung ist, dass der Renditedruck das Eingehen immer höherer Risiken forciert, und dies ist auch das verbindende Element zur aktuellen Krise im Finanzsektor seit 2007. Das Grundproblem ist, dass viele Finanzinstitute irrsinnig gehebelt sind, zu Recht spricht Warren Buffett in diesem Zusammenhang von „finanziellen Massenvernichtungswaffen“. Mit dem hier beschriebenen Hintergrundwissen ist jedoch einleuchtend, dass diese Unternehmen nur Getriebene eines Systems mit sehr hohem Renditedruck sind.

Auf der sozialen Ebene bewirkt Papiergeld, dass sich das Einkommensgefälle zwischen Arm und Reich immer mehr ausweitet, was natürlich zu sozialen Spannungen, Kriminalität und höheren Sozialausgaben des Staates führt. Niedrige Inflation wirkt zwar eine Zeit lang systemstabilisierend (solange die Wirtschaftsakteure dies noch nicht richtig bemerken), bei höherer Inflation und auf lange Sicht sind die Nachteile jedoch evident.

Schon Adam Smith erkannte, dass Papiergeld (und damit Inflation) jene begünstigt, die mit Geld umgehen können, auf Kosten der arbeitenden Klasse (ich verwende hier Papiergeld

&gt;&gt;

Anzeige

# WANTED

## SOKO "Goldburschi"

ermittelt gegen Kaufkraftschwund

---

**Täterprofil** aufgrund von Zeugenaussagen:

Gegenwärtig wird Ihre Kaufkraft um ca. **12 %\* p.a. vernichtet**

Dies weitet die Armut aus, treibt die Lebenshaltungskosten ...

Sein Spitzname: **"INFLATION"**

Aufenthaltsort: vorwiegend bei den großen Notenbanken

Für sachdienliche Hinweise die zur Ergreifung der Täter führt, erhalten Sie als **Belohnung Gold, Silber** und andere inflationsgeschützte Anlagen

\*St. L. Wirtschaftswende Nr.23 vom 2.6.08

gez.: Die "Querdenker" von herzoINVEST

**Inflations-HOTLINE**

**734717**

Steffen Paulick  
Geschäftsführer herzoINVEST

Gluckstrasse 12  
Herzogenaurach  
www.herzoinvest.de  
e-mail: steffen.paulick@herzoinvest.de

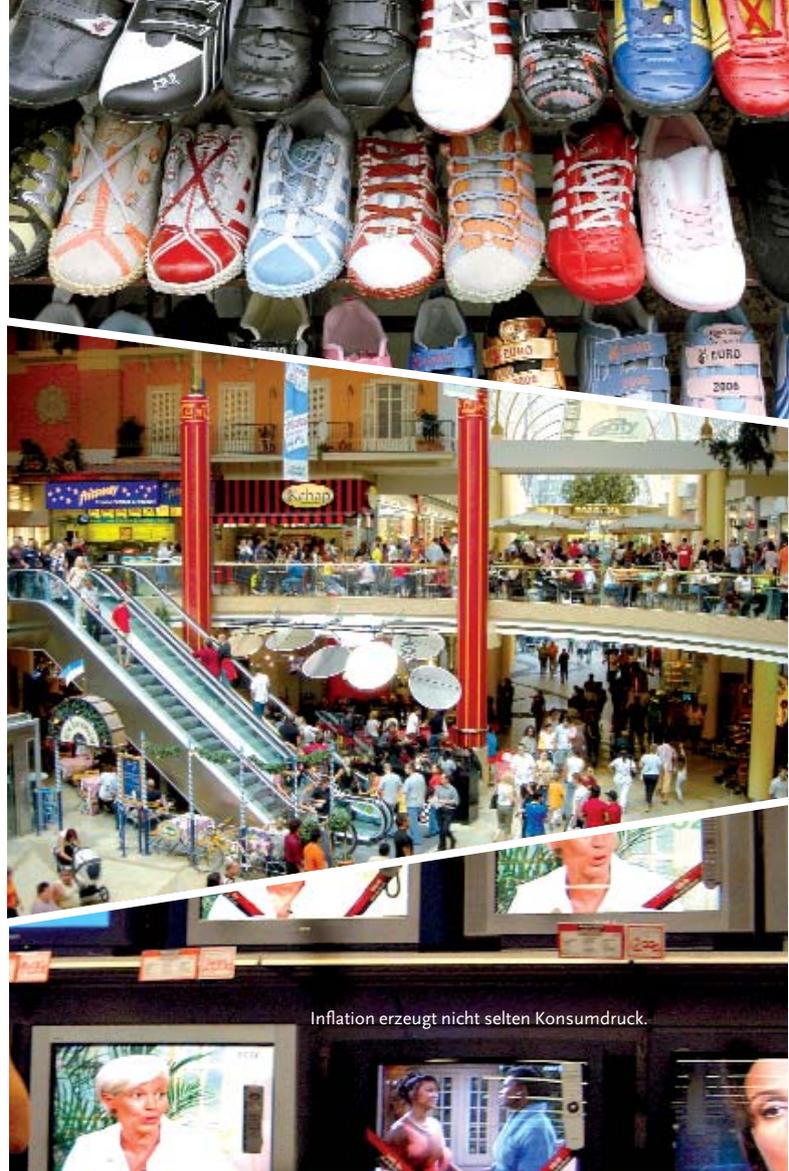


**herzoINVEST**  
GmbH & Co. KG  
Rohstoffexperte • Unabhängige Anlageberatung

und Inflation fast synonym, weil ein Fiat Money-System fast unweigerlich zur Inflation führt). Auf makro-ökonomischer Ebene ist eine Konsequenz, dass der Finanzsektor widernatürlich aufgebläht wird: Eigentlich sollte die Wirtschaft dem materiellen Überleben und Wohlbefinden des Menschen dienen und die Finanzmärkte sollten der Wirtschaft dienen. Heute jedoch kann man sich des Eindrucks nicht erwehren, dass es der primäre Zweck von Unternehmen ist, möglichst fette Renditen zu erwirtschaften und den Aktienkurs höher zu treiben, so dass der Mensch bloß noch als lästiger Kostenfaktor in Erscheinung tritt.

**2) Konsumdruck:** Die zweite Möglichkeit, um der permanenten Geldentwertung ein Schnippchen zu schlagen, ist, möglichst viel und schnell zu konsumieren, doch dieser Zusammenhang wird erst in Hyperinflationen für jeden sichtbar. Von der Weimarer Hyperinflation 1923 etwa wissen wir, dass die Hausfrauen ungeduldig das Eintreffen des Geldbriefträgers erwarteten, um mit dem Geld sofort ins Geschäft zu stürmen, bevor es an Wert verlor. Wer konsumiert, kann nicht sparen, so dass sich eine sorglose Konsummentalität entwickelt und die Bereitschaft zu langfristigen Investitionen (die Konsumverzicht erfordern) sinkt. Am extremsten ist dies natürlich in den USA, wo der private Konsum einen viel höheren Anteil des Bruttoinlandsprodukts einnimmt als in anderen Ländern.

Das grundsätzliche oben erwähnte Charakteristikum von Inflation ist, dass die Quantität auf Kosten der Qualität wächst, und diese Tendenz sehen wir auf anderen Ebenen genauso. Der Konsumdruck führt dazu, dass zwar immer mehr Waren produziert werden, deren Qualität jedoch häufig sinkt. Untersu-



Anzeige

## KUNST STATT BARREN



>> "Wächter" | Silbervollguss (1999) | 16 kg  
 Bullion Art | Silberkunst  
 phone +49 (0)89 33 55 01 | www.bullion-art.de

chungen von Lebensmitteln etwa zeigen, dass der Gehalt an Vitaminen und Mineralstoffen von Obst und Gemüse laufend abnimmt, so dass wir im Zeitalter des Junk Food gleichzeitig eine Über- und Mangelernährung haben (zuviel Quantität, zuwenig Qualität). Gleiches gilt für die Medienwelt: Wir haben jetzt zwar Hunderte Fernsehkanäle zur Auswahl, deren Qualität erreicht jedoch laufend neue „Allzeittiefs“. Auf der Ebene des Sports kommt der hehre olympische Gedanke immer mehr ins Hintertreffen, statt dessen dreht sich alles nur mehr darum, möglichst viel Geld zu verdienen, auch unter Einsatz von illegalen und nicht selten die Gesundheit des Sportlers gefährdenden Dopingmitteln. Diese Liste der Entwertung ließe sich noch auf andere Ebenen ausdehnen, doch ich glaube, die Essenz ist damit angedeutet.

### Fazit

Laut John Williams lag die Inflation der US-Leitwährung bei 2% im Jahr 1986, seither stieg sie stetig an auf mittlerweile +12%, weswegen sowohl Konsumdruck als auch Renditedruck global gesehen stetig zunehmen (obwohl die Dynamik in Europa abgeschwächt ist). Dies erklärt auch die Verschuldung der (US-) Konsumenten: Gute Schuldner zahlen weniger Kreditzinsen als die tatsächliche Inflation, insofern ist das Aufnehmen eines Kredits in Zeiten mit hoher Inflation und niedrigen Zinsen eine durchaus rationale Strategie. Die Conclusio dieses Artikels ist, dass das Verstehen und Berücksichtigen der Psychologie der Inflation zentral ist in der aktuellen Zeit, ganz besonders natürlich für den Investor und Trader. ■



# Sichere Verluste mit Staatspapieren!

10 Jahre Europäische Zentralbank bescheren konservativen Anlegern unangenehme Überraschungen. Sinnvolle Anlagealternativen wären Edelmetalle und teilweise Aktien.

„Das einzig Kritische an deutschen Journalisten ist ihr Geisteszustand“, gab der Kabarettist Volker Pispers kürzlich zum Besten. Die internationale Lobhudelei zum 10. Geburtstag der Europäischen Zentralbank lässt den aufmerksamen Beobachter jedoch daran zweifeln, dass es sich bei dem besagten Phänomen nur um ein rein deutsches Problem handeln könnte. So ließ sich die „International Herald Tribune“ gar zu der Aussage hinreißen, der Euro sei dank der hervorragenden Arbeit der EZB eine „erstklassige Anlage“, und der Wirtschaftsprofessor Barry Eichengreen, von der Universität Berkeley in Kalifornien, zeichnete die Frankfurter Banker gar mit der „Note 1 minus“ aus. Schließlich sei es der EZB gelungen, die jährliche Inflation über die letzten 10 Jahre im Mittel unter 2% zu halten. In diversen Blättern wurde der Wertzuwachs im Vergleich zum US-Dollar als Qualitätsbeweis herangeführt. Und tatsächlich hat die Gemeinschaftswährung im Vergleich zum wachweichen Dollar deutlich zugelegt, im Vergleich zu „Hartwährung“ Toilettenpapier (Marke egal) verlor der Euro jedoch über die Jahre erkennbar an Wert.

## Kaufkraftverlust seit Gründung der EZB über 40%

Doch Spaß beiseite: Verlässt man sich bei der Inflationsmessung auf die Warenkorb-Statistiken, so wird man nicht einmal in die Nähe der Realität gelangen (s. Interview mit Folker Hellmeyer, dem Chefanalysten der Bremer Landesbank, im Smart Investor 6/2007 bzw. auf [www.haaseundewert.de](http://www.haaseundewert.de)). Um das wirkliche Ausmaß der Geldentwertung messen zu können, sollte man sich des Ökonomie-Nobelpreisträgers Milton Friedman erinnern: „Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen.“ Bewertet man aus diesem Blickwinkel die Arbeit der EZB, so muss man konstatieren, dass die Euro-Geldmenge (M3) über die letzten 10 Jahre um 116% zugelegt hat, während das Bruttoinlandsprodukt (BIP) nur um gut 24% gewachsen ist. Unter der berechtigten Annahme, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sich über die letzten Jahre nicht dramatisch verändert hat, ergibt sich so eine jährliche Preissteigerung von 5,7%, wobei die aktuellen Raten nochmals deutlich höher liegen und

die Annahme vertretbar erscheint, dass wir uns in einem sich beschleunigenden Prozess befinden (weitergehende Informationen s. Artikel „Auf dem Weg zur Hyperinflation“ auf S. 6).

Solange sich das Inflationspotenzial nur an den Aktien-, Renten- und Immobilienmärkten austobte, hielt sich die Unzufriedenheit in engen Grenzen. Viele Amerikaner und Europäer gingen gar fälschlich davon aus, ihr Eigentum (Haus, Aktiendepot etc.) sei wertvoller geworden. Niedrige Zinsen ermöglichten gleichzeitig vielen finanzschwachen Haushalten, ihre Ausgaben mittels billiger Verschuldung deutlich auszuweiten (Zitat Frau Merkel: „Der Aufschwung ist unten angekommen.“). Erst als die Inflationsflut die Rohstoffpreise und schlussendlich auch die Konsumgüterpreise merklich anhub, wuchs die Unzufriedenheit.

ABB. 1: INFLATIONSBEREINIGTE WERTENTWICKLUNG AKTIEN – RENTEN – GOLD



Seit 2001 übersteigt die Inflation das Zinsniveau – bisher keine Trendwende in Sicht  
Zeitraum: 1998-2008, Berechnung der Inflation gemäß Geldmengendefinition  
Quelle: EZB, Eurostat, Handelsblatt sowie eigene Berechnungen Haase & Ewert

## Meine Rente ist sicher ... zu niedrig!

*Im Würgegriff der Inflation schmilzt die schönste Rente dahin*

Alle Jahre wieder erhalten Arbeitnehmer per Brief eine Mitteilung von der Rentenversicherung. In freundlichem Beamtendeutsch wurde auch mir mitgeteilt, was ich von Väterchen Staat dereinst monatlich erwarten könnte. Reden wir nicht lange um den heißen Brei herum: Gut 2.900 EUR wurden mir in Aussicht gestellt. Ich war zufrieden. An dieser Stelle hätte ich mit dem Lesen aufhören und das Schriftstück fein säuberlich abheften sollen.

Dummerweise habe ich weiter gelesen und es kam, wie es kommen musste: Ich stieß auf eine ganze Reihe von verdrießlichen Ungeheimheiten: Zum einen nahmen die Experten an, dass mein Einkommen jährlich um +2,5% steigen würde. Lassen wir diesen Optimismus mal noch unkommentiert durchgehen. Jedoch kommen Rentner schon bald in den Genuss der vollen Besteuerung ihrer gesetzlichen Rente. Nach aktuellem Steuertarif wären da schon mal gut 600 EUR weg. Mit 2.300 EUR ließe sich aber immer noch recht sorgenfrei leben. Wäre da nicht das hässliche Wort „Kaufkraftverlust“, das so häufig genannt wurde, dass es mir einfach nicht gelang, es zu überlesen. Zum Zeitpunkt meines Renteneintritts würden „100 EUR voraussichtlich nur noch eine Kaufkraft nach heutigen Werten von etwa 67 EUR besitzen“. Meine schöne Rente wäre also nur noch 1.540 heutige EUR wert. Nicht üppig, aber machbar.

Doch dann stolperte ich über einen weiteren, unschönen Fehler: Die Rechenkünstler gehen doch tatsächlich von nur 1,5% Inflation aus. Wo bitte gibt es die denn? In meinem Lebensumfeld steigen die



Preise wesentlich schneller. Selbst zu D-Mark-Zeiten betrug die Inflation 3% pro Jahr. Da wäre meine Rente nur noch 1.030 heutige Euros wert. Mit einem üppigen Lebensabend ist das nicht mehr vereinbar. Leider habe ich mich über die letzten Jahre intensiv mit dem Thema Inflation auseinandergesetzt: Vergessen Sie die offiziellen Zahlen (falls Sie diese überhaupt jemals geglaubt haben)! Die tatsächliche Preissteigerung seit der Euroeinführung beträgt zwischen 5 und 6% pro Jahr.

Was bleibt jedoch von meiner Rente, wenn ich die tatsächliche Inflation berücksichtige? In heutiger Kaufkraft gerade einmal 510 EUR. Ohne zusätzliche private Vorsorge und/oder einen dauerhaften Nebenjob werde auch ich im Alter wohl kaum auskommen. Meine anfängliche Zufriedenheit ist zur Gänze verfliegen.

Gerd Ewert

### Wertverlust trotz Zinseszins

Wer bei Gründung der EZB (1998) ausschließlich in vermeintlich sicheren, kurzfristigen Staatspapieren oder vergleichbaren Termingeldern 10.000 EUR angelegt hat und alle angefallenen Zinserträge reinvestierte, der konnte sein Vermögen bis heute auf ca. 14.300 EUR steigern (nominal ohne Steuern). Berücksichtigt man jedoch den zwischenzeitlichen Wertverfall des Euro, so stellt man fest, dass die aktuelle Summe nur noch über eine Kaufkraft von rund 8.100 EUR von 1998er Qualität entspricht. Trotz nominalem Wertzuwachs gab es effektiv einen erheblichen Verlust. Konsumverzicht wurde nicht belohnt, sondern bestraft (s. Abb. 1).

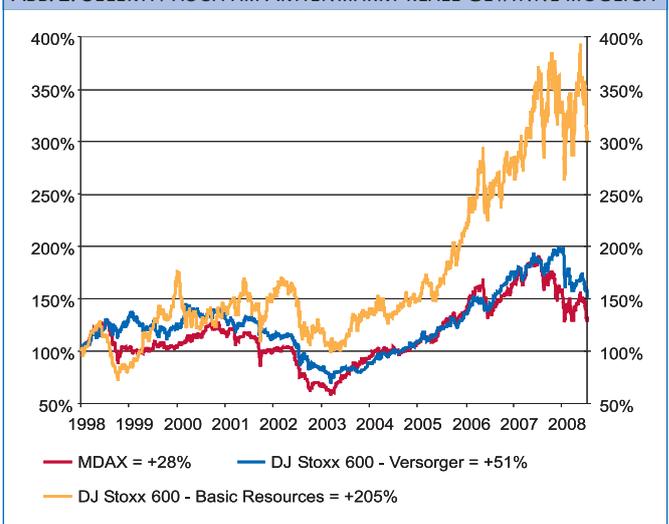
### Realverluste auch mit Standardaktien

Im DAX sieht das Bild nicht wesentlich besser aus. Die Nerven der Anleger wurden während der letzten zehn Jahre harten Belastungsproben unterworfen – und wofür? Nominal hat sich der DAX von 4.200 Punkten 1998 auf 6.200 Punkte im Juli 2008 erhöht. Berücksichtigt man die tatsächliche Inflation, so bleibt unter dem Strich dennoch ein stattlicher Kaufkraftverlust von 17%. Wer mit Aktien der Geldentwertung entgegen wollte, musste seine Engagements schon auf Nebenwerte (MDAX real +28%) und in „Inflationsgewinnerbranchen“ (Versorger: +51%, Rohstoffproduzenten: +205%) konzentrieren (s. Abb. 2).

### Kaufkraftgewinne mit Gold

Gegen Goldkäufe wird immer wieder das Argument ins Feld geführt, das edle Metall werfe keine laufenden Erträge ab. Dies ist >>

ABB. 2: SELEKTIV AUCH AM AKTIENMARKT REALE GEWINNE MÖGLICH



In einzelnen Branchen und mit Nebenwerten konnte die Inflation geschlagen werden  
Inflationsbereinigte Wertentwicklung MDAX, Versorger, Rohstoffaktien  
Zeitraum: Januar 1998-Juli 2008, Berechnung der Inflation gemäß Geldmengendefinition  
Quelle: EZB, Eurostat, Handelsblatt sowie eigene Berechnungen Haase & Ewert

ohne Zweifel wahr. Auch nach etlichen Jahren Wartezeit ist ein Kilogramm schwerer geworden. Dennoch gelang es Gold über die letzten 10 Jahre Standardaktien und Renten klar zu schlagen und sogar Kaufkraftgewinne zu generieren. Ein erster Blick auf Abb. 1 verrät, dass die Schwankungen des Goldkurses im Vergleich zum Aktienmarkt bisher recht moderat ausfielen, ein zweiter, dass der Goldpreis erst ab 2005 richtig ins Laufen kam. Zu diesem Zeitpunkt dürfte zumindest eine kleine Minderheit von Anlegern gemerkt haben, dass mit vermeintlich sicheren Staatspapieren kein Kaufkraftherhalt mehr möglich war. In den nächsten Jahren sollte sich diese Erkenntnis immer breiteren Anlegerschichten offenbaren. Die Bereitschaft, Gold als Absicherung oder zu spekulativen Zwecken mit ins Portfolio zu nehmen, dürfte daher weiter wachsen und erneute Preisschübe à la 2005 ermöglichen.

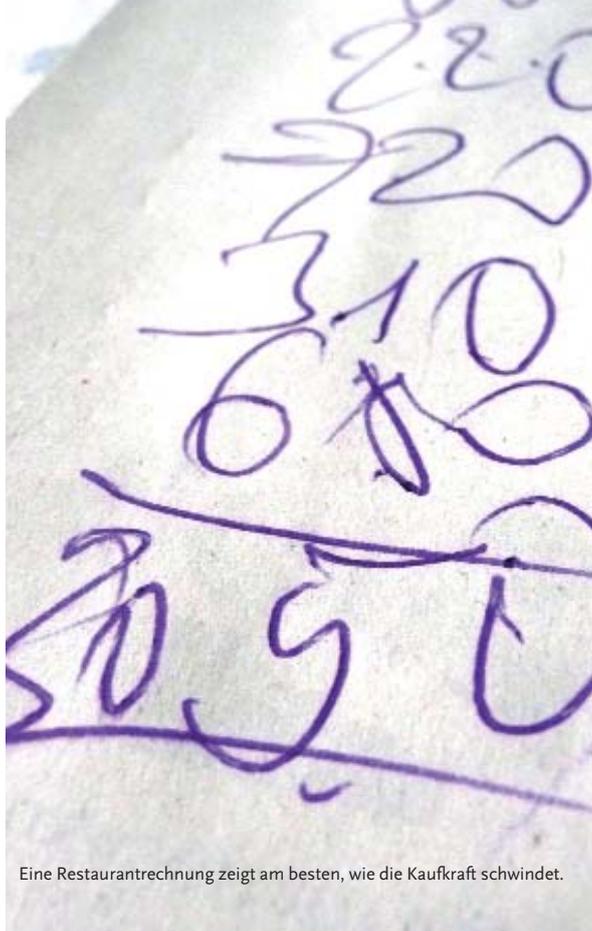
#### Abgeltungssteuer erschwert zusätzlich den Kaufkraftherhalt

Mit der ab 2009 in Deutschland geltenden Abgeltungssteuer wird es für Aktienanleger wie auch erst recht für konservative Sparer schwer, die Kaufkraft ihrer Kapitalanlagen zu erhalten. Dank Inflation werden auch scheinbare, nominale Gewinne besteuert, selbst wenn unter dem „Inflationsstrich“ real gar kein Gewinn erzielt wurde. Auf das zurückliegende Jahrzehnt bezogen würde so der reale Verlust dank dieser neuen Steuer bei einem Engagement im DAX von -17% auf -24% und mit den aufgeführten, kurzfristigen Staatsanleihen von -19% auf -26% ausgebaut.

Obwohl real gar kein Wohlstandszuwachs erzielt wurde, darf der Staat also dank Inflation mit üppigen Einnahmen rechnen. Goldmünzen und -barren bleiben – Gott sei's gedankt – von der Abgeltungssteuer ausgenommen! Ob sich Politiker und Beamte hier ein Hintertürchen für die eigene Altersvorsorge offen halten wollten oder ob Gold als Alternative bisher einfach nicht ernst genommen wurde? Vielleicht war es auch nur ein Zugeständnis an die Realität, denn der Überwachungsaufwand für den privaten Goldhandel steht wohl in keinem ansprechenden Verhältnis zu den erwartbaren Einnahmen. Für smarte Anleger gilt es, diesen Vorteil zu nutzen.

#### Bankenkrise als Initialzündung für neue Inflationswelle

Im Zuge der aktuellen Bankenkrise (vgl. Smart Investor Nr. 7/2008) erscheint eine weitere, massive Inflationierungswelle auf die westliche Welt zuzurollen. Die Notenbanken dies- wie jenseits des Atlantiks haben sich längst eindeutig für diese Richtung entschieden. Selbst die früher bekanntermaßen stabilitätsorientierte Schweizerische Nationalbank (SNB) hat inzwischen keine Hemmungen mehr, offen zum Gelddrucken aufzurufen. SNB-Präsident Jean-Pierre Roth gab mit Blick auf die Hypothekenkrise



Eine Restaurantrechnung zeigt am besten, wie die Kaufkraft schwindet.

bekannt, dass „in Ausnahmefällen und mit politischer Billigung ... [Zentralbanken] gezwungen sein [könnten] ... , vorübergehend Aktiva in ihre Bücher zu nehmen, die die Bilanzen der Privatbanken übermäßig belasten“. Angesichts ihrer „soliden Bilanz“ sei die SNB „in der Lage, Risiken zu übernehmen, wenn die Finanzstabilität des Landes bedroht ist“. Natürlich wird man diesen Schrott den Privatbanken nicht zum Marktpreis abkaufen, damit wäre diesen Instituten ja nicht gedient. Man wird die Verluste auf diese Positionen einfach in die Bücher der Zentralbanken übernehmen. Der beschriebene Prozess läuft ergo auf eine weitere Inflationierung hinaus. Dass dieser gezielte Tabubruch von einem Schweizer Währungshüter offen begangen wurde, lässt nichts Gutes erahnen.

Anleger sollten berücksichtigen, dass die aktuelle Konsumgüterpreisinflation auf die Geldpolitik von VOR der Bankenkrise zurückzuführen ist. Seit Ausbruch dieser Krise haben die Notenbanken aber erst richtig angefangen, „Vollgas“ zu geben. Während der 70er Jahre traten die Zentralbanker zumindest hin und wieder auf die Bremse und kühlten mit drastischen Zinserhöhungen sowohl den Aktienmarkt als auch die Konjunktur merklich ab, damit die Inflation nicht völlig aus dem Ruder lief. Ob sie in der heutigen Zeit mit den weit dramatischeren Verschuldungsproblemen zu solchen temporären Aktionen noch den Mut aufbringen, darf bezweifelt werden.

#### Auswege aus der Inflationsfalle

Waren die zurückliegenden Jahre für konservative Sparer bereits mit erheblichen, realen Vermögensverlusten verbunden, so muss sich, wer jetzt trotzdem noch auf die vermeintlich sicheren Staatspapiere (oder auch Kapitallebens- oder Rentenversicherungen etc.) baut, auf weitere, noch unangenehmere Überraschungen in den kommenden Jahren gefasst machen. Sicherheitsorientierte Anleger stehen somit vor der absurden Entscheidung, entweder den sukzessiven Kaufkraftschwund ihres Vermögens zu akzeptieren oder in schwankungsintensivere Anlagen zu wechseln, um zumindest die Chance auf einen Kaufkraftherhalt zu wahren.

Leider ist auch ein generelles Engagement im Aktienmarkt nicht allzu viel versprechend. Selektion bleibt Trumpf. Die Gewinnmargen vieler Unternehmen werden durch Kosteninflation und konjunkturell bedingte Nachfragerückgänge schrumpfen. Vor jeder Investitionsentscheidung sollte man daher prüfen, wie konjunkturresistent das betreffende Geschäftsmodell ist und wie sich das zunehmend inflationäre Umfeld auf die Gewinn- und Verlustrechnung des Unternehmens auswirken wird. Zwei Dinge sollte aber jeder Anleger beachten: Edelmetalle angemessen übergewichten und langfristige, verzinsliche Anlagen weitgehend meiden. ■

Daniel Haase



Fotos (v.l.n.r.): WMF, K+S, Brigitte Bijou



## Kein Einkauf ohne Einkaufszettel

*Wir präsentieren unsere Aktien-Watchlist, um beim großen Sellout der kommenden Wochen mit geeigneten Investmentideen aufwarten zu können.*

Jede Baisse geht einmal zu Ende. So auch diese. Bis es allerdings soweit ist, sollte man als Anleger die Zeit nutzen, um seine kommenden Favoriten zu identifizieren. Genau das ist es, was wir mit der Zusammenstellung der nun vorliegenden Watchlist bezwecken wollen.

### Die Guten ins Töpfchen ...

In jeder Ausgabe stellen wir interessante Titel aus verschiedenen Branchen und Regionen vor. Zuletzt wiesen wir aber selbst bei Unternehmen mit einem intakten, langfristig Erfolg versprechenden Geschäftsmodell immer öfter auf die schwierige Lage des Gesamtmarktes hin, und dass wir Käufe vorerst zurückstellen würden. In den zurückliegenden Wochen hat sich die Situation nochmals zugespitzt. Der DAX und die anderen Indizes hängen wie ein Boxer kurz vor dem alles entscheidenden Knockout in den Seilen. Während der kommenden Monate, das ist unsere Annahme, werden die Märkte die aktuelle Baisse beenden. Für uns wäre dann die Zeit gekommen, um unsere Aktienquote im Musterdepot drastisch zu erhöhen. Doch was kaufen? Einfach blind zuzuschlagen, das kann nicht unser Anspruch sein. Aus diesem Grund haben wir bereits in den zurückliegenden Wochen aus mehreren hundert Titeln, die wir regelmäßig beobachten, eine umfangreiche Watchlist zusammengestellt. Diese soll uns für die anstehende Shopping-Tour fürs Musterdepot gewissermaßen als Einkaufszettel dienen. Auf ihm finden sich viele alte Bekannte und Favoriten, die wir aus ganz unterschiedlichen Gründen für ein Investment in Betracht ziehen.

### Small- und MidCaps dominieren

Es ist keineswegs Zufall, dass unsere Watchlist vor allem aus klein- und mittelkapitalisierten Werten besteht. Zum einen lag unser Fokus schon immer auf Small- und MidCaps, zum anderen deutet sich an, dass das Segment sehr wahrscheinlich zuerst die Baisse hinter sich lassen wird. Das wäre insofern nur konsequent, als dass die Baisse seinerzeit auch unter den Small- und MidCaps begann. So ließ sich bereits in den vergangenen Wochen eine auffällige relative Stärke vieler Nebenwerte beobachten. Als Treiber für eine anhaltende Outperformance könnte sich dabei die von uns erwartete M&A-Welle erweisen, die bei einer Rückkehr der Märkte in den Hausse-Modus fast zwangsläufig „droht“. Das zeigt bereits ein Blick in die Vergangenheit. Die prall gefüllten Kassen vieler Großkonzerne verlangen nach einer (sinnvollen) Anlage. Zukäufe, auch wenn viele von ihnen langfristig eher Werte vernichten als schaffen, sind in diesem Fall eine recht nahe liegende Option.

### Was uns wichtig ist

Im Grunde lassen sich die von uns für die Watchlist ausgewählten Titel in mindestens eine der folgenden Schubladen einsortieren:



SMART INVESTOR-WATCHLIST												
NAME	WKN	LAND	BRANCHE	KURS	MCAP*	EPÄ 08E	EPÄ 09E	KGV 08E	KGV 09E	UMSATZ* 08E	BESPROCHEN IN HEFT	
2G BIO-ENERGIETECHNIK	A0H L8N	D	ALTERNATIVE ENERGIEEN	5,25	21	0,30	0,60	17,5	8,8	30	JUL 08	
3U	516 790	D	TELEKOM/BETEILIGUNGEN	0,64	30	0,14	0,11	4,6	5,8	70	AUG 07	
ANVIL	A0B 5NR	AUS	KUPFERPRODUZENT	6,34	465	1,10	1,20	5,8	5,3	210	APR 08	
ASKNET	517 330	D	SOFTWARE-DISTRIBUTOR	7,50	38	0,02	0,98	375,0	7,7	91	JUL 08	
BAADER	508 810	D	WERTPAPIERHANDELSBANK	3,09	142	0,40	0,60	7,7	5,2	k.A.	JAN 07	
BAUER	516 810	D	SPEZIALTIEFBAU	59,52	1.012	5,80	6,80	10,3	8,8	1.400	FEB 08	
BAYWA	519 406	D	HANDEL	39,75	1.312	1,70	2,05	23,4	19,4	8.600	MAI 08	
BERTHOLD HERMLE	605 283	D	MASCHINENBAU	75,00	75	9,00	9,50	8,3	7,9	260	APR 06	
BERTRANDT	523 280	D	INGENIEURDIENSTLEISTER	24,30	245	3,00	3,30	8,1	7,4	400	AUG 07	
BIJOU BRIGITTE	522 950	D	EINZELHANDEL	70,46	571	8,50	8,00	8,3	8,8	380	APR 07	
COR	508 320	D	VERSICHERUNGS-SOFTW.	4,23	51	0,36	0,42	11,8	10,1	50	s. ARTIKEL	
DEUTSCHE BÖRSE	581 005	D	FINANZPLATZ	72,00	14.040	5,50	6,00	13,1	12,0	2.600	JAN 07	
ENVIO (IK)	A0N 4P1	D	ENTSORGER	4,20	32	0,36	0,50	11,7	8,4	15	s. ARTIKEL	
EQUITYSTORY (IK)	549 416	D	IR-DIENSTLEISTER	20,10	24	2,00	2,30	10,1	8,7	10	MAI 08	
EUROFINS	910 251	F	ANALYTIK	52,00	728	1,55	2,20	33,5	23,6	620	MRZ 08	
FIRST MAJESTIC SILVER	A0L HKJ	CAN	SILBEREXPLORER	3,02	223	0,11	0,25	27,5	12,1	k.A.	FEB 08	
FORTEC	577 410	D	SYSTEMZULIEFERER	6,75	20	0,75	0,82	9,0	8,2	45	JUL 08	
FUCHS PETROLUB VZ.	579 043	D	SCHMIERSTOFFE	52,40	681	5,30	5,60	9,9	9,4	1.400	APR 08	
HÖFT & WESSEL (IK)	601 100	D	MOBILE DATENERFASSUNG	4,95	42	0,50	0,62	9,9	8,0	110	s. ARTIKEL	
INIT (IK)	575 980	D	VERKEHRSTELEMATIK	7,58	75	0,65	0,75	11,7	10,1	57	JAN 08	
K+S	716 200	D	KALIPRODUZENT	304,70	12.493	18,00	27,00	16,9	11,3	4.500	JUN 08	
NEW VALUE	552 932	CH	BETEILIGUNGEN	12,30	41	k.A.	k.A.	N.BER.	N.BER.	k.A.	JUL 08	
ORAD	928 634	ISR	3D-SOFTWARE	2,45	27	0,24	0,29	10,2	8,4	20	JUL 08	
PHOENIX SOLAR	A0B VU9	D	SOLARPROJEKTIERER	42,27	283	2,80	3,20	15,1	13,2	380	MAI 08	
R.STAHL	725 772	D	EXPLOSIONSSCHUTZ	31,80	204	2,85	2,95	11,2	10,8	225	JAN 08	
RATIONAL	701 080	D	KÜCHENGERÄTE	120,99	1.367	6,70	7,40	18,1	16,4	365	JUN 08	
RENK	785 000	D	GETRIEBE	56,90	398	7,00	7,40	8,1	7,7	500	JUN 07	
SCHALTBAU (IK)	717 030	D	VERKEHRSTECHNIK	44,70	85	5,70	6,30	7,8	7,1	265	JUN 08	
SGL CARBON	723 530	D	CARBON-/GRAPHITPRODUKTE	41,00	2.620	2,80	3,30	14,6	12,4	1.550	DEZ 07	
SINO-FOREST	899 033	CHN	FORSTWIRTSCHAFT	9,38	1.713	0,81	1,07	11,6	8,8	676	JUL 08	
SOHU.COM (IK)	502 687	CHN	INTERNET	45,80	1.740	1,67	2,20	27,4	20,8	250	FEB 08	
STO VZ.	727 413	D	BAU	52,50	131	7,50	7,70	7,0	6,8	925	AUG 07	
STRATEC	728 900	D	ANALYSESYSTEME	14,39	158	1,00	1,18	14,4	12,2	72	APR 08	
STRATECO RESOURCES	A0C AKR	CAN	URAN-EXPLORER	1,04	120	k.A.	k.A.	N.BER.	N.BER.	k.A.	JUN 07	
SURIKATE	A0L R4W	D	BETEILIGUNGEN	8,20	24	1,20	1,55	6,8	5,3	71	JUL 08	
TELEPLAN (IK)	916 980	NL	REPERATURDIENSTLEISTER	1,00	64	0,12	0,15	8,3	6,7	316	JUL 08	
UNITED INTERNET	508 903	D	INTERNET-HOLDING	12,07	3.030	0,79	0,94	15,3	12,8	1.750	APR 08	
VECTRON	A0K EXC	D	KASSENSYSTEME	34,50	52	2,45	3,00	14,1	11,5	28	JUL 08	
VITA34	A0B L84	D	BLUTBANK	5,71	15	-0,75	0,40	N.BER.	14,3	16	JUL 08	
WMF VZ.	780 303	D	KÜCHENARTIKEL	22,20	104	3,00	3,25	7,4	6,8	800	FEB 07	

\*) in Mio.; alle Angaben in Euro

- langfristig überdurchschnittliche Wachstumsperspektiven
- hohe Markteintrittsbarrieren und dominante Marktstellung
- erfahrenes Management
- günstige Aktienbewertung

Viele Werte vereinen dabei sowohl eher weiche Faktoren (Managementqualität) als auch harte Fakten (Gewinnhistorie). Die Aussicht, diese am Ende einer Baisse mit einem signifikanten Discount auf ihre langfristigen Bewertungsniveaus einsammeln zu können, wollen wir in keinem Fall verstreichen lassen. Bei einigen Titeln wie bspw. einer Rational warten wir bereits seit Jahren auf einen geeigneten Einstiegszeitpunkt. Und es sieht ganz danach aus, als sollte sich unsere Geduld demnächst auszahlen. Von wenigen Ausnahmen (Sohu, Strateco Resources)

abgesehen halten wir uns ganz bewusst von sogenannten „Hot Stocks“ fern. Wir suchen Aktien, die das Gesamtrisiko des Depots in überschaubaren Grenzen halten. Obskure Freiverkehrstitel gehören konsequenterweise nicht dazu. Nachdem die meisten unserer Watchlist-Qualifikanten bereits in der Vergangenheit mehrfach „zu Gast“ im Smart Investor waren, wollen wir an dieser Stelle noch auf drei viel versprechende Newcomer etwas näher eingehen.

