9
2008

www.smartinvestor.de

September 2008 / 5,00 EUR

Smart Investor

Smart Investor

9
2008

Das Magazin für den kritischen Anleger

GRÜNES GELD:
Sanfter Kapitalismus und/oder harte Realität

VALUE INVESTING:
Erfolgsrezepte einer erprobten Philosophie

INTERVIEWS:
u.a. mit William Engdahl, Steinhart/Stahl, J.M. Eveillard

Die Lunte brennt

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Kürzlich rief ein Leser bei mir an und fragte etwas ungehalten, ob bzw. wann denn nun die „Bombe im Bankensektor" platzen würde. Daraufhin erläuterte ich ihm zweierlei: Erstens, dass wir den Tag, an dem das deutsche Bankensystem Schlagseite bekommt, nicht herbei sehnen sollten. Es wird schlimm genug für unsere Volkswirtschaft werden. Eigentlich sollte sich das von selbst verstehen, aber wie gesagt, ich hatte den Eindruck, dass dieser Leser diesen Umstand bislang noch nicht verinnerlicht hatte. Und zweitens musste ich ihm mitteilen, dass sich leider alles wie von uns vor zwei Monaten prophezeit entwickelt:

Der Liquiditätsengpass bei deutschen Banken wird immer größer und die Regulierungsbehörde BaFin denkt immer lauter über eine Verschärfung der Liquiditätsstandards nach. Zudem wurde hierzulande bei weitem noch nicht alles an Risiken abgeschrieben, was gemäß kaufmännischer Vorsicht abgeschrieben gehört. Das behaupten zum Beispiel auch die Vermögensverwalter Karl Steinhart und Dr. Markus Stahl im Gespräch auf S. 20. Und auch sind sie mit uns der Meinung, dass die Eigenkapitalausstattung speziell der deutschen Banken katastrophal schlecht ist. Beides zusammen aber, also zu wenig Eigenkapital und zugleich noch gehörigen Abschreibungsbedarf zu haben, ist in einem angespannten Umfeld wie dem momentanen äußerst gefährlich. Das schreit geradezu nach einem „Bereinigungsprozess", und zwar schon in den kommenden Wochen. Um es konkret zu sagen: Ich kann mir vorstellen, dass beispielsweise die Deutsche Bank oder auch andere Institute in Europa demnächst in gehörige Schwierigkeiten kommen werden. Ich prophezeie hiermit, dass wir bei einigen großen europäischen Kreditinstituten in den kommenden Wochen vom jetzt schon tiefen Niveau aus nochmals Aktienkurseinbrüche um mindestens ein Drittel sehen werden, wenn nicht deutlich mehr.

Smart Investor 7/2008

Da passt natürlich wunderbar ins Bild, dass einige Manager der Deutschen Bank derzeit massiv Aktien abstoßen. Der Inder Anshu Jain beispielsweise, der als bestverdienender Deutsch-Banker den Bereich „Global Markets" verantwortet, hat kürzlich ein Deutsche Bank-Aktienpaket im Wert von über 7 Mio. EUR verkauft. Nun ist die Tatsache, dass ein hochrangiger Manager seine Aktien verkauft, nicht unbedingt verdächtig – stellen diese doch oftmals einen gehörigen Gehaltsbestandteil dar. Aber dass Herr Jain ausgerechnet jetzt zu diesen niedrigen Kursen und dann auch noch ein so großes Paket verkauft, das hat dann doch ein gewisses Gschmäckle. Verlassen am Ende hier die Ratten das sinkende Schiff?

Ich kann Ihnen versichern, dass die kommenden Wochen an Spannung und Dramatik kaum zu überbieten sein werden, auch was den Gesamtmarkt angeht. Als Smart Investor sind Sie jedoch hoffentlich gut gewappnet. In jedem Falle wünsche ich Ihnen mit dieser Ausgabe eine interessante und informative Lektüre,

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**

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Inhalt

3 **Editorial**

4 **Inhaltsverzeichnis**

Märkte/Titelstory

6 Titelstory:
Healthcare –
Valium für gestresste Anlegernerven?

9 Titelstory:
Healthcare-Aktien –
Bald wieder Outperformer?

14 Value Intelligence
Konferenz 2008

15 „Anspruchsvolle Zeiten“
Interview mit Stefan Rehder

16 „Es macht Sinn und funktioniert“
Interview mit Jean-Marie Eveillard

18 Value-Aktien
sind wieder attraktiv

20 „Die Probleme in Europa werden
unterschätzt“ , Interview mit Karl
Steinhart und Dr. Markus Stahl

24 Handeln wie die Hedgefonds

Hintergrund

25 TradeSignal 5 – Mehr als nur die
deutsche Tradestation

29 Geopolitik:
„Wechsel im Ton,
aber nicht in der Substanz“,
Interview mit William Engdahl

32 Lebensart & Kapital – International:
Island

34 Nachhaltiges Investieren:
Grünes Geld – Der sanfte Kapitalismus

37 „Wir suchen den Dialog“,
Interview mit Joachim Böttcher

41 Prinzipien des Marktes:
Es muss nicht immer das KGV sein

Instrumente

42 Derivate:
Health-Care- und Value-Zertifikate

44 Fonds: Inside
Dachfonds –
Überschätzt oder überfordert

45 „Bei Dachfonds gibt es viele Fallstricke“
Interview mit Rüdiger Sälzle

47 Fonds: Analyse
Da Vinci Arbitrage Fund, Von Dirk
Kappes, Kappes Research

48 Fonds: Kolumne
Dachfonds – seien Sie offen!
Von Lars Kolbe, StarCapital AG

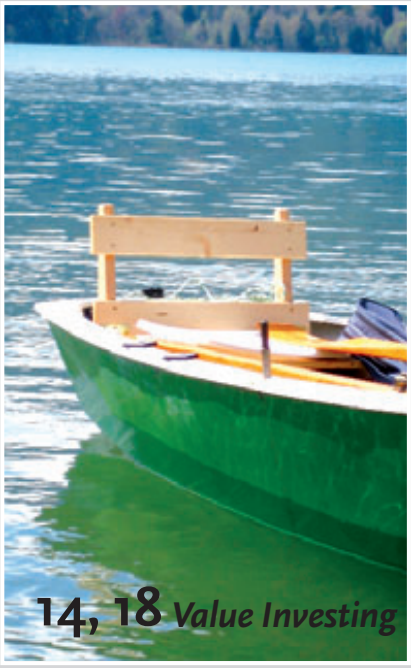
49 Fonds: News, Facts & Figures
Dachfonds-Ansätze

Healthcare

Pharma- und Gesundheitsaktien zählten in den vergangenen Jahren zu den großen Verlierern, Anleger, die hier investiert sind, haben nun zwei Möglichkeiten: Entweder sie nehmen weiter Kopfschmerztabletten, oder aber sie lassen sich von der Titelstory ab S. 6 aufmuntern, denn eine Renaissance des Sektors scheint zum Greifen nahe zu sein.

Ein Quartett hat etwas zu sagen

Smart Investor hakt nach: Bei Jean-Marie Eveillard über Kniffe und Fallstricke beim Value Investing (S. 16), bei Dr. Markus Stahl und Karl Steinhart zur Krise europäischer Banken und einem Dollar-Comeback (S. 20) sowie bei F. William Engdahl zur US-Wahl und den Konsequenzen für die Welt (S. 29).



Neueste Erkenntnisse

Value Investing hat zuletzt schlechte Anlageergebnisse produziert. Haben Value-Investoren à la Warren Buffett ihren Riecher verloren? Der Beitrag ab S. 14 geht dieser Frage auf den Grund und erklärt anschließend ab S. 18, warum Buffett letzten Endes doch Recht bekommen dürfte.

Ein neues Bewusstsein

Ökologisch-nachhaltige Investments entfalten mehr und mehr ihre Wirkungen in der Realwirtschaft. Viele neue Facetten des Wirtschaftens sind damit ins Bewusstsein von Anlegern und Unternehmern gerückt. Welche Chancen „Grünes Geld“ weiterhin in sich birgt, beleuchtet die Analyse ab S. 34.

Der Baisse letzter Akt

Nach den Juli-Tiefs haben die Aktienbörsen eine Erholung aufs Parkett gelegt, die aber mittlerweile etwas wacklig wirkt. Insofern Sie wissen wollen, warum Smart Investor sich bis in den Herbst hinein noch einmal das Bärenkostüm überstreift, so lesen Sie „Das große Bild“ ab S. 50.

Research – Märkte

50 **Das große Bild:**
Der Baisse letzter Akt

54 **Sentimenttechnik:**
Euro-Optimisten

55 **Charttechnik:**
Schmieriger Untergrund

56 **Commitment of Traders (CoT):**
US-Aktienmarkt mit gemischten Signalen

57 **Börsensignale:**
Fallender Ölpreis und fester Dollar geben Kaufsignale für Aktien

58 **Relative Stärke:**
„Schöne neue Welt“

Research – Aktien

59 **Buy or Good Bye:**
Homag und RWE

60 **Aktie im Blickpunkt:**
Johnson & Johnson

62 **Gastanalyse:**
Geberit AG, Von Rolf Morrien, Der Depot-Optimierer

64 **MoneyTalk:**
Hans-Jürgen Thaus, Krones AG

66 **Turnaround:**
ADVA AG Optical Networking

67 **Nachrichten aus den Unternehmen:**
Bad News und ihre Folgen

69 **Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:**
Mit Nischen-Strategien zum Erfolg

70 **Musterdepot:**
Spannende Zeiten

Stellenmarkt

73 Stellenanzeigen
In Kooperation mit
eFINANCIALCAREERS.DE

Potpourri

74 **Interview mit einem Investor:**
Gespräch mit Manuel Hölzle

76 **Veranstaltungen:**
III. Investment Forum Frankfurt und Termine im Herbst

78 **Leserbriefe:**
Zu Inflation, EZB-Politik und defekten Fallschirmen

80 **Buchbesprechung:**
„Finde die richtige Aktie“

82 **Zu guter Letzt:**
Neue Bescheidenheit

81 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2009**

HUNTER DICKINSON INC.

hunterdickinson.com

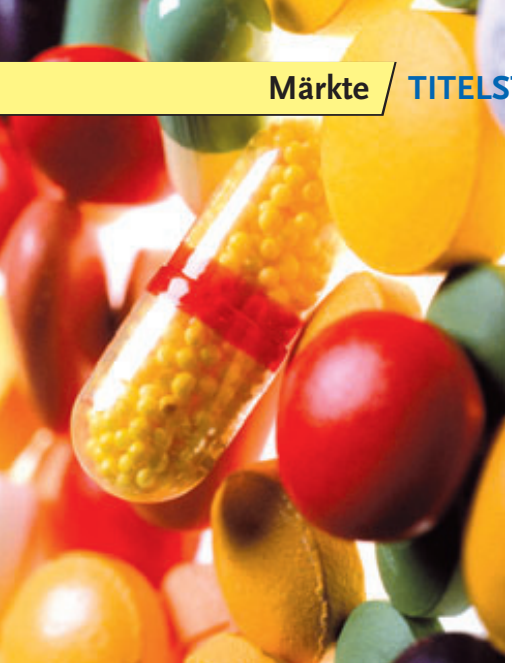
In der Minenbranche steht unser Name für:

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

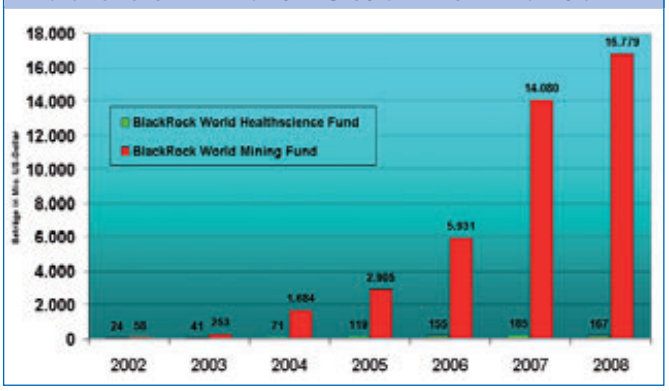


Valium für gestresste Anlegernerven?

In den turbulenten Zeiten der Finanzkrise suchen Anleger vermehrt nach resistenten Geschäftsmodellen und könnten im Pharmasektor fündig werden.

Mit Aktien aus dem Gesundheitssektor (zu Neudeutsch: Healthcare od. -science) waren in den zurückliegenden Jahren Enttäuschungen vorprogrammiert. Seit Ende 2001 entwickeln sie sich Jahr für Jahr schlechter als der Gesamtmarkt. Entsprechende Branchenfonds finden kaum noch Investoren. Nachgefragt wurden stattdessen Rohstoffaktien wie es z.B. die Statistiken zum World Mining Fund von Merrill Lynch[1] belegen. War dieser 2002 nur etwa doppelt so groß wie sein Gesundheitspendant[2], so ist er inzwischen auf das hundertfache Volumen seines Konkurrenten angewachsen (s. Abb. 1).

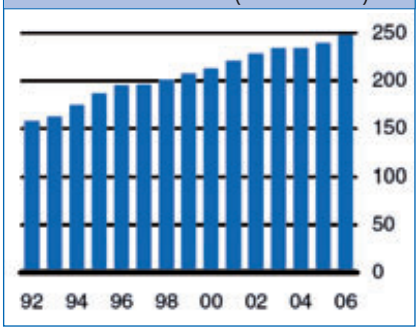
Abb. 1: Rohstoffaktien hui – Gesundheitsaktien pfui?



Volumen seit 2002 im World Mining Funds: x 289; im World Healthscience Fund: nur x 7; Quelle: BlackRock Merrill Lynch Investment Managers

Als smarter Investor sollte man immer die Augen und Ohren für relevante Veränderungen offen halten, und genau hier in der Wahrnehmung des Gesundheitssektors könnte sich eine solche anbahnen: Die Finanzkrise geht inzwischen ins zweite Jahr und der anfänglich weit verbreitete Glaube, die Weltkonjunktur könnte von ihr ungetrübt munter weiterwachsen, bekommt erkennbare Risse. Clevere Anleger suchen deshalb schon jetzt nach risikoarmen, relativ konjunkturresistenten Alternativen und – oh Wunder – seit ein paar Monaten entwickelt sich der Healthcare-Sektor wesentlich besser als der Gesamtmarkt.

Abb. 2: Immer weiter steigende Gesundheitsausgaben (in Mrd. EUR)



Weder Rezession noch diverse Gesundheitsreformen konnten verhindern, dass die Gesundheitsausgaben in Deutschland Jahr um Jahr ansteigen.
Quelle: Statistisches Bundesamt, DB Research

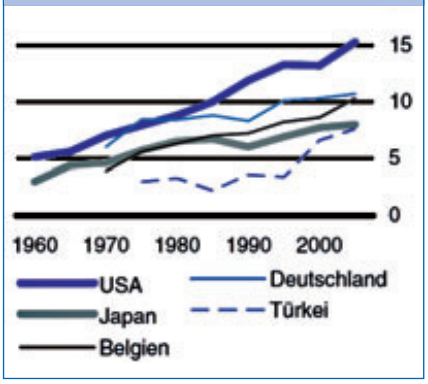
Die fundamentalen Argumente dafür sind schnell bei der Hand: Die meisten Pharmafirmen sind sehr solide finanziert und werden durch die Probleme auf dem angespannten Kreditmarkt gar nicht tangiert. Auf der Umsatzseite können sich die Unternehmen auf eine Gewissheit verlassen: Die Gesundheitsausgaben steigen. Jahr für Jahr (s. Abb. 2). Dies gilt praktischerweise nicht nur in absoluten Zahlen, sondern auch in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (s. Abb. 3). Wirtschaftszyklen und Rohstoffpreise spielen in dieser Branche allgemein kaum eine Rolle. Auf Investoren, die derzeit von Konjunkturängsten geplagt werden, wirken diese Informationen wie Balsam auf die Seele.

Gesundheitsaktien relativ günstig bewertet

Dennoch sind all diese Informationen nicht neu, und zu Recht könnte man fragen, warum der Sektor, der Investoren seit Jahren nur Enttäuschungen bescherte, ausgerechnet jetzt reüssieren sollte. Ein Blick

1) aktuelle Bezeichnung: „BlackRock World Mining Fund“ (WKN: 986 932)
2) gemeint ist der „BlackRock Healthscience Fund“ (WKN: 630 928)

Abb. 3: Gesundheitsausgaben überall steil nach oben



Gesamtausgaben in % des BIP; Steigender Lebensstandard (Schwellenländer) und Demographie (Industrieländer) sind verlässliche Garanten für stetig überproportional wachsende Gesundheitsausgaben. Quelle: OECD, DB Research

auf Fresenius Medical Care (FMC) liefert hier eine mögliche Antwort: Von heftigen Schwankungen einmal abgesehen, treten die Aktien des Bad Homburger Dialysespezialisten seit nunmehr acht Jahren auf der Stelle. Für das Unternehmen gilt dies jedoch nicht: Der Jahresumsatz legte in dieser Zeit gut 50% zu, der Gewinn konnte sogar um 80% ausgeweitet werden. Die Dividendenzahlungen wurden glatt verdoppelt. Diverse fundamentale Bewertungskennzahlen haben sich also deutlich verbessert. Diese Aussagen treffen auf viele Gesellschaften aus dem Healthcare-Sektor zu (s. Abb. 4).