#### Envio (IK): Der Entsorgungs-Spezialist

Die vor vier Jahren im Zuge eines Management Buyouts aus dem Mischkonzern ABB entstandene Envio AG ist erst seit vergangenen September börsennotiert. In dieser Zeit hat sich der Wert aber in einem insgesamt schwachen Umfeld sehr gut be-



Foto: Envio

hauptet. Envio hat sich auf die Entsorgung PCB-haltiger Transformatoren und die Verwertung der dabei anfallenden Reststoffe wie Kupfer spezialisiert. Mit der Stockholmer Konvention von 2004 haben sich die meisten Industrie- und Schwellenländer auf die Entsorgung des krebsauslösenden PCB bis zum Jahr 2025 verständigt. Auch wenn dieser Prozess in Nordamerika und Europa bereits weit fortgeschritten ist, wurde bislang erst ein Drittel des weltweiten Volumens entsorgt. Envio betreibt eine Verwertungsanlage am Firmensitz in Dortmund (Kapazität: 8.000 t pro Jahr). Für das dritte Quartal ist zudem die Inbetriebnahme der vor kurzem fertig gestellten Anlage in Korea (jährliche Kapazität: 10.000 t) geplant. Allein dort warten 200.000 t an PCB-Transformatoren auf ihre Entsorgung. Durch die Übernahme der Bebra Biogas gelang Envio auch der Markteintritt in das Geschäft mit Biogasanlagen. In Korea, wo das Unternehmen bereits Absichtserklärungen über den Bau mehrerer Anlagen un-

terzeichnen konnte, sollen noch 2008 erste Projekte realisiert werden. Wir erachten den Titel insbesondere vor dem Hintergrund des relativ konjunkturunabhängigen Geschäftsmodells und der oligopolistischen Struktur des PCB-Entsorgungsmarktes für interessant.

#### Cor Insurance: Fokussiertes Software- und Beratungshaus

Die schwäbische Cor Insurance AG ist bereits seit Anfang der 90er Jahre auf Unternehmen der Finanzdienstleistungsbranche, auf Banken, Versicherungen und Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge, spezialisiert. Das Software- und Beratungshaus konnte dabei für sein zentrales Produkt „COR-Life“, ein plattformunabhängiges Bestandsführungssystem für Lebensversicherer, über die letzten Jahre zahlreiche Großkunden gewinnen. Zuletzt entschied sich die HUK-Coburg für COR-Life. Der Versicherer wird zukünftig seinen Gesamtbestand an Lebensversicherungen – immerhin 1,1 Mio. Policen – mit Hilfe der von Cor entwickelten Softwarelösung verwalten. Aber auch die Wartung und Pflege von Fremdprodukten gehört zum Leistungskatalog des Konzerns. Mit dieser Strategie und der Expansion ins europäische Ausland gelang es Cor, Umsatz und Ertrag in den vergangenen Jahren kontinuierlich zu verbessern. Lag der Überschuss 2005 noch bei 1,2 Mio. EUR, waren es zwei Jahre später bereits 4 Mio. EUR. Für 2008 erwartet der Vorstand sodann ein Vorsteuerergebnis von 6 Mio. EUR. Der Outsourcing-Trend in der Finanzbranche dürfte sich nach den jüngsten Turbulenzen im Sektor weiter verstärken. Cor wird es recht sein.



Anzeige

## Aus der Finanzgeschichte lernen

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

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

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

Bestellen Sie direkt beim Verlag:  
 HWPH AG, Ingelsberg 17b, 85604 Zorneding  
 Telefon: (0 81 06) 24 61 – 86, Fax: – 88  
 Web: [www.hwph.de](http://www.hwph.de), Mail: [auktion@hwph.de](mailto:auktion@hwph.de)



**Höft & Wessel (IK):**

**Auftragsflut dank intelligenter Produkte**

Beim Hannoveraner Automatenhersteller Höft & Wessel stapeln sich derzeit die Aufträge. Große Orders aus dem In- und Ausland ließen den Auftragsbestand zum Ende des ersten Quartals auf 120 Mio. EUR (Vj.: 64,5 Mio. EUR) anwachsen. Damit ist das Unternehmen, das organisatorisch in die drei Divisionen Skeye (Geräte zur mobilen Datenerfassung für Handel und Logistik), Almex (Ticketing & Transport) und Metric (Parkautomaten) aufgeteilt ist, bis weit in das nächste Jahr ausgelastet. Vor kurzem erhielt Höft & Wessel von der Deutschen Lufthansa den Auftrag zur Lieferung von 310 Self Check-in Terminals. Diese ersetzen ab Ende des Jahres die ebenfalls von Höft & Wessel gefertigte Vorgängergeneration. Nachdem der Konzern bereits 2007 in die Gewinnzone zurückkehrte und einen Vorsteuergewinn von 4,7 Mio. EUR meldete, stellt der Vorstand für das laufende Jahr ein weiter verbessertes Ergebnis in Aussicht. Der Umsatz werde gleichzeitig von 99 Mio. EUR im Vorjahr auf „mindestens“ 108 Mio. EUR anwachsen. Das Unternehmen profitiert insbesondere von einem insgesamt steigenden Verkehrsaufkommen, das den Ausbau des ÖPNV sowie eine verstärkt kostenpflichtige Bewirtschaftung öffentlicher und privater Parkräume nach sich ziehen sollte.



Die Check-In Terminals der Lufthansa auf den internationalen Flughäfen sind ein bekanntes Produkt der Höft & Wessel AG. Foto: Höft & Wessel

Anzeige

Argumente von Baader, Blankertz, Bouillon, Doering, Habermann, Hoppe, Weede und vielen mehr jeden Monat in:

eigentümlich  frei  
INDIVIDUALISTISCH KAPITALISTISCH LIBERTÄR



Nichts für die Masse!



**Capital!sta**

Bücher von Erhard, Friedman, Hayek, Mises, Popper, Rand, Rothbard und vielen anderen mehr!

Libertäre Zeitschrift: [www.ef-magazin.de](http://www.ef-magazin.de)  
Liberaler Literaturladen: [www.capitalista.de](http://www.capitalista.de)

**Im Schnelldurchlauf**

Zu den Unternehmen, die für uns unter dem Aspekt ihrer dominanten Marktstellung interessant erscheinen, zählen bspw. eine Deutsche Börse und der Bio-Analytiker Eurofins. Erstere verfügt mit ihren Plattformen Eurex und Xetra über zwei echte Cash Cows mit gigantischen Margen, die sich selbst in einem wettbewerbsintensiveren Umfeld behaupten dürften. Im Fall von Eurofins spielen die Größenvorteile und die aggressivere Akquisitionsstrategie der Franzosen eine entscheidende Rolle. So führen sie die Konsolidierung der insgesamt stark fragmentierten Branche an. Teleplan wiederum ist eine klassische Turnaround-Story, die vom Markt bislang weitgehend ignoriert wurde. Selbiges trifft auf die Aktie der 3U AG zu. Der Call-by-Call-Anbieter steht vor einem grundlegenden Wandel seines Geschäftsmodells. Zukünftig will der Vorstand Beteiligungen an restrukturierungsbedürftigen Firmen eingehen. Als besonderes Schmankerl notiert der Wert zurzeit 20% unter dem in der letzten Bilanz ausgewiesenen Cash-Bestand. Da wir langfristig an eine Fortsetzung des Agrarbooms glauben, befinden sich mit K+S und BayWa auch zwei alte Favoriten aus diesem Sektor auf unserer Watchlist. Die Betonung liegt hierbei auf „langfristig“, denn kurzfristig erscheint uns der Sektor heiß gelaufen und insbesondere eine K+S-Aktie bereits recht teuer. Diese wäre somit ein typischer „Buy on Dip“-Kandidat. Für Schaltbau (IK) spricht neben der günstigen Bewertung auch der Megatrend „Infrastruktur“ gerade in den Emerging Markets sowie der weitere Ausbau des Schienenverkehrs.

**Fazit**

Die Watchlist soll uns als Anhaltspunkt und Navigationshilfe in den kommenden vermutlich recht turbulenten Wochen und Monaten dienen. Die in der Tabelle angegebenen Kaufzonen leiten sich zumeist aus charttechnischen Überlegungen ab, an die wir uns im Einzelfall aber nicht sklavisch halten müssen. Viel wichtiger erscheint uns, das große Bild im Auge zu behalten und auf Signale einer Trendumkehr zu achten.

Marcus Wessel

**HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)**

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

# Die Rezession hat wohl schon begonnen

Über die Berechnung und den Ausweis der Konjunkturdaten in den USA

Gastbeitrag von Dr. Conrad Mattern, CONQUEST Investment Advisory AG

Kommt die Rezession in den USA, oder ist sie schon da? Wie lange wird sie dauern? Das sind alles Fragen, die angesichts der turbulenten Finanzmarktkrise etwas in den Hintergrund getreten sind. Diese Abwendung von der Frage der weiteren Konjunktorentwicklung wird auch noch verstärkt, da in den USA weiterhin ein dauerhaftes Wachstum beobachtet werden konnte. Im 1. Quartal stieg das BIP in den USA annualisiert um 1%, im 4. Quartal des Vorjahres um 0,6%. Also weit und breit kein negatives Wachstum zu sehen, schon gar nicht in zwei Quartalen in Folge. Da stellt sich die Frage, warum trotzdem immer wieder die Behauptung aufgestellt wird, die USA würden sich schon längst in einer Rezession befinden, die nur noch nicht offiziell verkündet ist.

Zwei Quartale in Folge negatives Wachstum ist eine beliebte Faustregel zur Bestimmung einer Rezession, die aber keine offizielle Gültigkeit besitzt – und das aus gutem Grund. Zum einen können so konjunkturelle Wendepunkte nur recht ungenau bestimmt werden, schließlich liegen die Daten nur quartalsweise und nicht monatlich vor. Zum anderen werden die Wirtschaftsdaten nachträglich so stark revidiert, dass sich dieses Kriterium immer wieder ändern kann. Das sieht man z. B. an der letzten offiziell festgestellten US-Rezession, die von März bis einschließlich Oktober 2001 ging.

## Datenrevisionen können das Bild nachhaltig verändern

Das erste Quartal, das für das Jahr 2001 ein negatives Wachstum aufwies, war das Quartal mit den Monaten Juli bis September. Diese Daten wurden mit einem Wert von -0,4% das erste Mal Ende Oktober 2001 veröffentlicht. Für die Quartale davor wurde jeweils ein

Dr. Conrad Mattern ist Vorstand der CONQUEST Investment Advisory AG und Lehrbeauftragter für Fundamentale Marktanalyse und Behavioral Finance an der Ludwig-Maximilians-Universität München. Er berät den CONQUEST Behavioral Finance Aktien AMI-Fonds bei den Anlageentscheidungen.



positives Wachstum von +1,3% (1Q01) bzw. +0,3% (2Q01) ausgewiesen. Ähnlich wie in der aktuellen Situation deutete sich damals ein schwaches, aber immerhin positives Wachstum an. Der Wachstumsrückgang wurde dann in den Folgemonaten noch auf -1,3% nach unten revidiert, aber schon für das 4. Quartal 2001 wies die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung ein positives Wachstum von +1,7% aus. Alles in allem kein Bild, das einer Rezession gleicht.

Allerdings kommt es bei volkswirtschaftlichen Zeitreihen regelmäßig zu Datenrevisionen, die auch weit in die Vergangenheit zurückreichen können. Die ersten Revisionen für das gesamte Jahr 2001 erfolgten im Juli 2002. Und plötzlich gab es in den drei Quartalen in Folge von Januar bis September 2001 ein negatives Wachstum. Dieses Bild wurde dann bei den nächsten Revisionen im Dezember 2003 nochmals grundsätzlich bestätigt, auch wenn sich die Wachstumsraten der einzelnen Quartale nochmals deutlich änderten.

Erneut anders zeigt sich das Bild dann aber seit Juli 2004. Diese Datenrevisionen haben dazu geführt, dass es nun wieder keine zwei Quartale in Folge mit einem negativen Wachstum gibt, dafür wird, wie schon seit Dezember 2003, nun bereits für das 3Q00 ein Wachstumsrückgang ausgewiesen. Das ist immerhin ein Quartal, das laut den offiziellen Statistiken ursprünglich ein Wachstum von +2,7% hatte. Und selbst dieses Bild kann sich nochmals ändern, wenn die Daten ein weiteres Mal revidiert werden.

## Rezessionen werden von einem Komitee offiziell festgestellt

Um dieses Problem der Datenrevisionen zu umgehen, gibt es in den USA das sogenannte Business Cycle Dating Committee, das sich monatlich trifft und anhand verschiedener Konjunkturindikatoren, aber vor allem auf der Basis einer qualitativen Beurteilung die konjunkturellen Wendepunkte bestimmt. Dabei bewer-

Hinter den Glitzerfassaden der USA scheint es doch zu bröckeln.



ten die Mitglieder des Komitees die Lage anhand der sogenannten drei Ds: Depth, Duration und Diffusion.

„Depth“ besagt, dass es zu einem nachhaltigen Rückgang der Wirtschaftsaktivität kommen muss und nicht nur zu einer leichten Wachstumsdelle.

„Duration“ verlangt, dass diese Wachstumsschwäche von Dauer sein muss. Hier gibt es den Zusammenhang mit der Faustregel der zwei Quartale, allerdings ist keine Mindestdauer explizit festgelegt, wie lange eine Rezession mindestens dauern muss. Die kürzeste offiziell festgestellte Rezession dauerte nur sechs Monate, im Durchschnitt dauerten Rezessionen seit dem Ende des 2. Weltkriegs 11 Monate.

Der dritte Aspekt „Diffusion“ bedeutet, dass eine Rezession dann vorliegt, wenn sie nicht nur in einem Teilbereich der Volkswirtschaft zu sehen ist, sondern nahezu alle Sektoren umfasst. Aus diesem Grund schauen sich die Mitglieder des Komitees auch eine Vielzahl an Indikatoren an. Allerdings stützen sie sich dabei hauptsächlich auf vier Indikatoren, von denen sie annehmen, dass sie einen hohen Gleichlauf mit der Wirtschaftsaktivität ausweisen. Diese vier Indikatoren bilden auch die Teilindizes des Index der Gleichlaufenden Indikatoren, der monatlich von Conference Board zusammen mit dem Index der Frühindikatoren veröffentlicht wird.

**Diese vier Indikatoren sind**

- Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft (Nonfarm payrolls)
- Reale persönliche Einkommen
- Index der Industrieproduktion
- Umsätze im Verarbeitenden Gewerbe und dem Handel

Sie zeichnen sich durch eine deutliche Zyklizität aus und verändern sich in einem engen Zeitablauf mit der Gesamtwirtschaft. Darüber hinaus sind sie zeitnah verfügbar, so dass mit ihrer Hilfe die Wendepunkte gut bestimmt werden können.

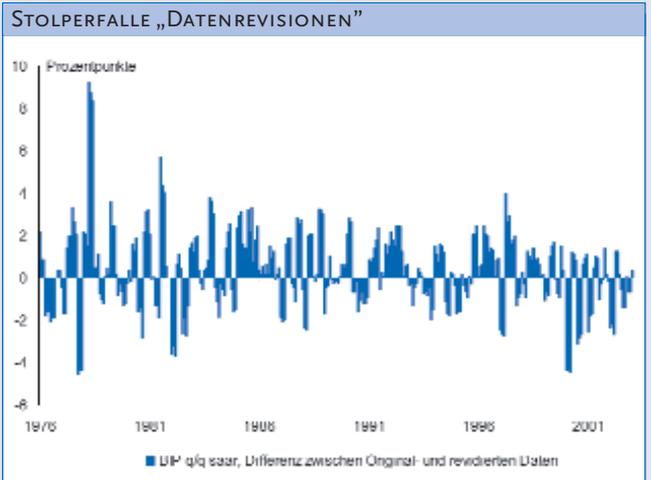
**Offizielle Bekanntgabe von Rezessionen erst mit großer zeitlicher Verzögerung**

Da dies auch gleichzeitig Indikatoren sind, die monatlich veröffentlicht werden, ist das Komitee so in der Lage, die konjunkturellen Wendepunkte nach Monaten zu bestimmen und nicht nur die Quartale zu benennen. Allerdings werden auch diese Indikatoren lange nachträglich revidiert, so dass das weiter oben beschriebene Problem der Datenrevision auch hier anzutreffen ist. Um dies etwas abzumildern und das Ur-

AUSGEWIESENES US-WIRTSCHAFTSWACHSTUM; Q/Q ANNUALISIERT					
	Stand Okt 2001	Stand Jun 2002	Stand Jul 2002	Stand Dez 2003	Stand Jul 2004
1 Q 00	2,3%	2,3%	2,6%	1,0%	1,0%
2 Q 00	5,7%	2,3%	4,8%	6,4%	6,4%
3 Q 00	1,3%	2,3%	0,6%	-0,5%	-0,5%
4 Q 00	1,9%	2,3%	1,1%	2,1%	2,1%
1 Q 01	1,3%	2,3%	-0,6%	-0,2%	-0,5%
2 Q 01	0,3%	2,3%	-1,6%	-0,6%	1,2%
3 Q 01	-0,4%	-1,3%	-0,3%	-1,3%	-1,4%
4 Q 01		1,7%	2,7%	2,0%	1,6%

**DATENREVISION**

Das Problem der Datenrevision ist nun aber kein akademisches in dem Sinne, dass es zwar zu geänderten Zahlen kommt, das Bild aber grundsätzlich unverändert bleibt. Das zeigt ein Vergleich zwischen den ursprünglich veröffentlichten Daten des annualisierten Quartalswachstums in den USA und den Werten, die nun in den Datenbanken zu finden sind. Im Maximum beträgt dieser Unterschied über neun Prozentpunkte, d. h. ursprünglich wurde ein Wachstum von 7,5% gemeldet (gegenüber dem Vorquartal wohl-gemerkt), nun findet sich für dieses Quartal ein Wachstum von 16,7% in den Datenbanken!



Quelle: CONQUEST Investment Advisory AG

teil auf einigermaßen verlässliche Daten zu basieren, wartet das Komitee meist sehr lange, bis es die Wendepunkte bekannt gibt. Aus diesem Grund wird die offizielle Feststellung nie zu einem marktbewegenden Ereignis werden, schließlich haben sich dann in der Regel schon die Meinungen der Analysten gebildet, dass eine Rezession vor einiger Zeit begonnen hat oder endete.

**Die Rezession hat wohl schon begonnen**

So vergeht meist gewisse Zeit, bis das Komitee zu einem Urteil gekommen ist. Den Beginn der 2001er-Rezession hat das Komitee auf den März 2001 datiert, dieses Ergebnis aber erst am 26. November 2001 bekannt gegeben. Zwischen dem Rezessionsende und dessen Bekanntgabe hat das Komitee dann sogar 18 Monate gewartet. Auch diesmal ist davon auszugehen, dass das Komitee eher etwas länger wartet, allerdings vor allem aus politischen Gründen. Die Indikatoren deuten nun einmal schon auf eine Rezession hin, gleichzeitig stehen in den USA aber im November auch die Präsidentschaftswahlen vor der Tür. Ob das Komitee dem demokratischen Herausforderer eine wirtschaftspolitische Steilvorlage liefern wird, indem es kurz vor der Wahl offiziell eine Rezession ausruft, darf bezweifelt werden. Also müssen wir auch diesmal wieder lange warten, bis es Klarheit über den Beginn der Rezession gibt. Und es ist auch nicht gesagt, dass es bis dahin dann schon Quartale mit einem negativen Wachstum gibt. Die werden möglicherweise erst mit den üblichen Datenrevisionen sichtbar, die mit großer Zeitverzögerung durchgeführt werden. Die Rezession hat aber unabhängig davon wohl bereits vor einiger Zeit begonnen. ■



Iran und vor allem seine Hauptstadt Teheran sind facettenreicher als gemeinhin angenommen wird. Foto: Gérard Al-Fil

## Iran – Ritt auf dem Öl-Fass

*Der Iran rückte in den letzten Wochen wieder mehr ins Zentrum der Berichterstattung. Hintergrund ist nach wie vor der Disput um die Beibehaltung des Atomprogramms durch den Iran. Dabei senden militärische und diplomatische Zwischentöne mehr und mehr widersprüchliche Signale.*

### Starke Worte von beiden Seiten

Von militärischer Seite sind bis heute eigentlich ausschließlich aggressive Worte zu hören. Zunächst goss Israels Vize-Regierungschef Schaul Mofas Öl ins Feuer, als er Anfang Juni nochmals betonte, ein Angriff auf den Iran stünde zu vermuten, sollte der Iran sein Atomprogramm nicht beenden. Dies geschehe allerdings nur mit Deckung durch die USA, weshalb auch die intensiven Gespräche über neue Waffensysteme hervorgehoben wurden. Gleichzeitig hob Präsident Bush gebetsmühlenartig hervor: Es liegen alle Optionen auf dem Tisch. Angesichts dieser derben Rhetorik erntete Bush allerdings im Westen weitgehend Kopfschütteln, aufgrund seiner ablaufenden Regentschaft vielerorts aber nicht einmal mehr das. Praktisch gleichzeitig kündigte das Militär im Iran ein Großmanöver an. Im Mittleren Osten sind solche Drohgebärden aber gang und gäbe. Als Muammar Gaddafi in Libyen an die Macht kam, wollte er das Mittelmeer im Revolutions- und Antikapitalismus-Wahn auch abwechselnd blutrot oder eben mit nicht in den Westen geliefertem Rohöl pechschwarz färben.

Vielleicht fühlt sich der Iran aber einfach auch nur umzingelt. Rund um ihn herum, im Irak, in Afghanistan, Turkmenistan und Saudi-Arabien, wimmelt es nur so von Militär mit amerikanischen Rangabzeichen. Die US-Army hat sich dort regelrecht eingegraben; wem demzufolge der aggressive Part der Konfrontation zuzurechnen ist, ist wohl nicht nur Geschmackssache. Nicht zuletzt setzt die deutsche Bundesregierung künftig lieber auf Algerien als Alternative zu Russland- und Irangas, was Angela Merkel mit ihrer ersten Reise nach Algier Mitte Juli unterstrich. Und für aus dem Iran zurückgezogene Energiekonzerne, wie die französische Total, springt neuerdings die russische Gazprom ein.

### Raketenspiele

Ende Juni wurde ein iranischer Geschäftsmann zum Tode verurteilt, weil er Telekommunikationsgeheimnisse an Israel verraten haben soll. Anfang Juli schossen dann die iranischen Revolutionsgarden neun Langstreckenraketen von Typ Schahab 3 testweise ab. Angeblich könnten diese Systeme,

technologisch basierend auf der nordkoreanischen No Dong-Rakete, Israel erreichen. Wer jetzt vor einem atomar aufgerüsteten Iran Angst bekam, der hätte auch schon in den Jahren davor vor einem konventionell aufgerüsteten Iran Angst haben müssen. Denn der Ölstaat hat viele funktionstüchtige Raketen dieser Bauart sowie aus früherer sowjetischer Produktion und könnte allein mit konventionellen Waffen Israel beträchtlichen Schaden zufügen. Die Argumentation, Iran wäre für Israel nur mit Atomwaffen eine Gefahr, ist also kaum haltbar.

Gerüchte und Anreize

Dennoch halten sich Gerüchte, amerikanische Geheimdienstaktivitäten im Iran würden verstärkt vorangetrieben. Für derlei Aktionen habe das Parlament 400 Mio. USD zur Verfügung gestellt, die Ziele dieser Kommandounternehmen seien Attentate auf bestimmte Einrichtungen sowie die Unterstützung regimefeindlicher Strukturen. Wie auch immer Meldungen dieser Art aufgenommen werden, in der Zwischenzeit hat sich das diplomatische Klima im Laufe des Julis stark aufgehellt. Zunächst unterbreitete die EU dem Iran ein halbherziges Anreizprogramm für eine weitergehende wirtschaftliche Kooperation. Halbherzig deshalb, weil zeitgleich das Vermögen der größten iranischen Bank Melli eingefroren und einige Iraner mit einem Einreiseverbot für die EU belegt wurden. Zudem lehnten die USA die vom russischen Außenminister Sergej Lawrow angelegten Sicherheitsgarantien für Iran ab, machten jedoch relativ

zeitnah eine Kehrtwende: An den Iran wurden zwei Zugeständnisse gemacht.

USA plötzlich gesprächsbereit

Das Land könne nukleare Forschungs- und Entwicklungsarbeit leisten, zudem machten die USA dem Iran deutlich, dieser könne sich auf ein völkerrechtliches Prinzip verlassen, wonach die territoriale Integrität sowie die politische Unabhängigkeit eines Landes gewährleistet wären. Damit zeigten die USA ihre Verhandlungsbereitschaft. Jetzt gibt es von amerikanischer Seite sogar den Vorstoß, eine ständige diplomatische Vertretung im Iran einzurichten, was eine Vorstufe zur Einrichtung einer Botschaft wäre. Dies könnte eine Reaktion auf eine Äußerung des geistlichen Führers des Iran, Ayatollah Ali Khamenei, sein, wonach der Iran keine Atomwaffen wolle, weil diese ihm schlichtweg nichts einbrächten.

Fazit

Iran gehört zur Bush'schen Achse des Bösen, die Lage gilt als verzwickt. Dazu wird der Iran immer als extremistische und militante Republik dargestellt. Jetzt folgte die lang erwartete Wendung in der US-Außenpolitik. Um Klarheit zu gewinnen, schickte Smart Investor seinen Dubai-Korrespondenten Gérard Al-Fil in den Iran. Der Bericht auf S. 32 zeigt, wie wenig martialisch der Iran ist, was den Alltag der Menschen prägt, wie real die Bedrohung des Iran für den Westen ist und wie der Iran auch und vor allem mit sich selbst beschäftigt ist.

Tobias Karow

Anzeige

DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS



JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

Monatlich

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

zzgl. 3 bis 4 Sonderausgaben jährlich!

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

Telefon: ..... Fax: .....

eMail-Adresse: .....

Ort und Datum: ..... 1. Unterschrift: .....

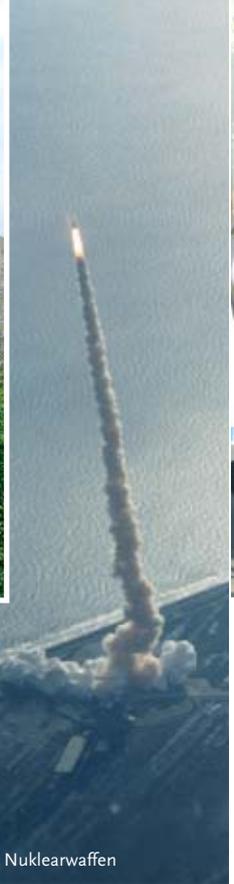
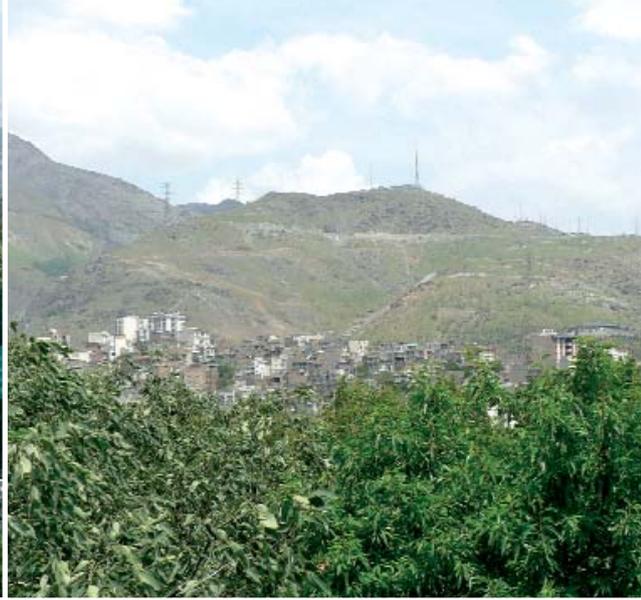
Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.

Ort und Datum: ..... 2. Unterschrift: .....

S18o8

Coupon bitte einsenden an:

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



# Verkehrte Welt

*Der Iran aus nächster Nähe*

*Gastbeitrag von Gérard Al-Fil, Finanzjournalist in Dubai*

Von den gebirgigen Ausläufern der Stadt dauert es auch per Autobahn eine Weile bis ins Zentrum. Sämtliche Fotos dieses Artikels stammen von Gérard Al-Fil

Der Knackpunkt: Nuklearwaffen

Glaubt man gängigen Medienberichten, dann wohnt das Böse im Iran. Doch wer vor Ort ein wenig die Augen aufhält, der wird schnell eines Besseren belehrt. Die islamische Republik vibriert vor Leben und sucht den Schulterschluss mit den Giganten in Ostasien.

Reisender, kommst du nach Teheran, dann wirst du dich wundern. Schon bei der Ankunft am Imam Khomeini International Airport fällt auf, dass die PCs der Zollbeamten mit Standardsoftware von Microsoft laufen und die Kopiergeräte von Xerox sind. Erstaunlich für ein Land, das die USA unter George W. Bush in die „Achse des Bösen“ eingereiht haben. Und offen mit Krieg bedrohen, falls Teheran nicht seine Urananreicherung beendet. Der Iran beharrt auf sein Recht, Atomenergie zu friedlichen Zwecken produzieren zu dürfen. Seit der Islamischen Revolution, also seit dem Sturz des westlich orientierten Schah-Regimes Ende der 70er Jahre durch Ayatollah Ruhollah Khomeini und der Besetzung der US-Botschaft im Jahr 1981 durch iranische „Studenten“, unterhalten die Vereinigten Staaten und der 75-Mio.-Einwohner-Staat keine diplomatischen Beziehungen mehr.

## Iran, Land der Kontraste

Auf den bunten Wandtafeln der Regierung finden sich die schlimmsten Verwünschungen gegen die USA, nur ein paar Meter weiter lächelt der Hollywood-Star George Clooney von einer Plakatwerbung auf die mehrheitlich Peugeot-lenkenden Auto-

*Nach seiner Ausbildung zum Diplom-Kaufmann arbeitete Gérard Al-Fil, der zudem ein Post-Graduate Diplom des Institute of Islamic Banking and Insurance (IIBI) in London hält, zunächst als Assistent für einen deutschen Portfolio-Manager, begann aber parallel dazu ab 1999 seine journalistische Laufbahn. Im Jahr 2005 gründete er sein eigenes Redaktionsbüro in Dubai. Daneben moderierte er schon des Öfteren auf dem International Islamic Finance Forum in Dubai und verfasst Marktstudien für Firmen, die sich in Dubai niederlassen wollen.*



mobilitäten hinab und wirbt für das Seamaster-Modell des Schweizer Uhrenkonzerns Omega. Dies passt insofern zusammen, als dass die amerikanischen Interessen im Iran von der Schweizer Botschaft in Teheran wahrgenommen werden. Die Fülle westlicher Produkte in dem Nahoststaat gibt Rätsel auf. Peugeot, Omega? Ist die islamische Republik nicht mit UN-Sanktionen belegt, ja rundum isoliert? Mitnichten: Andere bekannte Konzerne wie Henkel oder Nestlé produzieren sogar im Land oder sind an iranischen Partnerfirmen beteiligt. Flächendeckende BMW- und Mercedes-Reklame in Teheran, Neubauten aus feinstem Marmor im Nobelquartier Elahyie und zahllose westliche Manager in den stets ausgebuchten Luxushotels zeugen von Wirtschaftsboom und regem Handel.

## Kein Vorbei am Ölstaat

„Wir liefern ja keine Zentrifugen“, sagt ein deutscher Manager eines DAX-Konzerns, der anonym bleiben möchte. Über Ge-

George Clooneys Charme können auch Teheranis nicht widerstehen.





Der Glaube ist im Iran fest im Alltag verankert.

schäfte mit „den Mollahs“ redet man nicht offen. Der CSU-Bundestagsabgeordnete Peter Ramsauer äußerte jedenfalls bei seinem letzten Treffen mit Teherans Regierung, Deutschland wolle die Handelsbeziehungen ausbauen, was in einem auffälligen Gegensatz zu Angela Merkels Anti-Iran-Rhetorik steht. In den deutschen Medien las man dazu lediglich, Ramsauer habe die Menschenrechtspolitik im Iran kritisiert.

### Mächtiger Spieler am Öl- und Gasmarkt

Doch wer streicht schon gerne den viertgrößten Öllieferanten der Welt von seiner Liste? Im vergangenen persischen Kalenderjahr, das stets einen Tag vor Frühlingsbeginn am 20. März abläuft, exportierte der Iran Güter für 5,8 Mrd. USD, ein Plus von 27,7% gegenüber dem Vorjahr. Erst am 16. Juni vermeldete Irans Ölminister Gholamhossein Nozari den Fund eines weiteren Ölfeldes mit einem Ausstoßpotenzial von 33.000 Fass pro Tag. Indien investiert gerade 3 Mrd. USD in eine Pipeline, die den Zustrom des schwarzen Goldes aus dem Iran sichern soll. Royal Dutch Shell fördert v. a. „offshore“ Öl und Gas, BP hat sich aus dem Geschäft auf amerikanischen Druck hin zurückgezogen. China drängt dafür umso mehr in den Gasmarkt, erwartet ab 2011 umfangreiche Gaslieferungen aus dem „South Pars Field“ im Persischen Golf. Im ersten Halbjahr 2008 stieg der bilaterale Handel zwischen dem „Reich der Mitte“ und dem Gottesstaat um 57%, für das laufende Jahr soll er sich gegenüber dem Vorjahr auf 30 Mrd. USD verdoppeln, schätzen beide Seiten. Auch die Schweiz wird ab 2011 iranisches Erdgas für 25 Jahre beziehen. Der neuerliche Druck aus Washington auf die größte helvetische Bank UBS AG muss unter diesem Licht gesehen werden. Der Vorwurf der Amerikaner: Die Eidgenossen sollen reichen US-Staatbürgern aktiv zur Steuerhinterziehung verholfen haben. Die Rede ist von 20 Mrd. USD Schwarzgeld auf 19.000 Schweizer Konten. Die „Retourkutsche“ zeigt Wirkung: Ein Bundesgericht in Miami verlangt von der durch die Kreditkrise gebeutelten Großbank UBS die Heraus-



Die Außenmauer der ehemaligen US-Botschaft in Teheran mit ihrem morbide-martialischen Charme.

gabe von Kundendaten an die US-Steuerbehörde IRS. Schon sprechen die Zürcher Gazetten von einem „Wirtschaftskrieg gegen unser Land“.

### UN-Sanktionen nahezu wirkungslos

„Nimmt man die Öl- und Gasvorräte zusammen, dann kommt der Iran auf das Äquivalent von 315 Mrd. Barrel Rohöl“, weiß Dr. Hossein Adeli, Gründer des Wirtschaftsforschungsinstituts Ravand in Teheran. Die Folge: Der Iran (wörtlich übersetzt: Land der Arier) wächst um ca. 7% pro Jahr. Die drei UN-Sanktionen aus den letzten beiden Jahren erweisen sich bislang als belächelt wirkungslos. Sie betreffen sensible Güter für die Atomindustrie und Reiseverbote für bestimmte Mitglieder des Revolutionsrates. Andere wirtschaftliche Probleme sind hausgemacht. Knapp 40% seines Benzinbedarfs muss der Iran aufgrund fehlender Ölverarbeitungskapazitäten importieren, doch hat die Regierung gerade begonnen, sieben neue Raffineriewerke im Wert von 15 Mrd. EUR zu bauen, die ab 2011 betriebsbereit sein sollen. „Sogar Halliburton aus Texas hat vor einigen Jahren den iranischen Ölmarkt diskret sondiert“, bestätigt Dr. Adeli. Kein Wunder, dass der Konzern seinen Firmensitz nach Dubai in die Golfemirate verlegt. Man will dort sein, wo im Ölgeschäft die Musik spielt. Über Dubais Freihafen Dschebel Ali haben iranische Importeure auch Zugang zu allen möglichen US-Gütern. Im Übrigen hat sich unter Präsident Bush jun. der Export amerikanischer Waren in den Iran von 8,3 Mio. USD auf 146 Mio. USD im Jahr 2007 mehr als versiebzehnfacht. Zum Vergleich: Deutsche Exporte in den Mullahstaat betragen 2007 3,6 Mrd. Euro. Die USA erwägen sogar in Teheran eine provisorische diplomatische Vertretung zu eröffnen. Die Schweiz, die seit April 1980 die amerikanischen Interessen im Iran wahrnimmt, hätte das Nachsehen. Trotz allem Säbelrasseln von Seiten der US-Army und der israelischen Luftwaffe wegen des Atomprogramms laufen also auch die diplomatischen Drähte heiß (s. auch S. 30).