Damoklesschwert 2011: Wichtige Patente laufen aus

Eine Sorge jedoch treibt die ansonsten so zuversichtliche Branche um. Schon in wenigen Jahren läuft für diverse Blockbuster der Patentschutz ab. Alle großen Pharmafirmen sind in einem bisher nie gesehenen Ausmaß davon betroffen. In Sektoranalysen wird nicht von ungefähr vor der „Patentklippe 2011“ gewarnt. Schätzungen gehen davon aus, dass in Westeuropa bis 2013 für (umsatzbezogen) fast ein Viertel aller Medikamente die Patente auslaufen. In den USA soll die Situation noch dramatischer aussehen. Bei Pfizer steht fast ein Drittel des Umsatzes vor diesem Problem. Schon bald droht also erheblicher Wettbewerbsdruck durch Generika. Selbst wenn nur die Patentrechte von vergleichbaren Konkurrenzprodukten ablaufen, kommt es regelmäßig zu deutlichen Einbußen. Für die Generikahersteller ist das natürlich eine hervorragende Ausgangslage. Doch für die Branche insgesamt heißt es Margendruck, da mit Generika bei weitem nicht die Erträge hinzugewonnen werden, die durch den Patentverlust im Pharmabereich verloren gehen.

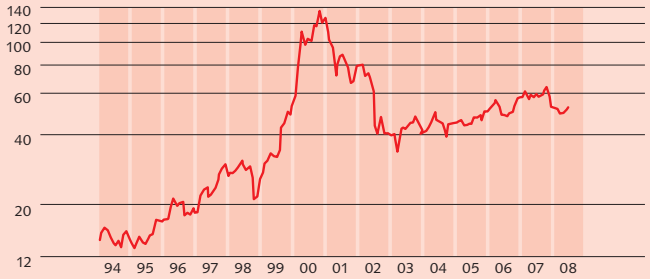
Aufbruch zu Biopharma und Nischenbuster

Bis 2011 ist es nicht mehr lange hin. Entsprechend eilig haben es die Manager, die Geschäftsmodelle ihrer Unternehmen umzustrukturieren. Auf der Suche nach neuen Perspektiven lautet das Zauberwort Biopharma. Immer mehr Pharmariesen nutzen ihre Finanzkraft und kaufen sich seit gut einem Jahr in Atem beraubendem Tempo in die Bio- und Gentechnologiebranche ein. So übernahm der britische Pharmariese AstraZeneca die Biotech-Schmiede MedImmune für 15 Mrd. USD. Um die eigene Krebsforschung aufzuwerten, schnappte sich die japanische Takeda für 9 Mrd. USD den Biotech-Wert Millenium, der US-Pharmahersteller Bristol-Myers Squibb bietet mehr als 4 Mrd. USD für die restlichen 83% an seinem Biotech-Partner ImClone, und die Schweizer Roche will die restlichen 44% am Partner Genentech für >>

Der Performance verpflichtet
www.bbbiotech.com

Per 30.06.2008	Aktienkurs	Innerer Wert	Börsenkapitalisierung
Deutschland: BBZA GY	EUR 51.67	EUR 59.02	EUR 1168 Mio.

HALBJAHRESBERICHT JUNI 2008



KURSENTWICKLUNG BB BIOTECH (EUR) Quelle: Datastream, 30.06.2008

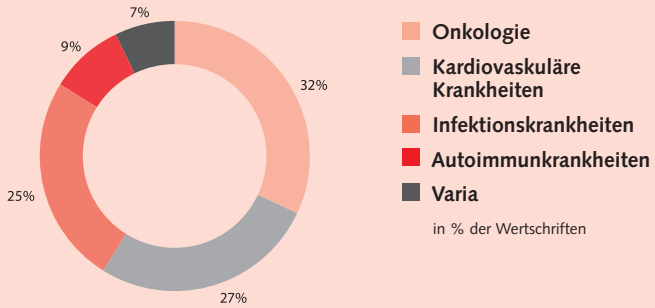
PERFORMANCE (dividendenadjustiert)

	YTD	3Y	5Y	15.11.1993
Per 30.06.2008	+1.8%	+22.1%	+39%	N.A.

POSITIVE ENTWICKLUNG IN SCHWIERIGEN FINANZMÄRKTEN

Aufgrund beeindruckender klinischer Ergebnisse und guter Umsatzzahlen entwickelten sich die Beteiligungen von BB BIOTECH im ersten Halbjahr 2008 hervorragend. Der Innere Wert von BB BIOTECH erhöhte sich um 10.9% (in EUR). Im Vergleich mit dem amerikanischen NASDAQ Biotechnologie-Index erreichte BB BIOTECH eine Outperformance von 22%. BB BIOTECH setzte die laufenden Aktienrückkaufprogramme fort, da die Entwicklung des Aktienkurses der positiven Entwicklung unserer Anlagen nur bedingt folgte. Der Aktienkurs unserer Beteiligung Elan Corporation stieg um 62%, da die Produkte Tysabri und Bapineuzumab am Markt und in der Klinik erfolgreich waren. Besonders erfreulich war auch der Kursverlauf von Vertex (+44%) und Celgene (+38%). Auf- und ausgebaut wurden Positionen in Jerini und Acambis.

PORTFOLIO NACH SEKTOREN PER 30.06.2008



PORTFOLIO PER 30.06.2008

Actelion (26%), Gilead (16%), Celgene (15%), Genentech (13%), Vertex (9%), Elan (6%), kleinere Beteiligungen (14%); in % der Wertschriften, gerundete Werte.

BBBIOTECH
DER LEADER IM BIOTECH-SEKTOR

Bellevue Asset Management AG
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00
Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail info@bbbiotech.ch

Abb. 4: Globaler Healthcare-Sektor: Bewertungsaufschlag gegenüber dem Markt

Vor gut 10 Jahren gehörte der Healthcare-Sektor zu den beliebtesten (= teuersten) Sektoren an der Börse. Dies hat sich grundlegend geändert.
Quelle: Datastream, IBES-Konsensschätzungen, Credit Suisse

sage und schreibe 40 Mrd. USD erwerben. Wenn sich aber abseits vom allgemeinen Biopharmatrend profitable Chancen auftun, ist man offensichtlich auch nicht abgeneigt zuzuschlagen. So kaufte die Schweizer Novartis die Augenheilsparte vom Nahrungsmittelproduzenten Nestlé für 39 Mrd. USD. Notfalls werden auch die unliebsamen Generikaproduzenten aufgekauft, wie z.B. die indische Ranbaxy, die für knapp 5 Mrd. USD mehrheitlich an den japanischen Pharmariesen Daiichi Sankyo geht. Kreditkrise? Finanzierungsprobleme? So etwas gibt es im Pharmasektor ganz offensichtlich nicht.

Als Blockbuster werden die Medikamente bezeichnet, mit denen die Pharmabranche mehr als 1 Mrd. USD Umsatz pro Jahr generieren kann. Bisher waren dies zumeist Präparate gegen Volkskrankheiten wie z.B. Bluthochdruck oder Depressionen. Diese „niedrig hängenden Früchte“ sind jedoch weitgehend abgeerntet und neue Forschungsansätze entsprechend gefragt. „Inzwischen machen hochmargige Nischenprodukte fast die Hälfte aller Blockbuster aus“, berichtet Dipl. Volkswirt Harald Schwarz vom Münchner Investment Beratungsdienst Medical Strategy. „Hohe Margen lassen sich nur bei markanten Fortschritten in den Behandlungsergebnissen erzielen“, so Schwarz, „und solch markante Fortschritte sind in der Therapie der herkömmlichen Volkskrankheiten kaum noch zu erreichen, wohl aber in vielen bisher eher vernachlässigten Spezialerkrankungen.“ Gemeint sind damit besonders schwerwiegende, teils lebensbedrohende Krankheiten, so z.B. diverse Krebsarten oder auch zur Erblindung führende Augenerkrankungen.

Wird dies alles reichen, um die „Patentklippe“ erfolgreich zu überwinden? Analysten gehen davon aus, dass nur etwa ein Drittel der Pharmariesen nach 2013 höhere Umsätze und Gewinne als heute erzielen kann, die übrigen zwei Drittel jedoch in der Umstrukturierung nicht schnell und erfolgreich genug voran kommen und teils empfindliche Absatz- und Gewinnrückgänge erleben werden.

Fazit

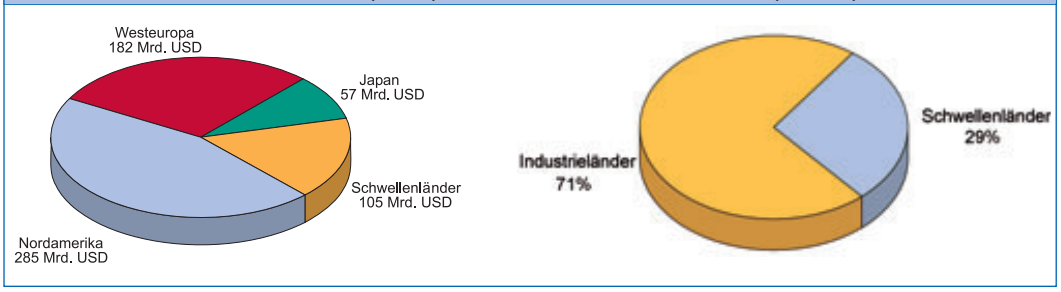
Seit 2001 ist die relative Wertentwicklung des Gesundheitssektors ein steter Quell der Enttäuschung. Erst seit ein paar Monaten dreht das Bild. Die hohe finanzielle Solidität der Branche als auch ihre Unabhängigkeit von Konjunkturzyklen lassen auf eine nachhaltige Neuentdeckung durch smarte Investoren hoffen. Was früher eher langweilig aussah, erscheint manchem derzeit vielleicht begehrenswert solide. Dennoch ist die Branche kein Fels in der Brandung. Der baldige Ablauf vieler wichtiger Patente hat eine massive Umstrukturierungswelle ausgelöst. Längst nicht alle Unternehmen werden gestärkt aus ihr hervorgehen.

Dennoch gibt es langfristig unterstützende Trends für den Healthcare-Sektor: die Demographie in den Industriestaaten und der wachsende Lebensstandard in den Schwellenländern. Gerüchten zufolge wird ein weiterer hinzukommen: In den USA wird es wohl unabhängig vom Wahlausgang zu einer Reform der Krankenversicherung kommen. Zwar unterscheiden sich Republikaner und Demokraten im Ausmaß ihrer Pläne, im Trend soll es jedoch für erheblich mehr Amerikaner eine Krankenversicherung geben. Quasi zwangsläufig wird dies auch zu höheren Gesundheitsausgaben im größten Pharmamarkt der Welt führen.

Nach der zurückliegenden, mehrmonatigen Outperformance ist es jetzt vielleicht nicht gerade der bestmögliche kurzfristige Zeitpunkt für Käufe. Auf mittlere Sicht sollten Healthcare-Aktien jedoch eine sinnvolle Ergänzung fürs diversifizierte Depot sein. Smart Investor wird diese Entwicklung weiterhin begleiten und entsprechend informieren. Im nachfolgenden Artikel präsentieren wir ein paar Investmentideen aus dem Healthcare-Sektor. ■

Daniel Haase

Abb. 5: Weltweiter Pharmamarkt (links) und Wachstum Pharmamarkt (rechts)



Auf die Schwellenländer entfällt bisher nur ein Sechstel der weltweiten Pharmaumsätze, aber bereits fast ein Drittel der Umsatzzuwächse.
Quelle: 2007 IMS Annual Report, BernsteinResearch

TITELSTORY

Healthcare-Aktien

Bald wieder Outperformer?

In unsicheren Zeiten sind Stabilität und Verlässlichkeit besonders gefragt. Nach einer längeren Durststrecke stehen viele Healthcare-Aktien vor einer Neuentdeckung und Neubewertung.

Healthcare, das Mauerblümchen

Börsianer lieben Trends. Klare Entwicklungen, die sie zumeist linear in die Zukunft extrapolieren können. Unter dieser Prämisse ist es verständlich, warum der Gesundheitssektor in den vergangenen Jahren eher ein Schattendasein führte. Gegenüber „In"-Branchen wie den Erneuerbaren Energien oder dem Öl- & Gas-Sektor machte der Healthcare-Bereich einen geradezu lethargischen Eindruck. Von einer echten Aufwärtsdynamik konnte keine Rede sein, so dass der Sektor insgesamt gegenüber den favorisierten Branchen bei der Kurs-Performance hinterherhinkte. Ablesen lässt sich diese Beobachtung auch sehr plastisch an der relativen Entwicklung des Dow Jones Sector Healthcare zum Dow Jones Sector Oil & Gas, auf die wir bereits in der letzten Ausgabe eingegangen waren. Doch seit mehreren Wochen scheint sich das Blatt zu wenden. Mit einem auf immer noch hohem Niveau schwächelnden Ölpreis und unter Berücksichtigung des „Safe Haven"-Charakters vieler Healthcare-Titel beginnen diese, verloren gegangenes Terrain zurückzuerobern. Für uns Grund genug, den Healthcare-Sektor einmal näher unter die Lupe zu nehmen und nach aussichtsreichen Werten zu fahnden.

US-Unternehmen dominieren

Die USA leisten sich das mit Abstand teuerste, zugleich aber auch modernste Gesundheitssystem der Welt. 2007 summierten sich die Ausgaben in diesem Bereich auf ca. 2,2 Billionen USD. Angesichts dieser exponierten Stellung des amerikanischen Gesundheitsmarktes verwundert es nicht, dass gerade US-Unternehmen den Healthcare-Sektor weltweit dominieren. Allein Medtronic, Johnson & Johnson und Amgen erreichen zusammen eine Marktbewertung von mehr als 320 Mrd. USD. Deutschland, obwohl bei der Medizintechnik hinter den USA weltweit die Nummer 2, erscheint demgegenüber eher wie ein Emerging Market. Jedenfalls gehört der Bereich Healthcare in der von Finanzwerten und Industrietiteln geprägten heimischen Börsenlandschaft bislang eher zu den Randerscheinungen. Dennoch lassen sich auch hierzulande einige aussichtsreiche Gesellschaften aus diesem Bereich identifizieren.

Ein weites Feld

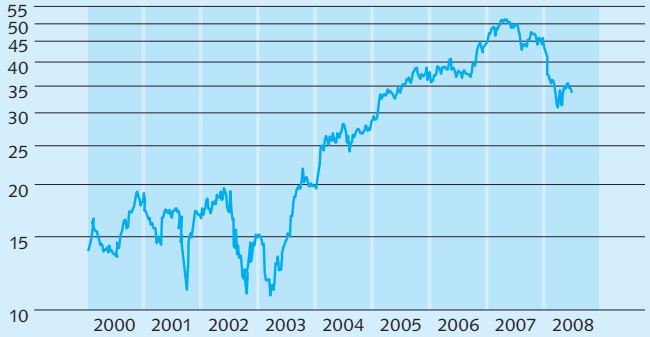
Unter dem Oberbegriff „Healthcare" wird gemeinhin eine Reihe von Geschäftsmodellen subsumiert. So tummeln sich im Gesundheitssektor nicht nur Pharmafirmen, Biotechs, Krankenhausbetreiber und die Hersteller medizinischer Geräte, auch diversifizierte Life Science-Konzerne werden von >>

Der Performance verpflichtet

www.bbmedtech.com

Per 30.06.2008	Aktienkurs	Innerer Wert	Börsenkapitalisierung
Deutschland: MTHA GY	EUR 33.00	EUR 37.11	EUR 494 Mio.

HALBJAHRESBERICHT JUNI 2008



KURSENTWICKLUNG BB MEDTECH (EUR) Quelle: Datastream, 30.06.2008

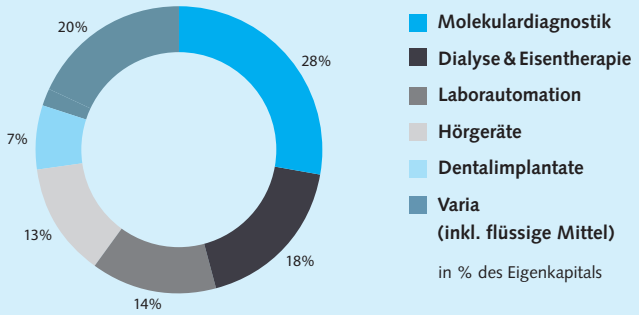
PERFORMANCE (dividendenadjustiert)

	YTD	3Y	5Y	01.01.2000
Per 30.06.2008	–24.4%	+0.8%	+151%	+168%

NEU IM PORTFOLIO

Wir verfolgen das Ziel, unser Portfolio breiter zu gestalten. Im ersten Halbjahr 2008 haben wir das Portfolio weiterentwickelt. Als Ergänzung zu bestehenden Kernpositionen wie Qiagen haben wir neue Beteiligungen an jungen, wachstumsstarken Unternehmen aufgebaut. Das US-Unternehmen Celera verfügt über eine umfangreiche Pipeline an molekulardiagnostischen Tests. Epigenomics, ein deutsches Unternehmen, entwickelt den Dickdarmkrebs-Früherkennungstest Septin-9. Masimo hat sich mit Geräten in der Pulsoximetrie erfolgreich am Markt etabliert. Optos entwickelt und vertreibt Geräte, die für die Untersuchung der Netzhaut verwendet werden.

PORTFOLIO NACH SEKTOREN PER 30.06.2008



PORTFOLIO PER 30.06.2008

Qiagen (23%), Tecan (14%), Fresenius (13%), Sonova (13%), Nobel Biocare (7%), kleinere Beteiligungen (12%); in % des Eigenkapitals, gerundete Werte. Investitionsgrad: 82%

BBMEDTECH

DER LEADER IM MEDTECH-SEKTOR

Bellevue Asset Management AG
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00
Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail info@bbmedtech.ch

US-Healthcare-Index (oben) und Healthcare-Index rel. zu US-Versorger-Index (unten)

Der Healthcare-Sektor hat begonnen, relative Stärke gegen einen der Top-Performer-Sektoren (Versorger) auszubilden.

den verlässlichen, weil kaum zyklischen Wachstumsraten der Branche angezogen. Diese enorme Spannbreite drückt sogleich die ganze Vielfalt des vor allem für langfristig denkende Investoren attraktiven Gesundheitssektors aus. Dabei hat die geringe Abhängigkeit von konjunkturellen Zyklen – wie nicht anders zu erwarten – allerdings ihren Preis. Die Bewertungen vieler Healthcare-Unternehmen liegen merklich über dem Marktdurchschnitt.

Sag niemals nie

Bekanntlich haben wir um Biotech-Unternehmen immer einen großen Bogen gemacht. Die Risiken eines solchen Investments erschienen uns für einen medizinischen Laien schlichtweg zu hoch. So ist es in der Branche keineswegs selten, dass sich der Börsenwert nach ungünstigen Studienergebnissen eines viel versprechenden Wirkstoffs drittelt oder gar halbiert. Im Fall des amerikanischen Schwergewichts Amgen, einer der Pioniere der Biotech-Industrie, wollen wir aber eine Ausnahme machen. Zum einen arbeitet der Konzern schon seit Jahren hochprofitabel (Netto-Marge von 25% im letzten Quartal), zum anderen verfügt Amgen über ein breit diversifiziertes Portfolio von etablierten Marken. Hierzu zählen die beiden Anämiepräparate Aranesp und Epogen sowie das Arthritis-Medikament Enbrel und das Krebs-Medikament Neulasta. Wenngleich die Umsätze von Aranesp auf dem für Amgen wichtigen US-Markt zuletzt rückläufig waren, was vor allem an regulatorischen Vorschriften und stärkerer Konkurrenz lag, konnte der Konzern die Erwartungen der meisten Analysten mit den vorgelegten Umsatz-

Amgen (867 900) USD

Herzschrittmacher der Consulta-Serie von Medtronic. Foto: Medtronic

zahlen übertreffen. Zugleich hob das Management die Gewinnerwartungen für das Gesamtjahr an. Das und neue ermutigende Testergebnisse zum Osteroporose-Medikament Denosumab beflügelten die Aktie, die derzeit fast täglich ein neues Jahreshoch markiert.

US-Gerätehersteller geben den Ton an

Da die USA nun mal der größte Healthcare-Markt weltweit sind, wundert es kaum, dass auch im Bereich der Medizintechnik vor allem amerikanische Konzerne dominieren. Zu den Platzhirschen zählt Medtronic. Unser „Buy“ aus dem August-Heft verfügt über eine breite Produktplatte (Herzschrittmacher, Defibrillatoren, Implantate, Katheter, Insulinpumpen) und sechs

Medtronic (858 486) USD

Jahrzehnte Branchenerfahrung. Das Unternehmen überzeugt uns vor allem mit seiner langfristigen Wachstumsstrategie. So sollen bis 2013 Umsätze und Ergebnis im Durchschnitt jedes Jahr um 11 respektive 14% zulegen. Eine klare Fokussierung auf koronare Erkrankungen zeichnet dagegen den Konkurrenten St. Jude Medical aus. Zwar wurde das Produktspektrum in den vergangenen Jahren durch Übernahmen bspw. in Richtung Neurologie erweitert, der Großteil der Umsätze und Gewinne stammt jedoch weiterhin aus dem Geschäft mit Schrittmachern, implantierbaren Defibrillatoren und Herzklappen. St. Jude bietet den zurzeit kleinsten Schrittmacher der Welt an. Für nahezu jede in einem Katheterlabor oder bei einer Herzoperation notwendige Prozedur hat man das Passende im Angebot. Wie Amgen hob auch St. Jude die Erwartungen mit Vorlage der jüngsten Quartalszahlen an. Auf absehbare Zeit dürfte das Unternehmen, das in diesem Jahr Erlöse von knapp 4,4 Mrd. USD (+16% ggü. 2007) erwartet, prozentual zweistellig wachsen.

>>

Ausgewählte Healthcare-Titel

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 08e*	EpA 08e	EpA 09e	KGV 09
Amgen [USA]	867 900	65,05	71,6	14,8	4,4	4,55	14,8
BB Biotech [CH]	A0N FN3	57,87	1,3	k.A.	k.A.	k.A.	n. ber.
BB Medtech [CH]	A0N FN4	33,36	0,5	k.A.	k.A.	k.A.	n.ber.
FMC [D/USA]	578 580	35,38	10,4	7,0	1,80	2,05	19,7
Johnson & Johnson [USA] (IK)	853 260	71,17	199,3	65,0	4,50	4,75	15,8
Medtronic [USA]	858 486	53,90	59,3	15,3	3,00	3,38	18,0
Qiagen [NL]	901 626	14,54	2,8	0,6	0,54	0,65	26,9
Rhön Klinikum [D]	704 230	21,19	2,2	2,1	1,10	1,24	19,3
Stada [D]	725 180	36,18	2,1	1,7	2,15	2,30	16,8
Stratec [D]	728 900	16,99	0,2	0,1	1,02	1,22	16,7
St. Jude Medical [USA]	864 096	46,07	15,6	4,4	2,35	2,69	19,6

*) in Mrd.; alle Angaben in jeweiliger Landeswährung, FMC, BB Biotech, BB Medtech und Qiagen in EUR

Alles unter einem Dach

Wenn es ein Unternehmen gibt, das die gesamte Bandbreite des Healthcare-Marktes in seiner Ausrichtung repräsentiert, dann ist das Johnson & Johnson (IK). Das Dow Jones-Mitglied, dessen aktuelle Marktkapitalisierung sich auf stolze 200 Mrd. USD beläuft, besitzt die Rechte an so bekannten Markennamen wie o.b., bebe und Penaten. Die Konsumersparte mit ihren Produkten zur Körperpflege und Hygiene ist jedoch nur eine von insgesamt drei Säulen, auf denen der Unternehmenserfolg fußt. Komplettiert wird das Angebot um die Divisionen „Medical Devices“ und Pharma, die in sich wiederum einen hohen Diversifizierungsgrad aufweisen. So bietet Johnson & Johnson auf dem Gebiet der Medizintechnik bspw. Implantate, Stents, Geräte zur minimal invasiven Chirurgie, Wundversorgung und Patientenüberwachung an. Johnson & Johnson ist in dieser Ausgabe auch unsere „Aktie im Blickpunkt“ (siehe S. 60).

Nachmachen und Kopieren

Wem ein Investment in Johnson & Johnson zu langweilig erscheint, sollte vielleicht einen Blick auf die deutsche Stada werfen. Der Generikahersteller schockte die Börse erst Ende Juli mit einer satten Gewinnwarnung. Demnach werde der Überschuss im laufenden Jahr den um Sondereffekte bereinigten Vorjahreswert von 146,8 Mio. EUR voraussichtlich nicht erreichen. Dabei waren Analysten noch von einem deutlichen Plus ausgegangen. Rund ein Drittel der Marktkapitalisierung büßte das Papier in der Konsequenz ein. Auf dem aktuellen Niveau überwiegen unseres Erachtens aber langfristig wieder die Chancen. Zumal Stada latent als Übernahmekandidat gilt, wie die jüngsten Spekulationen über einen Einstieg von Konkurrent Teva wieder einmal beweisen. Der Vorstand will darüber hinaus mit einer Reorganisation des Vertriebs und einem strikten Kostensenkungsprogramm die Profitabilität zukünftig steigern. Das ist auch notwendig, immerhin dürfte der nicht nur vom deutschen Gesetzgeber auf das Gesundheitssystem ausgeübte Kostendruck anhalten. Der Trend, teure Original-Präparate durch günstige Nachahmerprodukte zu ersetzen, sollte sich aus denselben Gründen fortsetzen, was Stada bei allen Problemen eine nachvollziehbare Wachstumsperspektive eröffnet.

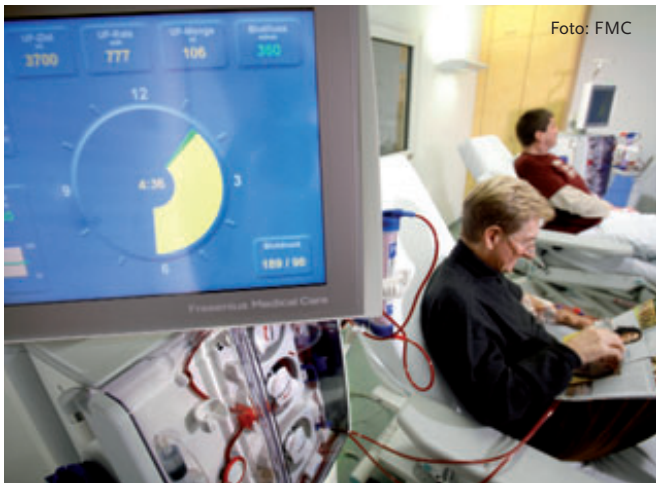
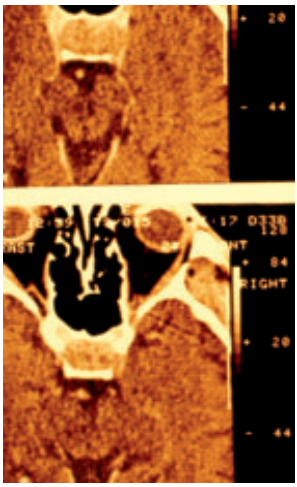


Foto: FMC

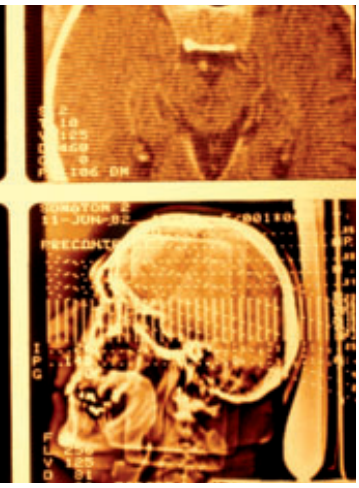


Zwei Anlagechancen aus DAX und MDAX

Die Menschen werden immer älter. Das hat unmittelbare Folgen auf die Verbreitung bestimmter Krankheiten wie Nierenfunktionsstörungen, die verstärkt im fortgeschrittenen Alter auftreten. Als weltweiter Marktführer bei Dialysetechnik, die bei schwerer Niereninsuffizienz zum Einsatz kommt, bedient DAX-Mitglied Fresenius Medical Care (kurz: FMC) einen leider wachsenden Markt. Nach der 2006 erfolgten 3,5 Mrd. USD teuren Übernahme der amerikanischen Renal Care Group konnte der Konzern die Zahl seiner Dialysezentren auf über 2.200 ausbauen. Daneben bietet FMC Dialysemaschinen und Einwegprodukte wie Schläuche und Filter an. Die Marge, die sich im Produktbereich verdienen lässt, liegt über der des Klinik-Segments. Hier-

bei kommt FMC der sogenannte „Razor-Razorblade"-Effekt zu Gute. Der Verkauf der Dialysegeräte führt zwangsläufig zu einem kontinuierlichen Absatz entsprechender Verbrauchsmaterialen. Gerade institutionelle Investoren lieben derart verlässliche Einnahmequellen. Das zeigt sich auch an der Entwicklung der FMC-Aktie, an der die Baisse relativ glimpflich vorüberging. Mit einem ähnlich defensiven Geschäftsmodell überzeugt Rhön Klinikum. Der Sparzwang im deutschen Gesundheitssystem bietet dem Klinikbetreiber auch zukünftig interessante Expansionschancen. Es dürften weitere öffentliche Krankenhäuser privatisiert werden. Im Moment unterhält der MDAX-Konzern 46 Kliniken mit über 14.500 Betten – darunter die Uniklinik Gießen/Marburg. Anleger kaufen mit der Rhön-Klinikum ein weitgehend konjunkturresistentes Geschäftsmodell.

Dialyse, Medizintechnik, Wellness – Healthcare ist weit mehr als nur Pharma.



Spezialisten für Diagnose und Analytik

Für langjährige Smart Investor-Leser ist die schwäbische Stratec Biomedical ein alter Bekannter. Die Gesellschaft entwickelt und fertigt patentierte, vollautomatische Analysesysteme für global agierende Life Science- und Biotech-Unternehmen. Die Stratec-Lösungen werden dabei von den OEM-Partnern zumeist unter einem anderen Markennamen vertrieben. Stratec setzt stark auf kundenspezifische Systemlösungen. Diese sind dann ausschließlich mit den Reagenzien der Partner funktionstüchtig und kommen u.a. in Blutbanken, Laboratorien und Forschungsinstituten zum Einsatz. Dass Stratec im ersten Halbjahr leicht rückläufige Umsätze und Gewinne ausweisen musste, lag an akquisitionsbedingten Abrufverzögerungen eines wichtigen Kunden (vermutlich Siemens Healthcare). Da der Vorstand von einer Normalisierung in den nächsten Monaten ausgeht und die Planungen für das Gesamtjahr bestätigte, sollten die eher durchwachsenen Halbjahreszahlen nicht überbewertet werden. Auf dem Gebiet der molekularen Diagnostik arbeitet Stratec mit Qiagen zusammen. Die Holländer bieten automatisierte Systeme und Plattformen zur Aufbereitung, Reinigung und Isolierung von DNA, RNA und Proteinen aus biologischen Proben an. Die 2007 erfolgte Übernahme der amerikanischen Digene katapultierte Qiagen an die Spitze bei Testverfahren in der molekularen Diagnostik. Das zeigt sich auch an den für dieses Jahr erwarteten Umsätzen und Gewinnen. Qiagen selbst rechnet mit Erlösen zwischen 889 und 919 Mio. USD (Vj.: 650 Mio. USD) und einem Ergebnis je Aktie zwischen 79 und 80 US-Cent (Vj.: 63 Cent). Digene, die den einzigen in den USA und Europa bislang zugelassenen Test auf Humane Papillomaviren (HPV) entwickelte, soll hierzu einen signifikanten Beitrag leisten.

Fazit

Die hier vorgestellten Unternehmen haben in der Vergangenheit bewiesen, dass sie in einem insgesamt wachsenden Markt erfolgreicher als viele Wettbewerber unterwegs sind. Über gezielte Akquisitionen und hohe Entwicklungsbudgets gelang es ihnen, ihre Marktposition zu festigen und auszubauen. Anleger, die im Healthcare-Umfeld investieren möchten, dürfen sich jedoch nicht an den teils ambitionierten Bewertungen stören. Als Alternative zu einem Einzelinvestment empfehlen sich die fondsähnlichen Anlagevehikel BB Biotech und BB Medtech, die von ausgewiesenen Branchenexperten gemanagt werden. Hier erwirbt der Käufer auf einen Schlag ein diversifiziertes Portfolio aussichtsreicher Biotech- bzw. Medtech-Werte. ■

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).

Value Intelligence Konferenz 2008

Value Investing im Angesicht der Blasen

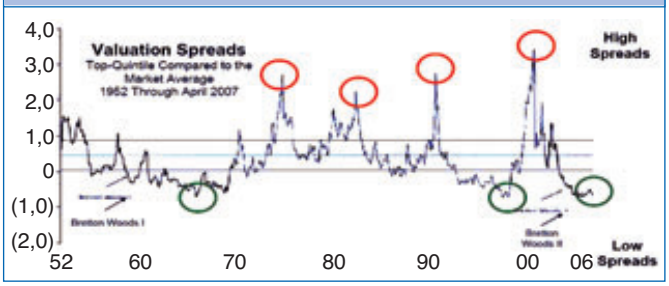
Zentrale der Bayern LB in München
Foto: Bayern LB

Value Investing ist mehr als reines Kaufen und Verkaufen von Aktien, davon konnten sich die Besucher am 17. und 18. Juli auf der Value Intelligence-Konferenz abermals überzeugen. Auf Einladung der BayernLB ließen sich Value-„Größen“ wie Prof. Bruce Greenwald, Jean Marie Eveillard und Bruce Berkowitz in die Karten blicken.