Dr. Hossein Adeli, Gründer des Wirtschaftsforschungsinstituts Ravand in Teheran

### Die Jugend denkt an andere Dinge

Doch nur vordergründig ist der Iran von allen Seiten unter Beschuss. Durch die 14-Mio.-Einwohner-Metropole Teheran zu schlendern, ist wie ein Spaziergang hinter dem Spiegel. Im vergangenen persischen Kalenderjahr wurden in den Mitteloststaat 11 Mrd. USD investiert. Das meiste Geld floss freilich in die staatlich gelenkte Petro- und Gasindustrie. Kein Tag vergeht, an dem die Teheran Times nicht von neuen Großprojekten berichtet. Sie ist eine der wenigen englischsprachigen Gazetten im Land. Andere westliche Zeitungen sucht man fast vergeblich, doch funktioniert der Highspeed-Internet-Zugang problemlos.

Es fällt auf, dass die zahllosen Internetcafés und Büchereien mehrheitlich von jungen Frauen besucht werden. Die meisten von ihnen ziehen ein modisches, farbiges Kopftuch „Hidschab“ der pechschwarzen Totalverschleierung „Tschador“ vor. Zwei





Drittel der Iraner sind jünger als 30 Jahre und interessieren sich kaum noch für Religion und Politik, sondern eher für Rapmusik und das Internet, um sich mit aller Welt auszutauschen, auf Neudeutsch: zu „bloggen“. „Die Revolution frisst ihre Kinder“, hieß es in Frankreich Ende des 18. Jahrhunderts, als die Ideale der Französischen Revolution verraten und eine neue Diktatur unter Napoleon Bonaparte errichtet wurden. Im Iran des zweiten Millenniums muss es viel eher heißen: „Die Kinder fressen ihre Revolution.“

### Bekannte Namen

Kein Wunder, dass die führenden Technologiekonzerne der Welt auf den Gottesstaat setzen: Samsung, Hitachi und sogar Produkte von Cisco Systems sind im Iran an jeder Ecke zu finden. Der südafrikanische Telekomkonzern MTN ist seit 2005 aktiv. Die DVDs mit westlichen Filmen in den Basaren sind fast samt und sonders Raubkopien. Der Iran hat wichtige Abkommen zum internationalen Schutz geistigen Eigentums noch nicht unterschrieben. Technologisch unterscheidet sich der Iran nicht groß von anderen europäischen Ländern. Kaum eine Frau in Teherans Geschäftsviertel Vali Asr, die nicht mit ihrem Nokia-Handy und neuesten Kreativen französischer Modehäuser herumläuft.

Die vor Leben vibrierende Hauptstadt ist der französischen Kapitale überhaupt sehr ähnlich. Viele Pkws französischer Fabrikats, kohlenmonoxid-geschwängerte Luft, Haute Couture an vielen Orten – der Savoir-Vivre der Teheranis erinnert eher an Baguette und Boulevard denn an ein Märchenreich aus Tausend und einer Nacht. Autobauer Khodro produziert nicht nur gemeinsam mit Syrien und Turkmenistan das erste gemeinsame Auto „Samand“ (benannt nach einem persischen Pferd), sondern auch die Peugeot-Evergreens der 205er und 405er Serie in Lizenz. Autofahren ist teuer, wie alles in einem Land mit 25% Inflation. Nur 100 Liter Sprit pro Monat dürfen seit Mitte 2007 per Smartcard getankt werden.

Westliche Werbung ist für viele Iraner viel eher ein Hingucker als die Regierungsplakate. Einen Personenkult um Irans Präsident Mahmud Ahmadinedschad sucht man in dem Land, das etwa vierinhalb Mal so groß wie Deutschland ist und in etwa die gleiche Einwohnerzahl hat, übrigens vergeblich. In dieser Hinsicht sind etwaige Vergleiche zwischen ihm und Iraks Ex-Diktator Saddam Hussein nicht haltbar. Nur die religiöse Führung um Ayatollah Khomeini ist auf Bildern und Häuserwandgemälden allgegenwärtig, genau wie zahlreiche im Iran-Irak-Krieg gefallene „Märtyrer“.

### Religiöse Vielfalt

Etwa 90% der Iraner sind muslimische Schiiten, d. h. sie berufen sich in ihrem Glauben auf den Ali, einen Schwager des Propheten Mohammed. Die Schiiten sind auch in Aserbaidschan, im Golfstaat Bahrain, im Irak und dem Libanon die Bevölkerungsmehrheit. Außerdem leben im Gottesstaat 25.000 Juden. Allein in Te-

heran finden sich zwanzig Synagogen, sechs jüdische Schulen und ein Dutzend koscherer Metzger und Restaurants. Khomeini höchstpersönlich erließ nach der Revolution ein Rechtsgutachten, eine Fatwa, die die persischen Juden (und auch die Christen) unter den Schutz des Staates stellte (viele armenische Christen fanden während der Verfolgung durch die Türken am Ende des Ersten Weltkriegs Zuflucht im Iran). Unter diesem Licht betrachtet, muss der Rücktritt des ehemaligen israelischen Präsidenten Mosche Katsav im Juni 2007 wegen angeblicher sexueller Belästigung am Arbeitsplatz neu bewertet werden. Katsav, der aus dem Iran stammt, würde nur widerwillig gegen sein Heimatland in den Krieg ziehen. Wurde hier ein Störfaktor per „Monica-Gate“ aus dem Amt entfernt? Katsavs amtierender Nachfolger Shimon Peres gilt als treibende Kraft hinter der israelischen Atomindustrie.

Die einfachen Leute verfolgen das Tauziehen mit typisch persischer Gelassenheit: „Das Leben als Einzelhändler in Teheran ist recht angenehm, auch wenn die Kosten steigen“, sagt Buchhändler Ahmad Hosseini in fließendem Schwyzerdütsch. Der Teherani verbrachte Ende der 70er Jahre einige Zeit in Zürich. „Dann, 1979, kam ich zurück, und die islamische Revolution brach los.“ Aufgrund solcher Erzählungen der älteren Generation liegt der verwesende Geruch des Schah-Regimes bis heute in der Hauptstadtluft.

### Kein Rating für Iran-Anleihen

Wie überall kann auch bei Buchhändler Hosseini nur in bar und nie mit Kreditkarte bezahlt werden. Das gesamte Finanzsystem ist offiziell Scharia-konform, funktioniert also ohne den Einsatz von Zinsen. Der Finanzbereich ist stark unter Druck geraten. Im Jahr 2006 haben sich die Schweizer Banken aus dem Iran offiziell zurückgezogen. Die drei führenden Ratingagenturen Standard and Poor's, Moody's und Fitch bewerten seit kurzem keine iranischen Schuldnerpapiere mehr. Bezahlt wird in der dahinsiechenden Währung Rial. Für einen Dollar gibt es zehntausend Rial, die man der Einfachheit halber einen Toman oder einen Khomeini nennt – weil der Staatsgründer auf jedem türkisblauen Zehntausenderschein prangt. Normale Löhne liegen bei 150 EUR monatlich. Entgegen weitläufiger Meinung fließt netto aber mehr Geld ins Land als hinaus. Weil die Auslandsiraner besorgt sind, ihre Guthaben könnten eingefroren werden, investieren sie es vor allem in den Immobilienmarkt in der Heimat.

### Finanzmarkt öffnet sich

Doch wieder greift hier das altbewährte Schlupfloch Dubai. Die Unternehmensberaterin Dr. Shadi Sadghinedschad, die ihren Abschluss in Finanzmarktregulierung an der Georgetown University in Washington absolviert hat, berät u. a. Schweizer Banken, die in



Das Leben auf den Straßen Teherans ist sehr lebendig, die Kinos der Stadt (Mitte) sind gut besucht. Luxus ist auch für Iraner reizvoll – Im Teheraner Geschäftsviertel Vali Asr wird dies besonders deutlich (rechts).

Dubai eine Niederlassung unterhalten, wie sie weiterhin Zugang zum Iran halten können. Welche Institute das sind, will sie nicht sagen. Sie

steht auch für einen neuen Frauentyp: international ausgebildet, modern und stolz auf ihre Heimat. Seit 2001 sind private Banken zugelassen. Die Parsian Bank hat als eine der ersten Banken ein Finanzierungsprogramm für Eigenheimfinanzierungen lanciert, die Saman Bank verhandelt gerade mit deutschen Banken (auch hier herrscht Stillschweigen über die genauen Institute), um ihren Kunden den Erwerb von Visa- und Mastercard-Produkten zu ermöglichen. Unter Druck geriet jüngst die staatliche Bank Mellī Iran (Nationale Bank des Iran). In den EU-Staaten droht ihr der Lizenzentzug. Angeblich zogen die Iraner 75 Mrd. EUR aus den EU-27-Staaten prophylaktisch ab.

Dafür öffnet sich Irans Börse internationalen Anlegern. Ahmadinedschad hat schon zugestimmt: „Wenn Ausländer in unsere Unternehmen investieren wollen, dann sollen sie es tun dürfen“, wies der Präsident den CEO der Teheran Stock Exchange Dr. Ali Rahmani an. Die Marktkapitalisierung der TSE beträgt 508.006.190 Mio. Rial oder 55,6 Mrd. USD. „Wir haben bereits Absichtserklärungen (MoUs = memorandum of understanding) mit den Börsen in Athen, Karatschi, Manila und Kuala Lumpur geschlossen und die Aufnahme in die internationale Börsenaufsichtsorganisation IOSCO beantragt“, sagt Mandana Golestani, Sprecherin der Regulierungsbehörde Securities and Exchange



Organization SEO. Ein auf den Cayman-Inseln registrierter Fonds gestattet westlichen institutionellen Anlegern schon heute im Iran zu investieren.

**Starke soziale Gegensätze**

Der Iran, das ist auch ein Land krasser sozialer Unterschiede. Die Hauptstadt erstreckt sich vom hoch gelegenen Norden, dem „Dach von Teheran“, wo die wohlhabende Oberschicht ungerechnet 14.000 USD für den Quadratmeter bezahlt, zum flach liegenden Süden. Dort haust eine von Inflation, Arbeitslosigkeit und Kriminalität gebeutelte Unterschicht, ähnlich wie in den berüchtigten Banlieus von Paris. Fast 4,6 Mio. Iraner oder ein Fünftel der erwerbsfähigen Bevölkerung sind auf Arbeitssuche. Verarmte Alte kauern reglos am Straßenrand, die Jugendlichen spielen Hinterhoffußball. Einige von ihnen tragen selbstbemalte Trikots des FC Bayern München. Mehrmals waren die Bayern



Dr. Ali Rahmani, CEO der Teheran Stock Exchange

zu Freundschaftsspielen im Iran unterwegs und wurden stets begeistert empfangen, zuletzt im Januar 2006 gegen Persepolis Teheran vor 50.000 Zuschauern. Über vier offizielle Fanklubs verfügt der deutsche Rekordmeister im Gottesstaat.

**Präsident mit Rückhalt**

Demnach ist die iranische Gesellschaft keineswegs ein monolithischer Block, wo sich immer alle einig sind. Gerade Präsident Mahmoud Ahmadinedschad wird immer offener von Wirtschaftsführern und dem Zentralbankchef kritisiert. Die Fiskalpolitik lasse zu wünschen übrig, beklagt Dr. Adeli. Der mittelgroße Staatsführer Ahmadinedschad, der nie Krawatte trägt, weil das als ein Symbol westlicher Dekadenz gilt, genießt insbesondere bei der ärmeren Landbevölkerung große Unterstützung.

Aber auch mit seiner harten Haltung im Atomstreit hat Ahmadinedschad an Popularität gewonnen. „Wieso sollten wir keinen Atomstrom produzieren dürfen?“, fragt der Mann auf der Straße. „Der Iran war selbst Opfer von Massenvernichtungswaffen und will diese deshalb nicht herstellen“, so der offizielle Tenor. In der Tat starben Tausende Iraner in den Giftschwaden der Armee Saddam Husseins, der den Iran von 1980 bis 1988 in einen zermürbenden Krieg mit am Ende einer Million Toten auf beiden Seiten hineinzog. Abgesehen von Ahmedinedschads Beharren auf Atomstrom, der freilich auch die technologische Option zum Bau einer Bombe beinhalten würde, zieht der vermeintliche „Schurkenstaat“ aus einem ganz anderen Grund den Zorn Amerikas auf sich. Ende 2007 wurde eine Ölhandelsbörse auf der Insel Kesh mitten im Persischen Golf eröffnet. Ein PetroMarkt, der nur in Euro abrechnet, könnte Schule machen und so die einstige Leitwährung US-Dollar weiter zurückdrängen.

**Fazit**

Gerade einmal dreißig Jahre jung wird die Islamische Republik im kommenden Jahr. Dann will sich Präsident Ahmedinedschad wiederwählen lassen. Bis dahin dürfte der Iran sicher noch in den Schlagzeilen bleiben, aber auch für so manche Überraschung sorgen.

# Andorra

Pyrenäenzwerg mit großer Anziehungskraft

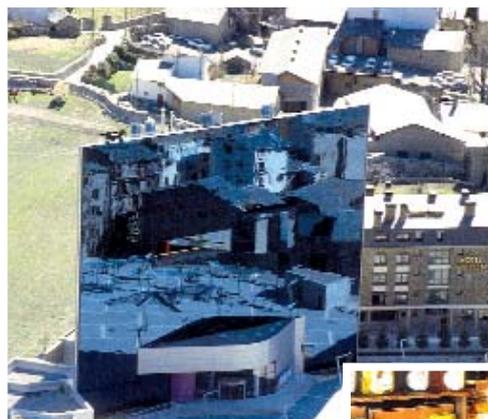
1961. Im Schauspielhaus von Zürich wird das Drama „Andorra“ von Max Frisch uraufgeführt. Gleich zu Beginn heißt es: Andorra ist der Name für ein Modell, das Andorra im Stück ist also ein fiktiver Staat. Aber auch in Wirklichkeit könnte Andorra als Modell für manche moderne Staaten herhalten.

## Zwei-Fürstentum

Zunächst ist Andorra seit 1278 ein Fürstentum ohne Fürsten, die Funktion des Staatsoberhauptes teilen sich der französische Präsident (heute Nicolas Sarkozy) und der Bischof der spanischen Kleinstadt Seu d'Urgell (derzeit Joan Enric Vives). Die ab 1993 gültige Verfassung machte Andorra jedoch zu einem demokratisch-parlamentarischen Staat und übertrug die exekutive Gewalt an einen gewählten Ministerpräsidenten. Allerdings sind von den 66.000 Einwohnern nur 8.600 auch echte und damit wahlberechtigte Andorraner. Ein Wahlrecht erhält in Andorra nur, wer 25 Jahre ohne Unterbrechung seinen Hauptwohnsitz im Land hatte. Andorra ist kaum größer als die Ostseeinsel Usedom, und viele Besucher empfinden die Bergwelt zwischen Spanien und Frankreich eher erdrückend. Solche, die derlei mögen, werden entweder von Norden per TGV und Bus über Toulouse und l'Hospitalet pre d'Andorre anreisen, oder von Süden her mit dem Flugzeug nach Barcelona düsen und dann per Mietauto von Süden ins Land einreisen.

## Katalanisch = Kauderwelsch

Schon an der Grenze wird klar, worauf sich auch potenzielle Auswanderer einstellen müssen: Warteschlangen. Beginnend bei der Passkontrolle über Ämter bis hin zum Supermarkt, überall muss gewartet und ausgeharrt werden. Aber noch mehr Dinge gereichen dem Zwergstaat zum Nachteil. Natürlich ist Andorra sehr klein, damit ist die bebaubare Landreserve eng limitiert. Für Immobilienkäufer könnte es damit schwierig werden, von Preisauftrieb zu profitieren, weil auch Andorra die Bestimmungen für „Fremde“ immer weiter verschärft. Dabei kann eine Wohnung oder gar ein Haus ein gutes Investment sein: In den 80er und 90er Jahren lagen die jährlichen Renditen knappheitsbedingt nicht selten über 20% pro Jahr. Ein weiteres Hemmnis für Zuzüglinge könnte die Sprache sein. Katalanisch ist Amtssprache, alles wird auf Katalanisch geregelt. Andorraner haben in den eigenen vier Wänden eben gerne das Sagen und wollen alles unterbinden, was ihrer Minderheit schaden könnte. Die Kultur des Aussitzens ist für Mitteleuropäer auch eher fremd, dazu die Selbstzensur der Presse oder auch die Tatsache, viele im Gesetz stehende Rechtsansprüche in der Realität gar nicht durchsetzen zu können.



Andorras Kapitale ist Andorra La Vella, und hier herrscht tagtäglich geschäftiges Treiben. Kleine Gourmet-Boutiquen halten zahlreiche lokale Gaumenfreuden bereit. Zum Entspannen fahren Einwohner zum Beispiel ins architektonisch moderne Spa-Zentrum Caldea oder aber im Winter nach Andorra d'Arcalis: Das Wintersportzentrum war auch schon mehrmals Ankunftsart der Tour de France.  
Quelle: Ministère du tourisme d'Andorre



Bekannt dürfte Europäern dagegen das für kleine Gemeinden typische Kungeln sein, also die verwickelten Interessen zwischen Politik und Wirtschaft.

## Finanzamt? Fehlanzeige!

Überhaupt dreht sich in Andorra auch Vieles ums Geld.

Für Aussiedler dürfte vor allem das Steuersystem seine Reize haben. Andorra erhebt keinerlei Steuern auf Einkommen, Kapitalerträge, Vermögen oder Erbschaften. Dementsprechend gibt es auch kein Finanzamt. Allerdings möchte Andorra bis zum Ende des laufenden Jahres von der schwarzen Geldwäsche-Liste der OECD gestrichen werden. Andorra wird also vermutlich nicht umhin kommen, seinen bislang sehr freizügigen Kapitalverkehr etwas einzuschränken und Kontrollen über die Herkunft ins Land strömender Gelder einzuführen. Diesbezüglich zeigte sich Andorra arg besorgt, als die Deutsche Bundesregierung im März nach Liechtenstein auch andere als Steueroasen verpönte Kapitalstandorte unter Beschuss nahm. Aber da Andorra auch von irgendetwas leben muss, finanziert es sich durch ein mit vielen Ausnahmen gespicktes System indirekter Steuern mit Sätzen





LINKS ZU ANDORRA

[www.andorrasite.com](http://www.andorrasite.com)  
[www.andorra-intern.com](http://www.andorra-intern.com)  
[www.andorratoerisme.com/de/](http://www.andorratoerisme.com/de/)  
[www.propertyandorra.com](http://www.propertyandorra.com)

Andorra auf einen Blick  
 Basisinformation  
 Touristeninformationen  
 Immobilienrecherche

Andorra Sommer wie Winter jährlich besuchen. Diese schätzen Ruhe, Flora, Fauna und die Küche mit ihrem Kaninchen in Knoblauch, dem Fromage de Tupi (Andorranischer Schafskäse) oder der Escudella, einer kräftigen Gemüsesuppe, deren Genuss durch die teils nicht definierbaren Fleischbeigaben gleichermaßen Event und Mutprobe sein kann. Aber auch die Möglichkeit, viele Waren deutlich günstiger als in Spanien oder Frankreich zu kaufen, hat es Urlaubern angetan. Vieles in Andorra, vor allem in der Hauptstadt Andorra La Vella, ist aufs Verkaufen abgestellt. Übrigens ist die Stadt für ihre tagtägliche Hektik bekannt, gehört doch beständiges Hupen zum guten Ton. Überbürokratisierten Deutschen dürfte gleichfalls imponieren, wie viel vor allem im Finanz- und Vermögensbereich doch ohne oder nur mit wenig Bürokratie „geht“.

**Bürokraten gibt es überall**

Allerdings kann auch Andorra bürokratisch sein. Wer eine Residencia Aktiva – also einen Wohnsitz mit Arbeitserlaubnis – beantragen will, der muss schon gut vorbereitet sein. Bei der Behörde sind unter anderem ein polizeiliches Führungszeugnis, Original und Kopie eines gültigen Reisepasses und Personalausweises, die Geburtsurkunde, der Mietvertrag, Nachweise zur Anmeldung zur CASS (Sozialversicherung) und der beruflichen Qualifikation vorzulegen, wohlgemerkt alles auf katalanisch. Die Bearbeitung kann dauern, EU-Bürger werden gegenüber anderen Immigrationswilligen bevorzugt behandelt.

**Fazit**

Klein, fein, mein. Vielleicht könnte Andorra mit diesem Slogan werben. Allerdings ist der kleine Staat in den Pyrenäen ohnehin schon randvoll mit Touristen, Zuwanderern und Investoren, so dass Andorra weitere Werbung gar nicht nötig haben dürfte. Kapitalanleger dürften sich rasch mit den Eigenheiten Andorras arrangieren, zu verlockend ist die Steuer- und Abgabensituation. Die Enge Andorras jedoch dürfte nicht jedermanns Sache sein.

Tobias Karow

zwischen 1 und 12%. Es existieren indirekte Steuern auf unternehmerische und freiberufliche Tätigkeiten (ISI), interne Produktion (IP) sowie kommerzielle Aktivitäten (IAC). Dazu gilt eine Art Mehrwertsteuer von 4%.

**Indirekte Steuern reichen aus**

Für Andorra machen indirekte Steuern allein Sinn, denn die geringe Zahl der Einwohner könnte niemals ein für die Staatsaufgaben ausreichendes Aufkommen an direkten Steuern aufbringen. Indirekte Steuern werden eben von allen gleichermaßen aufgebracht, auch von den 12 Mio. Touristen, die



Anzeige

# Seminarhighlights im Herbst 2008!

**Abgeltungssteuer** – Wie Sie alle Aspekte der alten und neuen Regelung optimal zu Ihrem Vorteil nutzen!  
 Steuerexperte **Markus Miller** zeigt Ihnen wie es geht



**Risiko- und Money-management** – erfolgreiches Trading mit geringem Risiko

Unter der Anleitung Ihres Experten **Detlef Wormstall**



**Seminarreihe Technische Analyse:** Der perfekte Einstieg für angehende Trader

Profi-Trader **Michael Voigt** führt Sie zu Ihrem Trading-Erfolg



**Termine, Seminarinhalte und Anmeldung unter**  
[www.investoren-akademie.de/herbst-highlights2008](http://www.investoren-akademie.de/herbst-highlights2008)

 **Investoren Akademie®**  
 Das Wissensportal für die aktive Geldanlage



## Blauer Rohstoff lässt Gewinne sprudeln

*Sauberes Trinkwasser könnte bald knapp werden. Der Bedarf wächst deutlich stärker als die Weltbevölkerung, und die Belastung von Gewässern nimmt stetig zu. Anlegern bietet Wasser daher gute Investmentchancen.*

Die Erde ist zu durstig. Wasser ist längst nicht mehr nur Lebensspender und Energieträger, sondern auch ein Zukunftsproblem. So schrumpft zum Beispiel der längste Fluss Asiens, der Jangtse, wegen der fortschreitenden Versteppung ganzer Landesteile immer öfter auf ein Rinnsal zusammen, bevor er das Ostchinesische Meer erreicht. Nachdem über die Problematik bisher meist nur geredet wurde, muss jetzt rasch gehandelt werden. Denn die weltweit vorhandenen Ressourcen an trinkbarem Wasser sind begrenzt und nehmen aufgrund zunehmender Verschmutzung weiter ab. Zugleich wächst der Bedarf an dem kühlen und lebenswichtigen Nass. Zwar besteht der Großteil unserer Erdoberfläche aus dem flüssigen Rohstoff. 97,5% der rund 1,4 Mrd. km<sup>3</sup> Wasser sind jedoch salzig und können nur unter hohem Energieaufwand trinkbar gemacht werden.

Die Weltbevölkerung wird nach Angaben der Vereinten Nationen bis 2025 von derzeit 6,7 auf 8 Mrd. steigen. Dann werden in den Schwellenländern aus heutiger Sicht schon rund 3 Mrd. Menschen unter Trinkwassermangel leiden. Zudem wird Wasser zunehmend in der Industrie gebraucht. Dass H<sub>2</sub>O laufend begehrter wird, ist auch der fortschreitenden Liberalisierung und Privatisierung der Wasserwirtschaft sowie der Industrialisierung und Verstädterung in Ländern wie China und Indien zuzuschreiben. Hinzu kommt, dass mit dem Agrarboom der Verbrauch in der Landwirtschaft inzwischen einen Anteil von 70% erreicht hat.

### Investitionsbedarf wird bis 2025 dramatisch steigen

In den nächsten 20 Jahren wird der Wasserbedarf Experten zufolge um 40% steigen. Derzeit liegen die Chinesen mit täglich 90 Liter Wasserverbrauch pro Kopf noch deutlich hinter den US-Amerikanern (580 Liter) – eine Lücke, die sich mit steigendem Wohlstand schließen und das Versorgungsproblem verschärfen wird. Schon heute schätzt die Weltbank den jährlichen Investitionsbedarf rund um das Lebenselixier auf 60 Mrd. USD, bis 2025 soll er sich gar verdreifachen. Ein Großteil der finanziellen Aufwendungen

wird dabei in die Erneuerung der Infrastruktur fließen, da die Leitungssysteme vieler Großstädte der westlichen Industrienationen marode sind.

Begrenzte Vorräte und ein steigender Bedarf bieten gut positionierten Unternehmen des Wassersektors gute Wachstumschancen. Auch Anleger können profitieren, indem sie auf Einzelwerte (Tabelle 1) oder Themenfonds und Zertifikate (Tabelle 2) setzen. Auf den Kurszetteln der Börsen finden sich fast 200 Aktiengesellschaften, die in der Wertschöpfungskette Versorgung, Abwasserbehandlung, Reinigung und Qualitätsmessung tätig sind. Das Potenzial innerhalb der Wasserbranche ist vor allem in den asiatischen Entwicklungsländern enorm: Dort erwarten Experten langfristige Wachstumsraten von mehr als 10%.

### Zweifel am Ethos der Wasserversorger sind angebracht

Bei der Bereitstellung – dem mit Abstand größten Bereich des Sektors – ist Veolia Environnement weltweit die Nummer eins. Der Umweltdienstleister unterstützt Kommunen und versorgt Menschen in vielen Ländern der Erde mit Trinkwasser. Sehr starke Wachstumsimpulse erhält Veolia aus den arabischen Ländern und aus Asien. Bis zum Jahr 2015 will das Unternehmen allein in China 50 Mio. Kunden haben. Veolia wird zwar wegen des hohen Ölpreises und negativer Währungseffekte das für 2008 angepeilte Gewinnplus von mindestens 10% vermutlich verfehlen, der Umsatzausblick und die mittelfristigen Ziele wurden jedoch bestätigt. Die Aktie notiert derzeit mehr als 50% unter ihrem 52-Wochen-Hoch. Findet sie einen Boden, ist sie für Langfristanleger wieder interessant.

Falsche Hoffnungen sollte man bei Versorgern wie Veolia allerdings nicht hegen. Denn sie gelten nicht automatisch als nachhaltig. Vielmehr versuchen diese Unternehmen, sich in armen Ländern die Wasserversorgung zu einem hohen Preis zu sichern. Sie beliefern dann häufig auch nicht die einkommensschwachen Menschen mit

dem lebenswichtigen Rohstoff. Wer Wert auf ethische Standards legt, sollte daher zuerst die Strukturen eines Landes analysieren.

### California Water & Co.: Warten auf den Turnaround

Während in Europa der Wassermarkt um 2,5% pro Jahr wächst, werden in Nordamerika jährliche Steigerungsraten von 4% erreicht.

Im Sonnenstaat Kalifornien sind California Water, American States Water und SJW Corp. beheimatet. Alle drei Aktien stehen auf den Kauflisten einiger Investmenthäuser. „Von der Performance der kalifornischen Wasserversorger sind wir zwar enttäuscht, glauben aber an eine Verbesserung noch in diesem Jahr“, sagt Rainer Ottemann, Experte der Fondsgesellschaft KBC Asset Management, die mit ihrem KBC Eco Fund Water einen ethischen und ökologischen Investmentansatz verfolgt.

Zum Inventar dieses Fonds zählt Companhia de Saneamento Basico do Estado de Sao Paulo (SABESP). Das Unternehmen liefert Einwohnern des brasilianischen Bundesstaates den blauen Rohstoff und bietet Abwasser-Dienstleistungen an. Ein riesiges Netzwerk an Einrichtungen zur Wasseraufbereitung und zum Wassertransport machen SABESP zugleich zu einem der wichtigsten Versorger Brasiliens. Die Gewinne sprudeln kräftig: Der Konzern hat 2007 seinen Nettogewinn gegenüber dem Vorjahr um 34,6% auf 1,05 Mrd. Real-Dollar gesteigert. Ein Risiko teilt SABESP allerdings mit allen anderen Versorgern. „In wirtschaftlich schwierigen Zeiten könnte der Staat die Preise für Wasser tief halten, obwohl die Kosten für die Versorger steigen“, sagt Dieter Küffer von der schweizerischen Sustainable Asset Management (SAM).

TAB. 1: WASSER-AKTIEN

UNTERNEHMEN	WKN	BRANCHE	KURS*	MCAP**	KGV 09E
CALIFORNIA WATER [USA]	850 556	WASSERVERSORGUNG/ABWASSERENTSORGUNG	20,56	426,0	16,7
DANAHER [USA]	866 197	QUALITÄTSMESSUNG	46,47	14.797,4	15,0
GEBERIT [CH]	A0M QWG	SANITÄRTECHNIK	80,41	3.193,9	11,0
HYFLUX [SG]	694 426	MEERESENTSALZUNG	1,36	712,5	16,9
ITRON [USA]	888 379	MESSTECHNOLOGIE	55,08	1.695,4	20,0
JAIN IRRIGATION [IND]	919 808	BEWÄSSERUNGSSYSTEME	7,08	511,0	13,9***
SABESP [BRA]	621 975	WASSERVERSORGUNG/ABWASSERENTSORGUNG	31,04	3.536,1	8,4
VEOLIA [F]	501 451	WASSERVERSORGUNG/ABWASSERENTSORGUNG	30,89	14.105,6	12,1
WEIR GROUP [GB]	857 968	PUMPEN	10,50	2.205,0	14,0

\*) in EUR (15.7.2008); \*\*) in Mio. EUR; \*\*\*) 2009/10

### Entsalzungsanlagen – Megatrend der Zukunft

Während Versorger häufig zu den Dickschiffen der Wasserbranche zählen, handelt es sich bei den Wassertechnikfirmen häufig um kleinere und mittelgroße Betriebe. Sie bieten Produkte und Technologien für die Desinfektion, Filtration und Entsalzung von Wasser an. Hyflux zählt mit Niederlassungen und Projekten in Singapur, China, Indien und dem Mittleren Osten zu den führenden asiatischen Gesellschaften im Bereich der Meerwasserentsalzung, Abwasserreinigung und Reinstwasserproduktion für Kommunen und Industriekunden. Obwohl die Kosten und der Energieaufwand noch sehr hoch sind, wächst die Nachfrage nach membranbasierten Wasseraufbereitungs- und Abwasserbehandlungssystemen nach den Worten Küffers weltweit jährlich um 20%. Da dürften auch bei dem ebenfalls an der Börse Singapur gelisteten Konkurrenten Epure International die Auftragsbücher weiterhin gut gefüllt sein.

Der breit aufgestellte US-Industriekonzern Danaher erwirtschaftet einen Teil seiner Gewinne aus dem Verkauf von Geräten zur Messung der Trinkwasserqualität und von Desinfektionssystemen. Abnehmer sind städtische Trink- und Abwasseranlagen, Industriekonzerne und Laboratorien. Zum Imperium zählen mehr



Ende Mai ging nach langer und schwerer Krankheit ein Freund und Förderer des Smart Investor Magazins von uns:

Smart Investor trauert um

## Prof. Willy Fink

\*7. Februar 1938 † 31. Mai 2008

Willy Fink begleitete den Smart Investor von der ersten Stunde an und stand dem Redaktionsteam mit mehr als nur Rat und Tat zur Seite. Mit seiner Erfahrung, seinem guten Netzwerk und seiner persönlichen Integrität schaffte es Willy Fink, Anleger und Interessierte für den Smart Investor, aber auch die Börse regelrecht zu begeistern.

Das Engagement und die Hingabe von Willy Fink rund um die Themen Altersvorsorge und Vermögensbildung werden der Redaktion stets Vorbild und Ansporn zugleich sein.

Was an Willy Fink immer wieder faszinierte, waren seine vielfältigen Interessen und Denkanstöße, die er aber nicht für sich behielt, sondern mit anderen teilte. Seine Aufgabe sah er auch darin, die Anlegerkultur in Deutschland zu fördern oder ihr zumindest auf die Sprünge zu helfen. In diesem Sinne hinterlässt Willy Fink große Fußstapfen.

Die Smart Investor-Redaktion

TAB. 2: INVESTMENTFONDS UND ZERTIFIKATE

FONDS	WKN	TOP-HOLDINGS	VOL.*	PERF. 5 J	PERF. 6M
KBC ECO FUND WATER	A0F 6Z0 A0J J52	GEBERIT, VEOLIA, SABESP	356,7	69,4%	-11,2%
PICTET WATER	933 349	VEOLIA, NESTLÉ, SUEZ	3.150,6	57,7%	-15,1%
SAM SUSTAINABLE WATER	763 763	ITT, VEOLIA, DANAHER	1.519,2	57,0%	-13,2%
SARASIN SUSTAINABLE WATER	A0M 90M	ITRON, STE, GENERALE DE SURVEILLANCE, VEOLIA	33,1	-	-14,5%
ETF	WKN	TOP-HOLDINGS	VOL.*	PERF. 3 J	PERF. 6M
LYXOR ETF WORLD WATER	LYX OCA	DIONEX, TETRA TECH, UNITED UTILITIES	38,0	-	-16,9%
ZERTIFIKAT	WKN	TOP-HOLDINGS	KURSES**	KOSTEN ***	PERF. 6M
WOWAX (SocGen)	SG1 WWX	UNITED UTILITIES, SEVERN TRENT, PENNON GROUP	15,54	1,00/0,85	-19,5%

\*) in Mio. EUR; \*\*) in EUR; \*\*\*) Spread/Gebühren in %

als 400 Firmen. Fast jeden Monat meldet Danaher eine neue Übernahme – und ist rentabler als Warren Buffetts Anlagefirma Berkshire Hathaway.

Auch auf dem Acker warten große Herausforderungen. Das indische Unternehmen Jain Irrigation profitiert als Hersteller von Maschinen für die Berieselung von Plantagen und Feldern vom Agrarboom. Das knappe Angebot an Nahrungsmitteln dürfte künftig zu einer Ausweitung der bewässerten Flächen führen. Fünf Investmenthäuser empfehlen die Aktie zum Kauf. Aussichtsreich erscheint auch Eurodrip, ein Anbieter von Wasser sparenden Tropf-Bewässerungssystemen aus Griechenland.

### Moderne Infrastruktur für das nasse Element

In einer dritten Abteilung tummeln sich Firmen, die für die Wasserinfrastruktur zuständig sind. Sie verlegen Pipelines und erneuern Abwasser- und Versorgungssysteme. Oder sie stellen Pumpen her. In diesem Sektor ist die Weir Group tätig. Die Briten liefern auch Ventile, Kompressoren, Getriebe oder Turbinen und übernehmen Wartungs- sowie Verwaltungsaufgaben.

Bei der Wasserverbrauchsmessung kommt man an Itron nicht vorbei. Die von den Amerikanern entwickelten Systeme werden beim Endverbraucher und Versorger eingesetzt. Auch wenn sich der Aktienkurs in den vergangenen fünf Jahren mehr als vervierfacht hat, besteht weiteres Potenzial. Denn Itron beherrscht mit seinen Lösungen den US-Markt ganz allein.

Was wären Wasserleitungen ohne Armaturen? In diesem Segment glänzt Geberit aus der Schweiz mit Rekordrenditen. Allerdings gibt es derzeit in vielen Ländern nicht genügend Anreize, Geld für Sparinvestitionen in Rohre und Sanitärtechnik auszugeben. Hierzu muss das nasse Element erst teurer werden. Pictet hat für Wasser einen Kubikmeterpreis von 0,70 USD errechnet. Gerechtfertigt sei aber ein Preis von etwa 1,00 USD.

### Nicht alle Wasserfonds setzen auf Nachhaltigkeit

Neben Einzelaktien können Anleger aus knapp einem Dutzend breit streuender Themenfonds wählen. Schon seit acht Jahren am Markt ist der Pictet Water Fund. Wer allerdings der Meinung ist, die Versorgung mit dem Grundnahrungsmittel Wasser dürfe nicht aus der „öffentlichen“ Hand gegeben werden, sollte keine Anteile erwerben, da der Fonds ohne Ausschlusskriterien arbeitet und Versorgungstitel hoch gewichtet. Andererseits: Das breit

aufgestellte Produkt empfiehlt sich ebenso wie der SAM Sustainable Water und der KBC Eco Fund Water aufgrund seiner überzeugenden Performance als langfristiges Investment.

Anders als der Pictet Water investiert der erst Ende 2007 von der Baseler Bank Sarasin aus der Taufe gehobene Sarasin Sustainable Water Fund weltweit in Unternehmen, „die zu einem nachhaltigen Umgang mit Wasser beitragen“. Folgerichtig werden Hersteller von Mineralwasser ausgeschlossen, da dessen Energiebilanz bis zu 1.000fach schlechter sein soll als die von Leitungswasser.

### Zertifikate mit erheblichen strukturellen Schwächen

Als Alternative zu aktiv gemanagten Investmentfonds bieten sich Indexfonds an. Der Lyxor ETF World Water bildet den von Dow Jones für die Société Générale entwickelten World Water Index (Wowax) ab. Das von der französischen Bank auf dieses „Barometer“ ausgegebene Wowax-Zertifikat zählt zu den aussichtsreichsten Wasser-Zertifikaten. Der Fokus liegt auf Versorgung, Infrastruktur und Wasserreinigung, wobei die Titelauswahl durch SAM vorgenommen wird. Die 20 Indexwerte werden bei der halbjährlichen Anpassung gleich stark gewichtet, Dividenden werden angerechnet.

Eines ist allen Wasser-Zertifikaten gemein: Sie unterscheiden sich sehr stark in der Zusammensetzung und haben erhebliche Strukturschwächen. Viel zu oft bilden große Versorger den Schwerpunkt, teils runden Mid- und SmallCaps aus dem Sektor Wassertechnik das Angebot ab. Viele Anbieter konzentrieren sich auf Aktien aus Industrieländern. Nur wenige mischen auch Titel aus den Emerging Markets bei, obwohl dort der Wasserbedarf am höchsten ist. Die Zertifikate werden zum Teil aktiv durch Experten, zum Teil passiv – gekoppelt an einen Branchenindex – gemanagt. Und alle Produkte sind nicht währungsgesichert, was sich bislang negativ auf die Rendite auswirkte.

### Fazit

Die Versorgung der Welt mit Wasser ist eine der großen Aufgaben dieses Jahrhunderts. Vor allem Unternehmen, die sich auf Problemlösungen für Schwellenländer spezialisiert haben, sollten künftig ansehnliche Gewinne einfahren. Im Strudel der Finanzmarktkrise haben sich in diesem Jahr viele Einzelaktien sowie große Fonds und Zertifikate, die an Wasser-Indizes gekoppelt sind, von ihren Höchstständen deutlich entfernt. Für langfristig orientierte Anleger ist das eine günstige Gelegenheit, am Wachstumsmarkt Wasser zu partizipieren. Da Investments in den blauen Rohstoff jedoch Nischencharakter haben, sollte ihr Anteil am Depot auf maximal 5% begrenzt bleiben. ■

Michael Heimrich

# Hedgefonds-Zertifikate

Papiere für jede Marktlage?

## Schwierige Zeiten – auch für Hedgefonds

Gerade in turbulenten Börsenzeiten werden Anlegern gern als Allheilmittel Hedgefonds für ihre Depots angepriesen. Dabei fällt bei genauerem Hinsehen aktuell die Bilanz eher durchwachsen aus. Nach Angaben von Hedge Fund Research war das erste Halbjahr 2008 das schlechteste seit 18 Jahren für die Branche. Der Durchschnittsverlust lag bei 0,75%. Hohe Kosten knabbern häufig an den teilweise ohnehin mageren Renditen mancher Hedgefonds bzw. der auf die Fonds begebenen Zertifikate. Darüber hinaus gibt es in diesem Bereich auch Produkte, die hinsichtlich ihrer Strategie keinen Mehrwert für Anleger bieten, weil die Hedgefonds-Manager ihr Geschäft nicht verstehen. Wenn Hedgefonds tief ins Minus rutschen, ist der eigentliche Grund, in diese Produkte zu investieren, nämlich in jeder Marktlage Gewinne zu erzielen und das Depot zu stabilisieren, hinfällig. Anleger sollten sich darüber klar sein, dass sie im Grunde in eine „black box“ investieren. Ganz kritisch kann es für die Investoren werden, wenn Banken Zertifikate auf einen Hedgefonds begeben und der Fondsmanager untertaucht. Was zunächst unwahrscheinlich klingt, ist mit der SEB und dem Hedgefonds-Manager Florian Homm Wirklichkeit geworden. Die Bank hat ihr Zertifikat gekündigt, weigert sich aber aufgrund der angeblichen „Marktstörung“ durch das Verschwinden des Fondsmanagers das Zertifikat aktuell auszuzahlen.

## „Weltwunder“-Hedgefonds

Eines der sieben Weltwunder, der höchste in der Antike erbaute Leuchtturm auf der Insel Pharos in der Nähe der ägyptischen Küste, ist der Namensgeber eines neuen Zertifikats, das von Alceda Star emittiert wird (WKN: A06 VCH). Bis zum 1. August läuft die Zeichnungsfrist, danach ist eine Börseneinführung geplant. Das Handelssystem streut das angelegte Kapital auf über 15 unterschiedliche Futures-Märkte. Die Strategie profitiert sowohl von steigenden als auch fallenden Kursen. Im Unterschied zu

vielen traditionellen Trendfolgesystemen, die erst bei mittel- und langfristigen Trends aktiv werden, werden beim Pharos-Zertifikat auch sehr kurzfristige Trends bei übergeordneten Seitwärtsbewegungen genutzt. Die Strategie wird ausschließlich intraday angewandt, so dass ein Overnight (Übernacht)-Risiko ausgeschlossen ist. Seit Start der Strategie im Jahre 2001 erzielte das Handelssystem im Schnitt eine jährliche Rendite von 19,70% nach Kosten. Die annualisierte Volatilität liegt bei 15,17% gegenüber 13,51% beim MSCI World, der oft als Vergleichsindex für die weltweite Aktienentwicklung gilt. Im Vergleich zu anderen Hedgefonds ist die Volatilität damit vergleichsweise hoch.

Lob bekam die Pharos-Strategie von Harry M. Kat, Professor für Risk Management in London und anerkannter Hedgefonds-Experte. Mit seinen Untersuchungsmethoden prüft Kat u. a., ob sich die

>>

Anzeige



Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.

## Erfolgsstoff Rohstoff

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

Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.era-resources.com](http://www.era-resources.com)



ERA Resources GmbH

Am Silbermannpark 1b  
86161 Augsburg  
Telefon: 0821/450 9560

VIER AUSGESUCHTE HEDGEFONDS-STRATEGIEN				
EMITTENT	WKN	NAME	VERWALTUNGSGEBÜHR	LAUFZEIT
ALCEDA STAR	A0V 6CH	ALCEDA STAR PHAROS-ZERTIFIKAT	1,25% P. A.	05.08.18
DEUTSCHE BANK	DB1 CE8	COSMOS MULTI-STRATEGY EURO FUND-ZERTIFIKAT	1,50% P. A.	OPEN END
DRESDNER BANK	DR5 EVA	AI-GLOBAL-HEDGE-ZERTIFIKAT	AUF ZERTIFIKATSEBENE KEINE; DER EMITTENT WIRD AUS DEN GEBÜHREN FÜR DIE HEDGEFONDS UND DACHHEDFONDS BEZAHLT	30.06.15
NOMURA	A0F DGY	THAMES RIVER WARRIOR INDEX-ZERTIFIKAT	1,2% P.A.; FINANZIERUNG DES HEBELS: 1-MONATS-EURIBOR + 100 BASISPUNKTE	31.10.35

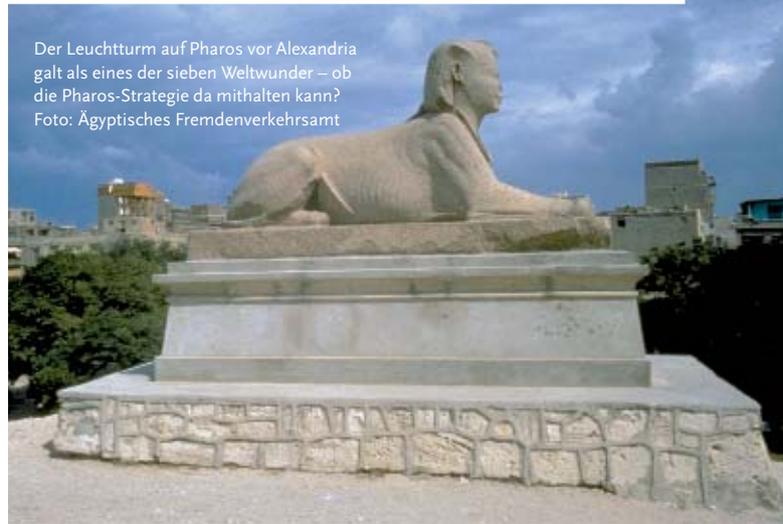
von Hedgefonds erwirtschafteten Renditen durch eine Anlage in Aktien-, Renten-, Rohstoff- und Geldmarktindizes wiederholen lassen. Falls das zutrifft, werden die Hedgefonds-Strategien als ineffizient eingestuft. Bei der Untersuchung unterschiedlicher Hedgefonds-Strategien kam er zum Ergebnis, dass die Pharos-Strategie zu den 20% der effizienten Strategien gehört. Das Zertifikat wird als luxemburgisches Compartment strukturiert. Der Vorteil für die Anleger ist dabei ein deutlich reduziertes Emittentenrisiko gegenüber herkömmlichen Zertifikaten, da Compartments ein fondsähnliches Sondervermögen darstellen. Der Emittent erhebt eine jährliche Verwaltungsgebühr von 1,25%.

**Hohe Kosten**

Das AI-Global-Hedge-Zertifikat der Dresdner Bank (WKN: DR5 EVA) ermöglicht dem Anleger ein über sechs Dach-Hedgefonds gestreutes Investment. Das Underlying (Basiswert) bildet ein Dach-Hedgefonds-Index, der von einer Tochter der französischen Bank Crédit Agricole berechnet wird. Gegenwärtig fließen die Investments in sechs Zielfonds von Green Way. Mit über 20% ist aktuell die Long/Short Equity-Strategie, also der Kauf und der Leerverkauf von Aktien, am stärksten gewichtet. Seit Auflegung im Jahr 2005 legte das Papier um 17,33% zu. Laufzeitende des Zertifikats ist der 30.06.2015. Das Papier musste im Juli/August des vergangenen Jahres einen deutlichen Kursrückgang von über 118 EUR auf gut 108 EUR verzeichnen, der aber schnell wieder aufgeholt wurde. Bei dem Zertifikat werden die hohen Kosten bei Dach-Hedgefonds-Konstrukten deutlich. Grundsätzlich fallen Management-, Performance- und Administrationsgebühren sowohl bei der Dachfondsebene als auch bei den einzelnen Zielfonds an. Zusätzliche Kosten für den Emittenten fallen bei diesem Zertifikat nicht an.

**Warrior-Strategie**

Basiswert des Thames River Warrior Index-Zertifikats (WKN: A0F DGY) der Nomura Bank ist ebenfalls ein Dach-Hedgefonds. Durch das Zertifikat partizipiert der Anleger mit einem Hebel



Der Leuchtturm auf Pharos vor Alexandria galt als eines der sieben Weltwunder – ob die Pharos-Strategie da mithalten kann? Foto: Ägyptisches Fremdenverkehrsamt

von 1,5% an der Wertentwicklung des Thames River Warrior Fund. Der Hebel ist allerdings variabel und wird der Wertentwicklung des Fonds angepasst. Das Papier legte seit Auflegung im Oktober 2005 über 64% zu. Laufzeitende ist am 31.10.2035. Das Fondsmanagement hat sich zum Ziel erklärt, über den Zeitraum eines Kalenderjahres keine Verluste zu erzielen. Seitens des Emittenten fällt eine jährliche Index-Anpassungsgebühr in Höhe von 1,2% an. Darüber hinaus fallen für die Finanzierung des Hebels Gebühren in Höhe des gängigen Geldmarktzinses (1-Monats-Euribor, derzeit 4,4%) und eines Aufschlags von einem Prozentpunkt auf den Euribor an. Im Unterschied zu vielen Hedgefonds, die marktneutrale Strategien verfolgen, setzt der Hedgefonds mit marktdirektionalen Strategien auch auf Markttrends.

**Auf der Verliererstraße**

Klar aufs falsche Pferd setzten Anleger mit dem Cosmos-Multi Strategy-Zertifikat der Deutschen Bank (WKN: DB1 CE8). Außer Kosten und Wertverlusten hat das Papier dem Anleger, der von Anfang an dabei war, nichts gebracht. Auf Jahressicht hat das Zertifikat, das im April 2006 emittiert wurde, einen Wertverlust von 17,06% eingefahren. Eine Performance, für die Anleger keine hoch bezahlten Hedgefonds-Manager brauchen. Die jährliche Verwaltungsgebühr für das Zertifikat liegt bei 1,5%. Bei der schlechten Wertentwicklung ist es allerdings nur ein schwacher Trost, dass auf Hedgefondsebene keine Erfolgsgebühr fällig wird. Das Beispiel zeigt die Crux der Hedgefonds-Branche. Gegenüber Strategie-Zertifikaten, bei denen die zugrunde liegenden Strategien für den Anleger mehr oder weniger transparent sind, muss der Anleger bei Hedgefonds dem Management eine gehörige Portion Vertrauensvorschuss zugestehen. Ob dieser Vertrauensvorschuss gerechtfertigt ist, zeigt sich aber erst in der Zukunft.

Christian Bayer

Anzeige

**Der Wellenreiter**  
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare  
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

[www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de)

# Link'in(flation)

## Inflationsindexierte Anleihen

Kaum ist die Inflation in aller Munde, ist ein Rentenfonds für inflationsindexierte Anleihen „Fonds des Monats“ bei Deka Investments. Können Anleger mit diesen Produkten der Inflation wirklich ein Schnäppchen schlagen, oder werden hier wieder nur alle Register modernen Marketings gezogen?

### Lange Geschichte

Zunächst, was sind inflationsindexierte Anleihen überhaupt? Die im Englischen auch Linker (von link = Verbindung, Koppelung) genannten Papiere sind Schuldverschreibungen, bei denen der Käufer keinerlei Inflationsrisiko trägt, weil sich Nominalbetrag und Zinszahlungen um die offiziell ausgewiesene Inflation erhöhen. Meist handelt es sich um harmonisierte Verbraucherpreisindizes, bei denen zum Beispiel die Tabakpreise außen vor bleiben. Linker haben in vielen Ländern eine recht lange Tradition. In Großbritannien wurde 1981 die erste inflationsindexierte Anleihe als Antwort auf die Erfahrungen der Inflation während der 70er Jahre begeben. Pensionsfonds hatten damals Probleme, real ihre Werte zu erhalten und damit ihre Leistungsversprechen einzulösen. Vier Jahre später folgte Australien, Anfang der 90er Jahre Frankreich und 1997 schließlich die USA. Inzwischen sind inflationsindexierte Anleihen in Höhe von gut 1.600 Mrd. USD am Markt emittiert, die USA halten mit einem Drittel dieses Volumens die Marktführerschaft.

### Deutsche Skepsis

Hierzulande sind Linker zwar auch am Markt, aber der deutsche Staat wehrte sich lange Zeit gegen die Anleihen. Als Begründung wurden zu hohe Kosten und historische Erfahrungen aus der Weimarer Zeit angegeben: Demnach sollte sich die Wirtschaft nicht wie damals in den 20er Jahren an hohe Inflationsraten gewöhnen und damit das Vertrauen in den Staat,

Preisniveaustabilität herzustellen, unterminieren. Sicherlich richtig, aber andererseits können Staaten in Zeiten massiv steigender öffentlicher Schulden beweisen, dass sie sich aus ihrer Schuldenpflicht nicht einfach via Reflationierung herausziehen wollen. An einem Punkt beißt sich aber die Katze in den Schwanz: Ist der Staat in 10 oder 20 Jahren nicht solvent, wird er weder nominale noch reale Rückzahlungsversprechen einhalten können. Rein steuerlich behandelt der deutsche Fiskus die Anpassungen der Kupons als Finanzinnovationen, die bis zur Einführung der Abgeltungssteuer mit dem persönlichen Steuersatz veranlagt werden müssen. Zudem gilt die Erhöhung des Nominalbetrages als Einkommen und unterliegt damit ebenfalls der jährlichen Einkommensbesteuerung. Die nachfolgende Tabelle illustriert exemplarisch die Mittelflüsse der beiden Anleihetypen.

#### RECHENBEISPIEL

##### A) HERKÖMMLICHE ANLEIHE MIT FESTEM NOMINALWERT/RÜCKZAHLUNGSWERT VON 100

Jahr	Zinszahlung	Inflation	Reale Zahlung	Realer Nominalwert
Jahr 1	5%	2%	4,9%	98
Jahr 2	5%	2%	4,8%	96,04
Jahr 3	5%	2%	4,7%	94,12
SUMME DER NOMINELLEN ZAHLUNGEN: 115				
REALER WERT DER TILGUNG BEI FÄLLIGKEIT: 94,12				

##### B) INFLATIONS-INDEXIERTE ANLEIHE

Jahr	Zinszahlung	Inflation	Reale Zahlung	Realer Nominalwert
Jahr 1	2,5%	2%	2,55%	102
Jahr 2	2,5%	2%	2,6%	104,04
Jahr 3	2,5%	2%	2,65%	106,12
SUMME DER NOMINELLEN ZAHLUNGEN: 113,92				
REALER WERT DER TILGUNG BEI FÄLLIGKEIT: 100				

### Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



[www.dje.de](http://www.dje.de)



[www.gp-ag.de](http://www.gp-ag.de)



[www.davinci-invest.ch](http://www.davinci-invest.ch)



[www.d-b.de](http://www.d-b.de)



[www.hwbcm.de](http://www.hwbcm.de)



[www.marketcontrol.de](http://www.marketcontrol.de)



[www.peh.de](http://www.peh.de)



[www.starcapital.de](http://www.starcapital.de)



[www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de)



[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

Mit freundlicher Unterstützung von:



[www.vuv.de](http://www.vuv.de)

4. FRÄNKISCHE INVESTORENKONFERENZ

Am 16. Juli 2008 lud die Vermögensverwaltung Mäckler & Wagner Asset Managers ins fränkische Ansbach zu ihrer jährlichen Investorenkonferenz. Geladen war unter anderem Peter Dreide von TBF Global Asset Management, der gut gelaunt seine Sicht der Dinge offenbarte.

Probleme in den USA

Demnach läuft derzeit alles gegen den US-Konsumenten. Für ihn sind Technologiewerte weiterhin ein zu favorisierendes Segment, obwohl diese kurzfristig stark schwanken könnten. Google als Beispiel, laut Dreide eine Bank mit angeschlossener Internetabteilung, verlor am 18. Juli nach enttäuschenden Quartalszahlen 10% an Wert. Hier verlangsamt sich das Wachstum, und der Markt reagiert zunächst enttäuscht, aber Bilanzprobleme hätten Technologiewerte keine. Ganz anders als Banken, die sich laut Carsten Klude von M.M.Warburg untereinander immer noch nicht vertrauen würden. Für Klude wirkt das leichte Geld bisher nicht, der letzte EZB-Zinsschritt verschlechterte die Situation für die Banken noch weiter. Besonders besorgt zeigt sich Klude über die zurückgehenden realen Stundenlöhne in den USA sowie den negativen Vermögenseffekt durch die fallenden Immobilien- und Aktienpreise. Klude wollte und konnte den Optimismus von Dreide und Heinz von Mallek, Ex-Chefanalyst von Hauck & Aufhäuser, nicht teilen.

DAX geht auf 12.000

Letzterer leitete für den DAX ein Kursziel für 2013 von über 12.000 Punkten ab. Einerseits seien keine weiteren Subprime-Abschreibungen zu erwarten, andererseits profitierten deutsche Konzerne von der Körperschaftssteuersenkung auf 15% ab 2009, die praktisch kein Anleger im Blick hätte. Auch Georg Geiger von Value Holdings wollte kein komplett

Foto: Hotel Restaurant Burg Comberg



negatives Bild entwerfen, fragte aber in die Runde, woher denn in den kommenden Jahren die Erträge der Banken kommen sollen. Geiger ist konsequenter Value Investor und kauft Aktien nur mit einem Abschlag zu ihrem Inneren Wert. Derzeit fänden sich viele solcher Gelegenheiten, so der Augsburger Vermögensverwalter. „Value“ sieht Geiger etwa bei BASF, SMT Scharf, Schaltbau oder auch der Münchener Rück. Abgerundet wurde das Programm mit Präsentationen von Peter Scharl von Barclays (zu ETFs), Franz Bock von Swiss Fund Advisors aus der Schweiz (zu Wandelanleihen) sowie Walter Feil von der Vermögensverwaltung Feil & Sterzenbach, der den Versicherungsmantel überzeugend als Strategie zur Optimierung der Abgeltungssteuerbelastung nahe brachte.

Fazit

Familiär und inhaltlich sehr dicht war die Konferenz, die am Abend auf Burg Colmberg nahe Ansbach einen runden wie würdigen Abschluss fand. Viele Ideen wurden präsentiert, allein es dürften nicht sämtliche aufgehen.

Tobias Karow

Realzins gibt die Richtung vor

Markantes Kennzeichen von Linkern sind die im Vergleich zu herkömmlichen Anleihen niedrigeren Kupons. Daneben ist ihre Kursentwicklung einzig abhängig vom Realzins, während bei normalen Anleihen sowohl Nominal- als auch Realzins ausschlaggebend für die Kursentwicklung sind. Inflationsindexierte Anleihen sind aber nur dann im Vergleich vorteilhaft, wenn die Inflationserwartungen über den derzeit vom Markt eingepreisten Preissteigerungsraten liegen. Derzeit sind die impliziten Inflationsraten sehr hoch und das Umfeld für inflationsindexierte Anleihen damit recht gut. Sollten jedoch die Inflationserwartungen für das kommende Jahr sinken, und durch Basiseffekte ist eine Verschnaufpause durchaus einmal denkbar, dann könnte es bessere Zeitpunkte zum Einstieg in dieses Segment geben. Grundsätzlich gibt die Break-even-Rendite (BER) eine gewisse

Orientierung. Die BER ist die Rendite, bei der ein rational handelnder Anleger indifferent zwischen herkömmlichen und indexierten Anleihen ist. Ist die vom Investor erwartete Inflation niedriger als die BER, dann ist ein klassisches Rentenpapier vorzuziehen, liegen die Inflationserwartungen dagegen über der BER, dann sind Linker die bessere Alternative. Derzeit liegt die BER im Zehnjahresbereich bei 2,75%, in den USA bei 2,43%. Gleichzeitig rechnet die EZB mit einem Rückgang der Teuerungsrate im Euroraum auf 2,4% im kommenden Jahr.

Doch a bisserl „link“

Einen Haken haben indexierte Anleihen, aber vor allem Fonds doch: Sie steigen nicht im gleichen Verhältnis wie die Inflation. Die in diesem Segment anlegenden Fonds (siehe auch S. 47) hatten mehrheitlich eine starke Phase zwischen Mitte und Ende 2007, davor und danach dümpelten sie aber eher seitwärts umher. Fast scheint es so, als liefe die Wertentwicklung der Fonds mit der zunehmenden Berichterstattung zur Preisspirale statt der eigentlichen Inflationsrate parallel.

Fazit

Fonds für inflationsindexierte Anleihen haben derzeit Hochkonjunktur, weil Inflation offenbar das Wort des Jahres 2008 werden soll. Damit lässt sich Anlegers Seele erweichen. Unabhängig davon sind Anleihen dieser Art eine sinnvolle Portfolioergänzung, vor allem wenn die Inflationserwartungen weiter zulegen.

Tobias Karow

BREAK-EVEN-RENDITE



# Morgen Portfolio Universal Fonds

Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG

Guten Morgen! Als einer der ersten hat Herinrich Morgen die Konsequenzen daraus gezogen, dass Fondsadvisor seit Anfang dieses Jahres ebenfalls BaFin-zulassungspflichtig und damit Zwangsmitglied in der Entschädigungseinrichtung des EdW sind. Morgen zog es stattdessen in die Schweiz.



Volker Schilling

## Ein alter Hase

Nicht dass Heinrich Morgen nicht über die nötige Qualifikation verfügt, aber die Überregulierung bereits regulierter Investmentprodukte und das ungelöste Phönix-Entschädigungsproblem des EdW haben seinen Weggang bewirkt. Wer seine Beweggründe noch einmal genauer nachlesen möchte, dem sei seine deutsche Internetseite [www.morgen-portfolio.de](http://www.morgen-portfolio.de) empfohlen. Aber auch aus der Schweiz heraus lässt sich gut arbeiten. Heinrich Morgen hat zu einer Zeit, nämlich Ende 1998, das Fondsmandat des Morgen Portfolio Universal Fonds übernommen, als der Begriff Private Label-Fonds noch gar nicht im Umlauf war. Als Kenner des deutschen Aktienmarktes, mit beruflichen Stationen bei Merrill Lynch und HCM, hat er den bereits 1992 aufgelegten Universal Fonds seit 1999 zu einem Deutschland All-Cap Fonds umgebaut. Getreu seinem Motto „der Markt hat recht“ setzt Morgen seither auf die Kraft der technischen Analyse. Diese hat er zwar um die ein oder andere fundamentale Nuance erweitert, doch sein Stil ist seit Jahren gleich.

## Klare und starke Trends

Dies stellt einen nicht zu unterschätzenden Vorteil für seine Investoren dar: Heinrich Morgen hat Geduld und vor allem Disziplin, seinen technischen Ansatz konsequent und nachhaltig umzusetzen. Müsste man seinen Prozess in einem Satz wiedergeben, so lautete dieser: Trends halten, solange bis sie sich ändern! Mit anderen Worten: Die Stärken des Morgen Portfolio Fonds liegen vor allem in Zeiten mit klaren und starken Trends. So hat Heinrich Morgen Ende der 90er mit Titeln des Neuen Marktes ebenso verdient wie 2003, als der Aktienmarkt von nachhaltiger Baisse in kräftige Erholung umschlug. Aber auch in Zeiten klar negativer Trends liegt Morgen meist sehr gut. Er scheut sich nicht, Verluste zu realisieren und konsequent im Zaum zu halten. So hat er während des Zusammenbruchs des Neuen Marktes konsequent umgeschichtet und Anleger vor starken Verlusten bewahrt. Dabei ist Kassenhaltung für ihn ebenfalls ein Anlage-

segment. Auch im laufenden „Krisen“-Jahr zählt sein Fonds zu den besten Deutschlandfonds.

## Zwischen den „Großen“

Wo Licht ist, da ist auch Schatten: Wer gut in klaren Trendphasen ist, der hat Schwierigkeiten bei schnellen Trendwechseln oder in trendlosen Zeiten. So verwundert es schließlich nicht, dass der Fonds von Mitte 2006 bis Ende 2007 eher zu den Underperformern zählte. Die im Mai 2006 an den Börsen eingeläutete „Trend-Wechsel-Dich“-Phase hat den Fonds hinter seiner selbst gewählten Benchmark, dem MSCI Germany Index, platziert. Nichtsdestotrotz konnte der Fonds Ende 2007 nahe seinem absoluten Hoch schließen und lag weit über den damaligen Höchstständen von 2000. Interessant wird deshalb erstmals auch der Blick auf den aktuellen 10-Jahresvergleich unter den deutschen Aktienfonds: Auf den Stockerl-Plätzen finden sich Dr. Jens Erhardt und Heinrich Morgen. Ersterer verfügt über ausreichend Publicity, während Heinrich Morgen zu Unrecht nur 25 Mio. EUR in seinem Fonds verwaltet. Platz 3 belegt übrigens die DWS, die als großes Investmenthaus ausgezeichnete Deutschlandfonds am Start hat. Dies dürfte auch eines der Dilemmas für Heinrich Morgen sein: auf der einen Seite der bekanntere Dr. Erhardt als Vermögensverwaltungskollege und auf der anderen Seite die Institution Deutsche Bank mit ihrer Fondstochter DWS und zahlreichen Auszeichnungen. Bedauerlicherweise gehen Morgens Ergebnisse dazwischen etwas verloren.

## Fazit

Dies könnte sich jedoch durch die laufende Korrektur an den Märkten wieder verändern, weshalb Heinrich Morgen und sein konsequenter technischer Stil von vielen unterschätzt wird. Gerade wenn die Märkte ihren Boden gefunden haben und wieder zum Anstieg ansetzen, ist Heinrich Morgen meist einer der ersten, die ihre Nase wieder im Wind haben. Denn konsequent handeln anstatt zu hoffen, ist einer seiner Maximen. Wenn die Nacht also am dunkelsten ist, steht der Morgen meist bevor. ■

### DIE BESTEN DEUTSCHLAND-FONDS DER LETZTEN 10 JAHRE

FONDS	WKN	VOL. *	PERF. LFD. J.	PERF. 5J (P.A.)	PF. 10J (P.A.)	VOLATILITÄT
UBAM - DR. EHRHARDT GERMAN EQUITY	921 807	243,52	-13,14%	15,07%	8,21%	16,08%
MORGEN-PORTFOLIO-UNIVERSAL	849 072	22,26	-17,58%	12,06%	7,78%	23,41%
DWS SELECT-INVEST	847 656	495,25	-19,80%	15,01%	5,47%	23,34%
SANTANDER DEUTSCHE AKTIEN B	986 841	74,34	-20,47%	15,91%	5,29%	21,18%
COMINVEST FONDAK	847 101	2.634,25	-21,41%	15,30%	4,91%	20,05%
BARING GERMAN GROWTH TRUST	972 849	303,27	-19,48%	15,70%	4,48%	23,48%
JULIUS BÄR GERMAN VALUE STOCK	973 020	215,56	-19,72%	14,81%	3,99%	20,18%
HSBC TRINKAUS SPECIAL INKA	975 682	12,24	-15,95%	11,36%	3,17%	16,86%
ALLIANZ-DIT AKTIEN DEUTSCHLAND	847 628	58,37	-21,38%	12,70%	2,96%	24,19%
DAX 30			-20,44%	14,79%	0,85%	23,73%

\*) Volumen in Mio. EUR; Quelle: Greiff capital management AG, Volker Schilling

# Aktien-Tiefkurse sind ein Geschenk!

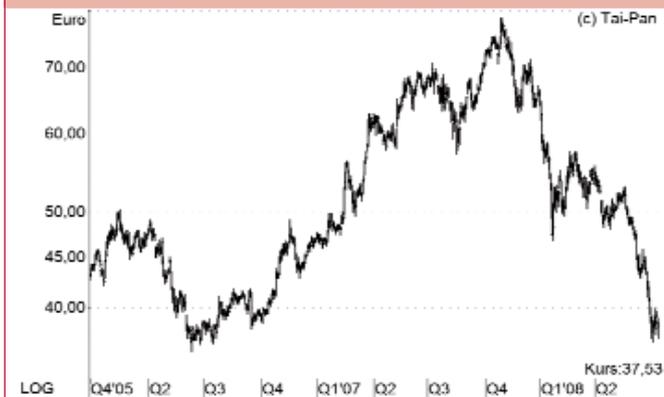
Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Schon auf der Anlegermesse „Invest“ in Stuttgart im Frühjahr fiel mir auf, welch hohen Stellenwert das Thema „Abgeltungssteuer“ bei den Anlegern einnahm. Steuersparen hat ja in Deutschland eine lange Tradition, wenn man an die zahlreichen Abschreibungsmodelle denkt, an denen dann jedoch leider viele Gutverdiener in den vergangenen Jahrzehnten anstelle von Steuerersparnis kräftig draufgezahlt haben.

## Nicht zu vermeiden

Das Ärgerliche an der Abgeltungssteuer ist, dass künftig auch Kursgewinne mit 25% besteuert werden, ganz gleich, wie lange Aktien oder andere Wertpapiere gehalten werden. Bisher waren diese Kursgewinne nach 12 Monaten steuerfrei. Und das gilt noch für alle Aktien und Aktienfonds, die bis Ende dieses Jahres 2008 gekauft werden. Auf die Dauer wird man als Aktionär die Abgeltungssteuer künftig nicht vermeiden können. Denn irgendwann, wenn es brenzlig wird, muss ja rechtzeitig verkauft werden. Und wenn man dann wieder neu kaufen muss, greift die Steuer beim nächsten Verkauf. Jedoch dürfen es Anleger als große Chance betrachten, dass die Aktienkurse momentan so niedrig sind und es sich bei bestimmten Standardwerten bereits lohnt, diese ohne großes Risiko als Daueranlage zu halten. Nehmen wir die Daimler-Aktie. Sie ist so günstig zu haben wie Anfang 2006, notiert nur knapp über ihrem Buchwert.

ABB. 1: DAIMLER IST DERZEIT UNTER WERT ZU HABEN!



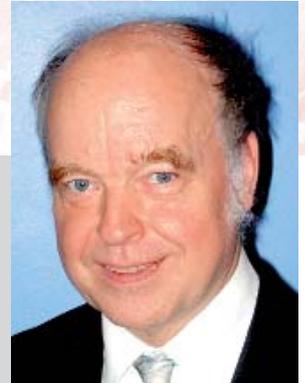
## Daimler, Deutsche Bank ...

Dabei geht es dem Unternehmen gut; das Chrysler-Abenteuer ist abgeschlossen, und in neue Werke in Budapest und in Indien wird investiert. Von einer Umrüstung auf Autos, die alternative Energien einsetzen, wird Daimler als technologisch führender Konzern sehr wohl ebenfalls profitieren. Ebenso billig bekommen Investoren die Aktie der Deutschen Bank zu Preisen wie im Jahr 2003, mit einer Dividendenrendite von 8%! Welche Bundesanleihe bietet das in absehbarer Zeit? Freilich fragen sich Anleger, ob diese Dividende gehalten werden kann angesichts des möglichen weiteren Abschreibungsbedarfs vieler Großbanken. Vieles spricht jedoch dafür, dass die Deutsche Bank nicht wie die UBS allzu sehr in der Subprimekrise Federn lassen musste. Billiger wird dieser Wert kaum mehr zu bekommen sein.

## ... und Siemens

Wenden wir uns aber schließlich einem weiteren großen DAX-Wert zu: Siemens. Siemens kostete im Juli 2007 etwa 112 EUR. Jetzt

**Uwe Lang** ist Herausgeber der „Börsensignale“, eines zweiwöchentlich erscheinenden Börsenbriefs ([www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de)), in dem einfache von Lang entwickelte Handelssystematiken zur Anwendung kommen. Zudem managt Uwe Lang zusammen mit seinem Partner Klaus Haidorfer den Mischfonds BS Best Strategies UL Fonds - Trend & Value. Sein jüngstes Buch „Die besten Anlage-Strategien“ ist im FinanzBuch Verlag erschienen.



bekommt man die Aktie aufgrund der Skandalgeschichten, die bald vergessen sein werden, für 68 EUR! Endlich wird auch ein Umbau des Konzerns ins Auge gefasst, der die Produktions- und Vertriebskosten strafft. Das sind alles Schnäppchen für Daueranleger. Sie können solche Aktien zehn und mehr Jahre halten und die Kursgewinne, die dann wohl 100% und mehr betragen dürften, ohne Abgeltungssteuer einstreichen. Diese Möglichkeit ist aufgrund der jetzt außerordentlich niedrigen Kurse gegeben.

ABB. 2.: SIEMENS EBENFALLS GÜNSTIG



## Sollen Anleger wirklich verzichten?

Daueranleger verzichten freilich auf die Möglichkeit, künftig schwankende Kurse zu nutzen. Denn nach einem Verkauf und anschließendem Neukauf würde in diesem Fall ja die Steuer greifen. Viele vertrauen ihr Geld „normalen“ Aktienfonds an. Auch hier fällt keine Abgeltungssteuer an, wenn in den Fonds noch 2008 eingezahlt wird. Aber 80% von ihnen sind schlechter als ein vergleichbarer Aktienindex. Und bei drohender Baisse dürfen diese Fonds nicht einfach ihre Aktien verkaufen, sondern müssen großenteils investiert bleiben. Wer das vermeiden möchte, sollte in einen Mischfonds investieren, bei dem das Management wahlweise in Aktien oder Anleihen investieren kann, je nach Börsenlage. Von Dachfonds ist wegen der hohen Spesen abzuraten. ■

# Fonds für inflationsindexierte Anleihen

## Eine breite Auswahl

Am Fondsmarkt gibt es knapp 40 Produkte, die ihre Portfolios mit „Linkern“ bestücken. Nahezu jeder namhafte Emittent ist vertreten. Ein Blick in die Details verrät jedoch, wie schwierig das Unterfangen „Inflationsschutz“ zu sein scheint.

### Meist kurze Historie

Problematisch ist dabei zweierlei: Die Mehrzahl der Produkte verfügt nur über eine Historie von einem Jahr, in der dreijährigen Leistungsschau sind nur mehr gut zwei handvoll Fonds zu finden. Die Kosten variieren dazu stark und reichen von 0,2% bis hinauf zu 2,5%. Da fragen sich Anleger zu Recht, woher die Rendite eigentlich kommen soll. Mit passiven Produkten wie jenem von iShares lässt sich kostengünstig an der Wertentwicklung indexierter Anleihen im Euroraum partizipieren. Hier stimmt die Kosten/Ertragsrelation. Ähnlich positiv sticht der LGT Global Inflation Link heraus, der im vergangenen Jahr zwischen Juli und Dezember zweistellig zulegen konnte. Die Inflationserwartungen stiegen, entsprechend haussierten die Linker. Davor und danach aber, bei annähernd gleichen Teuerungserwartungen, liegt der Fonds wie ein Stein im Depot. Da wäre ein

LINKER-FONDS					
NAME	WKN	VOL.**	PERF. 1J.*	PERF. 3J.*	GEBÜHR**
DEXIA BONDS EURO INFL. LINKED	260 600	320,60	6,15	1,21	0,40
INVESCO EURO INFL-LINKED BOND	796 423	75,50	4,70	0,82	2,50
iSHARES EURO INFLATION LINKED	A0H GV1	278,40	6,07	-	0,25
LGT BOND GLOBAL INFL. LINKED	964 795	571,90	10,06	2,85	0,90
PARVEST EURO INFLATION-LINKED	A0CAPM	114,70	6,67	1,01	0,75
RAIFFEISEN-INFLATIONSSCHUTZ	A0B 7Z4	61,80	6,07	1,39	0,72
SCHOELLERBANK REALZINS PLUS	662 603	351,10	6,26	0,98	0,54
SCHRODER ISF GLOBAL INFL. LINKED	A0B LJB	306,80	9,17	2,51	0,75

\*) Performance pro Jahr in %; \*\*) Max. Verwaltungsgebühr in %; \*\*\*) Vol. in Mio. EUR; Quelle: Morningstar

Goldbarren die bessere Inflationsversicherung gewesen. Ein ähnliches Performance-Gebirge, weist der Raiffeisen Inflationsschutz aus. Schwerpunkt im Portfolio bilden Linker aus Frankreich, Deutschland und Italien. Eine interessante Mischung, steigen doch die Inflationserwartungen für Südeuropa inkl. Italien derzeit eher noch weiter.