Ein eigenes Credo

Value Investing auch eine Lebenseinstellung. Jeder der Anwesenden konnte die umgängliche, aufgeräumte und stets freundliche Art der Value-Investoren bestätigen. Vor allem aber vermitteln sie den Eindruck, die großen langfristigen Linien für Wirtschaft und Börse zu betrachten, statt sich vom täglichen Auf und Ab beeinflussen zu lassen. Auf der Konferenz wurden am ersten Tag theoretische Grundlagen geschaffen. So referierte zum Beispiel Prof. Thorsten Hens, der an Universität Zürich Finanztheorie lehrt, über das Value-Puzzle und versuchte der Frage auf den Grund zu gehen, warum Value in den vergangenen 12 bis 18 Monaten nicht wirklich funktionierte (s. Abb. 1).

Abb. 1: Geringe Bewertungsdifferenz



Quelle: Bayern LB, University of Zurich, Michael L. Goldstein, Empirical Research Partners, May & Dec 2007, Legg Mason, Januar 2008

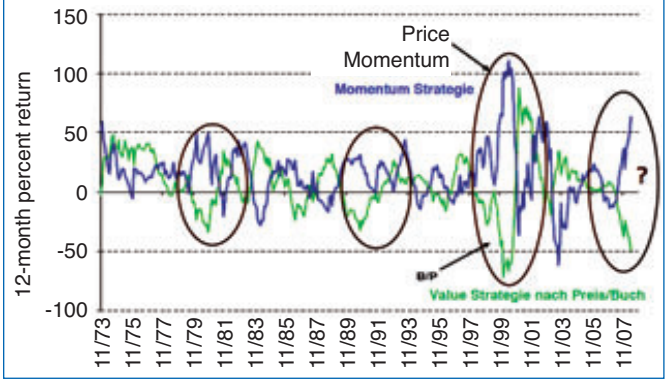
Demnach lagen die Spreads zwischen den billigsten 20% der Aktien des US-Marktes zum Marktdurchschnitt im Jahr 2007 nach der langen Aufschwungphase auf einem extrem niedrigen Niveau, wie übrigens zuletzt 1952. In Phasen wie diesen (grüner Kreis) findet sich Value vor allem bei Unternehmen mit geschütztem Wachstum bzw. hohen Kapitalrenditen, wie etwa Pharma, Nahrungsmittel, Konsumgüter. Noch schlechter schnitten Value-Titel gegenüber Momentum-Titeln ab. Jedoch müsste sich schon allein aus Bewertungsgesichtspunkten die Performance-Schere früher oder später wieder schließen. Für diese These spricht auch Abb. 2.

Prof. Josef Lakonishok

Glamour versus Value

Überhaupt: Die Unterscheidung zwischen Value und Momentum war auch Prof. Josef Lakonishok ein Anliegen. Für Lakonishok, Gründer und Chef von LSV Asset Management, ist Momentum gleich Glamour, und Glamour übt auf mehr Anleger seinen Reiz aus als Value. Anleger projizieren hier die vergangenen Wachstumsraten in die Zukunft und halten diese Werte auch dann noch, wenn die Kurse der Glamour-Aktien bereits zu fallen beginnen, weil das Wachstum nicht aufrechterhalten werden kann. Ein anderer Faktor sind die immer kürzeren Zeithorizonte für einen Anlageerfolg. Statt wie Value-Investoren fünf Jahre oder mehr in die Zukunft zu schauen, sind es bei vielen Anlegern nur wenige Monate. Wenn nun ein Fondsmanager Angst hat, er könnte diese fünf Jahre >>

Abb. 2: Performance-Schere



Schere der Wertentwicklung zwischen Momentum-Aktien und solchen mit günstigen Kurs/Buchwert-Verhältnissen im Russel 1000 Index. Quelle: Farn Investment Research, Nomura Securities International, Russell, S&P, Compustat

Value Investing in Deutschland

Es gibt kaum deutsche Value-Investoren, was mehrere Gründe haben dürfte: Einerseits gibt es nur wenige Persönlichkeiten mit einer Ausstrahlung wie etwa Warren Buffett, die dazu noch bewiesen haben, ihren Ansatz über 10, 20 oder noch mehr Jahre in die Realität umgesetzt zu haben. Obendrein neigen Amerikaner dazu, Value Investing besser zu „verkaufen“. Auf der Konferenz wurde das deutlich. Leute wie Berkowitz stehen am Podium und erzählen ihre Geschichte von Value mit einer Mischung aus Witz, Charme und Gehalt – das kommt an. Allerdings wird auch in Deutschland eifrig an der Value-Kultur gebastelt. Das im hessischen Worms ansässige Zentrum für Value Investing e.V. unter Führung von Prof. Max Otte und Kerstin Franzisi versucht, Kenntnisse rund um Value Investing und die fundamentale Wertpapieranalyse zu vermitteln. Hierzu wird unter anderem alle zwei Monate der European Value Investor (EVI) veröffentlicht (s. Cover Ausgabe 3/2008). Mehr Informationen finden Sie unter: www.value-investing.net.

„Anspruchsvolle Zeiten“

Stefan Rehder, Bayern LB, erklärt im Gespräch, welche Konfliktlinien sich im Lager der Value-Investoren gebildet haben und was eine schlechtere Konjunktur bewirkt.

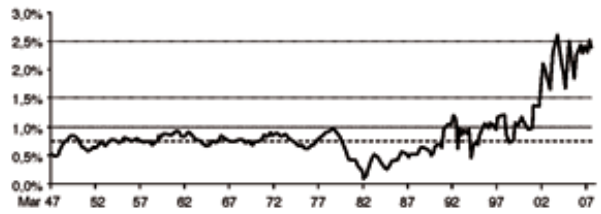
Smart Investor: Was war für Sie die Essenz der diesjährigen Value Intelligence-Konferenz?
Rehder: In diesem Jahr war der rote Faden die Auseinandersetzung mit den Stilblüten bzw. Blasen, die sich in verschiedenen Bereichen, etwa dem Ölsegment oder dem Finanzbereich, gebildet haben bzw. hatten. In diesem Zusammenhang müssen Sie das zentrale Anliegen der Value-Investoren kennen, nämlich die durchschnittlichen zukünftigen Bedingungen zu determinieren. Das sind die von Benjamin Graham so genannten „average future conditions“. Auf dieser Basis werden normalisierte Erträge sowie der faire Wert eines Unternehmens ermittelt. In Blasenzeiten spiegelt das Umfeld eines Unternehmens aber gerade nicht die durchschnittlichen zukünftigen Bedingungen wider, womit Zeiten wie diese auch für Value-Investoren anspruchsvoll sind. Denn diejenigen, die die Blase kreieren, behaupten, diesmal sei alles anders. Ob sich die Bedingungen also tatsächlich geändert haben oder nicht, das ist die Gretchenfrage.

Smart Investor: Aber man musste ja zuletzt den Eindruck bekommen, Value-Investoren seien in die Value-Falle getappt?
Rehder: Die Value-Falle (engl: value trap) resultiert häufig daraus, dass Value-Investoren eine Rückkehr der Bedingungen zum langfristigen Durchschnitt erwarten, die sich aber nicht einstellt, weil der relativ seltene Fall eintritt, dass sich tatsächlich etwas in der Welt grundlegend geändert hat. Es gibt z.B. Value-Investoren, die sagen heute, wir müssen uns auf nachhaltig höhere Ölpreise einstellen – eine potenzielle Änderung der durchschnittlichen, zukünftigen Bedingungen. Warren Buffett zum Beispiel bemerkte jüngst, es gäbe keine überschüssigen Kapazitäten beim Öl mehr, und damit sei eine Situation entstanden, wie er sie noch nie in seiner Laufbahn erlebt hat. Für Buffett ist die Welt hinreichend durchbohrt worden und wird zudem in den kommenden 15 bis 20 Jahren mehr Öl verbrauchen. Dagegen hat Prof. Bruce Greenwald auf der Konferenz deutlich gemacht, er glaube nicht an die Peak-Oil-Theorie. Er hält es für sehr wahrscheinlich, dass durch neue Technologien die Ausbeute eines bereits erschlossenen Ölfeldes zukünftig von 30 auf beispielsweise 70% erhöht werden kann. Für Greenwald dürften Ölaktien demnach potenzielle Value-Traps sein.

Smart Investor: Auch der Finanzsektor wurde ja kontrovers diskutiert…
Rehder: Ja, richtig, allerdings fiel hier die Antwort auf die Frage, ob Finanztitel auf den jetzigen Niveaus ein Kauf sind, unter den anwesenden Value-Investoren eindeutiger aus. Grundsätzlich dürfte, das war Konsens, das Leveraging der letzten 20 Jahre vom Deleveraging abgelöst werden. Letzteres ist nicht nur Resultat der Häuserkrise, sondern insbesondere der Rückkehr zur Normalität in Bezug auf die Risikoneigung des Finanzsektors. Unabhängig von den Abschreibungen dürften die Erträge insbesondere der Investmentbanken dadurch auf absehbare Zeit nicht wieder die Größenordnungen der letzten Jahre erreichen. In den vergangenen zehn Jahren herrschten eben keine durchschnittlichen Bedingungen. Kehren wir jetzt wieder dahin zurück, so könnte sich die Ertragskraft wieder auf ein Niveau zurückbewegen, wie es zuletzt im Jahr 1997 der Fall war. Nach Berechnungen von Ben Inker (GMO) könnte sich damit die Ertragskraft der US-Institute in etwa halbieren (s. Abb.).

Stefan Rehder, Head of Equities Distribution bei der Bayern LB

Profite der US-Finanzkonzerne in % des BIP



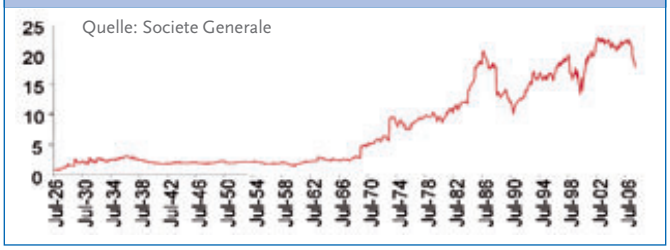
Quelle: Bayern LB, Bureau of Economic Analysis

Smart Investor: Also sind die Value-Investoren auch eher skeptisch, was die Konjunktur anbelangt?
Rehder: Auf der Konferenz wurde deutlich, dass einige der besten Value-Investoren in den nächsten Monaten anhaltend negative ökonomische Nachrichten erwarten und sich auch ein Überspringen der Rezession von den USA auf Europa vorstellen können, wir uns demnach nicht abkoppeln werden. Vor diesem Hintergrund muss u.a. die Präferenz beispielsweise für Pharmatitel gesehen werden. Das schlechtere wirtschaftliche Umfeld ist neben einer chronischen Unterbewertung das Startsignal, der Katalysator gewesen, sich im Pharmabereich zu engagieren, denn durch permanent negative Konjunkturnachrichten steigt das Sicherheitsbedürfnis der Investoren. Und das können Pharmatitel durch ihre stetige, konjunkturunabhängige Ertragskraft befriedigen.

Smart Investor: Herr Rehder, vielen Dank für Ihre Erläuterungen. ■

Interview: Tobias Karow

Abb. 3: MCap Finanzsektor in % des Gesamtmarktes



nicht überleben, weil er aus Erfolglosigkeit gefeuert wird, wird er kaum Value, sondern Glamour „spielen". Einen direkten Marktbezug stellte James Montier von der Société Générale her. In einem lässigen und pointenreichen Vortrag zeigte Montier unter anderem auf, wie groß der Korrekturbedarf im Finanzsektor sein dürfte (s. Abb. 3). Folglich hätten Finanztitel in den USA einen Anteil an der Marktkapitalisierung von in der Spitze 23% erreicht, was nicht zu halten sein dürfte (s. hierzu auch Interview mit Stefan Rehder auf S. 15).

Prof. Bruce Greenwald von der Columbia University wiederum legte verschiedene Ansätze einer Value-Betrachtung dar, etwa die Bewertung einer Marke oder aber die Möglichkeiten, Preisüberwälzungsspielräume zu nutzen. Erin Belissimo vom Hellbrunn Center for Graham & Dodd Investing schließlich zitierte Seth Klarman, Chef der Baupost Group, und brachte damit das Wesen eines Value-Investors auf den Punkt:

"While the world has changed in more ways than Graham and Dodd could imagine, their insight still illuminates the way for modern-day value investors."
(Während sich die Welt stärker verändert hat, als sich Graham und Dodd dies hätten vorstellen können, weist ihre innere Erkenntnis modernen Value-Investoren noch immer den Weg.)

Prof. Bruce Greenwald

„Es macht Sinn und es funktioniert"

Im Gespräch mit Smart Investor macht Fonds-Manager Jean-Marie Eveillard klar, was den Erfolg eines Value Investors ausmacht: Ideen, Akribie, Geduld – und ein bisschen wie Buffett sein.

Smart Investor: Herr Eveillard, ist Value gleich Value?
Eveillard: Auf der einen Seite haben Sie Benjamin Graham und seine Philosophie des „Deep Value", der andere Pol ist Warren Buffett, der einst Schüler von Graham war und dessen Ansatz einigen Anpassungen unterzog. Das, was Buffett „to buy a comfortable business at a questionable price" nannte, weicht schon ganz erheblich von der Graham'schen Philosophie ab. Grundsätzlich kaufen Value-Investoren auf dem Weg nach unten, während Momentum-Anleger in steigende Kurse hinein investieren.

Smart Investor: Ist die Finanzkrise Schuld daran, dass Value in den vergangenen zwölf Monaten nicht funktionierte?
Eveillard: Zu Value gibt es zwei Wahrheiten: Es macht Sinn und es funktioniert. Natürlich frage ich mich, warum nur 5% des professionell gemanagten Vermögens unter Value-Gesichtspunkten betreut werden. Die Antwort ist vor allem psychologischer Natur, denn als Value-Investor sind sie vor allem langfristig orientiert, dazu brauchen Sie Geduld. Kurzfristig sind Börsen und Aktien in den Händen der Marktpsychologie, aber langfristig gewichtet die Börse nach Benjamin Graham die Realitäten eines Unternehmens und seiner Geschäfte. Damit richten Sie sich als Value Investor auch nicht nach irgendwelchen Vergleichsmaßstäben und akzeptieren, auch mal eine zeitlang falsch zu liegen. Wie zum Ende der 90er Jahre, als wir keine Technologieaktien kauften und uns Anleger mit massiven Mittelabflüssen förmlich abstraften. Die wollten alle auf die Telekom-Party. Und damit komme ich zu Ihrer Frage: Durch den Kreditboom agierten viele Investoren kurzfristig an den Märkten, das sind dann Zeiten, in denen Value-Titel aus dem Blickfeld geraten. Das ist schon komisch, denn bei Immobilien haben die Leute ja auch Geduld. Warum? Weil sie deren Wert auch nicht täglich in der Zeitung nachlesen können.

__Jean-Marie Eveillard__ kam 1968 in die USA und arbeitete ab 1970 als Analyst bei der Société Générale. Im Jahr 1979 übernahm er das Fondsmanagement des First Eagle Funds. Der Anlageerfolg veranlasste Morningstar, Eveillard im Jahr 2003 mit dem Lifetime Achievement Award für die erfolgreichsten Langfristanlageergebnisse auszuzeichnen.

Smart Investor: Sehen Sie denn Value bei den jetzt stark geprügelten Finanzwerten?
Eveillard: Wir hatten keine Finanztitel, als sie gestiegen sind, also hatten wir auch keine, als sie gefallen sind. Banken sind teilweise „Black Boxes", ich kann also nicht sehen, was drinnen vor sich geht. Und von so etwas lassen wir dann die Finger. Früher war eine Bank noch eine Bank, sie hat Ihre und meine Einlagen genommen und diese an eine Person oder ein Unternehmen in Form eines Kredits verliehen. An den Spreads hat sie gut verdient. Heute machen Banken alles mögliche Andere, das ist unmöglich zu analysieren. Finanzdienstleister wie American Express gefallen uns dagegen. Gut, die haben ein 70 Mrd. USD Kreditkarten-Portfolio auf ihren Büchern, dessen Werthaltigkeit nicht gesichert scheint, aber Amex ist mehr als die Kreditkarte: Eine starke Marke, akzeptiert rund um den Globus, verdient in vielen anderen Bereichen Geld. Auch gefallen uns Einzelhandelsfirmen in den USA und Europa gleichermaßen, in Japan dagegen haben wir erstklassige Industriekonzerne auf dem Radar. Der Markt dort hat ja eine scharfe Korrektur durchlaufen, viele dieser Konzerne sind jetzt wirklich günstig zu haben.

In der Ruhe liegt die Kraft – Value-Investoren sind sehr geduldige Menschen.