### Fazit

In Phasen steigender Inflationserwartungen machen Linker-Fonds durchaus Sinn, das zeigt das zweite Halbjahr 2007. Darüber hinaus dürfte es bessere Parkplätze für liquides Vermögen geben, zumal bei den teils unverhältnismäßig hohen Gebühren. ■

Anzeige



PARTNER DES  
**V|U|V**  
Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

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

**Unsere Kompetenz = Ihr Erfolg!**

# Sie planen einen eigenen Fonds?

Als unabhängiger Spezialist für Private-Label-Fonds und Spezialfondslösungen verwaltet Universal-Investment derzeit ein Volumen von rund 85 Mrd. Euro an unseren Standorten Deutschland und Luxemburg. Mit rund 200 Private-Label-Fonds sind wir Marktführer in diesem Segment.

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

Mehr erfahren Sie unter 069 / 71043-554 bzw. -555 oder [www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

**ACATIS**

JOHANNES FÜHR  
VERMÖGENSVERWALTUNG  
[Mit Sicherheit mehr]

HOTCHKIS AND WILEY  
CAPITAL MANAGEMENT

StarCapital AG

**ELLWANGER  
& GEIGER**

PRIVATBANKIERS SEIT 1912

**GEBSER & PARTNER**  
AKTIENGESELLSCHAFT

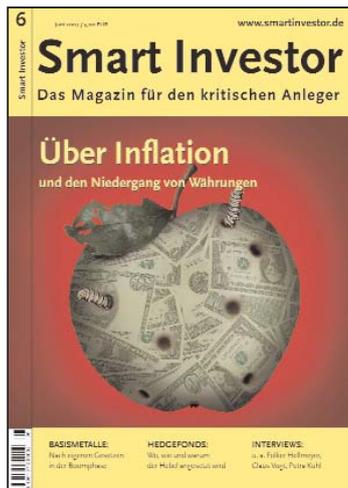
morgen portfolio AG

WOLFGANG MAYR  
VERMÖGENSVERWALTUNG

**Universal-Investment-  
Gesellschaft mbH**

# Über Inflation und deren Folgen

Definition, Bestandaufnahme, Ursachenforschung und Ausblick



Smart Investor 6/2007

## Inflation

Das Thema Inflation ist bei uns nicht neu. Bereits im Sommer letzten Jahres handelte die Titelstory davon. Damals war Smart Investor das einzige Magazin weit und breit, welches sich dieses Themas so umfangreich angenommen hatte, und aus jetziger Sicht müssen wir nicht einen einzigen Buchstaben des damaligen Artikels ändern. Heute, 14 Monate später, ist das Thema „Inflation“ in aller Munde bzw. in allen Medien vertreten, wie beispielhaft die

unten stehenden Titelbilder zeigen. Mittlerweile sind offensichtliche und eklatante Veränderungen im Preisgefüge eingetreten, so dass nun keiner mehr leugnen kann, was vor einem oder gar zwei Jahren noch als Spinnerei abgetan wurde. Die Preise steigen über die Maßen schnell und sie steigen auch schneller, als uns dies die offiziellen Preisstatistiken glauben machen wollen. Wurden wir mit unserer These, dass die offiziellen Preissteigerungsdaten geschönt sind, vor einem Jahr noch in die Ecke der Verschwörungstheoretiker gesteckt, so ist diese heute durchaus „salonfähig“, wenn auch noch nicht gedankliches Allgemeingut.

## Falsche Denke

So sehr unsere Kollegen aus der schreibenden Zunft mittlerweile gezwungenermaßen eine Bewusstheit für die Auswirkungen entwickelt haben, so wenig hat die Masse der Journalisten verinnerlicht, was überhaupt mit Inflation gemeint ist. So wird sie landläufig mit einer Steigerung des allgemeinen Preisniveaus gleichgesetzt, und als Ursache hierfür werden die exorbitanten Anstiegsraten bei Energie- und Lebensmittelpreisen benannt. Diese Argumentation klingt für unsere Ohren zwar gewohnt

und logisch, aber sie ist FALSCH!!! Denn der Begriff „Inflation“ steht für die Ausweitung der Geldmenge, und diese wiederum verursacht in der Regel mit einer gewissen Verzögerung eine Steigerung des Preisniveaus, soweit sich die Geldmenge schneller als die Gütermenge ausdehnt (was schon lange der Fall ist). Der Ursache-Wirkungszusammenhang ist also genau andersherum zu dem, was die gängige Lehre bzw. Meinung heute darstellt. Während der Mainstream die Inflation als mehr oder weniger gottgegeben betrachtet, da gewisse Güter einfach knapp sind, stellen wir ganz klar die Schuldfrage und beantworten sie auch gleich: Der Staat und seine Notenbanken – allen voran die FED mit ihrem Chef Ben Bernanke – blasen die Geldmengen auf und verursachen damit den Preisaufrtrieb. Eine aus-



und logisch, aber sie ist FALSCH!!! Denn der Begriff „Inflation“ steht für die Ausweitung der Geldmenge, und diese wiederum verursacht in der Regel mit einer gewissen Verzögerung eine Steigerung des Preisniveaus, soweit sich die Geldmenge schneller als die Gütermenge ausdehnt (was schon lange der Fall ist). Der Ursache-Wirkungszusammenhang ist also genau andersherum zu dem, was die gängige Lehre bzw. Meinung heute darstellt. Während der Mainstream die Inflation als mehr oder weniger gottgegeben betrachtet, da gewisse Güter einfach knapp sind, stellen wir ganz klar die Schuldfrage und beantworten sie auch gleich: Der Staat und seine Notenbanken – allen voran die FED mit ihrem Chef Ben Bernanke – blasen die Geldmengen auf und verursachen damit den Preisaufrtrieb. Eine aus-



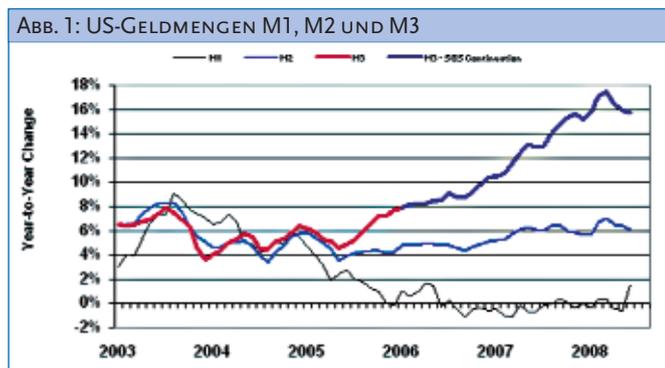
WirtschaftsWoche vom 2. Juni 2008 und Münchener Abendzeitung vom 17. Juli 2008



fürliche Erläuterung dieses Sachverhalts geben auch Paul van Eeden im Interview auf S. 14 und Gerd-Walter Wiederstein in seinem Beitrag auf S. 6 wieder.

### M3 wächst exorbitant

Abb. 1 zeigt neben der Entwicklung von M1 und M2 auch diejenige von M3, der am weitest gefassten Geldmenge (erfasst Bargeld plus Sicht- plus Spar- plus Termineinlagen) über die letzten fünf Jahre für die USA. Sie ist zunächst rot und ab Anfang 2006 dunkelblau dargestellt. Diese Farbänderung rührt daher, dass ab März 2006 (exakt mit dem Amtsantritt Ben Bernankes) keine offiziellen Daten (rot) mehr zu M3 veröffentlicht wurden. Daher ist man gezwungen, nun auf inoffizielle Daten (dunkel-



Die für uns relevante M3 (rot) wurde ab April 2006 geschätzt (dunkelblau), da die FED ab diesem Zeitpunkt deren Veröffentlichung einstellte.  
Quelle: ShadowStats.com, FRB

blau) wie diejenigen von Shadow Government Statistics (shadowstats.com) zurückzugreifen. Zwischen 2003 und 2005 schwankte das M3-Wachstum in der Bandbreite 4% bis 8% p. a. Aber justament mit der Nicht-mehr-Veröffentlichung ab 2006 verließ sie diesen Korridor nach oben und legte innerhalb von zwei Jahren um in der Spitze mehr als das Doppelte auf fast 18% p. a. zu. Genau diese exorbitante Steigerung von M3 (sie war auch in Euro sehr stark) ist der Grund für die heute überall zu beobachtenden Preissteigerungen.

### Nochmals zur Klarstellung

Würde die Geldmenge in den letzten Jahren konstant gewesen sein (= fiktive Annahme), so hätten selbstverständlich trotzdem einzelne Güterpreise wie z. B. die von Öl oder Getreide aufgrund von Knappheit steigen können, aber im gleichen Atemzug hätten dann eben andere Preise fallen müssen, weshalb das Gesamtpreisniveau gleich geblieben wäre. Das Ganze wäre sozusagen ein Nullsummenspiel. In unserer realen Welt aber, in welcher die Geldmengen laufend steigen und zuletzt sogar in den exponentiellen Anstieg übergegangen sind, MUSS das Gesamtpreisniveau ansteigen, also: Ein Zuviel an Geld (= Inflation) verursacht steigendes Preisniveau\*. Es ist mir deshalb so wichtig, diesen Sachverhalt klar zu machen, da er absolut entscheidend dafür ist, die Vergangenheit zu verstehen und die Zukunft zu prognostizieren.

\*) Genau genommen müsste man in diese Überlegung noch die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes mit einbeziehen. Diese sinkt seit einigen Jahren, allerdings nicht so stark, als dass sie den Effekt der Geldmengenausweitung kompensieren würde.



In vielen amerikanischen Vororten dürfte der Immobilienboom vorbei sein.  
Foto: Freddie Mac

### Rezession

In Abb. 1 ist zuletzt bei M3 ein Rückgang von knapp 18% auf unter 16% Jahresanstieg zu erkennen. Es liegt nahe, den Grund für diesen Rückgang in der Immobilienkrise zu sehen. Die gigantischen Abschreibungen, die von den Banken in den letzten Monaten vorgenommen wurden, kommen schließlich einer Geldvernichtung gleich. Nicht wenige Auguren sehen übrigens deswegen schon eine Deflation nahen, also eine Schrumpfung der Geldmenge mit der Folge fallenden Preisniveaus. Denn der durch die derzeitige Krise ausgelöste Kontraktionsprozess führt zu einer verminderten Kreditvergabe, was wiederum zeitversetzt eine Wirtschaftsabschwächung zur Folge haben könnte. Diese Überlegung halten wir vom Prinzip her für nicht verkehrt. Die Wirtschaftssituation in den USA ist tatsächlich prekär, und bei genauerem Hinsehen dürfte dort bereits Rezession herrschen. Die offiziellen Zahlen sprechen zwar noch eine andere Sprache, aber wie der Ökonom Dr. Conrad Mattern auf S. 28 ausführt, dürften schon bald die US-Wachstumswahlen der letz-



Anzeige

**WOCHENEND-EXKLUSIVSEMINAR**  
20.09. UND 21.09.08 IN KASSEL

**“WÄHRUNGSREFORM  
&  
SELBSTVORSORGE”**

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

**Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!**

WEITERE INFORMATIONEN UNTER:  
[WWW.DOLPHIN-WEBWORKS.DE](http://WWW.DOLPHIN-WEBWORKS.DE)  
TEL. 05681 / 939 664

**DOLPHIN WEBWORKS**



ten Quartale deutlich nach unten revidiert werden. Und es wäre wirklich blauäugig zu glauben, eine Rezession in den USA würde spurlos an Europa vorbei gehen. Schon jetzt kommen die Wirtschafts-Forschungsinstitute gar nicht mehr damit nach, die europäischen Wachstumsprognosen nach unten zu nehmen. Und wenn man nach Spanien blickt, dann muss einem angst und bange werden. Das Land kam nach der Euro-Einführung in den „Genuss“ viel zu niedriger Zinsen, worauf hin sich ein Boom entwickelte, der insbesondere die Bauwirtschaft erfasste, welche im Zuge dessen bis heute einen Anteil von 10% an der spanischen Wirtschaftsleistung erreichte. Zum Vergleich: Der Anteil der Bauindustrie macht in den Immobilienkrisengeschüttelten USA nicht einmal 4% der Wirtschaftsleistung aus. Alleine dies zeigt schon, auf welches Drama die Spanier zu steuern.

### Der Staat greift ein

Jawohl, eine Rezession droht bzw. ist bei richtiger Betrachtung bereits gegeben. Und die Deflationstheoretiker hätten recht mit ihrem Szenario und einem nachfolgenden Kollaps der Wirtschaft. Allerdings übersehen sie dabei eine einzige, aber alles entscheidende Einflussgröße, nämlich den Staat (inkl. Notenbank) mit all seinen Handlungsalternativen. Und dieser hat noch die Möglichkeit, die anstehende Kontraktion auf der Zeitachse nach hinten zu schieben. Die Mittel dazu lauten: Zinssenkungen und Geldschöpfung über die Notenbank und anschließend Monetarisierung dieser Liquidität mittels drastischer Eingriffe des Staates in das Wirtschaftsgeschehen. Dies kann einerseits ganz direkt geschehen, indem beispielsweise Schecks an die Haushalte verschickt werden (wie im Mai in den USA geschehen), oder aber indem der Staat bzw. die Notenbank mit Kapital und/oder mit Garantien gestrauchelten Finanzhäusern unter die Arme greift.

### Die Geschichte von Fannie & Fred

Dies war im Falle Bear Stearns so, und dies wird auch im Falle Fannie Mae und Freddie Mac so sein, welche zuletzt in Schief-lagen geraten sind. Die beiden US-Institute spielen eine zentrale Rolle im amerikanischen System der Hausfinanzierung. Sie kaufen Hypothekenkredite von anderen Banken auf und sorgen damit dafür, dass deren Bilanz entlastet wird, womit diese neue Immobiliendarlehen ausgeben können. So kam es, dass nahezu die Hälfte des privaten Hypothekenmarktes der USA über die

Bücher von Fannie Mae und Freddie Mac lief. Nur so war es übrigens möglich, dass es zu solch einer gigantischen Immobilienblase am US-Häusermarkt kommen konnte. Und deshalb wird der amerikanische Staat ALLES tun, damit diese beiden Institute nicht abgewickelt werden müssen. Dies könnte z. B. über den Ankauf fauler Kredite durch die FED, durch Garantien im Falle von Zahlungsausfällen, oder als Ultima Ratio auch über den kompletten Aufkauf der beiden „Geschwister“ durch den Staat – das Ganze dann natürlich mit frischem Geld aus der Druckerpresse. Das Wohl der amerikanischen Volkswirtschaft hängt zu sehr an diesen beiden Institutionen, als dass man sie so einfach untergehen lassen könnte.

### Crack-up-Boom

Wie unser Gastautor Gerd-Walter Wiederstein in seinem Beitrag auf S. 6 gemäß den Lehren der österreichischen Schule der Nationalökonomie ausführt, dürfte das westliche Finanz- und Wirtschaftssystem am Beginn des sogenannten Crack-up-Booms stehen. Damit ist gemeint, dass Regierungen und Notenbanken nur noch damit beschäftigt sein werden, an allen Ecken und Enden des Systems Brandherde zu löschen – und zwar mit frisch gedrucktem Geld. Allerdings brennt Papier recht gut, woraus sich schon erkennen lässt, dass damit immer neue Brände erzeugt werden. Die ausufernden Geldmengen werden einen Run in die Sachwerte erzeugen, weshalb Rohstoffe, aber auch Aktien nochmals sehr gute Jahre vor sich haben dürften (nominal betrachtet). Damit ist der Anstieg der Konsumenten- wie auch der Asset-Preise für die kommenden Jahre weiter vorgezeichnet. Ein weiteres Kennzeichen eines Crack-up-Booms ist, dass er extrem spaltend wirkt. So wird die Kluft zwischen Arm und Reich in der Bevölkerung immer größer werden. Die Oberschicht kann über Investments ihren Reichtum bewahren oder sogar weiter ausbauen, wohingegen die Unterschicht die Nachteile, die ihr durch die immer wüster um sich greifende Teuerung entstehen, nicht mehr ausgleichen können wird. Die Mittelschicht wird tendenziell zerrieben werden und nach unten fallen – zumindest in den USA, wo die Konsumentenverschuldung sehr hoch ist und kein ausgeprägtes soziales Netz existiert.

### Unterschied zu 70er Jahren

Im Zuge dieser kommenden Aufschwungphase rechnen wir für die großen Aktien-Indizes der westlichen Welt mit Zugewinnen von 100 bis 150% in den kommenden zwei bis vier Jahren (unter



Kaufkraftgesichtspunkten wird davon jedoch nicht viel übrig bleiben). Dies mag übertrieben klingen, zumal das System in dieser Zeit immer deutlichere Zeichen des Verfalls zeigen wird. Diese Hausse muss daher als das „letzte Aufbäumen“ verstanden werden. Auch muss man die berechnete Frage stellen, warum eine Stagnation der Aktienkurse vergleichbar den ebenfalls inflationären 70er Jahren nicht wahrscheinlicher ist. Die Antwort liegt in der unterschiedlichen Zinsentwicklung. Denn diesmal werden die kurzfristigen Zinsen trotz Preissteigerungen gesenkt werden, um den Finanzsektor und damit die gesamte Wirtschaft vor dem Kollaps zu retten. Insofern halten wir die jüngste EZB-Zins-Anhebung für die letzte in diesem Jahrzehnt. Am langen Ende wird man gegebenenfalls auch zinsenkend eingreifen, und sei es durch plumpes Aufkaufen von Staatsan-

leihen – man denke hierbei an Bernankes legendären Vergleich, wonach man „in schwierigen Zeiten auch Geldscheine aus dem Helikopter werfen“ könne. Die hohe, ja sogar steigende Teuerung in Verbindung mit tiefen Zinsen wird für niedrige oder gar negative Realzinsen sorgen, was im Unterschied zu den 70er Jahren den Boom bei den Aktien erzeugen wird. Damals konnte man sich hohe Zinsen noch erlauben – heute nicht mehr.



Smart Investor 7/2008

### Bombe im Banken-Sektor

In der letzten Ausgabe titelte der Smart Investor mit „Bombe im Banken-Sektor!?“, und wir bezogen uns hierbei auf ein Disaster, welches noch im europäischen Bankenbereich anstehen dürfte. Zwar sind seither mit Indymac und „Freddie & Fannie“ noch einige Bomben in Amerika explodiert, das Debakel in Europa ist jedoch bisher ausgeblieben. Dies hält uns jedoch nicht davon ab, es weiter für wahrscheinlich zu halten. Wie vor einem Monat ausführlich erläutert, sind es vor allem die großen europäischen Institute, welche mit abenteuerlich geringen Eigenkapitalquoten „glänzen“, und deshalb dürfte es unserer Ansicht nach hier noch zu existenziellen Problemen kommen. Hinzu kommt, dass die EZB aufgrund eines viel strengeren Regelwerks weitaus weniger flexibel als die FED reagieren kann, um bei eventuellen Unfällen rettend zu Hilfe zu eilen. Damit könnte ein auftretender Schaden viel „weitreichender“ sein, als dies bisher bei „Problemfällen“ in den USA der Fall war. Aufgrund dessen, dass im Gegensatz zu Europa in den USA bereits schon ein großer Teil der Problemfälle offen gelegt wurde, gehen wir davon aus, dass die amerikanischen Börsen das meiste negative Potenzial bereits verarbeitet haben. In Europa hingegen bestehen noch größere Überraschungsmöglichkeiten, weshalb wir hier auch mit dem großen Abwärtspotenzial rechnen. Im Endeffekt wird die Rettung der strauchelnden Banken, sowohl in Amerika als auch in Europa, zu dieser gigantischen Flutung des Finanzsystems führen, welche dann anschließend den oben beschriebenen „Boom“ auslösen wird.



### Die Zermürbung der Bullen

Während der letzten vier Wochen gab der DAX in der Spitze etwa 8% ab, erholte sich aber in der Woche vor Redaktionsschluss deutlich, nachdem er intraday am 16. Juli die Marke von 6.000 Punkten unterschritten hatte. Charttechnisch gesehen wurde also eine Ein-Wochen-Umkehr vollzogen, was zunächst ein positives Signal darstellt. Beim Blick auf den Kursverlauf der letzten 12 Monate (Abb. 3) fällt jedoch sofort ins Auge, dass es zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch viel zu früh wäre, vom Ende der Baisse zu sprechen. Denn der DAX befindet sich ziemlich genau in der Mitte seines mittelfristigen Abwärtstrendkanals (rote parallele Linien), und auch die 200-Tage-Durchschnittslinie (blau) notiert noch sehr deutlich oberhalb des derzeitigen Kursniveaus. Bleibt die Frage zu klären, ob sich zuletzt ein Sellout mit Tief am 16. Juli unter 6.000 Punkten vollzogen hat, von dem man nun antizyklisch den Start des nächsten Bullenmarktes erwarten könnte. Hierfür sollte aus sentimenttechnischer Sicht ein starker Ausschlag in den entsprechenden Indikatoren zu sehen sein, der einen entsprechenden Ausverkauf nahe legen würde. Zwar nahm um den 16. Juli herum das Absicherungsbedürfnis deutlich zu. Ein „Angst-Peak“ mit einem Ausmaß, wie man es nach einer über einjährigen Baisse erwarten würde, kann man jedoch bisher nicht feststellen (s. nachfolgende Rubrik „Sentimenttechnik“). Zudem fehlt auch noch der fundamentale Auslöser, den wir in einer (Fast-)Plei-

>>



te einer europäischen Großbank sehen würden. Zusammengekommen gehen wir davon aus, dass die kommenden Wochen recht turbulent verlaufen werden. Die Bullen dürften dabei noch einige qualvolle Wochen ertragen müssen. Jedoch wollen wir auch Mut zusprechen. Die Baisse wird unserer Ansicht nach innerhalb der nächsten 4 bis 12 Wochen beendet sein. Und während dieser Zeit gilt es, sich für den nächsten Bullenmarkt zu positionieren. Als Vorbereitung dafür finden Sie im Beitrag ab S. 23 einige Investmentideen für die Nach-Baisse-Zeit. Es handelt sich hierbei vor allem um Small und MidCaps, für die wir während der kommenden Jahre sehr positiv gestimmt sind. Weiterhin halten wir Edelmetalle und die dazugehörigen Aktien in Anbetracht der anziehenden Teuerungsraten für sehr interessant. Und schließlich wollen wir noch auf einen bald wieder in Mode kommenden Sektor hinweisen, der seit vielen Jahren von den Börsianern schlichtweg links liegen gelassen wurde, nämlich den Health Care-Bereich, alles was mit Gesundheit, Pharma und Biotech zu tun hat. Die charttechnische Argumentation finden Sie auf S. 53. Das Fundamentale sowie einige Investmentvorschläge hierzu werden wir dann in der kommenden Ausgabe des Smart Investor bringen.

**Fazit**

Der Trend zur Inflationierung durch Staat und Notenbanken sowie zu Preissteigerungen wird weiter anhalten und sich über die Zeit hinweg sogar noch dynamisieren. Dies wird einschneidende Konsequenzen für die Märkte, aber auch für das Leben der Menschen haben. Einen kleinen Teil dessen konnten wir in diesem

Beitrag bzw. in unserer diesmaligen Titelgeschichte erörtern. Ein weiterer Teil wird in zukünftigen Ausgaben behandelt werden. In jedem Falle rechnen wir in den kommenden Wochen mit dem Ende der Aktienbaisse und dem Startschuss eines neuen Bullenmarktes, der es in sich haben wird. Die Frage dabei ist für uns nur: von welchem Niveau aus? Bezüglich des Timings verweisen wir wie immer auf unsere wöchentliche Online-Ausgabe „Smart Investor Weekly“ (unter [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de)). ■

Ralf Flierl

# Smart Investor

**Vollblut-Börsianer und journalistische Ambitionen?**

*Dann sind Sie bei uns richtig.  
Wir suchen freie Redakteure mit Gespür für die Märkte.*

**Kontakt:**  
Ralf Flierl, [flierl@smartinvestor.de](mailto:flierl@smartinvestor.de),  
089 / 2000 339-0

**SENTIMENTTECHNIK**

## Put/Call-Ratio Superspikes

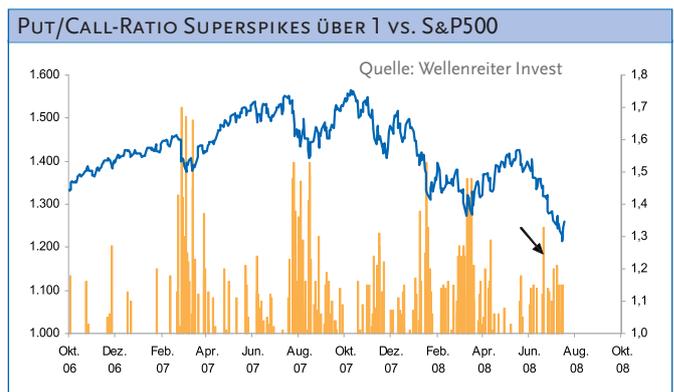
*Noch kein blankes Entsetzen erkennbar*

Alle Welt blickt auf die Börsen und rätselt: War das Tief am 16. Juli nun das Ende der Baisse, oder müssen die Aktionäre noch weiter darben? Klar, nachdem der DAX an diesem Tag kurzzeitig die 6.000 Punkte-Marke unterschritten hatte, ging ein Raunen durch den Blätterwald. Aber ist das wirklich ein ausreichendes Indiz, um daraufhin nun in Hausse-Laune zu verfallen? Wir denken: nein. Klar, es hatte schon etwas von einem klassischen Sellout, z. B. die anschließende schnelle Erholung, welche in einer Ein-Wochen-Umkehr mündete.

Aber auf der anderen Seite waren die klassischen Indikatorensignale, die üblicherweise am Ende einer Baisse oder ausgeprägten Korrektur gegeben sind, diesmal nicht bzw. nur in abgeschwächter Form zu finden. Beispielsweise zeigte die Put/Call-Ratio in den USA nicht die bei einem Sellout zu erwartenden Extremauschläge. Wie in nebenstehender Abb. zu sehen ist, kam es am 16. Juli zu keinem Superspike, d. h. die Put/Call-Ratio überschritt an diesem Tag nicht die Marke von 1,4, was bei

früheren Tiefpunkten immer der Fall war. Wir schließen daraus folgendes: Dieses Tief vom 16. Juli stellt einen signifikanten unteren Punkt innerhalb der Baisse dar, vermutlich aber liegt das absolute Tief noch vor uns. ■

Ralf Flierl



# SKS bei K+S und andere Auffälligkeiten

Die vermutlich spektakulärste Kursentwicklung der letzten Monate am deutschen Parkett lieferte die Aktie des Düngemittelproduzenten K+S, ehemals: Kali & Salz, ab. Getrieben durch die Agrar-Euphorie und stark steigende Düngerpreise schaukelte sich die ehemals als langweilig und stockkonservativ verschriene Aktie auf immer neue Höhen bei in der Spitze über 380 EUR. K+S sorgte mit einer zwischenzeitlichen Marktkapitalisierung von über 15 Mrd. EUR zu einem Gutteil dafür, dass der MDAX zuletzt nicht gar so sehr unter die Räder kam wie seine Index-Kollegen DAX oder SDAX.

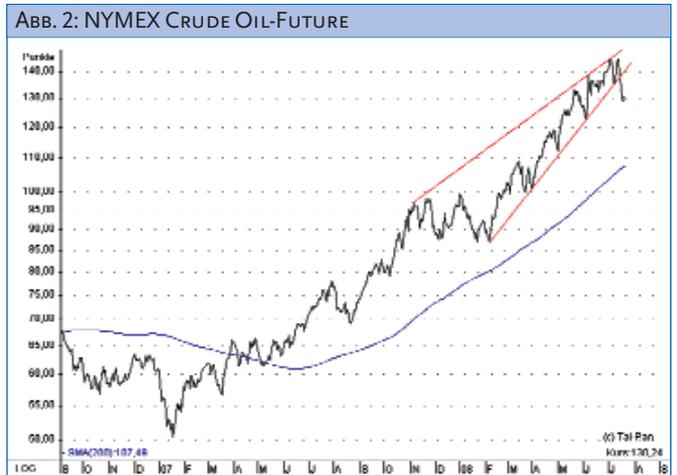
## SKS bei K+S

So sehr Smart Investor vom Geschäftsmodell und den langfristigen Aussichten dieses Titels auch überzeugt ist, so vehement müssen wir doch nun auch vor einem akut drohenden Einbruch warnen. Der seit zwei Jahren zu beobachtende exponentielle Anstieg, abzulesen an den immer steileren roten eingezeichneten Aufwärtstrend-Linien, wurde zuletzt zur Seite hin gebrochen. Aber nicht nur das. Auch bildete sich in diesen luftigen Höhen eine lehrbuchmäßige Schulter-Kopf-Schulter-Formation, kurz SKS, aus. Diese Umkehrformation heißt nichts Gutes, zumal der Abstand zwischen Aktienkurs und 200-Tage-Linie (blau) derzeit sehr groß ist. Daraus lässt sich schließen, dass der Kurs erst einmal zu schnell zu weit gelaufen ist und jetzt einen kräftigen Schluck aus der Korrektur-Pulle braucht.



## Ausrutscher beim Öl

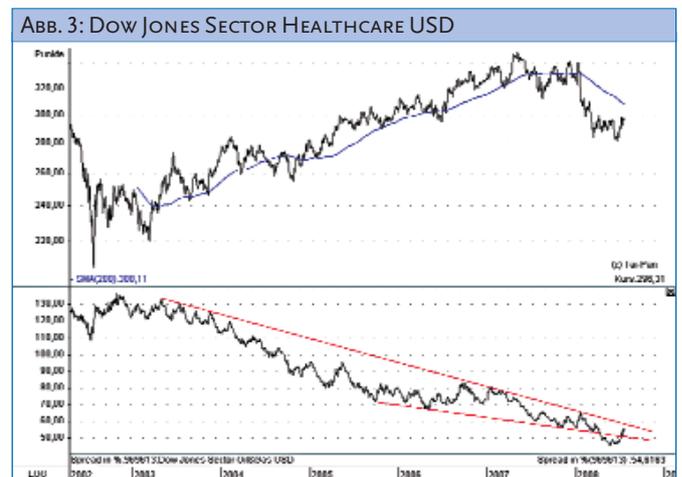
Wie geschmiert lief der Ölpreis in letzter Zeit nach oben. Innerhalb von 18 Monaten verdreifachte er sich nahezu. Doch nun droht ein vehementer Ausrutscher. Zumindest legt dies der Kursverlauf der letzten Wochen nahe. Denn zuletzt durchbrach der Kurs eine aufwärtsgerichtete charttechnische Keilformation markant nach unten – und dies bedeutet: Fasten your seat belts – Schnallen Sie sich an, es drohen Turbulenzen!



## Health Care bald wieder IN?

Während die Öl- & Gas-Branche in letzter Zeit einen Höhenflug hinlegte (siehe obige Analyse Öl-Chart), fristete der Gesundheitssektor, oder Neudeutsch: Health Care, ein Schattendasein. Genau dies zeigt Abb. 3, in welcher unter dem Dow Jones Sector Health Care (oben) dessen relative Entwicklung zum Dow Jones Sector Oil & Gas (unten) eingezeichnet ist. Wir erkennen einen mehr als fünf Jahre andauernden Abwärtstrend, welcher während der letzten drei Jahre in einen abwärtsgerichteten Keil mündete. Zwar wurde dieser im Frühjahr dieses Jahres nach unten durchstoßen, anschließend konnte sich die Kurve jedoch wieder in den Keil hineinbewegen. Nach allen Regeln der charttechnischen Kunst kann man aufgrund dieser Entwicklung (falscher Ausbruch nach unten) nun erwarten, dass schon in Kürze der Abwärtstrend nach oben gebrochen werden wird. Und dies wäre das untrügliche Zeichen dafür, dass Health Care mit all seinen verwandten Branchen wie Pharma, Biotech usw. wieder IN und die Öl-Industrie mit den verwandten Branchen wie z. B. Ölservice, Gas usw. tendenziell OUT sein wird.

Ralf Flierl



COMMITMENT OF TRADERS (COT)

# Bauholz beginnt mittelfristige Trendumkehr

Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn ([www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de))

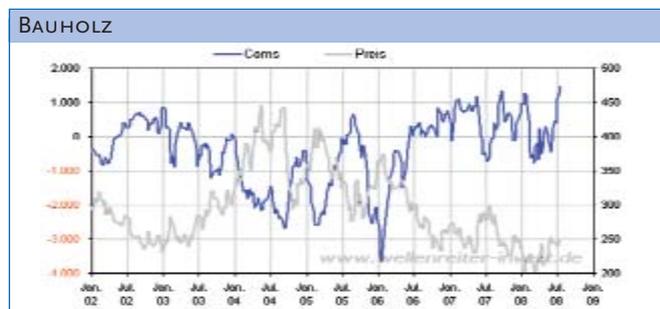
Innerhalb des Rohstoffsektors, der per Mitte Juli eine mittelfristige Korrekturphase eingeläutet hat, ist Bauholz als ein Exot aufgrund der Marktmenge (das Open Interest liegt gerade einmal bei 13.997 Kontrakten) anzusehen. Seit 2004 befindet sich der Preis für Bauholz in einem Abwärtstrend und hat sich in der Spitze mehr als halbiert. Nunmehr gibt es jedoch aufgrund des Preisverhaltens erste Indikationen für eine Trendumkehr, da sich auf der Unterseite inzwischen ein Fehlausbruch im März und ein zweites höheres Preishoch im April gebildet hat.

Die Hypothese der preislichen Umkehrformation bekommt Bestätigung beim Blick auf den jüngsten CoT-Report vom 15.07.2008. Die Commercials besitzen mit 1.469 Kontrakten die größte Netto-Long-Positionierung der letzten Jahre und waren zuletzt auch auf einem etwas höheren Preisniveau Käufer, was positiv im Sinne zukünftig steigender Preise zu werten ist.

**Fazit**

Bauholz ist relativ preiswert, da es auf den nominalen Niveaus von 1991 und 2001 notiert, und steht vor einem mittelfristigen Turn-

around, auch wenn die saisonalen Durchschnittsverläufe noch bis in den Oktober negativ verlaufen.



**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](http://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](http://www.smartinvestor.de) (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

BÖRSENSIGNALE

# Signale immer noch leicht negativ

*Angstverkäufe sind unnötig!*

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Die Aktienmärkte sind momentan immer noch schwer belastet von den Kreditengpässen bei den Banken, vom steigenden Ölpreis und der drohenden Inflationsgefahr. Gehen wir die Indikatoren für den Aktienmarkt im Einzelnen durch, dann hat sich am insgesamt negativen Bild noch nichts geändert.

**Zinsen:** Noch sind die Zinssignale positiv, nachdem die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen noch kein 39-Wochen-Hoch meldet. Das wird auch so bald nicht geschehen, denn eine abflauende Konjunktur drückt auf die Zinssätze und bildet ein gewisses Gegengewicht zu den Inflationstendenzen.

**Indizes:** Auch unsere beiden wichtigen Frühindikatoren unter den Aktienindizes, der Dow Utility und der Nasdaq Composite, sind noch im Aufwärtstrend. Vor allem der Dow Utility, der Versorgeraktien enthält, hat die letzten Kursrückgänge nicht mehr mitgemacht. Solange er nicht unter 500 Punkte fällt, besteht kein Anlass, den Aktienanteil im Depot weiter zu reduzieren. Sollte aber im Au-

gust eine weitere kräftige Verkaufswelle einsetzen, die diesen Index deutlich unter 500 Punkte drückt und zugleich den Nasdaq Composite-Index unter 2200 Punkte fallen lässt, wäre es ratsam, die Aktienbestände weitgehend abzubauen. Zwar erwarte ich dieses Jahr eine kräftige Erholung, aber Anleger würden in einem solchen Fall noch wesentlich günstiger zurückkaufen können.

**Saisonfaktor, US-Dollar und Ölpreis:** Diese drei Indikatoren sind klar negativ. Während ich diese Zeilen Mitte Juli schreibe, ist weder beim Öl noch beim Dollar eine Trendwende zu sehen. Der Saisonfaktor wird erst am 19. September wieder grünes Licht geben.

**Fazit**

Anleger sollten weiterhin Zurückhaltung bei Käufen üben, aber bitte auch nicht überstürzt Verkäufe einzelner Positionen im Depot vornehmen! Die Chancen sind gut, dass der Boden in Sichtweite ist. In meinen Augen sind die Chancen momentan größer als die Risiken.

# Baisse mit Unterbrechungen

*Trotz anhaltender Belastungsmomente sind heftige Aufwärtskorrekturen jederzeit möglich*

Unser Universum bietet zum Ende der Berichtsperiode am 18.07.08 zwar kein heiteres, aufgrund der jüngst gestarteten Entlastungsrallye jedoch auch kein völlig hoffnungsloses Bild. Dennoch: 22 Werte weisen auf Halbjahressicht noch immer einen negativen Trend in ihrer jeweiligen Heimatwährung auf (Spalte „GD Halbjahr – Steig. %“), und lediglich drei Werte können derzeit in dieser Hinsicht mit einem positiven Trend punkten. Sie führen zugleich die Tabelle an: Rohöl vor Silber und Gold, also einer der Verursacher der Börsenmalaise an der Spitze, gefolgt von zwei der beliebtesten Fluchtbürgen.

## „Dauerbrenner Öl“

Bleiben wir beim Öl. Im Berichtsmonat konnte hier der extrem übergekaupte Zustand weiter abgebaut werden. Der Abstand vom Gleitenden Halbjahresdurchschnitt verringerte sich von +24,7% auf zuletzt +11,7% (Spalte „GD Halbjahr – Abst. %“). Dies ging so weit, dass der Kurs auf dem niedrigsten Niveau der letzten vier Wochen endete (Spalte „Lage Kurs – 4 Wo“ – Wert: 0) und auf dem Weg dorthin sogar einige markante Unterstützungen durchschlug. Trotzdem weist der Gleitende Halbjahresdurchschnitt des Rohöls mit einem Wert von +0,25% noch immer die stärkste positive Steigung aller beobachteten Werte auf. Derart starke Trends brechen regelmäßig nicht auf erste Anforderung. In diesem Zusammenhang ist auch bemerkenswert, dass der Gleichklang von Rohöl, Gold und Silber zumindest kurzfristig aufgehoben ist. Die Edelmetalle halten sich trotz

des Ölpreisrückgangs bislang weiter klar im oberen Bereich ihrer 4-Wochen-Range und dürften damit auch die anhaltende Verunsicherung im Finanzsektor reflektieren.

## Erholungschancen in Asien

Wie die jüngst begonnene Rallye zeigt, gibt es aber selbst in solch insgesamt schwierigen Marktphasen immer wieder auch Chancen auf der Kaufseite. Besonders stark fallen solche Erholungen regelmäßig dort aus, wo zuvor kräftig geschüttet wurde. Aktuell erscheinen aus diesem Blickwinkel die asiatischen Märkte interessant, die noch vor wenigen Monaten zu den Lieblingen der Börsianer zählten und sich nun am unteren Ende unseres Universums angesammelt haben.

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA REL.
		20.6.	23.5.	18.4.	14.3.	15.2.	18.1.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	
ROHÖL		1	1	1	1	4	3	0	68	81	+0,25	+11,7	1,3
SILBER		2	5	5	3	1	1	71	56	83	+0,09	+5,4	0,8
GOLD		3	7	8	6	3	2	75	67	91	+0,05	+4,7	1,2
REXP 10 *	D	4	8	9	4	5	5	87	26	53	+0,00	-1,6	1,3
RTX	RUS	5	2	2	5	7	10	5	49	78	-0,01	+0,6	1,1
PTX	POLEN	6	14	15	10	13	17	59	26	47	-0,08	-2,8	0,9
HUI *	USA	7	16	18	8	2	4	36	35	75	-0,07	-1,2	1,1
NASDAQ 100	USA	8	4	10	19	22	25	11	39	47	-0,04	-2,1	1,2
DAX	D	9	12	14	16	12	16	39	19	50	-0,13	-5,4	1,2
MDAX	D	10	3	4	7	10	11	19	19	41	-0,02	-6,7	1,1
SMI	CH	11	13	13	14	9	20	34	17	29	-0,12	-5,9	1,1
Merval	ARG	12	10	3	2	6	8	12	8	54	-0,07	-8,6	1,0
S&P 500	USA	13	15	20	18	19	14	31	19	21	-0,08	-6,4	1,1
DJIA 30	USA	14	17	21	15	15	12	41	23	32	-0,07	-6,6	1,2
IBEX 35	E	15	20	17	9	11	18	44	22	34	-0,12	-9,3	1,4
TecDAX	D	16	6	6	12	21	23	22	16	35	-0,12	-9,4	1,1
NIKKEI 225	J	17	9	12	20	17	19	3	35	24	-0,09	-4,9	0,6
FTSE 100	GB	18	18	19	17	18	21	34	17	19	-0,11	-8,0	1,3
CAC 40	F	19	21	16	11	14	24	39	19	11	-0,15	-9,8	1,2
H SHARES	CHINA	20	23	24	25	26	26	58	22	47	-0,20	-7,7	0,9
ALL ORD.	AUS	21	11	7	21	20	13	1	0	27	-0,16	-11,6	0,9
HANG SENG	HK	22	22	22	23	24	15	29	11	44	-0,17	-8,2	0,9
KOSPI	KOREA	23	19	23	22	25	22	1	1	48	-0,15	-12,1	0,9
SENSEX	INDIEN	24	25	25	24	23	7	40	13	46	-0,34	-16,1	1,7
S.E.T.	THAI	25	24	11	13	8	9	0	0	14	-0,18	-17,6	1,3
SHENZHEN A	CHINA	26	26	26	26	16	6	35	6	44	-0,46	-27,1	1,2

GRÜN: VERBESSERUNG ROT: VERSCHLECHTERUNG SCHWARZ: UNVERÄNDERT	GRÜN: >=70	GRÜN: >0	GRÜN: <-15
* REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX	ROT: <=30	ROT: <0	ROT: >+15
RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.	LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0=TIEFSTKURS, 100=HÖCHSTKURS DER PERIODE)		
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“	STEIG.%: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130		
KANN UNTER <a href="http://WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/NACHGELESEN">WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/NACHGELESEN</a> WERDEN (4.6.03).	ABST.%: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130		
	VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ		



# Mainland Resources

Anonyme Faxe mit handschriftlichen Bemerkungen über eine angebliche Wunder-Aktie machen derzeit die Runde. Dabei ist höchste Vorsicht geboten. Es droht der Totalverlust.

## Fax-Irrläufer mit System

„Hier ist ein Chart der Gas Aktie, die sich genial entwickelt hat. Sie heißt Mainland Resources, Inc.“ Mit diesem scheinbar handschriftlichen Vermerk beginnt eines der Faxe, die derzeit gleich massenweise im Umlauf sind. Darunter eine Abbildung mit dem tatsächlichen

Kursverlauf der Aktie von Mainland Resources, eines bis vor kurzem gänzlich unbekanntem Gasexplorers aus den USA. In schlechtem Deutsch heißt es da weiter: „Chau es Dir an, sie ist bis zu 2,60 Euro bis Mai gestiegen.“ Ergänzend findet sich auf dem vermeintlichen Fax-Irrläufer noch ein knapper Hinweis auf bevorstehende Bohrergebnisse, die bei positivem Ausgang dem Papier zusätzlichen Auftrieb verleihen sollten.

**IM UMLAUF BEFINDLICHES FAX**

00490171419041  
Seite 2  
Betreff: Ihre vorgesch. Dividende zu zahlen

*Hier ist ein Chart der Gas Aktie, die sich genial entwickelt hat. Sie heißt Mainland Resources, Inc.*

*Chau es Dir an, sie ist bis zu 2,60 Euro bis Mai gestiegen.*

*Der Artikel geht davon aus, dass sie bis zu 6 Euro bei guten Bohrergebnissen steigen kann. Das heißt, wenn MNLU-OTC jetzt kauft, dann kannst Du dein Investment verdreifachen. Das Unternehmen ist in der neuen Gaserschließung „Big Spots“ in Louisiana, USA, beteiligt = es geht sofort los.*

Die ganze Aufmachung des Fax suggeriert, dass hier jemand einem guten Freund oder Bekannten einen todsicheren Aktientipp weiterleiten wollte. Davon einmal abgesehen, dass es todsichere Tipps an der Börse nicht gibt, scheint bei näherer Betrachtung auch der gute Bekannte nur ein Phantom zu sein. Denn was zunächst so aussieht, als habe man versehentlich ein Fax zugeschickt bekommen, das eigentlich für jemand ganz anderes bestimmt war, entpuppt sich als gezielte Abzocke.

## Black Box

Auch andere Fax-Versionen tauchen immer wieder auf. Eines schmückt sich mit einem inszenierten Zeitungsartikel, in dem der Mainland-Aktie das Potenzial zur Vervielfachung bescheinigt wird. Und auch hier gaukelt wieder eine handschriftliche Fußnote Authentizität vor, wobei – ganz geschickt – gleich der Hinweis mitgeliefert wird, dass der Titel an der Frankfurter Börse unter der WKN A0ND6N gehandelt, d. h. gekauft werden kann. Das ist zumindest mal keine Fehlinformation. Allerdings verschweigt der ominöse Fax-Ab-sender und Tipgeber, dass es sich hierbei lediglich

um eine Notierung im kaum regulierten Freiverkehr handelt. Neben den Faxen befinden sich zudem farbig bedruckte Flyer im Umlauf, die als Beilage in verschiedenen Finanzpublikationen ebenfalls kräftig die Werbetrommel für die Mainland-Aktie rühren. Trotz aller Hochglanz-PR: Das Unternehmen ist und bleibt eine Black Box, bei der stark angezweifelt werden darf, ob der aktuelle Börsenwert von 83 Mio. EUR nicht nur aus heißer Luft besteht.

## Was nichts kostet, ist auch nichts

Die Hintermänner der perfide eingefädelten Fax-Pusherei vertrauen auf eine Masche, die bereits unzählige Male funktioniert hat: Locke unerfahrene Anleger mit scheinbar seriösen Insiderinformationen in einen marktengen Titel, dessen Aktien du zuvor für einige Cent aufgekauft hast. Sobald die Fax-Empfänger auf den Tipp anspringen, lade deine Anteile bei deutlich höheren Kursen wieder ab. Leichter lässt sich Geld nicht verdienen. Indem die Fax-Spammer das Angebot an Aktien zunächst klein halten, provozieren sie einen künstlichen Nachfrageüberhang, der die Notierung weiter antreibt. Früher funktionierte dieses System zumeist mit Hilfe dubioser Spam-E-Mails, die kostenlose Aktienempfehlungen enthielten. Doch davon lassen sich heute nur noch wenige blenden, schließlich hat sich mittlerweile herumgesprochen, dass ein Tipp, der nichts kostet, zumeist auch nichts taugt. Da bedarf es schon einer ausgeklügelteren Strategie. Insofern ist Mainland auch ein gutes

Beispiel dafür, wie gewisse Pusher-Kreise ihre Methoden fortlaufend „verfeinern“. Denn das vermeintlich fehlgeleitete Fax erregt weit weniger Argwohn als die tausendste E-Mail, die womöglich mit nur einem Klick im virtuellen Papierkorb landet.

## Fazit

Nicht nur im Fall Mainland gilt: Finger weg! Der Kursverfall von Aktientipps, die unaufgefordert per Fax, E-Mail oder Telefon angepriesen werden, ist vorprogrammiert. Selbiges gilt für den finanziellen Schaden auf Seiten der Spam-Opfer.

Marcus Wessel

**IM UMLAUF BEFINDLICHE POSTKARTE**

**Wenn Sie denken, Sie hätten die Gewinne im Öl- & Gasmarkt schon verpasst... Dann denken Sie noch einmal drüber nach...**

**BREAKING NEWS**  
Northwest Louisiana could be richer in a natural gas province.

**Partizipieren Sie am internationalen Öl- und Gas-Boom!**

**Wir werden Ihnen gerne kostenloses Informations über Mainland (MNLU) zur!**

**WKN: A0ND6N**  
Aktien an der Frankfurter Börse

**Für weitere Informationen:**  
www.mainlandresources.com

**WKN: A0ND6N**  
Aktien an der Frankfurter Börse



# Buy: Medtronic

Investoren suchen in diesen turbulenten Tagen vor allem eines: Verlässlichkeit. Gerade Unternehmen mit konjunkturunabhängigen, Cashflow-starken Geschäftsmodellen erfüllen diese Voraussetzung, die auf die Medizintechnikbranche im Allgemeinen und auf den amerikanischen Medtech-Riesen Medtronic im Besonderen zu trifft. Der Konzern ist breit diversifiziert. Herzschrittmacher, Stents, Knochenimplantate, Insulinpumpen und endoskopische Instrumente machen dabei nur einen kleinen Teil der Produktpalette aus. Mit einer Marktkapitalisierung von 60 Mrd. USD zählt der Konzern zu den Schwergewichten an der New Yorker Börse. Zuletzt konnte Medtronic regelmäßig die Erwartungen des Marktes übertreffen, was für die solide und konservative Planung des Managements und eine geschickte Kommunikationspolitik spricht.

Auf dem alljährlichen Analystentag äußerte sich Vorstandschef Bill Hawkins zu den langfristigen Zielen des Unternehmens. Bis zum Jahr 2013 sollen Umsätze und Ergebnis um 11 respektive 14% per annum gesteigert werden. Medtronic profitiert dabei vom wachsenden Wohlstand in vielen Emerging Markets, die den Aufbau eines Gesundheitssystems nach westlichen Standards mit Hochdruck vorantreiben. So erwartet Hawkins für China in den nächsten Jahren ein Umsatzwachstum von 40%, in Russland sogar



von 45%. Die Geschäfte in Brasilien, Indien und Südafrika sollen um jeweils 25% anziehen. Kumuliert über die nächsten fünf Jahre stellt der Vorstand einen Free Cashflow zwischen 20 und 22 Mrd. USD in Aussicht. Was zunächst ambitioniert klingt, lässt durchaus Raum für positive Überraschungen. Die Medtronic-Aktie dürfte damit ihre Outperformance zum Gesamtmarkt fortsetzen können. ■

Marcus Wessel

Anzeige

VORANKÜNDIGUNG!

DAS ORIGINAL!

Internationale  
**EDELMETALL  
& ROHSTOFFMESSE**

**7. + 8.11.2008** Event Arena/Olympiapark München

- » Fachvorträge namhafter internationaler und nationaler Referenten
- » Über 85 Aussteller, Fachvorträge, Workshops, Podiumsdiskussionen u.v.m.

Nähere Informationen in Kürze auf:

[www.edelmetallmesse.com](http://www.edelmetallmesse.com)

Organisation und Veranstalter: **GOLDSEITEN.DE**  
DIE GOLDSEITEN



# European Gas Limited

... gibt Gas in alten Minen

Während des Kohlebergbaus war es gefürchtet, jetzt soll es ein Geschäft werden: Flöz- und Grubengas, eingelagert in zahllosen stillgelegten Kohleminen. European Gas Limited (EGL) heißt das Unternehmen, das sich das Ziel gesetzt hat, diese Vorkommen auszubeuten. Dazu sicherte sich EGL umfangreiche Förderrechte in Frankreich, den Benelux-Staaten und Italien. Jetzt arbeiten die Verantwortlichen daran, die Produktion aufzubauen. Gewinne werden ab 2010 erwartet.

## Expertise von Down under

Anders als es der Name vermuten lässt, handelt es sich nicht um ein europäisches Unternehmen, sondern eine australische Firma mit Sitz in Perth, die seit 1998 an der Australian Securities Exchange in Sydney gelistet ist. Ursprünglich im Westen des fünften Kontinents im Öl- und Gasgeschäft tätig, verkaufte das Unternehmen die Rechte im Canning Basin an ARC Energy. Im Jahr 2004 erfolgte der Schritt nach Europa, als die ersten Ausschreibungen des französischen Staates für sogenannte „Coal Bed Methane“-Vorkommen (Flözgas) und Coal Mine Methane-Lager (Grubengas) gewonnen wurden.

2007 akquirierte EGL Heritage Oil plc und Gazonor S.A., was neben neuen Explorationsgebieten im Falle von Gazonor auch eine bereits laufende Produktion beinhaltete. Finanziert wurden die Transaktionen über eine Wandelschuldverschreibung mit 5%-Coupon. Die 48,5 Mio. Stücke zum Gesamtpreis von 36,375 Mio. EUR wurden komplett von der Transcor Astra Group gezeichnet, einer 100%igen Tochter der Compagnie Nationale à Portefeuille. Das ist eine belgische Beteiligungsgesellschaft, die dem Baron Albert Frère gehört. Transcor ist weltweit an Öl- und Gasunternehmen beteiligt, man darf dem Management hohe Branchenkenntnis unterstellen. Frère gilt



EGL ist vor allem auf dem europäischen Festland aktiv. Foto: EGL

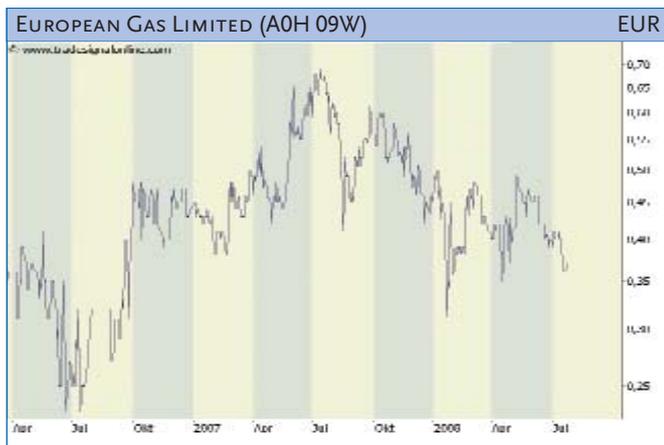
als der mit Abstand reichste Bürger Belgiens. Als einziger Belgier erscheint er auf der Forbes-Liste der Superreichen.

## Erfahrenes Management

Eine australische Firma, an der ASX in Sydney gelistet und hierzulande nur im Freiverkehr ausgesprochen dünn gehandelt, die altes Gas aus alten Kohlebergwerken in Europa ausbeuten will? Hört sich nach einer ziemlich abenteuerlichen Geschichte an, ist es aber offensichtlich nicht. Denn der Baron und seine Manager gelten als ausgesprochen professionell. Und das EGL-Management verfügt ebenfalls über nachgewiesene Erfahrung und Erfolge. Für den Schritt nach Europa entschied sich das Unternehmen, weil hierzulande Explorationsrechte sehr günstig zu haben seien. Grund dafür ist das Bestreben westlicher Länder, wenigstens einen Teil des Gasbedarfes selbst zu fördern, um nicht gänzlich von zum Beispiel russischen Lieferungen abhängig zu sein. Gleichzeitig sei durch die dichte Besiedlung Europas konstant hohe Nachfrage gegeben. Ein „Luxus“, den ein Unternehmen, das im sehr dünn besiedelten Westen Australiens beheimatet war, so nicht kennt.

## Zahlreiche Projekte gesichert

EGL jedenfalls hat sich mit der finanziellen Unterstützung des Barons praktisch alle relevanten Lagerstätten in Frankreich gesichert. Hinzu kommen über ein Joint Venture mit Transcor Lagerstätten in den Benelux-Staaten. In der Toskana und auf Sardinien wurden weitere Rechte erworben. Beobachter gehen davon aus, dass EGL auch deutsche Lagerstätten anzapfen will. Die Analysten von Patersons, einem australischen Broker, sehen EGL ab 2010 in der Gewinnzone. Die zu erwartenden Gas-mengen seien durch die relativ gut dokumentierten Minen-pläne ziemlich genau abzuschätzen. Probebohrungen hätten durchweg gute bis sehr gute Gasqualitäten mit hohem Energie-



gehalten zu Tage gebracht. Die Pläne zur Ausbeutung der Kohleminen entstanden zu einer Zeit, als Rohöl und damit Gas nur einen Bruchteil der heutigen Preise kostete. In den vergangenen 12 Monaten haben sich die Rentabilitätsberechnungen natürlich stark zugunsten von EGL verschoben.

**Kurs verharrt auf niedrigem Level**

Obschon EGL für ein Explorationsunternehmen in der Aufbau-phase gut finanziert ist, über die Gazonor-Akquisition bereits eine funktionierende Grubengas-Produktion läuft, die Rechte an den nachgewiesenen Vorkommen ausgesprochen preiswert gesichert werden konnten und über verschiedene Probebohrungen ein positiver Newsflow in Gang gesetzt wurde, ist der Kurs in den vergangenen Monaten nicht nur nicht angesprungen, sondern bis auf unter 40 Eurocent gefallen. Dafür dürfte die nicht ganz alltägliche Konstellation eines australischen Unternehmens, das von einem belgischen Großindustriellen (Frère) finanziert worden ist, um in Frankreich alte Minen auszu-beuten, verantwortlich sein. Und rechnet man zu den aktuell 199 Mio. Aktien noch das Verwässerungspotenzial der Wandel-schuldverschreibung und ausstehender Optionen hinzu, ist man bereits bei 258 Mio. Stücken. Das ergibt eine ambitionierte Market Cap von gut 103 Mio. EUR bei Kursen um 40 Eurocent.

**Fazit**

Patersons erwartet für EGL den Break-even 2009 und danach steigende Gewinne. So gesehen ist EGL eher ein Langfristin-



vestment. Potenzial nach oben gibt es, weil mit steigenden Energiepreisen die EPL-Erlöse sprunghaft steigen. Zudem erar-beitete sich das Unternehmen jetzt das Know-how, um später letztlich überall auf der Welt alte Kohleminen auszubeuten – und das verspricht dann richtiges „big business“ zu werden.

Stefan Preuß

Anzeige

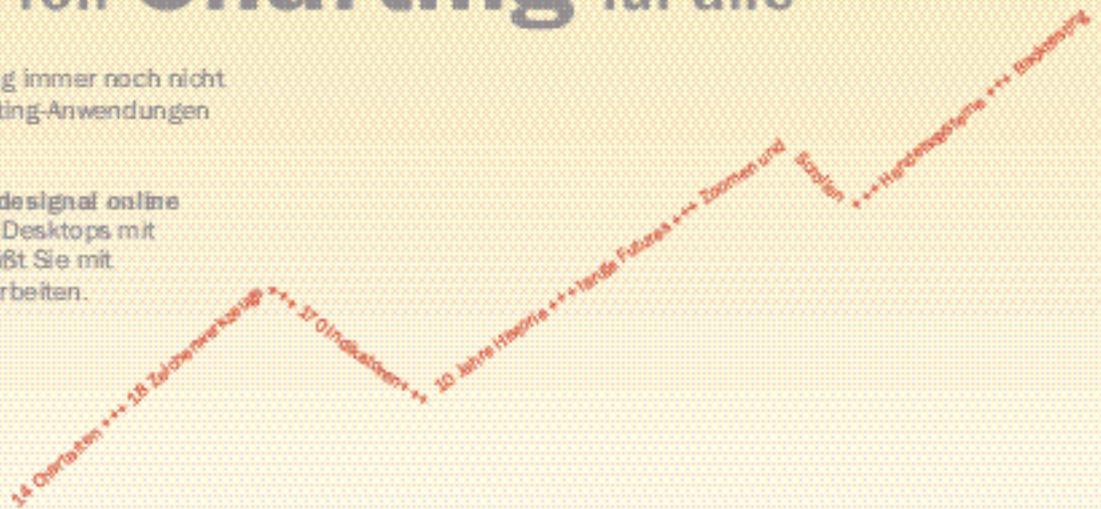
# Online Profi Charting für alle



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

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

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



[www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)

# Yanzhou Coal Mining

*Krisensicherer Profiteur in Chinas Kohleindustrie*

*Gastbeitrag von Rainer Hahn, EMFIS.com*

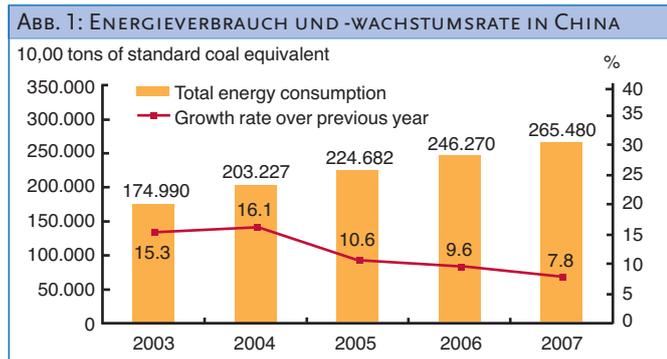
Chinas Börse zählte im ersten Halbjahr 2008 trotz anhaltend positiver volkswirtschaftlicher Rahmenbedingungen zu den großen Verlierern. Der H-Aktien Leitindex HSCEI verbuchte seit dem Hochstand im Dezember 2007 einen Abschlag von über 40%. Somit führen die H-Aktien gemeinsam mit Indien und Vietnam die Verliererliste in Asien an. Die Börsen der asiatischen Emerging Markets hatten das schlechteste Halbjahr seit 1992. Der MSCI EM Asia verlor knapp ein Viertel an Wert.

## China wächst weiter stark

Dabei bleibt Chinas Wirtschaft der globale Wachstumsmotor. Trotz der Abkühlungsmaßnahmen bleibt das erwartete Wachstum auch 2008 bei über 10%. Das Gewinnwachstum der Unternehmen wird dazu ebenfalls stabil im zweistelligen Prozentbereich erwartet. Somit lädt die 40%ige Abwertung der Unternehmen, gemeint ist der Verfall der Aktienpreise, vor allem langfristig orientierte Anleger zum Einstieg ein. Sicherlich sind weiterhin Gefahren durch einen weltweiten konjunkturbedingten Nachfragerückgang und Inflationsrisiken im Westen (USA) vorhanden. Aber ein Kursabschlag von 40% bei anhaltend steigenden Umsätzen und Gewinnen ist irrational und sollte als Chance betrachtet werden.

## Investieren in global unabhängige Sektoren

In diesem Zusammenhang könnten exportlastige Sektoren durch rezessive Entwicklungen in Europa und den USA großen Belastungen ausgesetzt sein. Wir konzentrieren uns deshalb primär auf Branchen und Unternehmen, die vom anhaltend hohen Wachstum des asiatischen Binnenmarktes profitieren. Dazu zählt der chinesische Energiesektor. Die Nachfrage wächst rasant. Bis 2020 wird China laut Experten die weltweit höchste Energienachfrage stellen und die USA als größten Energieverbraucher ablösen. Energieunternehmen kommen bereits heute der hohen Nachfrage von privaten Haushalten und Unternehmen nicht mehr nach.



Quelle: National Bureau of Statistics of China

## Energieentwicklung in China

Kohle ist mit einem Anteil von 70 bis 75% der wichtigste Energieträger in China. Das Land selbst verbraucht knapp 40% der weltweit abgebauten Kohle. Die meisten Kraftwerke werden nach Analystenschätzungen auch in den kommenden 15 Jahren noch bestehen bzw. betrieben werden, trotz des von der Zentralregierung forcierten Versuchs, alternativen Energien mehr Gewicht am Energiemix einzuräumen. Im Jahr 2020 erwartet das statistische Büro Chinas den Kohleanteil an der chinesischen Energieversorgung bei zwei Dritteln. Die Kohlenachfrage sollte also noch über Jahre hinweg sehr hoch bleiben, was insbesondere Kohleunternehmen von der globalen Wirtschaftsentwicklung abkoppeln sollte. (Ausführliche Informationen zu diesem Sektor und China sind in der China- und Hongkong-Studie auf [www.EMFIS.com](http://www.EMFIS.com) zu finden)



Rainer Hahn

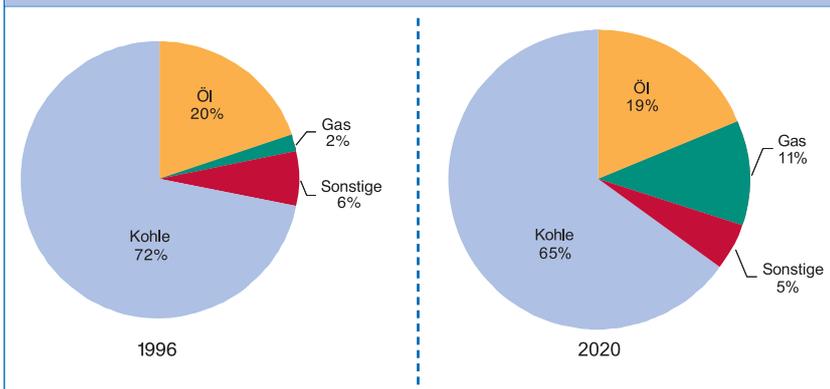


Zudem sind die Kohlepreise heute staatlich kontrolliert. Es wurden zuletzt nur leichte Preisanstiege genehmigt. Dadurch können Kohleunternehmen aktuell primär durch steigende Output-Zahlen wachsen. Doch der große Hebel, nämlich über den Dreh an der Preisschraube, sollte in den nächsten Jahren zu überproportional steigenden Umsätzen und Gewinnen führen. Erste Provinzen sollen bereits liberalisiert werden.

## Yanzhou Coal Mining ein großer Gewinner

Yanzhou Coal Mining zählt nun zu den größten Kohleförderern in China und verfügt gleichzeitig über Transportsysteme. Das oben dargestellte Nachfragewachstum beflügelt Yanzhou be-

ABB. 2: PRIMÄR-ENERGIEMIX IN CHINA



Quelle: United States Energy Information Administration

reits seit vielen Jahren. Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr glänzte Yanzhou Coal Mining mit einem Gewinnanstieg von 36%. Für das aktuelle Geschäftsjahr gehen Analysten von einer sich dynamisierenden Gewinnentwicklung aus. Im ersten Quartal verbuchte Yanzhou Coal Mining einen Gewinnanstieg von 113%. Im ersten Halbjahr gehen Analysten von einem Gewinnanstieg zwischen 80 und 90% gegenüber dem Vorjahr aus. Die jüngste Erklärung der chinesischen Regierung, auf Steuererhöhungen im Kohlektor zu verzichten, dürfte die Gewinn-schätzungen der Analysten weiter positiv beeinflussen. Das Researchhaus CLSA erwartet auch im zweiten Halbjahr eine positive Überraschung und setzte die Aktie wie bereits Goldman Sachs und Citigroup auf „Kaufen“.

#### Zusätzlicher Schub

Mittel- bis langfristig sollte die Preisliberalisierung Yanzhou Coal Mining einen zusätzlichen Hebel bieten. Selbst wenn der chinesischen Regierung die Inflationsgefahren durch steigende Rohstoffpreise bewusst sind, drücken potenzielle Exporte auf die künftige Sicherstellung der Ressource Kohle. Denn Yanzhou kann durch die Exporte deutlich höhere Gewinne erzielen. Erst kürzlich hat das Unternehmen den Preis für Kohleexporte um 90% angeho-

ben. Yanzhou Coal Mining sollte daneben bis Jahresende eine weitere große Mine in Yushuwan in Betrieb nehmen. Außerdem steht der Konzern kurz vor der Fertigstellung einer Methanol-Anlage in Yulin. Durch beide Projekte entsteht weiteres Umsatz- und Gewinnpotenzial.

#### Fazit

Das KGV von aktuell 18 erscheint auf den ersten Blick im Branchenvergleich nicht günstig. Wachstumsraten von erwarteten 80% beim Gewinn allein im ersten Halbjahr begründen jedoch den Bewertungsaufschlag. Bei anhaltend hohen Kohlepreisen, die allein durch die stabile Nachfrage gewährleistet sind, sollte das Gewinnwachstum in den nächsten Jahren weiter

hoch bleiben. Deshalb sehen wir bei der Yanzhou Coal Mining-Aktie auf Sicht von zwölf Monaten ein Kurspotenzial von über 30%. Nachrichten, die eine Preisliberalisierung im chinesischen Kohlektor beinhalten, sollten die Aktie zusätzlich stimulieren. Wir empfehlen die Aktie zum Kaufen. Bei Schwäche lohnen sich Nachkäufe. ■

#### EMFIS.COM

ist ein deutscher Anbieter von Börseninformationen zu den Emerging Markets und Asien im deutschsprachigen Internet. Heute bietet EMFIS.com außer Nachrichten, Analysen und Hintergründen auch den direkten Handel von Aktien und CFDs in Hongkong, Singapur, Japan und weiteren über 20 Börsenplätzen an. Weitere Informationen: [www.emfis-brokerage.com](http://www.emfis-brokerage.com) oder [www.emfis.com](http://www.emfis.com).

**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

**financial.de**  
Information you can trust

# „Unsere Auftragsbücher sind voll“

Smart Investor sprach mit **Norbert Haimerl**, Finanzvorstand der Dr. Hönle AG, über die eigene Akquisitionsstrategie, Erwartungen an die neuen Konzerntöchter und die Folgen einer konjunkturellen Eintrübung.

**Smart Investor:** Nachdem man lange Jahre vergebens auf die angekündigten Akquisitionen wartete, waren Sie in den zurückliegenden Monaten auf diesem Gebiet äußerst umtriebig. Wie kam es dazu?

**Haimerl:** Die Verhandlungen haben sich in der Tat sehr lange hingezogen, teilweise sogar über einen Zeitraum von zwei Jahren. Die UV-Branche ist nun mal nicht sehr groß, so dass Sie immer wieder auf die gleichen Firmen und Verhandlungspartner treffen. Daher ist es besonders wichtig, Vertrauen und eine persönliche Beziehung zur Gegenseite aufzubauen. Dass wir innerhalb weniger Monate gleich drei Übernahmen erfolgreich zum Abschluss bringen konnten, ist letztlich aber Zufall.

**Smart Investor:** Dabei dürften Sie sich gerade mit Eltosch vermutlich keine allzu leichte Aufgabe ins Haus geholt haben.

**Haimerl:** Ich möchte erst etwas dazu sagen, warum wir uns zu diesem Zukauf entschlossen haben. Über Eltosch sichern wir uns einen direkten Zugang zum Bogenoffsetmarkt, den wir bislang nur über einen Partner angegangen sind. Eltosch war dabei in der Vergangenheit lange Zeit ein sehr solide wirtschaftendes Unternehmen. Erst vor einiger Zeit geriet es in turbulentes Fahrwasser. Hauptsächlich hierfür waren Auslagerungen von Produktion und Service, was sehr viel Geld gekostet hat. Uns

kam es vor allem darauf an, dass die bestehenden Kundenbeziehungen von Eltosch zu Großkunden unbelastet und langfristig orientiert sind. In einem ersten Schritt werden nun die Leistungen von Zulieferern zurückgeholt und in unser Haus integriert. Das ist die Voraussetzung, um profitabel zu arbeiten. Hinzu kommen weitere organisatorische Umstellungen bei Eltosch. So wollen wir bspw. Synergien über einen gemeinsamen Einkauf heben.



Norbert Haimerl

**Smart Investor:** Was versprechen Sie sich mittel- bis langfristig von den Zukäufen?

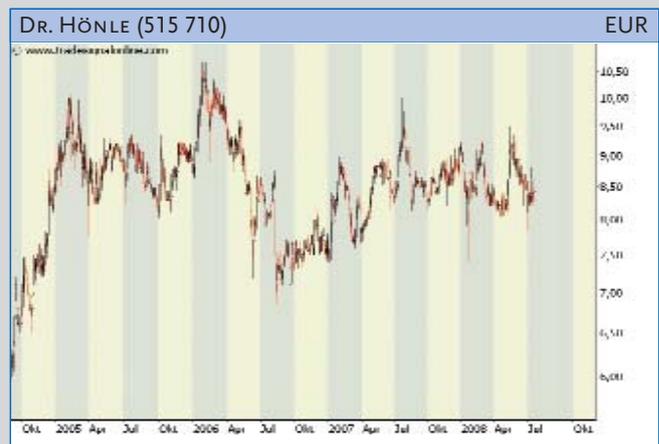
**Haimerl:** Bei Eltosch geht es zunächst darum, den bestehenden Umsatz mit deutlich höheren Margen zu sichern. Unser Ziel liegt bei einer Bruttomarge von 50% in zwei bis drei Jahren. Im Fall von Panacol wollen wir unser Vertriebsnetz dazu nutzen, weitere

## DR. HÖNLE

Mit einem Jahresumsatz von 26,2 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2006/07 (30.9.) zählt sich die Dr. Hönle AG zu den weltweit führenden Anbietern industrieller UV-Technologien. Die vom Unternehmen entwickelten und produzierten UV-Strahlungssysteme kommen bei einer Vielzahl industrieller Fertigungsprozesse zum Einsatz. Die Geräte dienen der Härtung von Kleb- und Kunststoffen sowie der Trocknung von Farben und Lacken. Ergänzt wird das Sortiment um UV-Klebstoffe, UV-Strahler und Vergussmassen. Als Systemanbieter betont Dr. Hönle die individuelle Anpassung der Produkte an spezielle Kundenwünsche. Die Vorteile der UV-Technologie liegen nach Unternehmensangaben in den im Vergleich zu herkömmlichen Verfahren deutlich kürzeren Härtungs- bzw. Trocknungszeiten und einer qualitativ höheren Beschichtung der Oberflächen.

Neben dem Hauptsitz in Gräfelfing bei München unterhält der Konzern Tochtergesellschaften in Frankreich, Spanien, Großbritannien und China. Mit den Ende 2007 bekannt gegebenen Übernahmen des Schweizer Klebstoffspezialisten Panacol und der auf UV-Trocknungssysteme für den Offsetdruck spezialisierten PrintConcept GmbH hat der Vorstand das Expansionstempo zuletzt deutlich erhöht. Einen weiteren Meilenstein in der Unternehmensgeschichte markiert der

Kauf der Eltosch GmbH (Jahresumsatz von 20 Mio. EUR). Bedingt durch die jüngsten Akquisitionen prognostiziert der Vorstand für das laufende Geschäftsjahr 2007/08 einen Umsatzanstieg um 85% sowie ein EBIT-Wachstum von 40%. Bereits im nächsten Geschäftsjahr soll Eltosch einen positiven Beitrag zum Konzernergebnis liefern. Dann erwartet Dr. Hönle sodann einen Umsatz von 70 Mio. EUR. ■





Maschine für den UV-Flexodruck. Foto: Dr. Hönle

Kunden für die vom Unternehmen entwickelten UV-Klebstoffe zu akquirieren und so den Umsatz zu steigern. Mit PrintConcept stärken wir unsere Präsenz im Rollenoffsetbereich.

**Smart Investor:** Werden im laufenden Geschäftsjahr nochmals außerordentliche Aufwendungen im Zusammenhang mit der Integration der übernommenen Firmen auf Sie zukommen?