Eveillard plädiert für Japan

Am zweiten Tag traten dann schließlich die Praktiker auf den Plan, angeführt von Cesar Bryan, Jean-Marie Eveillard und Bruce Berkowitz. Cesar Bryan, Manager des Gabelli International Gold Fund, hielt ein Plädoyer für weiter steigende Goldpreise. Am Mittagstisch verglich er die 70er Jahre, also die letzte Gold-Hausse, mit der heutigen Situation. Da Gold bei Banken nach wie vor auf viel Ignoranz stößt, sei für ihn noch lange keine Blase oder Ähnliches zu erkennen. Jean-Marie Eveillard legte den Zuhörern japanische Industriewerte wie den Roboterbauer Fanuc ans Herz (s. auch Interview auf S. 16). Eveillards Geschichte über seinen Freund Edwin Schloss, den wir im vergangenen Jahr zum Interview baten, erheiterte das Auditorium und verdeutlichte das besondere Gemüt eines Value-Investors. Edwin Schloss fand in den letzten Jahren so wenig Gelegenheiten zum Investieren, dass er erst gar keine neuen Gelder mehr annahm und stattdessen lieber Golf spielte. Jetzt aber sieht ihn Eveillard wieder häufiger in seinem New Yorker Büro.

Smart Investor: Fangen Sie also an, Technologieaktien zu kaufen?
Eveillard: Zugegeben, viele der Konzerne haben starke Bilanzen mit stabilen Cashflows. Aber die Branche ist so aufregend, ändert sich verdammt schnell. Im Technologie-Segment finde ich auch kaum wirklich günstig bewertete Aktien. Buffett, der gut mit Microsoft-Gründer Bill Gates befreundet ist, kauft keine Technologiefirmen, weil er sie nicht versteht. Ich bin da nicht so dogmatisch, würde eine Microsoft bei 21 USD auch mal kaufen, aber ansonsten haben wir nicht viele Engagements in dem Sektor.

Smart Investor: Und welche Regionen mögen Sie?
Eveillard: Als Langfristinvestoren suchen wir natürlich auch nach Regionen, und Asien gehört zweifelsohne die Zukunft. Das gilt nicht unbedingt gleichermaßen für die USA, Europa oder Japan, aber dort sitzen viele Unternehmen, die beträchtlich von der Nachfrage zum Beispiel aus China oder Indien profitieren. Aber auch in China und Indien selbst sehen wir nach dem Kursverfall, der ja in der Spitze bei 50% gelegen hat, wieder Chancen. Da fällt mir eine kleine Anekdote über Warren Buffett ein. Ihm hat jemand mal ein Factbook zu südkoreanischen Aktien geschickt. Viele der Aktien waren so günstig, dass Buffett sich einige für sein eigenes Depot gekauft hat.

Smart Investor: Ist das der Hauptunterschied zwischen Ihnen und Buffet? Er bekommt solch ein Buch und Sie nicht?
Eveillard: Buffett ist einfach viel gewiefter als ich (lacht). Aber im Ernst. Buffett sucht zwischen Bilanzen und Zahlen den, wie er es nennt, „mode“ eines Unternehmens. Mode ist eine Metapher für einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil eines Unternehmens. In diesem Sinne kommt es Buffett natürlich auf einen günstigen Kaufpreis an, aber vielmehr soll das Unternehmen ihm künftig stattliche Erträge über dessen „mode“ generieren. So hat es Buffett zum Beispiel bei Coca Cola gemacht. Ich komme eher aus der Graham-Ecke und habe mich in der Zwischenzeit mehr und mehr in Richtung Buffett entwickelt. Eine Gemeinsamkeit besteht jedoch auf jeden Fall: Wir sind beide sehr geduldig.

Smart Investor: Das ist ja in der Tat eine Tugend, die immer weniger Anleger zu haben scheinen. Vielen Dank für das Gespräch.

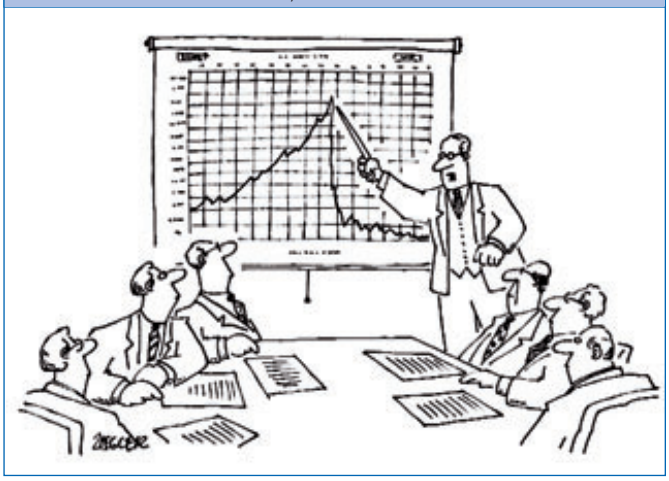
Interview: Tobias Karow (am Rande der Value Intelligence Konferenz 2008 der Bayern LB in München)

Ein echter Charmebolzen

Bruce Berkowitz

Sehr beeindruckend war letztlich Bruce Berkowitz, Manager des Fairholme Funds, der fast schon eine Spur zu selbstbewusst seine Sicht der Dinge offenbarte. Als Einziger hatte er keine Präsentation, sondern eine Cartoon-Sammlung im Gepäck (s. Abb. 4). Für ihn sind Pharma- und Gesundheitswerte derzeit eine Wette wert. Die Idee dahinter: Die Baby Boomer werden älter und werden für ihre Pflege und Medikamente mehr Geld als jemals eine Generation davor ausgeben, weil sie es sich leisten können. Anleger sollten dem Geruch des Bargeldes folgen, und das wird unter anderem satt im Pharmabereich verdient. Neben Pharma gefallen ihm auch Gesundheitsdienstleister (s. auch Beitrag ab S. 6), weil der Staat diese braucht, um Neuerungen oder systemische Veränderungen in die Realität umzusetzen. Berkowitz könnte mit seiner Überzeugungskraft auch Gebrauchtwagen verkaufen.

Abb. 4: It was at this point, that reality intruded



Quelle: Fairholme, cartoonbank.com

Fazit

Auch auf der diesjährigen Value Intelligence-Konferenz der Bayern LB funktionierte das Konzept, hochkarätige Referenten zu theoretischen und praktischen Fragestellungen rund um das Value Investing zu Wort kommen zu lassen. Ob aber deshalb Value in Bälde wieder funktioniert, wollten oder besser konnten die Value-Größen nicht sagen. Allein an schlüssigen Argumenten hat es nicht gemangelt. ■

Tobias Karow

Value-Aktien wieder attraktiv

Mit Warren Buffetts Philosophie langfristig verdienen und Steuern sparen

Gastbeitrag von Dirk Stöwer, Kohlhase & Stöwer Asset Management

Nach dem Platzen der Internetblase ließen sich einige Jahre außergewöhnliche Renditen mit Value Investing erzielen. Das führte dazu, dass dieser Stil sehr populär wurde und unterbewertete Qualitätsaktien immer noch hochwertig waren – aber nicht mehr preiswert. Das Ergebnis ist bekannt. Aktien auch dieser Kategorie mussten seit Beginn der US-Hypothekenkrise eine kräftige Korrektur hinnehmen.

__Dirk Stöwer__ war bislang u.a. für MM Warburg und HWB Capital Management tätig. Seit 2007 verwaltet er als Geschäftsführer der Kohlhase & Stöwer Asset Management GmbH internationale Aktienmandate. www.ks-am.de

Buffett übertrumpft den Lehrmeister

Benjamin Graham und Warren Buffett haben diese Philosophie maßgeblich geprägt. Allerdings hat Buffett die Methoden seines Lehrmeisters Graham erheblich modifiziert. Während Graham sich eher als Schnäppchenjäger betätigte und nach Werten in der Bilanz suchte, interessiert sich Buffett nach enttäuschenden Ergebnissen mit „billigen" Aktien hauptsächlich für die Ertragskraft seiner Anlageobjekte. Ein wichtiger Unterschied ist zudem, dass der überaus erfolgreiche Investor im Gegensatz zu Graham grundsätzlich von extrem langfristigen Engagements ausgeht. Diese Feinheit wird jedoch auch von bekennenden Buffett-Jüngern oft übersehen – obwohl „Buy and hold" zentrales Element der Anlagestrategie des „Orakels von Omaha" (wie Buffett gern genannt wird) ist.

Da Warren Buffett mit seinen Dauerinvestments zum reichsten Menschen der Welt avancierte, sollte es sich lohnen, nach den Kriterien Ausschau zu halten, die „echte" Value-Aktien auszeichnen. Dabei spielen weder niedrige Kurs-/Gewinnverhältnisse oder niedrige Kurs-/Buchwertverhältnisse noch hohe Dividendenrenditen die Hauptrolle. Grundvoraussetzung ist zunächst die Vorgabe, dass die Anlageziele in Zeiträumen von 5, 10 oder 20 Jahren mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit erheblich höhere Gewinne ausweisen müssen als aktuell. Damit wird klar, dass „Wachstum" eine wichtige Komponente zur Erzielung weit überdurchschnittlicher Anlagerenditen ist.

Warren Buffett

Wettbewerbsvorteile generieren Überrenditen

Während Graham seine Investmententscheidungen nicht auf allzu optimistische Hoffnungen gründen wollte, traut sich Buffett bei der Einschätzung der zukünftigen Erträge mehr zu. Allerdings findet nur eine vergleichsweise geringe Anzahl von Unternehmen den Weg in seine Obhut. Das liegt insbesondere daran, dass viele Firmen nicht in der Lage sind, einbehaltene Gewinne wertsteigernd zu reinvestieren. Buffett erwartet für jeden thesaurierten Dollar eine Wertsteigerung von mehr als einem Dollar. Hierfür müssen sich die Erweiterungsinvestitionen höher als die Kapitalkosten verzinsen. Dieses erfordert jedoch nachhaltige Wettbewerbsvorteile, die der Konkurrenz das Leben schwer machen. Von Wettbewerbsvorteilen spricht man, wenn Unternehmen überdurchschnittlich „funktionieren" und am Markt geschickter agieren als ihre Wettbewerber. Markennamen und Patente helfen einem fähigen Management dabei, neue Produkte erfolgreich zu lancieren, nachdem das Umsatzpotenzial des bisherigen Sortiments schwächer wird. Auch bei der Eroberung neuer Märkte und Geschäftsfelder zeigt sich Leistungsfähigkeit einer Firmenorganisation, was oft über Aufstieg oder Niedergang eines Unternehmens entscheidet. Dem Bestand der Wettbewerbsvorteile hat der Investor höchste Aufmerksamkeit zu widmen.

Anlageregion USA reicht nicht mehr aus

Die Einschätzbarkeit dieser anspruchsvollen Anlagekriterien setzt umfangreiche Branchenkenntnisse voraus. Zudem darf der entsprechende Sektor im Zeitablauf nur einem vergleichsweise geringen Wandel unterliegen. Selbstverständlich hat Buffett konkrete Vorstellungen, welche Aktie er zu welchem Kurs erwerben möchte. Allerdings reifte im Laufe der Jahrzehnte die Erkenntnis, dass überragende Unternehmen ihren Preis haben und auf lange Sicht per Saldo besser rentieren als Durchschnittsware zum Schnäppchenpreis. Da Buffett mittels seiner

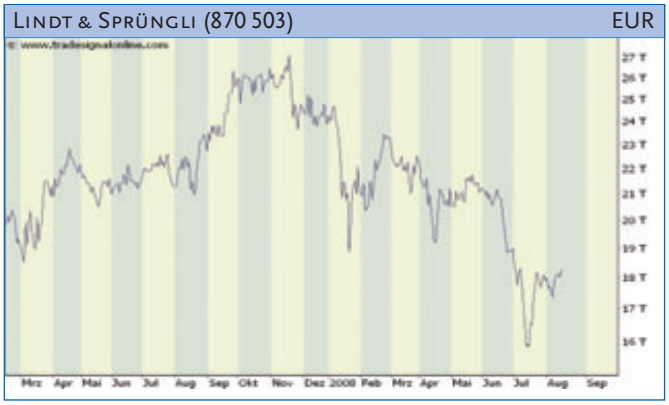
Buffetts Blick schweift in die Ferne, weil die USA ihm zu klein sind.

Investmentholding Berkshire Hathaway über enorme Summen verfügt, wird die angestammte und bevorzugte Anlageregion USA für den Großinvestor mittlerweile etwas zu klein. Deshalb sind seit einigen Jahren auch Engagements im Ausland zu beobachten. Um die Aufmerksamkeit potenzieller Unternehmensverkäufer zu erregen, tourte Buffett kürzlich sogar auf einer Roadshow durch Europa. Wie üblich wurden am Aktienmarkt eilig potenzielle Kaufkandidaten wie z.B. Heidelberger Druck herumgereicht, die daraufhin sogar deutliche Kursgewinne verbuchten. Einziges Indiz hierfür war das Lob des Investors für den deutschen Maschinenbau, wohl kaum aber die Parameter des Unternehmens, die nicht ansatzweise in das Zielraster Buffetts passen.

Nach dem Kursrutsch dürfte die Aktie von Lindt & Sprüngli für einige Value-Investoren ein „scharfes" Investment sein. Fotos: Lindt & Sprüngli

Appetit auf Süßes

Größeren Appetit hätte Buffett da schon eher auf Unternehmen wie den Schweizer Schokoladenkonzern Lindt & Sprüngli (IK, Infos unter http://ks-am.de/disclaimer.php). Diese Gesellschaft weist einige Parallelen zu See's Candies auf, einem Unternehmen, das zu Buffetts Lieblingsengagements zählt. Wie See's verfügt Lindt & Sprüngli über eine sehr starke Preissetzungsmacht, die grundsätzlich die volle Weitergabe von Kostensteigerungen ermöglicht. Lindt profitiert dabei von einer gelungenen Markenführung, die durch ein hohes Marketingbudget ermöglicht wird. Trotz bzw. wegen dieses hohen Werbeaufwandes erzielen die Schweizer im Branchenvergleich weit überdurchschnittliche Margen und glänzen dabei mit Produktinnovationen und der Eroberung neuer Märkte. Während sich die Konkurrenz mit Zugeständnissen gegenüber dem Handel und dem „Verramschen" ihrer Produkte müht, erzielte Lindt & Sprüngli trotz regelmäßiger Preiserhöhungen auch in stagnierenden Märkten wie Deutschland Marktanteilsgewinne.



Diese Kombination von Markenimage, Marktmacht und Wachstum schätzt Buffett besonders. Hier können Anleger mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit davon ausgehen, dass Konsumenten auch noch in fünf oder zehn Jahren ihre Liebsten an Festtagen mit hochwertigen Produkten von Lindt & Sprüngli beschenken – und nicht mit beliebigen No-Name-Produkten. Mit der gleichen Wahrscheinlichkeit sollten auch Umsätze, Gewinne und der Unternehmenswert zulegen. Derartige Ausnahmeaktien lassen sich leider nur sehr selten günstig erwerben, da die langfristigen Vorzüge dieser Gesellschaften oft schon eingepreist sind. Panikverkaufswellen boten in jüngster Zeit jedoch regelmäßig Chancen, um akzeptable Einstiegspreise zu erzielen. Obwohl Lindt & Sprüngli für Warren Buffett aufgrund der Unternehmensqualität in Frage kommen könnte, lässt die Marktenge des Titels ein ernsthaftes Interesse unwahrscheinlich erscheinen. Auch nicht börsennotierte Unternehmen wie IKEA oder Ferrero würden gut in das Berkshire-Portfolio passen, stehen derzeit aber nicht zur Disposition.

Nicht die billigsten Aktien kaufen – sondern die besten

Wenngleich längst nicht alle Engagements des legendären Investors die Erwartungen erfüllten, häuften sich seine Anlageerfolge doch zu einem gigantischen Milliardenvermögen an. Verantwortlich hierfür waren insbesondere die Unternehmen, deren Wert sich in Laufe der Jahre vervielfachte. Da die Besteuerung dieser enormen Kursgewinne erst bei der Veräußerung anfällt, macht sich hier der Zinseszins sehr positiv bemerkbar. Diesen Aspekt müssen deutsche Anleger auch im Hinblick auf die neue Abgeltungssteuer beachten. Auch wenn Fondsgesellschaften aktuell diverse steueroptimierte Lösungsansätze offerieren, sollten sich Investoren zusätzlich einige hochwertige Qualitätstitel bis Jahresende ins Depot legen und sich so die Steuerfreiheit der Kursgewinne langfristig sichern. Durch die Korrektur an den Aktienmärkten sind Value-Aktien derzeit wieder attraktiv.

Fazit

Allerdings muss man bei „Buy-and-Hold" die besten Aktien kaufen, nicht die billigsten. Vor Kursschwankungen ist der Anleger auch bei sorgfältigster Auswahl nicht gefeit. Sofern die Einstiegspreise jedoch angemessen waren, wird man mit Value Investing langfristig sehr gute Renditen erwirtschaften. Zudem bieten Unternehmen à la Buffett aufgrund ihrer „pricing power" einen guten Inflationsschutz. Ein Blickwinkel, der in den nächsten Quartalen die Spreu vom Weizen am Aktienmarkt trennen wird, da die Kombination von steigenden Kosten und mageren Umsätzen für viele zweit- und drittklassige Unternehmen erhebliche Gewinneinbrüche zur Folge haben wird. ■

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 Probleme in Europa werden unterschätzt“

Smart Investor sprach mit den beiden Vermögensverwaltern Karl Steinhart und Dr. Markus Stahl über die dunklen Wolken am europäischen Bankenhimmel und ihren positiven Ausblick für den Dollar.