**Haimerl:** Nein, das kann ich ausschließen. Unser Hauptaugenmerk liegt auf den Synergien und in der Optimierung unserer internen Abläufe. Alle Standorte sollen über ein einheitliches EDV-System bis Jahresende an die Zentrale in München angeschlossen werden, was uns ein zeitnahes Reporting ermöglicht. Zudem wird die komplette Buchhaltung auf einen Standort konzentriert.

**Smart Investor:** Ist Ihr Akquisitionshunger damit vorerst gestillt, oder arbeiten Sie bereits an neuen Deals?

**Haimerl:** Zunächst steht die Integration der Zukäufe im Fokus. Wir kalkulieren diesbezüglich mit einem Zeitfenster von zwei Jahren. Danach kann man sicher über weitere Akquisitionen nachdenken, wobei ich fairerweise sagen muss, dass man natürlich niemals „Nie“ sagen sollte. Es kann durchaus sein, dass plötzlich – aus welchen Gründen auch immer – eines unserer alten Targets auf dem Radarschirm wieder auftaucht.

**Smart Investor:** Wie schätzen Sie generell die konjunkturellen Rahmenbedingungen für Ihr Geschäft in den nächsten Monaten ein?

**Haimerl:** Unsere Diversifikation über verschiedene Branchen wirkt sicherlich ausgleichend und federt konjunkturelle Schwankungen in einzelnen Sektoren ab. Davon abgesehen können wir uns selbstredend nicht ganz von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung abkoppeln. Das letzte Quartal konnte unsere Erwartungen dennoch vollauf erfüllen. Wir sehen bislang keine Anzeichen für eine Eintrübung. Unsere Auftragsbücher sind voll.

**Smart Investor:** Die Dr. Hönle-Aktie scheint indes dies alles nicht wirklich zu interessieren. Oder wie erklären Sie sich, dass der Titel nicht so recht vom Fleck kommt?

**Haimerl:** Nebenwerte werden derzeit generell von Investoren gemieden, das spüren wir in unserer täglichen IR-Arbeit sehr genau. Immerhin haben wir uns in einem insgesamt schwachen Markt noch vergleichsweise gut gehalten. Am Ende können wir nicht viel mehr tun, als mit unserer operativen Performance zu überzeugen.

**Smart Investor:** Herr Haimerl, besten Dank für das aufschlussreiche Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

# Immer auf der Jagd nach den besten Aktien.



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

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

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

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

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

**Testen Sie den Betafaktor zwei Wochen kostenlos! Informieren Sie sich hier: [www.betafaktor.de](http://www.betafaktor.de)**



[www.betafaktor.de](http://www.betafaktor.de)  
**BetaFaktor**  
Der Börsen-Infodienst für Ihre Aktien



# Muehlhan

## Ganz und gar oberflächlich

Auch an den härtesten Materialien nagt der Zahn der Zeit. Besonders wenn sie fortlaufend vom Wasser umspült werden. Die Hamburger Muehlhan AG hat der Korrosion den Kampf angesagt.

### Attraktive Zielmärkte

Eigentlich ist der Muehlhan-Konzern in zahlreichen hochattraktiven Märkten unterwegs. Die Hamburger haben sich über die letzten drei Jahrzehnte umfangreiches Know-how auf dem Gebiet des maritimen Oberflächenschutzes angeeignet. Darunter fällt vor allem der Schutz vor Korrosion von Stahloberflächen bei Schiffen. Die vollen Auftragsbücher der Werften, zu denen Muehlhan langjährige Kundenbeziehungen unterhält, lassen den Konzern mit recht hoher Transparenz die Nachfrage bis in das nächste Jahrzehnt kalkulieren. Zu den weiteren Geschäftsfeldern zählen die Bereiche Schiffsreparatur, Öl & Gas Offshore sowie Industrieservices. Letztere umfasst bspw. die Beschichtung von Windkraftanlagen und Brücken. Im Segment „Öl & Gas Offshore“ bietet Muehlhan Oberflächenschutz für Bohr- und Förderplattformen an, die zum Teil während des laufenden Betriebs erneuert und überarbeitet werden.

### 2007 – ein Jahr mit vielen Baustellen

Trotz dieser Ausrichtung auf wachstumsstarke Branchen wie die Öl- und petrochemische Industrie stellte Muehlhan die Leidenschaft seiner Aktionäre im vergangenen Jahr auf eine harte Probe. Gleich mehrere Brandherde galt es zu löschen. Zum größten Sorgenkind entwickelten sich die US-Aktivitäten, wo eine Unterauslastung der Produktionskapazitäten umfangreiche Stellenkürzungen notwendig machte. Außerdem belasteten Projektschwierigkeiten bei der Sanierung der Golden Gate Bridge und der Weggang eines ehemaligen Geschäftsführers, der Kunden und Mitarbeiter gleich mitnahm. Beide Fälle beschäftigen mittlerweile die Gerichte. Doch damit nicht genug. Auch das Nordseegeschäft arbeitete defizitär, nachdem ein Großauftrag nachträglich im Volumen deutlich reduziert wurde und Wartungsarbeiten an mehreren Ölplattformen erst mit Verspätung starteten. Als Konsequenz brach das Vorsteuerergebnis von 6,3 Mio. EUR im Vorjahr auf 1,1 Mio. EUR um über 80% ein. Nach Abzug von Minderheitenanteilen schrieb Muehlhan am Ende eine rote Null.

MUEHLHAN			
BRANCHE	INDUSTRIE		
WKN	A0K D0F	AKTIENZAHL (MIO.)	19,50
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 18.7.08 (EUR)	2,95
MITARBEITER	CA. 2400	MCAP (MIO. EUR)	57,5
	2007	2008E	2009E
UMSATZ (MIO. EUR)	196,0	210,0	225,0
% GGÜ. VJ.	+6,3%	+7,1%	+7,1%
EPS (EUR)	0,00	0,25	0,32
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	+28,0%
KUV	0,29	0,27	0,26
KGV	N.BER.	11,8	9,2



### Profiteur hoher Energiepreise

Gerade steigende Preise für Öl und Gas sind etwas, wovor sich Muehlhan nicht fürchten muss. Die Entwicklung bei den Energiepreisen treibt die Nachfrage im Bereich „Öl & Gas Offshore“. Hinzu kommt, dass die Hamburger ihre Präsenz bei den Herstellern von Windkraftanlagen kontinuierlich ausbauen. Zusammen mit dem amerikanisch-dänischen Kooperationspartner Hendricks Industries wurde erst vor kurzem die weltweit größte Anlage für die Beschichtung von Windkraftanlagen in Betrieb genommen. Allein für dieses Projekt beläuft sich das Auftragsvolumen auf 45 Mio. EUR. Vorstandschef Andreas C. Krüger erwartet, dass die Nachfrage nach Beschichtungslösungen – insbesondere für Offshore-Anlagen – auch in Zukunft weiter zunimmt. „Uns kommt hier unsere Kompetenz aus dem Öl-Offshore-Bereich zu Gute“, so der CEO im Gespräch mit Smart Investor. Krüger weiter: „Als Dienstleister für die Turmhersteller der Windkraftanlagen wollen wir mit diesen in den nächsten Jahren weitere Länder erschließen. In Dänemark, der Heimat des Weltmarktführers Vestas, sind wir bereits mit vier Fertigungsstätten vertreten.“ Wachstumsfantasie ist somit reichlich vorhanden.

### Fazit

Auch wenn es der Aktienkurs bislang nicht anzeigt, die Grundlagen für ein deutlich besseres Ergebnis in diesem Jahr sind gelegt. Ein bereits abgeschlossenes Restrukturierungsprogramm in den USA soll jährliche Einsparungen von 2,5 Mio. EUR bewirken, verlustbringende Aufträge wurden gekündigt und die Verwaltung verschlankt. Krüger erwartet sodann ein Nachsteuerergebnis zwischen 4 und 6 Mio. EUR. Summa summarum befindet sich das Unternehmen nach einem zufrieden stellenden Jahresauftakt voll auf Kurs. Jetzt muss nur noch die Börse davon überzeugt werden.

Marcus Wessel

# Nackenschläge für Aktionäre



Foto: Continental



Foto: Adva



Foto: SKW

## Übernahmefieber grassiert trotz Baisse

Es ist zumindest ein Hoffnungsschimmer für den sichtbar angeschlagenen Markt. Das Thema M&A, also Mergers & Acquisitions, freut sich trotz oder gerade wegen der zuletzt stark rückläufigen Kurse wieder größerer Beliebtheit. Offenbar haben manche Firmenchefs gelernt, nicht nur auf dem Höhepunkt einer Hausse auf Einkaufstour zu gehen. So streckt der fränkische Kugellagerhersteller Schaeffler seine Fühler nach dem Automobilzulieferer Continental aus – immerhin ein DAX-Konzern. Über Optionen hat sich das mächtige Familienunternehmen bereits rund ein Drittel der Conti-Anteile gesichert. Den übrigen Aktionären bietet Schaeffler nun knapp 70 EUR je Aktie. Ganz offenbar will man die Gunst der Stunde und die aktuellen Schnäppchenkurse bei Continental nutzen. Und auch außerhalb Deutschlands machten zuletzt einige spektakuläre M&A-Deals Schlagzeilen. Dow Chemical will für umgerechnet etwa 12 Mrd. EUR den Spezialchemiekonzern Rohm & Haas übernehmen. Dabei verblüfft vor allem die hohe Prämie von 74% auf den Schlusskurs vor Bekanntgabe des Angebots. Demnach muss der Titel zuvor deutlich unterbewertet gewesen sein. Eine Beobachtung, die in diesen Tagen vermutlich nicht nur auf die Aktie von Rohm & Haas zutrifft.

## SKW Stahl-Metallurgie: Im Fadenkreuz der Wettbewerbschüter

Der Spezialchemiekonzern SKW Stahl-Metallurgie ist ins Visier der EU-Kommission geraten. Brüssel wirft mehreren Unternehmen wettbewerbswidriges Verhalten und Preisabsprachen auf dem europäischen Calciumkarbid- und Magnesiummarkt vor. Betroffen, so SKW in einer ersten Stellungnahme, sei der Bereich „Pulver und Granulate“ in einem Zeitraum von April 2004 bis Januar 2007. Teilweise zielen die Vorwürfe auch auf die Degussa AG, deren Geschäfte in diesem Bereich SKW als Rechtsnachfolger Ende 2004 übernahm. Im schlimmsten Fall drohen SKW empfindliche Geldbußen, wobei sich über deren Höhe zum jetzigen Zeitpunkt noch nichts sagen lässt, da das Verfahren erst am Anfang steht. Auch

wird SKW noch Gelegenheit bekommen, zu den Anschuldigungen ausführlich Stellung zu nehmen. Bis dahin dürfte die Unsicherheit die Aktie jedoch weiterhin schwer belasten. Das erste Kursminus von 20% war diesbezüglich unmissverständlich.

**SI-Kommentar:** Der unklare Ausgang des sich womöglich über Jahre hinziehenden Verfahrens ist Gift für den Aktienkurs. Selbst wenn wir nicht davon ausgehen, dass SKW dadurch in seiner Existenz bedroht ist, empfehlen wir den Titel bis auf weiteres zu meiden.

## Smartrac: Hoff auf starkes zweites Halbjahr

Der niederländische RFID-Spezialist Smartrac setzt seine Hoffnungen auf ein starkes zweites Halbjahr. In der ersten Jahreshälfte erzielte der Konzern wie erwartet dagegen nur ein recht bescheidenes Ergebniswachstum von rund 10%. Smartrac selbst begründet diese Entwicklung mit zusätzlichen Kosten für den Aufbau neuer Produktlinien und einen vorübergehenden Umsatzrückgang im hochmargigen ePassport-Geschäft. Wachstumspotenzial verspricht sich der Vorstand insbesondere von einer neuen Produktionsstätte in Malaysia, wo in Zukunft RFID-Inlays hergestellt werden sollen. Diese lassen sich bspw. für elektronische Tickets im öffentlichen Nahverkehr einsetzen. Auch in der Tieridentifikation und im Logistikbereich stehen Neueinführungen an. Die Börse scheint indes der Guidance des Unternehmens – Umsatz 124 Mio. EUR, EBITDA 27 Mio. EUR – zu misstrauen. So blieb auch nach Bestätigung der Gesamtjahresziele eine Kurserholung aus. Stattdessen notiert die Aktie auf dem niedrigsten Stand seit dem Börsengang vor zwei Jahren.



**SI-Kommentar:** Die nächsten Monate werden zeigen, inwieweit die Skepsis des Marktes berechtigt war. Vor dem Hintergrund einer sich merklich abschwächenden Weltwirtschaft ist zumindest Vorsicht geboten.

**ADVA Optical: Q2 unter Erwartungen**

Wenn selbst gute Nachrichten in diesen Tagen nahezu wirkungslos an der Börse verhallen, wundert es nicht, dass die Kurse nach schlechten Nachrichten regelrecht kollabieren. Rund ein Drittel ihres ohnehin zuletzt arg geschrumpften Börsenwertes büßte die Aktie des Netzwerkausrüsters ADVA Optical nach Bekanntwerden einer Umsatz- und Gewinnwarnung ein. Im zweiten Quartal, so ließ der in Martinsried bei München ansässige Konzern verlautbaren, werden die Erlöse nicht die anvisierten 55 bis 59 Mio. EUR erreichen. Stattdessen rechnet man mit einem Umsatz zwischen 50 und 52 Mio. EUR. Grund seien Auftragsverschiebungen seitens zweier wichtiger Kunden in das zweite Halbjahr. Ebenfalls zurücknehmen musste ADVA die eigene Ergebnisprognose. Die operative Marge werde sich auf -3% bis 0% vom Umsatz belaufen (ursprünglich: -2% bis +1%). Letzteres stellt jedoch nur eine marginale Rücknahme dar, was angesichts der deutlich geringeren Umsatzbasis durchaus ein Lichtblick ist. So gelang es ADVA, über einen günstigeren Kunden- und Produktmix die Bruttomarge zu verbessern.



**SI-Kommentar:** Der einstige TecDAX-Wert bringt nach dem jüngsten Kursrutsch gerade einmal 70 Mio. EUR auf die Börsenwaage. Angesichts eines Jahresumsatzes von über 200 Mio. EUR und den Fortschritten bei der Bruttomarge bietet sich eine Spekulation auf den Turnaround an.

**Orbis: Vergessener SAP-Dienstleister**

Zugegeben, es fällt nicht immer leicht, bei der Vielzahl an börsennotierten Beratungsunternehmen im SAP-Umfeld den Überblick zu behalten. Dabei lohnt ein genauer Blick, wie das Beispiel der Saarbrücker Orbis AG beweist. Die Gesellschaft bietet ihren Kunden aus den Bereichen Industrie, Handel und Konsumgüter sowohl strategisches Consulting als auch Prozess- und Technologieberatung an. In das laufende Geschäftsjahr ist Orbis gut gestartet, wobei man an die erfreuliche Entwicklung des vergangenen Jahres anknüpfen konnte. Vor allem zeigen die ersten Monate, dass es dem Unternehmen gelingt, seine noch bescheidende EBIT-Marge weiter auszubauen – zuletzt auf einen bereits respektablen Wert von 5,3%. Der Bauzulieferer Hörmann beauftragte Orbis vor kurzem erst mit der Einführung von SAP bei seinem größten Werk. Hervorzuheben ist darüber hinaus der hohe Cashbestand. Die liquiden Mittel summierten sich per En-



de März – Zahlen zum zweiten Quartal lagen bei Redaktionsschluss noch nicht vor – auch dank eines weiterhin kräftig sprudelnden Cashflows auf 6 Mio. EUR. Dem steht bei Kursen um 1 EUR eine Marktkapitalisierung von lediglich 9 Mio. EUR gegenüber.

**SI-Kommentar:** Orbis ist ein echter MicroCap – mit allen Chancen und Risiken. Auf dem aktuellen Niveau überwiegen unseres Erachtens die Chancen. Ein Cash-bereinigtes KGV von unter 5 spricht für eine deutliche Unterbewertung.

**Wirecard: Aktie im freien Fall**

Innerhalb weniger Wochen hat sich die Wirecard-Aktie, einst mit einer Marktkapitalisierung von über 1 Mrd. EUR eines der Schwergewichte im TecDAX, gedrittelt. Der freie Fall hängt mit Vorwürfen seitens der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) zusammen. Diese zog die Richtigkeit der Bilanz des Zahlungsabwicklers wiederholt in Zweifel. Das Unternehmen wiederum versuchte mit einer vorgezogenen Veröffentlichung der Quartalszahlen die größten Befürchtungen zu zerstreuen – vergeblich. Vielmehr zeigte sich die SdK im Bilanz-Streit unnachgiebig. Mittlerweile überziehen sich beide Parteien gegenseitig mit Klagen. So wirft Wirecard einzelnen SdK-Vertretern „Insiderhandel und mittäterschaftliche Marktmanipulation“ vor. Zudem bereiten angeblich mehrere Wirecard-Großaktionäre eine Klage in dreistelliger Millionenhöhe gegen die SdK vor, was diese recht gelassen zur Kenntnis nahm und ihrerseits ein juristisches Nachspiel androhte.

**SI-Kommentar:** Auch wenn wir das Geschäftsmodell der Wirecard als attraktiv und wachstumsstark erachten, sollte man als interessierter Investor vermutlich erst einmal zuwarten, bis sich die Wogen geglättet haben.



# Optimistische Töne trotz rauem Umfeld

## Gesco (IK): Eilt von Rekord zu Rekord

Die Wuppertaler Mittelstandsholding Gesco bleibt auf der Erfolgsspur. Nachdem die Gruppe im Geschäftsjahr 2007/08 bei Umsatz und Ergebnis neue Bestmarken erzielte – die Erlöse zogen im Jahresvergleich um 24% auf 333 Mio. EUR an, der Überschuss legte um 34% auf 17,9 Mio. EUR zu –, will Vorstandschef Dr. Hans-Gert Mayrose auch in Zukunft weiter dynamisch wachsen. In das neue Geschäftsjahr sei Gesco mit „ungebremstem Schwung“ gestartet. Genaueres wird man Mitte August erfahren. Derweil sieht die offizielle Planung einen weiteren Umsatzanstieg auf 370 Mio. EUR sowie ein Ergebnisplus von rund 20% auf 21,5 Mio. EUR vor. Pro Aktie ergibt sich daraus ein Gewinn von 7,11 EUR. Wer das Gesco-Management kennt, weiß, dass es sich hierbei um konservative Zielvorgaben handelt. Etwaige Übernahmen, die Gesco aufgrund seiner großzügigen finanziellen Ausstattung jederzeit durchführen könnte, sind in dieser Planung nicht enthalten. Als Aktionär darf man sich zudem über eine Anhebung der Dividende von 1,50 EUR auf 2,42 EUR freuen.

**SI-Kommentar:** Viele Gesco-Gesellschaften agieren in Nischen des Maschinenbaus, was sie insgesamt weniger anfällig für Schwankungen im Investitionsgüterzyklus macht. Für Value-Anleger bleibt der Titel mit einem KGV von unter 7 und einer Dividendenrendite von rund 5% erste Wahl.

## Prior Capital: Dem Trend hinterher

Egbert Prior ist kein Mann leiser Töne. Der Herausgeber des gleichnamigen Börsenbriefes und Alleinvorstand der im Freiverkehr notierten Prior Capital AG hat seit Neuer Markt-Zeiten eine treue „Fangemeinde“ um sich geschart, die ihn vor allem für seine markigen Sprüche und klaren Statements liebt. Die Entwicklung seines Portfoliowertes – abzulesen an dem monatlich bekannten Net Asset Value – kann mit einem Minus von bislang knapp 13% in diesem Jahr nicht wirklich zufrieden stellen. Dabei hatte Prior zeitweilig seinen gesamten Aktienbestand liquidiert



Foto: Gesco AG

(das war im Januar) und im Gegenzug auf alternative Assets wie Weizen, Platin und Palladium gesetzt. Vielleicht lag es daran, dass beides etwas zu spät kam. Klassische Trendfolger wie er haben es in einem Markt, der unter hoher Volatilität seitwärts/abwärts gerichtet ist, nicht gerade leicht. Aus antizyklischer Sicht mag man aus den Entscheidungen Priors aber durchaus interessante Schlussfolgerungen ziehen. Derzeit setzt der sendungsbewusste Börsenbriefschreiber u. a. auf die K+S-Aktie, den amerikanischen Einzelhändler Wal Mart und – es war zu erwarten – Öl.

**SI-Kommentar:** Priors Unterhaltungswert ist unbestritten. Seine Anlageentscheidungen zahlen sich jedoch nur in einer Hausse wirklich aus.

## Konsortium: Partner des Mittelstands

Als klassischer Mittelstandsfinanzierer kann die Konsortium AG bereits auf 20 Jahre Erfahrung im Beteiligungsgeschäft verweisen. Trotz dieses Track Records musste Vorstand Ulrich Löcherer für 2007 allerdings ein deutlich negatives Ergebnis ausweisen. Verantwortlich hierfür waren Wertberichtigungen auf bestehende Beteiligungen sowie die Absage des Börsengangs der KSR Kuebler. Die Beteiligung wurde zwischenzeitlich an einen strategischen Investor verkauft, wodurch der Konsortium AG ein siebenstelliger Veräußerungsertrag zufluss, mit dem die Verschuldung des Unternehmens auf Null zurückgeführt werden konnte. Wie der Vorstand im Gespräch mit Smart Investor betont, lege man großen Wert darauf, als Partner des Mittelstands und nicht als Heuschrecke wahrgenommen zu werden. „Für viele Mittelständler ist gerade dieser Punkt von entscheidender Bedeutung. Dafür verzichten sie auch gerne auf den höchsten Preis.“ Löcherer will sich in Zukunft auf Unternehmen mit einem Jahresumsatz zwischen 10 und 15 Mio. EUR konzentrieren. Diese sollen mittels einer Buy-and-Build-Strategie oder über organisches Wachstum weiterentwickelt werden, bis sich auch andere – in der Regel strategische – Investoren für sie interessieren. Da sich die meisten Portfolio-Unternehmen operativ sehr erfreulich entwickeln, dürfte das Unternehmen nach den vorgenommenen Abschreibungen mittlerweile sogar stille Reserven aufgebaut haben.

**SI-Kommentar:** Auch wenn der Kurs des MicroCaps etwas anderes signalisiert: Die Gesellschaft steuert einem deutlich positiven Jahresergebnis entgegen. ■

### SONDERAUSGABE „BÖRSENNOTIERTE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN 2008“



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

### HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

# Gefangen im Sommer-Blues

*Die enorme Volatilität der letzten Wochen war nichts für schwache Nerven. Wir konnten der Achterbahnfahrt der Kurse relativ gelassen zusehen, wenngleich manche Verluste schon schmerzen.*

Am 16. Juli war es soweit. Der DAX notierte erstmals seit Oktober 2006 wieder unter der Marke von 6.000 Punkten. Gerade als viele Anleger bereits entnervt das Handtuch werfen wollten, drehte der Markt und setzte zu einer dynamischen Gegenbewegung an. Das turbulente Auf und Ab der Kurse zeigte sich auch in der Entwicklung unseres Musterdepots, wobei das vergleichsweise überschaubare Minus von rund 3% nicht die hohe Volatilität vieler Einzelwerte widerspiegelt. Nur mit dem schwachen, nervösen Umfeld ist es zu erklären, dass bspw. eine Palfinger und eine Banpu (IK) im Monatsvergleich mehr als ein Fünftel ihrer Marktkapitalisierung einbüßten. Von beiden Titeln sind wir – wie im Übrigen von den meisten unserer Musterdepotwerte – nach wie vor überzeugt. Wir haben zudem immer betont, dass wir einigen Titeln auch in der Baisse die Treue halten werden. Dabei nahmen wir bewusst Kursverluste in Kauf, weil wir im Gegensatz zu anderen Musterdepots nicht mit Stop-Loss-Marken operieren wollten. Auch ein hektisches Umschichten des Depots im Sinne eines kurzfristig orientierten Tradings wollten wir vermeiden.

## Absicherung reduziert

Unser DAX-Shortzertifikat, das dem Depot über die letzten Wochen Stabilität verlieh, stellten wir mit der halben Positionsgröße zum Verkauf. Von der anderen Hälfte werden wir uns voraussichtlich in den nächsten zwei bis vier Wochen trennen, da es so aussieht, als neige sich die Baisse ihrem Ende entgegen (siehe



Die Achterbahnfahrt an den Börsen hat zuletzt auch im SI-Musterdepot kleine Spuren hinterlassen.

auch „Das große Bild“ auf S. 48). Zwar könnte in Europa noch die von uns bereits beschriebene „Bombe“ im Finanzsektor platzen, viele Small- und MidCaps sollte selbst dieses Ereignis nicht mehr nachhaltig belasten. Schließlich entwickelten immer mehr Nebenwerte in den vergangenen Wochen relative Stärke, was uns

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 18.7.2008  
 PERFORMANCE: +6,6% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -20,9%); -3,1% GG. VORMONAT (DAX: -3,0%); +168,9% SEIT DEPOTSTART (DAX: +149,5%)

WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS-AKT	WERT-AKT	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE-VORMONAT	PERFORMANCE-SEIT KAUF
DAX-SHORT-HZ; 7.950; SEP08 CB2 5B1		B	9/7	1.250	14.05.08	7,90	15,27	19.088	7,1%	+16,8%	+93,3%
BANPU [THAI] (IK)	882 131 KOHLEPRODUZENT	B	7/5	2.000	04.04.07	4,72	7,75	15.500	5,8%	-23,3%	+64,2%
KRONES [D]	633 500 MASCHINENBAU	C	6/4	300	18.04.07	48,17	54,50	16.350	6,1%	-6,4%	+13,1%
HIGHLIGHT [CH]	920 299 MEDIEN	B	7/5	2.500	12.03.08	6,75	6,95	17.375	6,5%	-1,0%	+3,0%
INTEGRALIS [D]	515 503 IT-SICHERHEIT	B	7/6	2.000	20.11.07	5,20	5,18	10.360	3,9%	-12,8%	-0,4%
PALFINGER [AUT]	919 964 SPEZIALKRÄNE	B	6/5	600	21.06.06	17,97	16,40	9.840	3,7%	-28,7%	-8,7%
ADVANCED INFLIGHT [D]	126 218 MEDIEN	C	7/5	5.000	22.12.04	1,84	1,65	8.250	3,1%	-8,3%	-10,3%
GREAT BASIN GOLD [CAN]	885 375 GOLDEXPLORER	B	6/5	3.000	31.10.07	2,50	2,19	6.570	2,4%	+7,4%	-12,4%
SILVER STAND. RES. [CAN]	858 840 SILBEREXPLORER	B	7/5	400	03.10.07	25,61	18,18	7.272	2,7%	+0,2%	-29,0%
METIS CAPITAL [ISR] (IK)	936 734 FINANZ-HOLDING	C	7/6	4.000	15.08.07	2,49	1,58	6.320	2,3%	-10,7%	-36,5%
AURELIUS [D] (IK)	A0J K2A SANIERUNGSSPEZ.	B	8/5	250	26.10.07	38,00	15,17	3.793	1,4%	-28,1%	-60,1%

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

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

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

AKTIENBESTAND	120.717	44,9%
LIQUIDITÄT	148.226	55,1%
GESAMTWERT	268.943	100,0%

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

HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

das gute Gefühl gibt, dass hier vieles in den Kursen schon eskomptiert ist.

**Aurelius (IK) plant erste Exits**

Mit Vorlage des ersten Zwischenberichts in diesem Jahr trat Aurelius-Vorstand Dr. Dirk Markus Befürchtungen entgegen, man käme operativ vom geplanten Kurs ab. Während sich akquisitionsbedingt die Umsätze auf 150 Mio. EUR vervielfachten, dürften Investoren vor allem die Ergebniszahlen mit Interesse zur Kenntnis genommen haben. So war der Free Cashflow mit 5 Mio. EUR (Vj.: -1,6 Mio. EUR) signifikant positiv. Dass die vergangenes Jahr übernommenen Firmen wie Pohland und Quelle Frankreich größtenteils noch rote Zahlen schrieben, ist nicht ungewöhnlich und entspricht der Planung des Unternehmens. Davon abgesehen

JEDEN DIENSTAG: SMART INVESTOR WEEKLY!

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

und einen Boden ausbilden, würden wir den Ausbau unserer ohnehin recht überschaubaren Position ernsthaft in Betracht ziehen.

**Querelen bei Metis (IK) ziehen sich hin**

Nur wenig Neues brachte die Metis-Hauptversammlung Anfang Juli. Die beiden Großaktionäre Barzilay und Harel

überziehen sich immer noch gegenseitig mit Klagen und Anträgen, was sich zunehmend auch nachteilig auf das operative Geschäft auswirkt. Den Verlustbringer Europcar will man anscheinend nun ernsthaft verkaufen, sicher ist



konnten Markus und sein Team auch eine weitere Übernahme unter Dach und Fach bringen. Mit dem Kauf des Unternehmensbereichs Business Solutions des schweizerischen Sunrise-Konzerns steigt Aurelius in den Markt für Netzwerkintegration ein. Auf der Anfang Juli abgehaltenen Hauptversammlung gab Markus zudem bekannt, noch dieses Jahr den Wechsel vom Open Market in den Prime Standard angehen zu wollen. Auch erste Exits erfolgreich sanierter Konzerntöchter seien in den kommenden Monaten geplant. Sollte der Markt wie von uns erwartet in den kommenden Wochen zur Ruhe kommen

aber auch das nicht. Eine Aktionärsgruppe bestehend aus der Investmentgesellschaft Gmul, der deutschen Trade & Value und dem deutschen Investor Markus Wülfiging hatte auf der HV ihre Stimmrechte gebündelt, mit dem Ziel, die von Barzilay bzw. Metis vorgeschlagenen externen Direktoren zu verhindern. Hier stand die Befürchtung im Raum, dass die Nähe der Kandidaten zu Barzilay >>



Der Kunstmarkt boomt – so profitieren Sie davon!



Edgar Quadt (Hrsg.)  
**ARTINVESTOR**  
 Wie man erfolgreich in Kunst investiert  
 408 Seiten  
 49,90 € (D) | 51,40 € (A) | sFr. 85,00  
**ISBN 978-3-89879-366-7**

Zeitgenössische Kunst ist das ultimative Luxusgut! Nutzen Sie dieses Potenzial als alternative Wertanlage! Das Handbuch »ARTINVESTOR« enthält zahlreiche Abbildungen und wertvolle Informationen für neugierige Einsteiger und versierte Kunstsammler. So können auch Sie erfolgreich in Kunst investieren.

FinanzBuch Verlag  
 Telefon 089-651285-0  
 Fax 089-652096  
[bestellung@finanzbuchverlag.de](mailto:bestellung@finanzbuchverlag.de)  
[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE

	WKN	KURS	STÜCKZAHL	VERK.WERT	PERF.
DAX SHORT-HZ	CB2 5B1	15,29	1.250	19.113	+93,5%

nicht im Interesse der übrigen Anteilseigner sein könnte. Ohne externe Direktoren ist die Gesellschaft derzeit in vielen Geschäften mit dem Großaktionär Barzilay nur sehr eingeschränkt handlungsfähig. Schlussendlich wird es auf einen Showdown zwischen Barzilay und Harel hinauslaufen, wobei der Zeitpunkt einer endgültigen Entscheidung noch völlig unklar ist. Wir halten uns bei Metis daher alle Optionen offen. Dass der Titel deutlich unter seinem bilanziellen Eigenkapital notiert, hielt uns bislang davon ab, die Position glatt zu stellen. Doch irgendwann ist selbst unsere Geduld aufgebraucht.

**Great Basin liefert neue Bohrergebnisse**

Bei Testbohrungen nur wenige Kilometer von einem bestehenden Explorationsprojekt im US-Bundesstaat Nevada stießen Geologen und Bohrexperten von Great Basin Gold auf eine bislang unentdeckte Goldader. Diese könnte die Größe des benachbarten Hollister Projekts bei weiter positiven Bohrergebnissen deutlich vergrößern. Bis Jahresende erwartet sich Vorstandschef Ferdi Dippenaar näheren Aufschluss über die Beschaffenheit des Areals. Great Basin, die darüber hinaus Explorationsrechte an der in Südafrika gelegenen Burnstone-Mine besitzen, überzeugten zuletzt durch ihre relative Stärke zum Sektor. Dieser Umstand stimmt uns zuversichtlich für die

Anzeige

**Wirtschaft**  
**Einführung in die Wiener Schule der Ökonomie**  
 Wirtschaft wirklich verstehen! Das Intensivseminar in Wien an den Originalschauplätzen: 1.-3. Oktober 2008  
 Nähere Informationen und Anmeldung: <http://wienerschule.org>

Cross Links

GoingPublic Magazin 8-9/2008



- ◆ Titelthema: Aufschwung (Fern-)Ost - Emittenten aus Übersee am deutschen Kapitalmarkt
- ◆ Deutschland ist doch Europameister! ...bei Online-IR
- ◆ M&A in der Chemie rückläufig – aber kein Grund zur Klage
- ◆ Reputation Management Systeme: Pflegen Sie Ihr Unternehmensimage!
- ◆ HV mobil: Die Eintrittskarte im Gepäck

Weitere Informationen unter [www.goingpublic.de](http://www.goingpublic.de)

kommenden Monate. Der Titel bleibt unter den Explorern ein Basisinvestment.



**Fazit**

Die Zeichen für eine Trendwende verdichten sich. Folglich werden auch wir den Hebel in den nächsten Wochen vermutlich umlegen und selektiv auf Einkaufstour gehen. Die in dieser Ausgabe veröffentlichte Watchlist (siehe Artikel auf S. 24) dient uns dabei als wichtige Orientierungshilfe. Darüber hinaus sehen wir uns aber auch nach anderen Kandidaten um. Unser Fokus liegt eher auf Growth- als auf Value-Titeln, da erstgenannte von einem Umfeld fallender Zinsen besonders profitieren dürften. Als Branche erscheint uns zudem der Healthcare-Sektor chancenreich. Wann und wo wir zuschlagen, darüber informiert jeden Dienstag der „Smart Investor Weekly“, abzurufen unter [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de).

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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



Die heutige TM BÖRSENVERLAG AG wurde 1987 von Thomas Müller gegründet und ist einer der größten deutschen, unabhängigen Fachverlage rund um das Thema Börse. Im Mittelpunkt der Tätigkeit von unseren 40 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern steht die technische Analyse von Aktien, Indizes, Devisen und Rohstoffen.

**Redakteur/in für Erstellung von Börsenbriefen**

**Ihre Aufgaben:**

- Marktanalyse und Recherche
- Erstellung eines Börsenbriefes auf Basis der technischen Analyse
- journalistische Schulung unserer Mitarbeiter und Auszubildenden
- Organisation redaktioneller Abläufe
- Texte redigieren

**Ihre Qualifikation:**

- journalistische Ausbildung oder wirtschaftswissenschaftliche Ausbildung
- redaktionelle Berufserfahrung im Bereich Börse und Wirtschaft aus einem Printverlag oder Internetportal
- stilischer, effizienter, lesernaher Schreibstil
- Flexibilität und Selbstvermögen
- Umgang mit PC und entsprechender Software
- Fachwissen im Bereich technische Analyse bzw. der gängigen Analyseverfahren

Wenn es Sie herausfordert unabhängig, allein im Sinne unserer Abonnenten zu arbeiten, dann erwarten Sie in unserer Redaktion in Rosenheim vielseitige Aufgabenstellungen und ein hochflexibles Arbeitsumfeld.

**Volontär/in**

Die Börse hat Sie schon immer fasziniert und Sie konnten bereits Erfahrungen in der technischen Analyse sammeln? Sie haben ein wirtschaftswissenschaftliches Studium schnell und erfolgreich absolviert oder haben auf anderem Weg gute Wirtschafts- und Börsenkenntnisse erworben? Sie konnten Ihre tolle Schreibe bereits unter Beweis stellen? Sie sind teamfähig und können Zusammenhänge schnell erfassen und eigene Ideen beisteuern? Sie möchten Teil eines jungen, dynamischen Teams mit großen Zielen werden? Wenn Sie diese Fragen mit „ja“ beantworten können, dann bewerben Sie sich für unsere Redaktion als Volontär (12-24 Monate). Nach einer intensiven Ausbildung durch unsere Redakteure arbeiten Sie an bestehenden Produkten und gestalten in einer zweiten Phase neue innovative Produkte.

Bitte bewerben Sie sich ausschließlich mit Anschreiben, Lebenslauf und Zeugnissen per E-Mail an [personal@boersenverlag.de](mailto:personal@boersenverlag.de)  
Schriftliche Bewerbungen werden nicht bearbeitet.

TM Börsenverlag AG  
Dr.-Steinbecker-Straße 10  
83026 Rosenheim  
Telefon: 0 80 31 / 20 33 - 0  
Fax: 0 80 31 / 20 33 - 30

## GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

Wir sind ein etablierter, unabhängiger Finanzzeitschriften-Fachverlag mit Fokus auf Themen rund um Technologie, Unternehmensfinanzierung und Investment/Börse. Wir suchen zum 1. Juli 2008 als Verstärkung unseres Office Managements in Voll- oder Teilzeit eine/n

### Office Manager/in

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

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

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

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

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

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

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

In Kooperation mit

**eFINANCIALCAREERS.DE**  
Die Finanz-Jobbörse

# „In Asien stimmt der Zyklus noch“

Im Gespräch mit *Smart Investor* erläutert Fondsmanager *Dr. Jens Ehrhardt* das Dilemma der Notenbanken, wie tiefes im DAX noch gehen kann und warum Gold eine gute Idee ist.