Smart Investor: Vor einem Jahr haben Sie uns ein Interview gegeben, in dem Sie die jetzige Kreditkrise vorhergesehen haben. Können Sie uns diesmal besseres berichten?
Stahl: Was die internationale Finanzmarktkrise anbelangt, ist insoweit eine Besserung eingetreten, dass jetzt die Probleme an den Märkten bekannt und in einigen Bereichen auch schon weitestgehend verarbeitet sind. Global haben wir viele Abschreibungen und Neuzuführungen von Eigenkapital zuzüglich massiven Maßnahmen der Notenbanken gesehen. In Deutschland hingegen denken wir, dass das Thema Bankenproblematik noch nicht vom Tisch ist.

Smart Investor: Wie meinen Sie das?
Stahl: Im deutschen Bankensystem ist man mit der Aufarbeitung der Verluste nicht so transparent umgegangen wie im internationalen Bereich.

Smart Investor: Aber wenn man sich IKB, Sachsen LB usw. anschaut, dann ist doch eigentlich sehr viel passiert.
Stahl: Ja, diese Fälle sind bekannt geworden, allerdings gehörten zu den Erwerbern derartiger Papiere ja nicht nur diese zwei Banken. Diese Papiere stecken noch in anderen Bankbilanzen, und da hat man kaum etwas bei den Abschreibungen und wenig bei der Neuzuführung von Kapital gehört. Während im internationalen Bereich über 300 Mrd. USD an frischem Eigenkapital den Banken zugeflossen ist, hat man in Deutschland im Grunde genommen keinen Pfennig frisches Eigenkapital zugeführt, obwohl die Verluste auf diese innovativen Papiere teilweise ja auch erheblich sind.

Smart Investor: Können oder wollen die Europäer nicht abschreiben?
Stahl: Ich glaube, dass einige europäische Banken nicht abschreiben können. Dazu gehören vor allem Adressen, die keine Möglichkeit haben, frisches Eigenkapital zu bekommen, beispielsweise wegen ihrer spezifischen Eigentümerstruktur oder ihrem Geschäftsmodell, welches sie nur sehr begrenzt in die Lage versetzt, in Zukunft Gewinne einzufahren. Das ist aber immer die Voraussetzung, um frisches Eigenkapital zu bekommen. Keiner würde Eigenkapital zuführen, wenn er nicht eine klare Perspektive auf Profit in der Zukunft hat.

Smart Investor: Einige Bankvorstände hierzulande haben sich weit aus dem Fenster gelehnt und gesagt, die Krise sei wahrscheinlich schon vorbei. Und jetzt sagen Sie, ausgerechnet in Deutschland herrscht noch der größte Bedarf an Korrekturen. Wie muss man das verstehen?

Karl Steinhart (links) und Dr. Markus Stahl (rechts) sind die Partner der Steinhart&Stahl Vermögensverwaltung GmbH (www.steinhart-stahl.de) in Stuttgart. Bei ihren Mandaten, welche sie von sehr vermögenden privaten und institutionellen Kunden erhalten, setzen sie auf liquide Standardtitel, meiden intransparente Zertifikate und Hedgefonds und haben US-Dollar-Positionen aufgebaut.

Stahl: Ich möchte jetzt die Vorstände nicht kritisieren. Unsere Überlegung geht dahingehend, dass die erworbenen strukturierten Produkte sich aus unterschiedlichen Gründen nicht substanziell im Wert wieder erholen werden, und dass neue Probleme, Stichwort „Subprime europäische Immobilien“, dazukommen werden.

Smart Investor: In unserer Titelstory „Bombe im Bankensektor“ vor zwei Monaten haben wir in den Raum gestellt, dass es zukünftig auch von der Regulierer-Seite her schärfere Maßnahmen geben könnte. Sehen Sie solch eine Gefahr auch?
Stahl: Ja. Die Fehlentwicklungen, die es in den letzten Jahren gegeben hat, dass man z.B. Triple A-Papiere nur zu einem geringen Umfang mit Eigenkapital unterlegen musste, werden zu einer Verschärfung der Regulierung führen. Die kommt natürlich zu einer Unzeit und wird die Banken in einem schwachen Umfeld noch zusätzlich treffen.

Smart Investor: Wo sehen Sie noch Probleme?
Steinhart: Ein kaum beachtetes Problem ist das Währungsthema. Viele Investoren haben diese fragwürdigen Papiere in Dollar gekauft und sich per Hedge gegen das Währungsrisiko abgesichert. Das Problem ist nun, dass die fraglichen US-Anlagen, die diesen

Hedges gegenüberstehen, nur noch einen Bruchteil ihres ursprünglichen Wertes darstellen. Damit ist jedoch zugleich die Währungs-Hedge-Position viel zu hoch dimensioniert. Wenn Banken und Versicherungen nun ihre Bestände auf den aktuellen Wert abschreiben müssten, dann würden sie feststellen, dass sie over-hedged und damit im US-Dollar short sind. Das ist auch der Grund, warum wir insgesamt momentan sehr positiv für den Dollar sind. Diese überdimensionierten Hedges müssen künftig aufgelöst werden, was zu einem Run auf den US-Dollar führen kann. Paradoxerweise könnte damit gerade eine Verschärfung der Immobilien- und Finanzkrise in den USA zu höheren US-Dollar-Kursen führen*. Dies könnte den Markt überraschen.

Smart Investor: Die Beobachtungen, die wir so machen, sind, dass der Dollarraum als sehr desolat angesehen wird und die Europäer fast auf dem hohen Ross sitzen und mitleidig auf die Amerikaner schauen. Das Ganze könnte sich also Ihrer Meinung nach auch schlagartig ändern?
Steinhart: Den medialen Bildern darf man nie trauen, zumeist sind es Trugbilder. Im Jahre 2000 wurden die USA als das Hightech-Land angesehen, das große Vorbild für alle. Heute ist es auf den ersten Blick ein desolates Land mit einer schlechten Führung, einer maroden Wirtschaft, einer verbreiteten Schuldenkultur, und wir hier in Europa haben vermeintlich einen soliden Weg hinter uns, haben keine Verschuldungswirtschaft betrieben und haben solide Notenbanken. Aber wenn man real die Daten vergleicht, dann fällt zum Beispiel auf, dass die Geldmenge in Europa in den letzten Jahren relativ zur Wirtschaftsentwicklung viel stärker gestiegen ist als in den USA. Das aktuell vorherrschende Bild, dass Europa auf einem soliden Weg ist und die USA nicht, das sehen wir so nicht. Ich sage nicht, dass die USA keine Probleme haben, aber wir glauben eben, dass die Probleme in Europa unterschätzt werden.

Central Park in New York – steht es um die USA wirklich so schlecht wie der Konsens glaubt?

Smart Investor: Das würde dann bedeuten, dass ausgelöst durch einen größeren Korrekturbedarf im Bankensektor sich das Blatt komplett wenden könnte im Hinblick auf USA versus Europa?
Stahl: Genau, dieses Bild könnte sich schlagartig drehen, wenn der Markt realisiert, dass die Bonität mancher europäischer Banken viel besser beurteilt wurde, als sie in Wirklichkeit ist. Wenn die Banken die tatsächlichen Verluste ausweisen müssten oder in

>>

*) Das Interview wurde am 6. August bei einem Dollar-Kurs von 1,55 USD/EUR geführt.

Anzeige

tradesignal
Interactive online charting

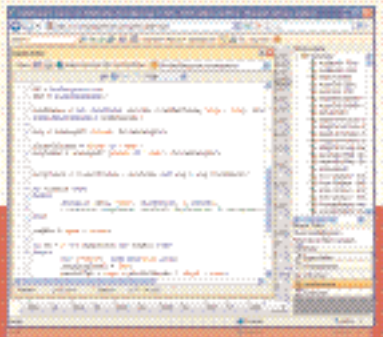
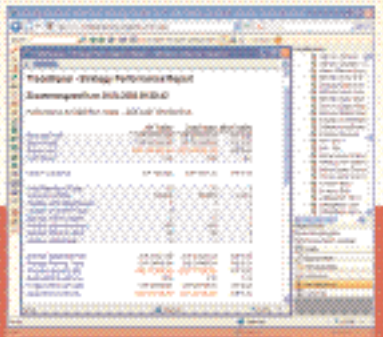
Handelssysteme im Web kostenlos erstellen

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

Bei **tradesignal online** alles kostenlos!

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

Trading +++ equity-Kurve +++ über 400 Handelssystemmodule +++ Online-Schulung +++ Syntax-Referenz +++ Datenbank +++ Money management +++ equity Workstore

www.tradesignalonline.com

Europa eigene Probleme auftreten wie aktuell in einigen südeuropäischen Ländern. Es darf nicht vergessen werden, dass Spanien, Portugal, Italien und Griechenland erheblich in der Wettbewerbsfähigkeit zurückgefallen sind und teilweise hohe Leistungsbilanzdefizite aufweisen. Daneben rumort es im Immobilien- und Bankensektor. Es gibt also viele Themen, die einen Problem-Shift bringen könnten – weg von den USA hin zu Europa.

Smart Investor: Spielt es auch eine Rolle, dass die EZB weitaus weniger flexibel in ihren Maßnahmen als die Fed ist?
Stahl: Die EZB hat das Problem, dass sie eben nicht für ein Land spricht, sondern für eine Gemeinschaft von Ländern mit unterschiedlichen Sorgen und Nöten. Insofern wird die EZB, der ohnehin schon nachgesagt wird, dass sie zu lasch ist in ihrer Geldpolitik ist, es auch schwerer haben, politisch so zu agieren, wie sie das eigentlich sollte.

Smart Investor: Ist es nicht so, dass die Eigenkapitalausstattung der europäischen Banken im Durchschnitt immer noch deutlich schlechter ist als die der amerikanischen Banken?
Stahl: Das kann man sicherlich so sagen. Wenn alles so abgeschrieben worden wäre bei den europäischen Banken, was abzuschreiben ist, dann wäre die Eigenkapitaldecke hauchdünn. Da wenig abgeschrieben und wenig Eigenkapital aufgebaut worden ist, drohen erhebliche Probleme, wenn der Schaden doch größer sein sollte als bisher vermutet wurde.

Smart Investor: Was sagen Sie zum Einstieg von Warren Buffet bei der Münchener Rück?
Stahl: Wir kennen die Absichten nicht genau. Was uns aber auffällt: Ein Investor, der tatsächlich ein nachhaltiges Kaufinteresse hat und so viel Erfahrung wie Warren Buffett, agiert eigentlich sehr lautlos und unsichtbar. Das Faktum, dass er hier wie ein Cheerleader durch die Lande zieht, Mittelständler zu Gesprächen auffordert, zeigt uns, dass mit diesem Bild etwas nicht stimmen

Totgesagte leben bekanntlich länger.

Der Firmensitz der Steinhart&Stahl Vermögensverwaltung in Stuttgart. Foto: Steinhart&Stahl

kann. Wir würden zu diesem Thema relative Zurückhaltung üben.
Smart Investor: Noch eine Frage zu den ganzen Bailouts, die wir jetzt in Amerika gesehen haben. Ist das nicht im Prinzip eine Bankrotterklärung der Marktwirtschaft?
Stahl: Ein Ordnungspolitiker würde „Ja“ sagen, wobei sich das amerikanische Finanzsystem schon immer als sehr pragmatisch erwiesen hat. Wir hatten dieses Thema auch schon bei LTCM. In Europa bezweifeln wir jedoch, ob wir bei einem ähnlichen Fall eine derartig pragmatische, schnelle und effiziente Vorgehensweise sehen werden.

Smart Investor: Also, wir kommen eigentlich immer wieder drauf, dass Europa inzwischen das größere Problem hat…
Stahl: Absolut. Wir sehen, dass der Markt sehr einseitig positioniert ist und in den USA und im Dollar nur die Risiken sieht, nicht aber die möglichen Chancen. Und beim Euro ist es gerade umgedreht. Der Euro hat keine fundamentale Stärke gegenüber dem Dollar. Gemessen an den Wirtschaftsdaten sehen wir seit der Euro-Einführung eigentlich überall Schwächetendenzen, die hohen Preissteigerungsraten sind nur ein Beispiel hierfür. Alle nehmen ja an, dass bei einer Intensivierung der Bankenkrise in Europa die EZB so ohne weiteres wie die Fed die Zinsen stark senken könnte. Dies wäre aber jedoch nicht so ohne weiteres möglich, selbst wenn der Euro in kritisches Fahrwasser käme. Das ist auch der Grund, warum wir raten, das Depot weiter zu diversifizieren und Positionen in Dollar aufzubauen. Und entsprechend unserem bullishen Dollarbild würden wir Engagements in Rohstoffen und auch in den Emerging Markets eher skeptischer beurteilen, obwohl wir ja bekanntermaßen lange Jahre die Rohstoffe positiv gesehen haben.

Smart Investor: Würden Sie sagen, Rohstoffe sind ab jetzt out?
Stahl: Ja.

Smart Investor: Noch zum Thema Aktien. Sehen Sie hier Chancen?
Steinhart: Die meisten Investoren, die wir kennen, sind mittlerweile sehr defensiv strukturiert. In der Regel haben ihre Portfolios gemessen an den Benchmarks eher geringe Aktienquoten. Dort ist schon einiges der Negativszenarien umgesetzt worden. Auch wenn die Konjunktur weiter schwach bleibt, wovon wir ausgehen, bedeutet dies zwangsläufig nicht, dass die Aktien noch weiter fallen müssen. Die Aktien haben in ihrer Bewertung schon einiges eingepreist und werden im Moment mit einem KGV von ca. 11 bewertet. Insgesamt sehen wir natürlich die Probleme und bleiben deshalb auch noch relativ zurückhaltend. Nur rein taktisch könnte sich ein Einstieg in Korrekturphasen langsam lohnen.

Smart Investor: Herr Steinhart, Herr Stahl, vielen Dank für das Interview. ■

Interview: Ralf Flierl

Handeln wie die Hedgefonds

Als Privatanleger von der Subprimekrise profitieren

Um in die Assetklasse Distressed-Debt zu investieren, gibt es für Privatanleger wenige Möglichkeiten. Genussscheine der durch die Subprimekrise gebeutelten Mittelstandsbank IKB stellen eine interessante Möglichkeit für Privatanleger dar, mit Distressed-Debt (= Not leidende Kredite oder Anleihen) Geld zu verdienen.

Als vor mittlerweile über einem Jahr die eigentlich auf Mittelstandsfinanzierung spezialisierte halbstaatliche IKB Bank mögliche Milliardenbelastungen aus Subprime-Investments meldete, schickte dies nicht nur den Kurs der IKB-Aktie, sondern auch die Kurse der verschiedenen Genussscheinemissionen auf Talfahrt. Die IKB hatte über mehrere Conduits (außerbilanzielle Zweckgesellschaften) im Markt für amerikanische Subprime-Anleihen investiert und Garantien für diese Zweckgesellschaften abgegeben. Ursache für den Kurssturz der Genussscheine war die vom Markt bereits im letzten Jahr antizipierte Verlustbeteiligung der Genussscheinemissionen. Wie bei allen hybriden Finanzierungsformen üblich, bezahlt der Anleger bei den Genussscheinen die höhere Verzinsung, verglichen mit Anleihen des gleichen Emittenten mit einer Abhängigkeit der Zinszahlung vom Unternehmensertrag sowie mit einer möglichen Verlustbeteiligung durch Reduzierung des Nominalbetrages im Fall eines Jahresfehlbetrages.

Spekulation auf den Genussschein mit der kürzesten Restlaufzeit

Insbesondere der Anfang August 2009 zur Rückzahlung fällige Genussschein (WKN 806 334) stellt angesichts der aktuellen Entwicklungen rund um die IKB eine interessante, spekulativere Anlage dar. Gerade erst wurde eine Kapitalerhöhung zu 2,56 EUR durchgeführt, für die der Hauptaktionär der IKB, die staatliche KfW-Bank, eine Zeichnungsgarantie abgegeben hat. Damit sollte die Bank wieder über ausreichende Liquidität für das operative Geschäft verfügen. Für das vergangene Geschäftsjahr wurde zwischenzeitlich ein Bilanzverlust in Höhe von 1,7 Mrd. EUR bekannt gegeben, hauptsächlich durch Abschreibungen auf Darlehen an die oben bereits genannten Subprime-Zweckgesellschaften. Daher sollten nun alle Belastungen aus diesem Thema weitestgehend verdaut sein. Für sämtliche Genussscheine wurde zwischenzeitlich die Zinszahlung eingestellt sowie die Rückzahlungsansprüche gekappt. Der 2009 fällige Genussschein ist noch in Deutschen Mark notiert und zwar in 100 DM (= 51,10 EUR) je Schein. Dieser Nominalbetrag wurde durch die Verlustbeteiligung auf 48,19 DM (= 24,64 EUR) je Schein reduziert. Aktuell notiert das Papier jedoch mit einem 50%-Discount zu diesem Betrag bei 24 DM (= 12,27 EUR). Um den Rückzahlbetrag auf dieses Niveau zu drücken, müsste die IKB im aktuellen Geschäftsjahr laut den Genussscheinbedingungen einen Jahresfehlbetrag von mehr als 1,3 Mrd. EUR erzielen, was selbst bei anhaltender Subprime-Belastung unrealistisch erscheint.

IKB-Zentrale in Düsseldorf; Foto: IKB

Möglicher Verkauf der IKB durch die KfW

Gleichzeitig läuft aktuell der Verkaufsprozess der IKB-Bank, denn die KfW will sich – wenn möglich – noch dieses Jahr vollständig aus der IKB zurückziehen. Unklar ist bislang, in welcher Struktur ein etwaiger Käufer die IKB erwerben würde. Eine Möglichkeit wäre die Übernahme des gesamten Geschäftes der IKB, inklusive der Restrisiken aus den Subprime-Abenteuern des Geldinstituts. Angesichts der bereits durchgeführten Milliardenabschreibungen und des teilweisen Abbaus des Subprime-Portfolios wäre diese Möglichkeit durchaus denkbar. In diesem Falle ist davon auszugehen, dass einen Käufer keine großen Subprime-Belastungen mehr erwarten, wodurch man mit großer Wahrscheinlichkeit die Tilgung der Genussscheine zu den reduzierten Nominalbeträgen (ca. 48,19 DM, entspricht 24,64 EUR) erwarten kann. Die zweite Möglichkeit wäre eine Aufteilung der Bank in eine Good-Bank, die dann an einen Investor oder einen Konkurrenten verkauft wird, und eine Bad-Bank, die die restlichen Subprime-Risiken in ihren Büchern trägt. In diesem Fall würden die Genussscheine auf jeden Fall bei der Good-Bank verbleiben, wodurch die sichere Rückzahlung der Genussscheine zum reduzierten Nominalbetrag gegeben wäre. Im Falle der Fusion über den Weg der Verschmelzung der IKB mit einer anderen Bank (z.B. der Deutschland-Tochter der angeblich an der IKB interessierten schwedischen Bank SEB) wäre es sogar möglich, dass die Genussscheine vollständig auf den Nominalbetrag „aufgefüllt" würden. Dies war dieses Jahr z.B. bei den Genussscheinen der Subprime-geschädigten SachsenLB der Fall, nachdem diese von der LBBW gekauft worden war.

Fazit

Genussscheine der IKB stellen daher auf dem gegenwärtigen Kursniveau eine interessante Spekulation mit interessantem Aufwärtspotenzial, aber nur sehr überschaubarem Risiko dar. Orders sollten jedoch immer strengstens limitiert werden. ■

Christoph Karl

TradeSignal 5

Mehr als nur die deutsche Tradestation

Gastbeitrag von Heiko Seibel, Vorstand CM-Equity AG

Anmerkung der Redaktion

Auf viele Anfragen aus unserer Leserschaft hin haben wir beschlossen, die beiden Chart-Softwareprogramme, mit denen die Redaktion arbeitet, von externen Anwendern besprechen zu lassen. Im Heft 5/2008 wurde die Software Tai-Pan 8.0 von Karen Szola von Euro am Sonntag vorgestellt. Nachfolgend präsentiert Heiko Seibel TradeSignal 5.

Heiko Seibel

Die TradeSignal-Community ist unter „Technikern" im deutschsprachigen Raum nicht mehr wegzudenken. Unter www.tradesignalonline.de finden Interessierte so ziemlich alles, was mit Technischer Analyse zu tun hat. Das Baby der Familie ist die Charting-Software TradeSignal 5. Das Vorbild von TradeSignal war lange Zeit die amerikanische legendäre „Tradestation", doch der große Bruder ist schlapp und behäbig geworden, so dass es in den letzten Jahren nur marginale Programmweiterentwicklungen gab. Es ist kaum vermessen zu behaupten, dass der kleine deutsche Bruder TradeSignal längst aus dem Schatten des großen Bruders herausgetreten ist. Noch spitzer formuliert mag man meinen, dass der große Bruder sich den kleinen zum Vorbild nehmen sollte. Schauen wir uns einmal an, was der „Kleine" so alles zu bieten hat.

Einfache Bedienung

Beim Starten von TradeSignal 5 fühlt sich der Anwender mit dem Look & Feel an die Office 2007-Umgebung erinnert. Die Bedienung des Programms ist einfach und intuitiv. Wann immer möglich (und sinnvoll), kann der Anwender auf die aus Windows bekannte Drag & Drop-Bedienung von Charts, Indikatoren, Handelssystemen etc. zurückgreifen. Mit den sogenannten Styles kann der Anwender Grundeinstellungen (farbliches Schema, Chartdarstellung, Zeitintervall etc.) festlegen und je nach Bedarf per Klick aufrufen.

Vielfalt bei Charts und Indikatoren, mit dem Marketscanner alles auf einen Blick

Wenn es um Charttypen geht, lässt TradeSignal kaum Wünsche offen. Von den üblichen „Verdächtigen" wie Linien-, Balken- und Kerzencharts über volumenabhängige Candle- und Equivolume-Charts bis zu den von Zeitachsen unabhängigen Chartarten wie Renko- und Point & Figure-Charts kommt der Chartfreak auf seine Kosten.

Die Charts können in einer beliebig konfigurierbaren Zeitebene, beispielsweise als 5- oder 15-Minuten-, 3-Stunden-, Tages- oder Wochenchart dargestellt werden. Zusätzlich können im Intraday-Bereich Tick- und Volumencharts geplottet werden. Außerdem ist es möglich, alle Charts mit rund einem Dutzend Zeichenwerkzeugen wie z.B. Trendlinien, Fibonacci-Techniken etc. zu bearbeiten.

Im TradeSignal 5-Lieferumfang sind knapp 200 Indikatoren enthalten. Der Anwender kann also nach Lust und Liebe den Indikator seines Geschmacks suchen und finden. Neben den Standardindikatoren à la MACD usw. findet man Indikatoren der neuen Generation wie den RMI, den PFE oder den „Center of Gravity". Freunde von Candlesticks finden auch einen Indika- >>

Abb. 1: Charts, Indikatoren und Market-Scanner

Quelle: www.TradeSignal.de

tor, der die einzelnen Muster wie Hammer, Harami, Doji und Co. visuell anzeigt.

Indikatoreinstellungen wie Parameter, Farbe etc. können jederzeit den individuellen Vorstellungen des Anwenders angepasst werden. Besonders zu erwähnen ist die Einfachheit, wie sich in TradeSignal ein Indikator auf einen anderen Indikator berechnen lässt. So ist zum Beispiel die Anwendung eines Stochastik-Indikators auf den Momentum-Indikator für Tradingzwecke genauso empfehlenswert wie die Errechnung des PFEs auf den „On Balance Volume"-Indikator.

Bei der Tradestation wären hierfür Grundkenntnisse in der Programmierung notwendig, in TradeSignal reicht es aus, den Indikator 1 einfach mit der Maus auf den Indikator 2 zu ziehen – Drag & Drop eben.

Will sich der Anwender einen schnellen Blick über die Indikatorkonstellationen auf vielen unterschiedlichen Märkten (z.B. 30 DAX-Titel, 100 Titel des Nasdaq100 etc.) verschaffen, kann er den Market-Scanner zu Hilfe nehmen. Dieser scannt maximal 65.000(!) Werte nach bestimmten Kriterien, bspw. bei welchen Aktien ist der MACD positiv und gleichzeitig der 5-Tage-RSI kleiner als 30.

Anzeige

Abb. 2: Handelssystem und Walk-Forward-Optimierer

Quelle: www.TradeSignal.de

Regelbasierter Handel mit vielen Highlights

Richtig spannend wird es beim Thema Handelssysteme. Bei Handelssystemen legt der Anwender eindeutige Regeln für seinen Ein- und Ausstieg fest. Nehmen wir an, ein Anwender will seinen Indikator-basierten Handelsansatz auf unterschiedlichen Märkten testen. Hierzu findet er in TradeSignal eine Fülle von vorgefertigten Ein- und Ausstiegsregeln. Der Einstieg soll mit dem Trendfolgeindikator PFE erfolgen, der Ausstieg nach Erreichen eines Kursziels von 5%. Für den Plan B gilt ein Stop Loss von 2%.

Unser Anwender benötigt also drei Regeln, eine für den Einstieg und zwei für den Ausstieg. Das Einzige, was er zu tun hat, ist, die jeweiligen Regelbausteine auf seinen Chart zu ziehen und das Ergebnis anhand der graphischen Performancekurve und/oder des statistisch aufbereiteten Performancereports auszuwerten. Dieses Vorgehen wird auch als Backtesting bezeichnet. Das Backtesting gibt die hypothetischen Ergebnisse eines Handelsansatzes in der Vergangenheit wieder.

Je nach Ergebnis des Backtests kann der Anwender unterschiedliche Wege gehen. Entsprechen die Ergebnisse seinen Vorstellungen, können – per Mausklick versteht sich – andere Märkte getestet werden. Denn nicht jeder Ansatz funktioniert auf jedem Markt gleich gut. Außerdem bietet sich an, verschiedene Zeitebenen zu berücksichtigen. Ein erfolgreicher Ansatz auf Tagesbasis muss nicht unbedingt auch im Minutenbereich Geld bringen.

Aber was tun, wenn der Handelsansatz nicht den Vorstellungen unseres Anwenders entspricht? Auch hier bieten sich zahlreiche Möglichkeiten. So kann zunächst einmal die Parametereinstellung des Indikators verändert werden. Alternativ können die Exit- bzw. Ausstiegs-Parameter für unser Kursziel und unseren Stop Loss verändert werden. Oder aber die Exit-Regeln werden einfach durch alternative Regeln wie einen Indikatorausstieg und einen Volatilitäts-Stop-Loss ersetzt. Alle Auswirkun- >>

gen dieser Änderungen können in Echtzeit auf der Performancekurve beobachtet werden.

Optimieren, aber richtig

Der Anwender hat auch die Möglichkeit, über Optimierung der Ein- und Ausstiegsregeln zum Erfolg zu kommen. Der genetische Optimierer (wahlweise kann auch ein „bruteforce"-Optimierer selektiert werden) ermittelt die optimalen Werte zur Erreichung eines vorgegebenen Ziels (z.B. Profitfaktor > 2, Trefferquote > 65% etc.). Der Anwender sollte sich jedoch bewusst sein, dass zu starkes Optimieren auch zum Curve Fitting führen kann. Hierbei wird so viel optimiert, dass man die Performancekurve der Vergangenheit anpasst – allerdings haben diese historischen Ergebnisse nichts mit der Zukunft zu tun, weshalb der Erfolg solcher Handelssysteme auch gleich null ist.

Mit TradeSignal finden viele Anleger einen einfachen Zugang zur Chartanalyse.

Um dieser Kurvenanpassung entgegen zu wirken, gibt es ein sehr interessantes Zusatzmodul bei TradeSignal: den Walk-Forward-Optimierer. Die Datenreihe, auf welcher der Handelsansatz getestet, optimiert und evaluiert wird, kann, vereinfacht ausgedrückt, in zwei Teile zerlegt werden. Der erste Teil ist der Trainingszeitraum, auf welchem das Handelssystem entwickelt und gegebenenfalls optimiert wird. Der zweite Teil ist der Testzeitraum, welcher zwar zur Datenreihe gehört, jedoch nicht Bestandteil des Trainingszeitraums ist. Damit ist der Testzeitraum ein von der Entwicklung und Optimierung ausgeschlossener Abschnitt der Datenreihe. Funktioniert das Handelssystem auch auf diesem Testzeitraum, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass es sich nicht um Curve Fitting handelt, sondern um ein auch in der Realität erfolgreiches System. Um möglichst schnell zur Sache zu kommen, kann unser Anwender über eine Brokerschnittstelle seine Order direkt und vollautomatisch an die Börse leiten.

Bleiben wir noch kurz beim Thema Handelssysteme. Wäre es nicht nett, auch gleich auf Portfolioebene einen Handelsansatz zu testen? Gerade bei Einzeltiteln ist es wegen des unsystematischen Risikos empfehlenswert, nicht nur einen Titel, sondern mehrere zu handeln. Die Portfoliofunktion von TradeSignal ermöglicht genau dies. Der Anwender kann sich selbst ein Portfolio zusammenstellen und seinen Handelsansatz testen. Er erhält die Auswertungen, also Performancekurve und Performancereport auf der aggregierten Portfolioebene und für jeden im Portfolio enthaltenen Titel.

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos
www.wellenreiter-invest.de

Sprechen wir Equilla

Wer bei der großen Anzahl an mitgelieferten Indikatoren und Handelssystemen immer noch nicht fündig geworden ist, dem steht mit Equilla die hauseigene Programmiersprache zur Verfügung. Equilla ist der Tradestation-Sprache „Easy Language" (ELA), dem Standard der Trading-Community, angelehnt und kann ELA-Skripte sogar großteils problemlos übersetzen. Equilla zu „sprechen" heißt jedoch, dass Programmierkenntnisse erforderlich sind.

Umfangreiche Kursdaten

Jedes Charting-Programm ist immer nur so gut wie die verarbeiteten Kurse. TradeSignal bietet End-of-Day-Kurse sowie Tick- und Minutendaten in Realtime oder verzögert an. Angeboten werden sämtliche deutsche Börsen, die Wiener Börse und die Euronext sowie die US-Börsen AMEX, NYSE und Nasdaq. Für Derivate-Trader werden die Eurex, CME und CBOT angeboten. Darüber hinaus stehen Forex-Kurse zur Verfügung, und wem das noch nicht ausreicht, der kann seine individuellen ASCII- oder XML-Files ebenfalls über eine Programmschnittstelle einlesen. Die Einzeltitel können problemlos über vorgefertigte oder individuelle Wertpapierlisten verwaltet werden.

Viel Software für wenig Geld

TradeSignal hat also viele interessante Features zu bieten, und für jeden ist etwas dabei. Der Anfänger wird sich sicherlich über das einfache Handling, die umfangreichen Charting-Möglichkeiten, das breite Spektrum an Indikatoren und den Market-Scanner freuen. Das Gebiet der Handelssysteme, welches hochinteressant und gleichermaßen anspruchsvoll ist, stellt für den regelbasierten und fortgeschrittenen Trader professionelle Tools bereit. Echte Profis können mit Equilla komplexe Handelsstrategien entwickeln. Das Ganze zu einem wirklich fairen Preis: Ab 49 Euro pro Monat gehört man zur TradeSignal-Familie. Auch in diesem Punkt ist der kleine Bruder dem großen einen Schritt voraus. ■

„Wechsel im Ton, aber nicht in der Substanz“

Smart Investor im Gespräch mit William Engdahl über die Chancen Barack Obamas bei der US-Präsidentschaftswahl im November, die amerikanische Militär-Agenda und mögliche Entwicklungen im Nahen und mittleren Osten.

Smart Investor: Mr. Engdahl, bei seinem jüngsten Besuch in Berlin konnte Barack Obama die Deutschen mehrheitlich für sich begeistern. Wird unter einem US-Präsidenten Obama alles wieder gut?
Engdahl: Wenn man die Begeisterung der Deutschen betrachtet, dann könnte man in der Tat auf diese Idee kommen. Aber es ist definitiv nicht so.

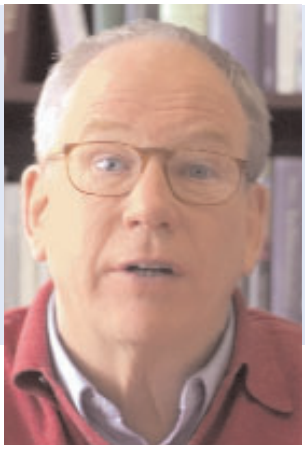
Smart Investor: Aber warum wollen Sie uns denn diese Hoffnung rauben?
Engdahl: Die Agenda des militärisch-industriellen Komplexes (MIK), so wie sie von den Neo-Konservativen in den letzten Jahren sehr unverblümt umgesetzt und veröffentlicht wurde, wird weiter abgearbeitet – sie lautet: Full Spectrum Dominance – und zwar unabhängig davon, wer der nächste Präsident der Vereinigten Staaten wird.

Smart Investor: Was muss man unter Full Spectrum Dominance verstehen?
Engdahl: Darunter ist einerseits die Kontrolle der größten Erdölreserven zu verstehen, die Beherrschung der Nahrungsmittelproduktion via Gentechnologie, die militärische Dominanz usw.

Smart Investor: Aber die US-Wirtschaft zeigt doch mittlerweile heftige Erosionserscheinungen…
Engdahl: Als mit dem Platzen der Technologieblase die wirtschaftliche Vormachtstellung der USA schwand, begannen die USA, die militärische Karte auszuspielen – siehe Afghanistan und Irak –, wobei der 11. September dafür natürlich einen vortrefflichen Anlass bot.

Smart Investor: Und unter einem möglichen Präsidenten Obama soll das alles einfach so weitergehen?
Engdahl: Klar, das können Sie schon an Folgendem sehen: Solange sich Barack Obama mit Hillary Clinton einen Kampf innerhalb der demokratischen Partei lieferten, tat sich Obama regelmäßig als Irakkrieg-Gegner hervor. Sobald klar war, dass er der Kandidat der Demokraten ist, machte er einen Kehrtschwenk und bekannte sich offen zu einer langfristigen US-Präsenz in Irak und zu einer Verlegung weiter Truppenteile nach Afghanistan. Der Plan dazu wurde schon lange vom Pentagon ausgeheckt. Obama wird diesen Plan ausführen, genauso wie es unter Bush geschehen wäre.