**Smart Investor:** Herr Dr. Ehrhardt, wie erleben Sie als alter Hase im Börsengeschäft die aktuelle Finanzkrise?

**Ehrhardt:** Die jetzige Krise ist schon eine ganz besondere. In der Vergangenheit haben wir immer recht klare Zyklen gehabt. Diese Krisen wurden früher immer durch eine Notenbankpolitik des knappen Geldes und hohe Zinsen ausgelöst, woraufhin stark verschuldete Finanzkonzerne zusammenbrachen und sich die Krise dadurch in der Folge noch weiter verschärfte. Dieses Mal haben wir in den USA eher historisch niedrige Zinsen, eine Inflation weit darüber, also negative Realzinsen, insgesamt eine Politik des lockeren Geldes mit bisher enormen Kreditausweitungen. Wir sehen heute eine Verschuldungskrise. In Europa hatten wir daneben noch ein anderes Phänomen. Durch 50 Jahre gute Bundesbankarbeit konnten die Deutschen den Europäern niedrige Zinsen „schenken“, die Länder wie Italien, Spanien oder Irland, die bislang nur hohe Zinssätze gewohnt waren, für Verschuldungsorgien genutzt haben. Dort haben jetzt 70 oder 80% der Bevölkerung eine Immobilie, es wurde also ordentlich auf Kredit investiert und konsumiert.

**Smart Investor:** Wie aber kann die Krise bekämpft werden?

**Ehrhardt:** Sie können heute nicht einfach so mit leichtem Geld dagegen gehen. Wenn jemand verschuldet ist, dann braucht er zunächst höhere Preise für seine Vermögensgüter, um aus der Sache gut heraus zu kommen. Niedrigere Zinsen auf Schulden, die er sowieso nicht zahlen kann, sind sicherlich der falsche Weg. Und hier wird die Zwickmühle für die Notenbanken deutlich: Senkt sie die Zinsen, läuft ihr vielleicht die Inflation aus dem Ruder. Immerhin hat sich die US-Geldmenge M3 in den vergangenen 20 Jahren annähernd verdreifacht, und Geldmengenausweitungen wirken meist mit mehreren Jahren Verzögerung auf die Preisentwicklung. Insofern sehe ich in den kommenden Jahren schwarz für die Preisniveaustabilität. Ich glaube nicht das, was viele sagen, wonach die Inflation beendet ist, sobald der angeblich nur spekulationsgetriebene Ölpreis wieder herunterkommt. Nein, der Liquiditätsüberhang wird die Preise und damit die Inflation weiter anstacheln. Schauen Sie sich doch mal die Lohnsteigerungen in Asien oder Russland an. Dort steigen Löhne und Preise nicht selten um über 20%. So weit ist der Westen zwar noch nicht. Aber es gibt Stimmen, die eine Lohn-Preis-Spirale zum Beispiel in Großbritannien erwarten.

**Smart Investor:** Und was ist, wenn die EZB die Zinsen anhebt?

*Dr. Jens Ehrhardt war zunächst fünf Jahre lang Partner in der bis dahin größten deutschen Wertpapier-Vermögensverwaltung (Portfolio Management München), bevor er 1974 über die Kursbestimmungsfaktoren am Aktienmarkt promovierte. Noch im selben Jahr gründete er sein Unternehmen, das inzwischen der größte unabhängige Vermögensverwalter Deutschlands ist und mittlerweile über 7 Mrd. EUR verwaltet.*



**Ehrhardt:** Na ja, dann besteht die Gefahr einer stärkeren konjunkturellen Abkühlung, allerdings hätte sie dann die Inflation im Griff. Wenn die EZB die Zinszügel jetzt schleifen lässt – und die Konjunktur wird sich in meinen Augen abschwächen –, dann haben wir im Endeffekt schon wieder so etwas wie die aus den 70ern bekannte Stagflation. Aber nur im Westen, denn in Asien deuten die Indikatoren auf ein weiter stark expansives Wirtschaftsgeschehen samt steigenden Preisen hin. Früher entfalteten zudem Importe etwa aus China ihre deflationären Kräfte für den Westen, jetzt aber wirken auch diese inflationär.

**Smart Investor:** Die Börsen scheinen das ja auch bereits vorweg zu nehmen?

**Ehrhardt:** Völlig richtig, die Wall Street ist per Definition mit Verlusten von inzwischen über 20% in einer Baisse. Dennoch bin ich überrascht, wie stabil der Konsum in den USA ist. Daher wird eine Wal Mart wohl immer noch mit einem KGV von 16 bewertet bei einer Dividendenrendite von 1,7%. Im Vergleich zu Europa sind US-Aktien

im Endeffekt immer noch zu teuer, wird deren Underperformance anhalten. Und das zu Recht, weil die Amerikaner offenbar gar nichts gegen die Inflation unternehmen wollen. Wenn dort aber nur stimuliert wird, dann wird auch der Dollar weiter an Wert verlieren, die negativen Folgen für den Aktienmarkt erkennen wir bereits.

**Smart Investor:** Hand aufs Herz: Hätten Sie von einem Jahr gedacht, die Aktie der Deutschen Bank für gut 50 EUR kaufen zu können?

**Ehrhardt:** Nein, das hätte ich nicht, aber wenn ein Anleger konsequent gewesen wäre, dann hätte er die ganze Zeit short bei Finanzaktien sein müs-



Die vielen Papierdollar sind auch Dr. Jens Ehrhardt ein Dorn im Auge.

sen. Aus heutiger Sicht gibt es in dem Sektor auch keine Besserung auf Jahre hinaus, deshalb traue ich auch den jetzigen Gewinnschätzungen nicht. Alle Finanzhäuser müssen ihre Bilanzen verkürzen und irgendwie aus ihren Verlusten herauskommen. Im zweiten Halbjahr werden wir daher noch viele Enttäuschungen sehen.



Asien dürfte in Ehrhardts Augen noch eine ganze Weile ein größeres Rad drehen. Foto: BASF

**Smart Investor:** Allerdings spricht die schlechte Stimmung bei Anlegern auch wieder für steigende Kurse, oder?

**Ehrhardt:** Eine technische Reaktion kann ich mir durchaus auch ganz kurzfristig vorstellen. Bei den meisten Sentimentindikatoren sind wir eigentlich in einer Kaufzone. Das Problem ist nur: Wenn der unterliegende realwirtschaftliche Trend so massiv ist, dann versagen diese Indikatoren durchaus mal eine zeitlang. Beim Öl zum Beispiel hatten sie schon vor einem Jahr 80% Optimisten, und der Ölpreis ist munter weiter gestiegen.

**Smart Investor:** Damit sind Sie für Aktien eher negativ eingestellt?

**Ehrhardt:** Ja durchaus, ich kann mir einen DAX von deutlich unter 6.000 Punkten vorstellen, auch dass deutsche Standardwerte am Jahresende moderat tiefer notieren als heute. Zwar sitzen Investoren auf viel Bargeld, auch die Staatsfonds, aber die negativen Kräfte dürften doch zunächst überwiegen. Geht der DAX wirklich auf 5.000, dann sollten Anleger eher kaufen als ihre Aktienengagements noch mal reduzieren.

**Smart Investor:** Also erstmal Finger weg von Aktien, was kauft Jens Ehrhardt stattdessen?

**Ehrhardt:** Ganz klar: Gold. Viele sagen ja, die Rohstoffpreise sind gelaufen und Gold kommt eher wieder runter. Es gibt also durchaus eine ganze Reihe von Pessimisten für den Goldpreis, zuletzt wurde auch immer weniger darüber geschrieben. Was aber treibt den Goldpreis eigentlich? Der beste Indikator ist hier der negative Realzins, für weniger aussagekräftig halte ich die Inflationsstatistiken aus den USA, die doch weitestgehend geschönt sind. Solange der Realzins so niedrig ist und die Geldmengen so stark wachsen, dürfte es eigentlich kein Halten für den Goldpreis geben. Zudem dürfte die Produktion in den nächsten fünf Jahren ca. 15% sinken.

**Smart Investor:** Ein anderes von Ihnen positiv beurteiltes Segment sind Agrarrohstoffe.

**Ehrhardt:** Genau, auch hier glauben wir an langfristig weiter steigende Notierungen. Die Argumente sind vielfältig und haben kaum etwas mit Spekulation zu tun, das was da gerne herumgereicht wird, ist in meinen Augen alles Quatsch. Zum einen kommen pro Jahr 80 Mio. Menschen auf der Erde hinzu, zum anderen ist in diesem Bereich lange nicht richtig investiert worden. Die Agrarüberschüsse aus dem Westen sorgten für eine miserable Agrarproduktion in den Entwicklungsländern, die also unter den niedrigen Preisen litten. Wir brauchen höhere Agrarpreise, damit das Angebot und Nachfrageverhältnis wieder in Ordnung kommt. Zudem haben Länder wie Australien ihre Agrarflächen derart ausgebeutet, dass niedrigere Erträge bereits absehbar sind, nicht zuletzt auch aufgrund der zunehmenden Wetterkapriolen. Dennoch konnte das Angebot stets mit der Nachfrage Schritt halten. Sehen wir jetzt aber

einmal eine Missernte in den USA, dann könnten die Agrarpreise erst richtig loslegen.

**Smart Investor:** Die detaillierte Analyse ist also eines Ihrer Erfolgsrezepte. Was noch?

**Ehrhardt:** In Phasen wie diesen spielen wir auch mit der Barreserve, inzwischen haben wir diese auf über 50%

nach oben gefahren, von März bis Mai waren wir ganz kurz mal wieder voll investiert. Dazu nutzen wir auch Finanzinstrumente, die aber vermutlich den geringsten Ertrag für die Depots gebracht haben. Eines ist im Moment dennoch verrückt: Wir haben gute Aktien wie BASF oder Salzgitter, also von Unternehmen, die gut verdienen, die dennoch per saldo verlieren. Das erinnert so ein wenig an die Geschichte von „Fällt Butter, fällt Käse“. Für die Aktienselektion rücken in meinen Augen künftig die Gewinne wieder mehr in den Vordergrund, wie in den 30er Jahren. Die Historie gibt mir also häufig ein Muster an die Hand. Mit Gegenwind müssen Sie aber überall rechnen. Ölwerte z. B. steigen kaum, obwohl der Ölpreis haussiert, bei Goldwerten mussten wir selbst erfahren, wie diese dem Goldpreis kaum hinterherkamen.

**Smart Investor:** Und wo suchen Sie neben Deutschland noch?

**Ehrhardt:** Die BRIC-Story hat sich ja wohl ein wenig tot gelaufen, mir gefällt da eigentlich nur Russland richtig gut. Bleibt der Ölpreis hoch, läuft die dortige Konjunktur gut. Dazu ziehen die Immobilienpreise an, und es heißt doch immer: Geht es dem Immobilienmarkt gut, geht es der Binnenwirtschaft gut. Auch Asien bleibt eine Wachstumsregion, denn diese Länder produzieren einfach billiger als der Rest der Welt. Hier ist der Zyklus von Investitionen, höherer Beschäftigung und daraus folgend wachsendem Konsum noch in Ordnung. Nicht wie in Amerika, wo Wachstum aus immer neuen Schulden resultiert. Ein Chinese hat neulich gesagt: Wir Chinesen sind die eigentlichen Marktwirtschaftler, nicht der Westen mit seinen kommunistischen Umverteilungssystemen. Und unsere Politiker scheinen dies auch nicht widerlegen zu wollen.

**Smart Investor:** Herr Dr. Ehrhardt, haben Sie herzlichen Dank für die wie immer klaren Einsichten. ■

*Interview: Tobias Karow*

Anzeige

# 25 Jahre Baader Wertpapierhandelsbank



Baaderbank-Gründer Uto Baader

Am 1. Juli 2008 wurde der DAX 20 Jahre alt. An diesem Tag fanden sich etwas mehr als 100 geladene Gäste in den Räumen der Baader Wertpapierhandelsbank in Unterschleißheim bei München ein um zu feiern; aber nicht den DAX, sondern das 25-jährige Firmenjubiläum, welches zufällig

(oder auch nicht) am gleichen Tag statt findet. Uto Baader, Chef des größten deutschen Handelshauses für Wertpapiere, versammelte Kollegen, Geschäftspartner und Wegbegleiter in seinem Imperium und bot ihnen, moderiert von TV-Journalist Hermann Kutzer, zur Feier des Tages ein hoch interessantes Programm. Insbesondere der Vortrag von Baader-Freund Arthur B. Laffer, einem US-Ökonomen, der vor allem als Berater von Ronald Reagan und Margaret Thatcher zu Berühmtheit kam, faszinierte die Zuhörer. Obwohl Laffer in seiner Heimatsprache referierte, konnte er dank des ge-

wählten Themas – es ging um die Besteuerung mit einem einheitlichen Satz, kurz Flat Tax genannt –, der Einfachheit sowie seines Witzes, mit dem er es vortrug,



die Zuhörer in seinen Bann ziehen: Im Anschluss daran hielt Günther Beckstein, Ministerpräsident des Freistaates Bayern, der sich zwischen zwei anderen Terminen kurz mit dem Helikopter hat einfliegen lassen, einen pointenreichen Festvortrag über die Bedeutung des familiengeführten Mittelstands. Und schließlich sprach Uto Baader, Gründer, Mehrheitseigner und Vorstandsvorsitzender des (familiengeführten) Unternehmens über seinen Weg (steinig), sein Erfolgsgeheimnis (seine Frau) und das seines Unternehmens (die Mitarbeiter) und betonte dabei mehrmals das alte Makler-Ehren-



Auch Ministerpräsident Günther Beckstein gratulierte – das Partyambiente fand großen Anklang.

wort: „Es gilt das gesprochene Wort.“ Während des gemütlichen Teils des Abends ließen sich die Gäste

auf der ausladenden Terrasse des Firmengebäudes mit kulinarischen Köstlichkeiten und jazziger Live-Musik verwöhnen und sprachen und amüsierten sich bis spät in die lauschige Sommernacht hinein. Es war ein denkwürdiges Fest, das dem Anlass mehr als gerecht wurde. Smart Investor wünscht der Baader Wertpapierhandelsbank für die nächsten 25 Jahre alles Gute! ■

## Diskurs der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft (DEG)

Am 7. Juli fand in München wieder ein Diskurs der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft statt. Wie immer entspann sich eine lebhaft diskussion rund um Gold, Silber, Rohstoffe und alle damit verbundenen wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Fragestellungen. Im Gegensatz zu vielen „monologischen“ Veranstaltungen mit Alibi-Fragerunden sind diese erörternden Vorträge ganz konkret auf die Fragen der Zuhörer abgestellt. Moderator und DEG-Vorstand Peter Boehringer notierte zu Beginn die anliegenden aktuellen oder auch grundsätzlichen Fragen der Teilnehmer und arbeitete diese dann interaktiv mit dem Auditorium ab. Das Motto der DEG spiegelte sich wider: nutzwertige, aber auch grundlegende Aufklärung über physische Edelmetallanlagen; ohne Missionseifer, aber durchaus mit kritischem Tenor gegenüber den meist Papiergeld-gläubigen Massenmedien. Auch das

„M-Wort“ (Preismanipulation) durfte offen und ohne große Rücksicht auf die Political Correctness diskutiert werden. Die Zuhörer goutierten die offenen Worte durch rege Diskussionen bis zur Sperrstunde. Da die Teilnehmerzahl meist relativ eng mit den aktuellen Edelmetallpreisen korreliert, wird bei bald wieder vierstelligen Goldpreisen vermutlich eine neue Location erforderlich. Da trifft es sich, dass die DEG-Diskurse nach der Sommerpause ohnehin wieder auf Tour gehen: Nach Berlin, Bochum, Köln, Rostock, Hamburg, Jena und München ist im September vermutlich die Pfalz an der Reihe. ■

Alle Infos sind mindestens 3 Wochen vor den Diskursen abrufbar unter [www.goldseiten.de/content/seminare](http://www.goldseiten.de/content/seminare) oder [www.edelmetallgesellschaft.de](http://www.edelmetallgesellschaft.de).





# Höhen und Tiefen

**?** **Achtlos vorbei**  
Lange Zeit habe ich die „gängigen“ Börsenzeitschriften gelesen, bis ich dann vor gut einem Jahr auf Euch gestoßen bin. Heute gehe ich mit einem Lächeln an diesen Zeitschriften achtlos vorbei. Weiter so!

*Günter Schächtle*

**SI** Da fühlen wir uns aber sehr geehrt, wenn wir solche Lobeshymnen hören. Vielen Dank für Ihre „harten“ Worte – gemeint ist: hart für die Konkurrenz.

**?** **Jetzt noch shorten?**  
Ich bin seit zwei Monaten Abonnent des Smart Investor und habe nun folgende Anfrage: In meinem persönlichen Depot habe ich bisher nur Aktien, Fonds und Zertifikate und ca. 40% Cash. Die Investitionen sind zu ca. 35% Rohstoffe, 30% allgemeine Fonds und 30% Renten- und Immobilienfonds. Macht es jetzt noch Sinn, das DAX-Short-Hebelzertifikat mit der WKN: CB2 5B1 (aus Ihrem Musterdepot) zu erwerben? Wenn ja, mit ca. 10% des Depotvolumens? Ich bin eigentlich ein langfristiger Anleger und kein Trader.

*Rudolf O.*

**SI** Nach fast 2.000 DAX-Punkten nach unten jetzt noch das Short-Zertifikat kaufen? Überlegen Sie doch mal! Natürlich nicht! So wie Sie mit Ihrem Depot aufgestellt sind, sollten Sie sich Gedanken machen, wann und wo Sie Ihre 40% Cash investieren werden. Dazu werden wir Ihnen im SI zu gegebener Zeit Anregungen geben.

**?** **Spekulationsfrist**  
Bei meinem Depotwert Telefonos de Mexico ist per 11.6.2008 eine Kapitalentflechtung vorgenommen worden. Eine Tochtergesellschaft wurde abgespalten und die entsprechenden Aktien wurden mir mit einer neuen deutschen Wertpapierkennnummer ins Depot eingebucht. Meine Frage: Hat sich dadurch die steuerliche Rechtslage verändert? Beginnt nun die einjährige Spekulationsfrist für die neuen Aktien von neuem zu laufen?

*Dieter T.*

**SI** Vermutlich nein, da Sie auch die Tochtergesellschaft bei Ihrem Aktienkauf damals „mitgekauft“ haben,



Smart Investor 7/2008

bleibt der Kaufzeitpunkt bei der ursprünglichen Aktie steuerlich relevant. Allerdings ist diese Antwort ohne Gewähr. Fragen Sie zur Sicherheit auch Ihren Steuerberater.

**?** **„Giftmüll“ in Geldmarktfonds**  
Ich war bis Sommer 2007 in den „PIONEER INVESTMENTS EURO GELDMARKT PLUS“ Fonds (WKN: 975247) investiert. Ziemlich genau mit Sichtbarwerden der Finanzkrise im Sommer 2007 fing der Fonds an zu zucken. So was darf doch eigentlich bei einem Geldmarktfonds nicht passieren. Sind da irgendwelche ABS, MBS, CDOs drin? Ich hätte da vor allem die Befürchtung, dass der Fonds vom Handel ausgesetzt wird, sollte sich die Finanzkrise nochmal zuspitzen. Das macht mich sehr misstrauisch gegenüber dem Geldmarktsektor im Allgemeinen. Gibt es in Deutschland einen handelbaren Geldmarktfonds, der sich nur auf „normale“ Schatzanleihen beschränkt und keine irgendwie gearteten strukturierten Produkte im Portfolio hat?

*Michael Schmidt*

**SI** Die Smart Investor Ausgabe 9/2007 befasste sich unter anderem mit dem von Ihnen angesprochenen Thema. In dem Artikel „Subprime-Giftmüll auch in Geldmarktfonds“ können Sie dies nachlesen. Bereits damals haben wir empfohlen, sich die Rechenschaftsberichte genau anzusehen und zu prüfen, ob ABS, MBS und/oder CDOs im Fonds enthalten sind und, falls man fündig wird, lieber ins Tagesgeldkonto zu wechseln. Der von Ihnen erwähnte Geldmarktfonds war mit am massivsten in den genannten Strukturen engagiert und ist es immer noch. Ein Blick in die aktuellen Rechenschaftsberichte offenbart, dass per 31.03.2008 ca. 39% in ABS-, 15% in CDOs- und 44% in MBS-Strukturen investiert wurde und nur 2% in Bankguthaben. Zwar wurde kaum in den USA, wohl aber in die Immobilienblasen in Spanien (43%), Irland (18%) und Großbritannien (10%) investiert – mit den entsprechenden Folgen für die Kursentwicklung. Unabhängig davon gibt es heute auf viele Tagesgeldkonten von seriösen Banken hohe Zinsen, die mit nahezu jedem Geldmarktfonds mithalten können und dank Einlagensicherung auch keine unangenehmen Probleme verursachen sollten. Wir halten es für ratsam, sich entweder die Fondsprospekte genau durchzulesen (oder einen Profi dafür zu bezahlen) oder aber ein Tagesgeldkonto zu wählen.



**Höhen und Tiefen**

Als „Abonnent der ersten Stunde“ dürfte ich so ziemlich alle Höhen und Tiefen des Blattes miterlebt haben. Dabei gab es durchaus spannende Momente, die einen natürlich auch immer wieder zweifeln ließen. Dennoch muss ich sagen: Die Informationen, die ich dem Smart Investor entnehmen konnte, waren im Großen und Ganzen sogar mehr als Gold wert. Die Art und Weise, wie in diesem Heft immer wieder zum Teil auch kontroverse Themen zur Sprache gebracht werden, hat mich stets ermutigt und angeregt, die Börse aus den unterschiedlichsten, durchaus auch unkonventionellen und zum Teil nie zuvor in Erwägung gezogenen Blickwinkeln zu betrachten und mir so – letztendlich und tatsächlich – meine eigene Meinung zu bilden. Mit dem Smart Investor als rotem Leitfaden bin ich damit wahrhaft gut gefahren. Vielen Dank dafür und nachträglich nochmals herzliche Glückwünsche zum 5-jährigen Geburtstag!

Robert Gavel



Smart Investor 6/2008



Merci!

**Logarithmisch versus linear**



Auf Seite 56 in der Ausgabe 7/2008 scheint sich ein Chartfehler eingeschlichen zu haben: Der Chart der Allianz-Aktie ist logarithmisch dargestellt. Das Verfahren des Measured-Move zählt aber die Punkte bzw. Euro als Abstand vom „Kopf“ der SKS-Formation zur Nackenlinie und trägt diese nach unten weiter ab. Der Autor hat aber den Abstand mit dem „Lineal“ (nicht logarithmisch) gemessen und kommt daher zu einem Zielbereich von 60 bis 70 EUR. Kor-

rekterweise müsste der Zielbereich eher bei 40-45 EUR liegen nach der Measured Move-Methode und somit im Bereich der Tiefs von 2003.

Jörg Reichstein



Prinzipiell verwenden wir im Smart Investor bei Kursverläufen nur logarithmische Skalen, da aus Sicht eines Investors nur prozentuale und keine absoluten Entwicklungen entscheidend sind. Daher war das Measured Move-Verfahren von uns ganz bewusst auch bei logarithmischer Skala angewendet worden, d. h. wir wollten damit darstellen, dass wir eine abgemessene prozentuale (und nicht eine absolute) Kursentwicklung nach unten erwarten.



**Inflation**

Ich bin eine begeisterte Leserin Ihres Smart Investor und wende mich heute mit einer Bitte an Sie. Besteht die Möglichkeit, aus aktuellem Anlass zur Funktionsweise von Inflation, Deflation und Stagflation einen Artikel in Ihrer Zeitschrift aufzunehmen? Wie kann man sein Geld am besten in dieser Zeit im Wert erhalten? Ich habe bereits versucht mit meinem Bankberater darüber zu sprechen. Leider war das Ergebnis äußerst oberflächlich.

W. Neudecker



Wie Sie sehen, behandeln wir dieses Thema genau in diesem Heft in der Titelgeschichte. Sie finden im Artikel auf S. 20 auch ein paar Tipps, wie man mit dieser Inflation umgehen sollte. Darüber hinaus wird Smart Investor selbstverständlich auch zukünftig Themen wie Kapital-schutz behandeln.

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

Leserbriefe bitte an [info@smartinvestor.de](mailto:info@smartinvestor.de) oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Anzeige

# Brausen Sie rein! Wagner's Morgenanalyse

Ihr Wissensvorsprung! Täglich! Vor dem Opening!  
Jeden Morgen um 08:45 Uhr bei TTV.

www.traders-mag.com

# „Angriff auf Ihr Geld“

Kann es dazu kommen, dass Frau Merkel (oder Nachfolger) eines Tages die Pleite der Bundesrepublik Deutschland bekannt geben muss? Weder der vereidigte Buchprüfer und Steuerberater Jürgen Wipfler noch sein Koautor, Dipl.-Wirt.-Ing. Markus Wipfler, wollen dies – zumindest nicht kategorisch – ausschließen.

All jene, die sich bisher um Inflation, Deflation oder Staatsbankrott zu wenig Sorgen machten, sollten dieses Werk lesen, da viele denkbare Szenarien hier detailliert beschrieben werden. Getrieben vom heutigen Schuldenstand und erheblichen, bisher nicht bilanzierten Verpflichtungen in den Sozialsystemen (Pensionslasten, Renten-, Kranken- und Pflegeversicherungen...) wird „Väterchen“ Staat gar nicht anders können, als Maßnahmen zur „sanften Enteignung“ zu ergreifen. Ob das reichen wird, um den offiziellen Bankrott abzuwenden, bleibt vorerst offen.

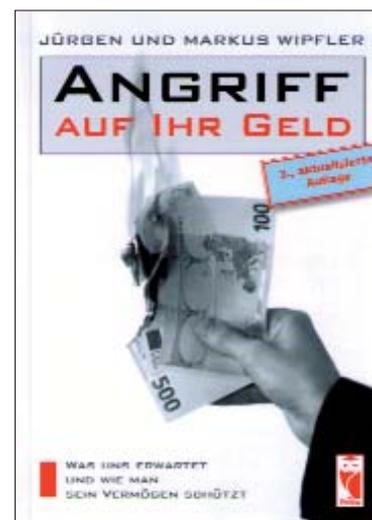
Auch wenn der Titel ein wenig reißerisch daherkommt, verzichten die Autoren auf jegliche Panikmache und bleiben inhaltlich angenehm sachlich. Beruhigend wirken die präsentierten Fakten dennoch nicht. Im Unterschied zu vielen, theoretischen Abhandlungen zeichnet sich das Werk der Herren Wipfler durch diverse praktische Ratschläge für Kapitalanleger und Sparer aus. Was wird aus meiner Lebensversicherung? Bie-

ten Immobilien ausreichend Schutz vor der Inflation? Wie sollte man am besten fürs Alter vorsorgen? Auf diese und viele weitere konkrete Fragen bietet es ebenso konkrete Antworten. Selbst zu den Auswirkungen einer möglichen Auflösung des Euro-Geldsystems bezieht das Autorenduo Stellung und rät, auf die Herkunft der eigenen Scheine (Buchstabenkennzeichen X steht für Deutschland) zu achten und eventuelle Austrittskandidaten wegen des Abwertungsrisikos zu meiden.

Alles in Allem ein Buch für Praktiker mit einem guten Preis-Leistungsverhältnis.

Gerd Ewert

„Angriff auf Ihr Geld – Was uns erwartet und wie man sein Vermögen schützt“, von Jürgen und Markus Wipfler; Frieling Verlag 2007, 3. aktualisierte Auflage; 192 Seiten; 12,80 Euro



# „Bilanzen leicht verständlich“

Wer Bilanzen lesen, sie verstehen und durchblicken will, um sogar den Tricks der Bilanzautoren auf die Schliche zu kommen, der muss mehrere Bücher lesen. Eines davon könnte „Bilanzen leicht verständlich“ von Christoph Schlienckamp sein. Der Chefanalyst des Bankhaus Lampe hat auf fast 400 Seiten zusammengefasst, was – seiner Meinung nach – wissen sollte, wer Unternehmenszahlen untersuchen will. Ohne jedwede Vorkenntnisse in Sachen Finanzzahlen und Buchhaltung ist das Buch für Einsteiger aber keineswegs ganz „leicht verständlich“. Erste Vorkenntnisse wären beim Lesen von Nutzen, um Frust zu vermeiden. Denn Schlienckamp hält sich in den einzelnen Kapiteln nicht allzu lange mit den einzelnen Punkten auf und marschiert forsch, vor allem aber strukturiert, durch Aktiv- und Passivposten der Bilanz. Gängige Ökonomie-Lehrbücher beweisen zudem, dass sich die Materie auch noch wesentlich breiter auswalzen ließe. Allerdings wünschte man sich an manchen Stellen trotzdem den einen oder anderen erklärenden Nebensatz hinzu.

Ein Manko ist auch das knappe Literaturverzeichnis, das wenig Hinweise auf vertiefende Literatur bietet. An Stelle des mageren Stichwortverzeichnisses wäre ein vollwertiges Glossar wünschenswert gewesen. Dennoch: Das Buch ist eine Alternative zu den oft tausend Seiten starken Rechnungslegungs-Standardwerken. Demgegenüber erscheint das Werk fast schon schlank und behandelt trotzdem alle

wichtigen Aspekte: den Einzel- und Konzernabschluss nach deutschem HGB, Prinzipien und Regeln der internationalen Rechnungslegung (IFRS) oder Bilanztheorie. Auch die Bilanzpolitik – ein weit verbreitetes Mittel um die Gewinnhöhe zu steuern – wird erläutert. Damit taugt das Buch auf jeden Fall als Nachschlagewerk für Anleger, die Bilanzen nicht nur glauben, sondern auch verstehen wollen.

Peter Mair

„Bilanzen leicht verständlich“, von Christoph Schlienckamp, FinanzBuch Verlag 2007, 393 Seiten, 19,90 Euro



Fünfstellige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschafts- und Finanzbücher finden Sie bei [www.getabstract.com](http://www.getabstract.com).

## Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
ADVA AG Optical Networking	510 300	67
Aurelius AG	AoJ K2A	71
BASF AG	515 100	75
California Water Service Group	850 556	39
Continental AG	543 900	66
Cor Insurance Technologies AG	508 320	25
Daimler AG	710 000	46
Danaher Corp.	866 107	39
Dr. Höhle AG	515 710	62
Envio AG	AoN 4P1	24
European Gas Ltd.	AoH 09W	58
Gesco AG	587 590	68
Great Basin Gold Ltd.	885 375	72
Höft & Wessel AG	601 100	26
Hyflux Ltd.	694 426	39
ITRON Inc.	888 379	39
Jain Irrigation Systems Ltd.	919 808	39
K+S AG	716 200	53
Konsortium AG	632 340	68
Mainland Resources Inc.	AoN D6N	56
Medtronic Inc.	858 486	57
Metis Capital Ltd.	936 734	71
Muehlhahn AG	AoK DoF	64
Münchener Rück AG	843 002	44
Nestlé S.A.	883 723	39
Orbis AG	522 877	67
Prior Capital AG	720 420	68
SABESP	621 975	39
Salzgitter AG	620 200	75
Schaltbau AG	717 030	44

Siemens AG	723 610	46
SKW Stahl-Metallurgie Holding AG	SKW Mo1	66
Smartrac N.V.	AoJ EHN	66
SMT Scharf AG	575 198	44
Suez S.A.	852 491	39
Veolia Environnement S.A.	501 451	39
Wirecard AG	747 206	70
Yanzhou Coal Mining Co. Ltd.	913 195	60



## Themenvorschau

### bis Smart Investor 12/2008

*Health Care Sektor: Bald wieder Outperformer*

*US-Wahl: Es geht in die heiße Phase*

*Value Investing: Anlegen mit gesundem Menschenverstand*

*Börsensoftware: Testberichte verschiedener Produkte*

*Zeit: Warum alles immer schneller gehen muss*

*Afrika: Der vergessene und betrogene Kontinent*

*Edelmetalle: Warum sie in jedes Depot gehören*

*Anlegen in Aktienfonds: Was es zu beachten gilt*

*Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht*

*Russland: Mit und/oder ohne Putin*

*Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?*

*Abgeltungssteuer: Was Sie dazu wissen müssen*

*Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze*

*Volumen: Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt*

*Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden*

*Europa und Euro: Segen oder Fluch?*

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

## Impressum

### Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

6. Jahrgang 2008, Nr. 8 (August)

#### Verlag:

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

#### Redaktion:

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

#### Redaktionsanschrift:

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

#### Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Oliver Brockmann, Gerd Ewert,  
Daniel Haase, Michael Heimrich, Magdalena  
Lammel, Peter Mair, Ralph Malisch, Marcus Wessel,  
Christian Würzinger

#### Gast-Autoren:

Gérard Al-Fil, Rainer Hahn, Alexander Hirsekorn,  
Uwe Lang, Dr. Conrad Mattern, Volker Schilling,  
Gerd-Walter Wiederstein, Manfred Zimmel

#### Interviewpartner:

Paul van Eeden, Dr. Jens Ehrhardt,  
Norbert Haimerl

#### Gestaltung:

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

#### Bilder:

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

#### Anzeigen:

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

#### Erscheinungstermine 2008:

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

#### Redaktionsschluss:

18. Juli 2008

#### Preise:

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

#### Abonnementverwaltung:

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

#### Charts:

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

#### Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

#### Haftung und Hinweise:

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

#### Börsenpflichtblatt:

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

#### Nachdruck:

© 2008 Smart Investor Media GmbH, München. Alle  
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde  
Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung  
der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet,  
diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem  
Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen.  
Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in  
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfäl-  
tigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

#### Interessenskonflikte:

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

# Zurück in die Zukunft

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Die Inflation – so schreit es uns inzwischen von den Titelblättern des Boulevards entgegen – ist zurück und bedroht die Bewohner des Landes wie Vogelgrippe und Feinstaub. Erste Opfer blicken uns mit trauriger Miene aus den Zeitungskästen an und gewähren uns Einblick in ihre intimsten Bereiche. Nein, ausnahmsweise nicht diese Bereiche – wir sehen leere Kühlschränke und Küchentische mit kargen Mahlzeiten. Als Börsianer wussten Sie aber schon immer, was von derlei Titelgeschichten zu halten ist, und als Aktionär wissen Sie nur zu genau, dass keineswegs alle Preise steigen.

## „Kernraten-Konsumenten“ und ...

Der aufgeklärte Leser wird sich ohnehin verwundert die Augen reiben: Was eigentlich haben Energie und Nahrungsmittel mit der Preisentwicklung zu tun?! Berechnen die Statistikbehörden zahlreicher Länder doch seit etlichen Jahren aus gutem Grunde sogenannte Kernraten ohne diese „volatilen“ Komponenten?! Zeitreihen, die insbesondere für den „neuen Menschen“ von Interesse sind, der sich für ein umweltverträgliches Leben ganz ohne Nahrungs- und Energiezufuhr entschieden hat. Für ihren vorbildlichen Umgang mit den Ressourcen unseres Planeten gebührt diesen „Kernraten-Konsumenten“ ohnehin ein Ehrenplatz zwischen homo oeconomicus und Weihnachtsmann.

## ... jammernde Prasser

Ja sicher, einige Unverbesserliche, die noch immer essen, trinken und heizen wollen, jammern uns die Ohren voll, dass ihr un-

verantwortliches Prassen nun halt eben etwas teurer geworden ist. Ausgestattet mit „gefühlten“ Beobachtungen und lückenhaften Erinnerungen glauben sie, der „wahren“ Preisentwicklung auf der Spur zu sein. Wer aber eigene Erfahrung einer amtlichen Statistik vorzieht, der kann ebenso gut auch das Wetter am Zucken seines großen Zehs ablesen, statt sich im Fernsehen darüber zu informieren, ob draußen die Sonne scheint.



## Und der Gewinner ist ...

Was eigentlich ist an der Inflation so schlimm? Schon für den Staat – und das sind schließlich wir alle – ist es doch ein echter Mehrwert, dass das Geld weniger wert wird, da er kein Geld hat, aber reichlich schuldet. Zudem, was Jahrzehnte der Volksbeglückung durch Umverteilung nicht geschafft haben, die Inflation macht es möglich: Auch der Normalbürger steigt ohne eigenes Zutun in die Ruhmeshalle der steuerlichen Progression auf und darf sich fortan in dem Bewusstsein sonnen, mit seinen inflationsgestärkten Schultern das Gemeinwesen ganz besonders zu stützen. Dass sich nebenbei auch die Probleme anderer Schuldner relativieren, die zurzeit noch die Schlagzeilen beherrschen, sei nur am Rande erwähnt.

## Sparen lohnt wieder

Der Sparer, so wird jetzt vielleicht geunkt, der habe keine Lobby und werde die Zeche zahlen – wer hat, dem wird genommen. Doch das ist zu kurz gesprungen. Endlich sprudeln wieder seine Zinseinnahmen, und ganz nebenbei auch die Steuern darauf, was wiederum allen zu Gute kommt. Welch ein Labsal! Nach Jahren der Mickerzinsen türmen sich nun wieder die Nullen auf den Konten. Das Geld sei nichts mehr wert? Na und. Was ein echter Sparer ist, der will doch gar nichts kaufen, sondern ... genau ... sparen!

## Lieblingsjahrzent

Schließlich, die 1970er Jahre waren in der jüngeren Vergangenheit das Inflationsjahrzehnt schlechthin, und glaubt man diversen Umfragen, sind sie auch eines der Lieblingsjahrzehnte, das mittlerweile schon auf eine geradezu inflationäre Anzahl von Revivals zurückblicken kann. Da kann es dann doch so schlimm nicht gewesen sein? ■