*Der Amerikaner **F. William Engdahl**, Jahrgang 1944, ist Verfasser des Buches „Mit der Ölwaffe zur Weltmacht“ (Kopp Verlag, 2006). Mit seiner Firma Engdahl Strategic Risk Consultants berät er institutionelle Kunden im Hinblick auf die Berücksichtigung geostrategischer Aspekte. Mehr Infos unter: www.engdahl.oilgeopolitics.net*



Smart Investor: Aber Obama spricht doch andauernd von einem Wechsel – „Change“ – in der Politik Amerikas.
Engdahl: Es mag ja sein, dass er davon spricht, aber es wird nicht dazu kommen. Wenn ich mir alle US-Präsidenten seit Abraham Lincoln seit Mitte des 19. Jahrhunderts ansehe, dann erkenne ich keinen, der nicht vom Establishment – darunter verstehe ich Familien wie die Morgans oder die Rockefellers – auserkoren gewesen wäre.

Smart Investor: Was denken Sie denn, wie die Wahlbeteiligung Anfang November ausfallen wird? Genauso gering wie bei früheren Wahlen?
Engdahl: Nein, das denke ich nicht. Die amerikanische Bevölkerung will ja einen Wechsel und sie erkennt, dass sich in der übrigen Welt eine Menge Ressentiments gegen die USA gerichtet hat. Sie wollen, dass sich das ändert. Ob sich ihre Träume und Wünsche allerdings erfüllen werden, das wage ich zu bezweifeln.

Smart Investor: Als wir in der Juli-Ausgabe David Rockefeller >>

Noch herrscht in den USA „business as usual“.

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

interviewten, bekannte er sich ganz frank und frei zu John McCain und stritt Barack Obama mehr oder weniger die Führungsqualitäten ab…

Engdahl: Ja, ich habe das gelesen und war – ehrlich gesagt – etwas überrascht. Erstens weil sich die Rockefellers normalerweise in einem solchen Stadium nicht öffentlich zur Politik äußern und zweitens weil er sich so vehement gegen Obama ausgesprochen hat.

Smart Investor: In der gleichen Ausgabe legten wir unsere Meinung dar, wonach es durchaus eine gewisse Wahrscheinlichkeit geben dürfte, dass Obama gar nicht zur Wahl antreten wird. Was halten Sie denn von dieser These?

Engdahl: Sie meinen, wie Robert Kennedy, der während seines Wahlkampfes im Jahre 1968 umgebracht wurde?

Smart Investor: Man muss es gar nicht so drastisch sehen. Obama könnte auch zurücktreten, weil er in einen Skandal verwickelt wird, oder ähnliches. Die Anspielung auf ein Attentat hat aber übrigens sogar Hillary Clinton im Juni gemacht.

Engdahl: Ja genau, deswegen habe ich es ja erwähnt. Aber ich glaube trotzdem, dass Obama ungehindert ins Weiße Haus einziehen wird. Es hat so starke Fürsprecher wie George Soros, den früheren und legendären Manager des Quantum Hedgefonds, oder Zbigniew Brzezinski, den früheren Berater von Präsident Jimmy Carter und Autor des wegweisenden Buches „The grand Chessgame", und auch Penny Pritzker, Erbin der Hyatt-Hotels-Dynastie. Das sind die Leute, die hinter Obama stehen. Es ist das alte Establishment. Und es ist daher wirklich nichts Revolutionäres an Obama.

Smart Investor: Glauben Sie also, dass Obama ganz bewusst vom „Establishment" ausgewählt wurde?

Engdahl: Ja, das kann ich mir schon vorstellen, dass man sich gesagt hat: Nach Bush brauchen wir nun ein frisches neues Gesicht mit dem Charme eines Tiger Woods: smart, eloquent usw. Tatsächlich ist er aber political correct und versucht, es sich wirklich mit keiner Seite zu verscherzen, und dabei hat er sich in den letzten Wochen schon unglaublich oft wie das Fähnchen im Wind gedreht. Obama ist kein ungehobelter Cowboy wie Bush, aber nichtsdestotrotz wird er seine Macht insbesondere gegenüber den europäischen Staaten durchsetzen.

Mit einigen scharfen Thesen tut sich die US-Presse recht schwer.

Das Rennen ums Weiße Haus ist für Engdahl praktisch schon gelaufen.

Smart Investor: Okay, wir sind uns einig: Obama würde nicht die Revolution für die US-Politik bringen, von der er spricht. Aber was halten Sie dann von Ron Paul, den wir hier im Smart Investor schon des Öfteren als den intelligentesten und revolutionärsten Präsidentschaftskandidaten bezeichnet haben?

Engdahl: Ron Paul sagt wirklich interessante Dinge und vertritt in der Tat revolutionäre Thesen.

Smart Investor: Die US-Presse verleugnet ihn aber…

Engdahl: Eben genau deshalb. Er ist viel zu revolutionär – man denke nur an seine Forderung, die Federal Reserve abzuschaffen –, als dass ihn das Establishment auch nur in die Nähe des Weißen Hauses lassen würde.

Smart Investor: Also fassen wir zusammen: Obama wird Ihrer Meinung nach der nächste US-Präsident, wirklich ändern wird sich dadurch an der amerikanischen Politik jedoch nichts?

Engdahl: Wenn Obama gewählt wird, werden wir einen Wechsel im Ton, aber nicht in der Substanz erleben. So wird die Militär-Agenda weiter verfolgt werden. Beispielsweise was den geplanten Raketenabwehrschild in Polen und Tschechien angeht, werden die USA auch unter Obama nicht einen Millimeter von ihrer jetzigen Position abrücken.

Smart Investor: Warum verfolgen die USA eigentlich die Pläne für diesen Raketenabwehrschild so vehement? Die Begründung, dass damit iranische Raketen abgewehrt werden könnten, ist ja eher lächerlich.

Engdahl: Es geht dabei nur darum, dass die USA mit einer solchen Vorrichtung einen atomaren Erstschlag gegen Russland starten könnten, ohne dass sich deren Militär erfolgreich dagegen wehren könnte. Die Amerikaner hätten damit ein gewaltiges Druckmittel in der Hand. Und genau deshalb wird Russland diesen Raketenabwehrschild niemals zulassen, koste es was es wolle.

Smart Investor: Das Ganze erinnert ja irgendwie an den Kalten Krieg vor 1990.

Engdahl: Der Kalte Krieg hat nie aufgehört, auch unter dem scheinbar gemäßigten Bill Clinton nicht. Deswegen sage ich ja: Es spielt keine Rolle, wer der nächste Präsident wird, die militärische Agenda wird weiter fortgeführt.

Smart Investor: Da fällt einem natürlich das Stichwort Iran ein. Seit einigen Wochen werden die Töne aus den USA und vor allem aus Israel in Richtung des Mullah-Staates wieder sehr scharf. Muss man

realistischerweise damit rechnen, dass es doch noch zu einem Krieg kommen wird?
Engdahl: Schon vor einem Jahr stellte sich die Weltöffentlichkeit diese Frage und ich sagte damals schon, dass es nicht zu einem Iran-Krieg kommen würde. Ganz einfach deshalb, weil es militärischer Wahnsinn wäre. Daran hat sich bis heute nichts geändert, weshalb ich Ihre Frage mit einem klaren „Nein" beantworten kann.

Smart Investor: Wie wird es im Mittleren Osten dann weitergehen?
Engdahl: Ich denke, dass die USA versuchen werden, den Iran wirtschaftlich zu schwächen, indem sie weitere Sanktionen durchsetzen. Aber eines muss ich auch ganz klar sagen: Solange der Iran nicht von den USA dominiert wird, ist auch das Ziel der amerikanischen Militär-Agenda, nämlich die Herrschaft über den eurasischen Raum, nicht zu erreichen.

Smart Investor: Aber könnte es nicht sein, dass die Israelis einfach losschlagen werden im Vertrauen darauf, die USA helfen ihnen?
Engdahl: Nein, ich glaube, die Israelis poltern nur. Ein Angriff auf Iran käme einem militärischen Selbstmord gleich. Dazu ist Israel viel zu nah und zu klein und Iran hat zu viele Raketen.

Smart Investor: Warum also laufende Drohungen in Richtung Iran?
Engdahl: Dadurch wird die Rechtfertigung für den Krieg gegen den Terror im Nahen und Mittleren Osten aufrechterhalten. Denn das amerikanische Volk fragt sich ja schon langsam: „Was war eigentlich der Grund für diesen Anti-Terror-Krieg? Wie hieß er noch gleich? Osama bin was?"

Smart Investor: Apropos Osama. Das klingt fast wie Obama. Und dann heißt er ja auch noch mit vollem Namen Barack Hussein Obama. Auch wenn Ihre Argumente schlüssig sind: Wir können einfach nicht glauben, dass dieser Mann der nächste Präsident der Vereinigten Staaten wird. Wir glauben, dass eine Hillary Clinton dem militärisch-industriellen Komplex bei weitem genehmer wäre.
Engdahl: Warten wir's ab.

Smart Investor: Jetzt mal unabhängig davon, ob Obama der nächste Präsident wird oder nicht: Wie sieht Ihre Einschätzung bezüglich der Zukunft unter geostrategischen Gesichtspunkten aus?
Engdahl: Die Vereinigten Staaten sind ein weltweites Imperium, welches sich überdehnt hat – in der englischen Sprache gibt es dafür den Begriff „imperial overstretch". Dies zeigt sich insbesondere an der wirtschaftlichen Lage, die mehr als desolat ist. Das amerikanische Imperium befindet sich daher meiner Ansicht nach eindeutig im Niedergang, genauso wie es früher schon dem britischen oder noch viel früher dem römischen Imperium ergangen war.

Smart Investor: … aber muss das für die restliche Welt ein Problem sein?
Engdahl: Das ist ja nur die eine Seite der Medaille. Auf der anderen Seite sehe ich, dass die Machthaber in den USA alles dafür tun, die immer wieder propagierte Neue Weltordnung in die Tat umzusetzen, wobei sie dafür aufgrund der wirtschaftlichen und innenpolitischen Probleme nicht mehr viel Zeit haben. Ziel ist es letztendlich, in den USA und weiten Teilen der übrigen Welt eine Orwell'sche Gesellschaft mit totaler Überwachung und zentraler, aber von den USA dominierter Weltregierung zu erschaffen.

Smart Investor: In Ihrem jüngsten Buch „Apokalypse jetzt" stellen Sie die These auf, dass die sog. christliche Rechte auf ein Armageddon, also auf einen dritten Weltkrieg, hinarbeitet. Für jemanden, der Ihr Buch nicht gelesen hat, klingt dies etwas sehr weit hergeholt.
Engdahl: Die amerikanischen Machteliten sind sich ihrer Übermacht gegenüber der restlichen Welt tatsächlich so sicher, dass sie bereit sind, den eingeschlagenen Weg weiter zu gehen, d.h. sie werden ihre außenpolitische Macht immer weiter durchsetzen, was sich ja z.B. sehr hautnah an dem Bestreben hinsichtlich des Raketenabwehrschildes zeigt. Und damit provozieren sie auf Sicht einiger Jahre einen dritten Weltkrieg. Das kann nur die logische Folge davon sein. Damit will ich eine solche Katastrophe nicht prophezeien, Gott bewahre. Bei einer Fortsetzung der aggressiven US-Politik liegt dieser Schluss jedoch einfach nahe.

Smart Investor: Und was ist mit dem jüngsten Krieg zwischen Russland und Georgien? Es macht den Anschein, dass Russland ebenfalls maßlos agiert – wie eben die USA im sogenannten Anti-Terror-Krieg – und einfach nur die Muskeln spielen lässt.
Engdahl: Die Russen ziehen damit sozusagen ein Linie im Sand gegen die unaufhörliche US-Expansion über die NATO und Brzezinskis Agenda, Russland als Nation zu zerstören. Der georgische Staatschef Saakaschwili mag zwar in eine Falle gelaufen sein, aber letztendlich begründete sich seine Macht und die Rosenrevolution nur aufgrund US-Unterstützung. Darum geht es im Georgien-Krieg eigentlich.

Smart Investor: Mr. Engdahl, vielen Dank für dieses hochinteressante Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl, Uwe Lill

Anzeige

Egal, ob Nordlichter über Reykjavik, die Gulfoss-Wasserfälle, geothermische Lagunen, Energiekraftwerke oder Island-Pferde – die kleine Insel im Norden hat durch Dinge wie diese eine große Anziehungskraft. Fotos: Icelandic Tourist Board, www.visiticeland.com

Island

Eine Insel mit (mehr als nur zwei) Bergen

Reykjavik, Oktober 1986. Mit dem Gipfeltreffen zwischen Ronald Reagan und Michail Gorbatschow im Höfoi-Haus erlangte die isländische Hauptstadt weltweit Berühmtheit. Vielleicht waren es die Umstände dieses Treffens, die Island dazu veranlassten, sich zu wandeln.

System-Neustart

Bis Ende der 80er Jahre war Island, das erst seit 1944 unabhängig ist, von sozialistischen Fesseln geradezu gelähmt, die oberste Prämisse war totale soziale Sicherheit. Da die Isländer aber äußerst pragmatische Menschen sind, entschieden sie sich für einen markanten Richtungswechsel. Dementsprechend wurde eine massive Senkung direkter Steuern auf die Agenda gesetzt. Unternehmen mussten noch Anfang der 90er Jahre 50% Körperschaftssteuer zahlen, heute sind es 18%. Die Einkommen wurden mit 47% besteuert, mittlerweile ist der Satz auf 36% gesunken, und das pauschal. Hiervon gehen 22,75% an die Zentralregierung in Reykjavik, der Rest wandert in die Säckel der regionalen Verwaltungen. Ferner ist das Einkommen bis etwa 12.200 EUR steuerfrei. Kapitalerträge unterliegen dazu einer Quellenbesteuerung von 10%. Die Mehrwertsteuer, der eine stärkere Rolle bei der Finanzierung staatlicher Aufgaben als hierzulande zukommt, liegt bei 24,5%, der reduzierte Satz bei 14%. Auch das Sozialsystem wurde förmlich entschlackt. Heute gibt es regionale Gesundheitszentren, die jeder Einwohner zuzahlungsfrei für ambulante Basisbehandlungen besuchen kann. Dazu wurde ein Mutterschafts- und Vaterschaftsanspruch gesetzlich verankert, um die gesellschaftliche Rolle der Familie weiter zu stärken. Bezahlt wird dieses System über die recht hohen Einkommenssteuern (diese tragen 85% zur Finanzierung bei) sowie einen Pauschalbeitrag zum Sozialsystem in Höhe von 6% des Einkommens.

Fast schon vorbildlich

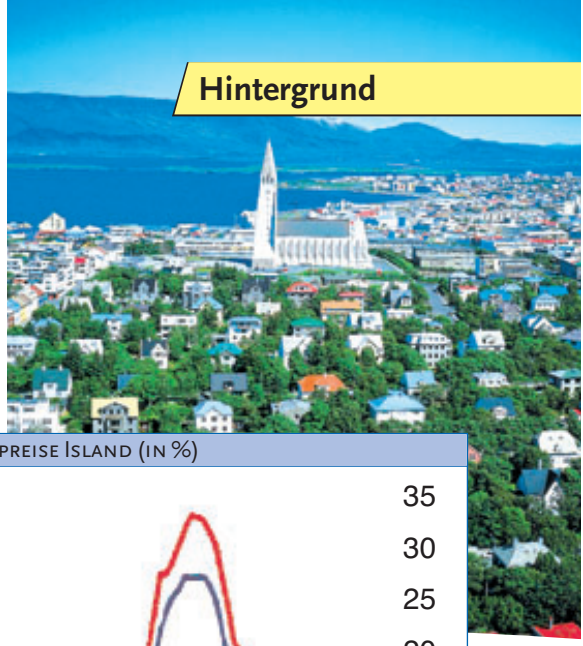
Heute gilt das Sozialsystem Islands als geradezu vorbildlich schlank und effizient, nicht zuletzt weil sich die Isländer nicht mit dem bisher Erreichten zufrieden geben. In seinen Bemühungen, den Bürgern mehr Freiheit und damit auch Eigenverantwortung zurückzugeben, hat es Island im Ranking des Index für wirtschaftliche Freiheitsgrade von Platz 26 im Jahr 1990 aktuell unter die Top fünf geschafft. Die Einwohner danken es der Regierung mit nördlicher Gelassenheit und vor allem Zufriedenheit. Wer am Wochenende durch die Straßen der Kapitale Reykjavik (übrigens die jüngste Europas) schlendert, der hat das Gefühl, alle 100.000 Hauptstädter seien auf den Beinen und feierten eine einzige Party. Vielleicht wollen die Isländer auf diese Weise den langen Wintern entkommen oder aber einfach zeigen, was sie haben. Egal ob jung oder alt, Isländer fahren große und nicht zuletzt teure Geländewagen. Die bisweilen schlechten Straßen machen dies zwar notwendig, aber Isländer konsumieren auch einfach gerne. Dabei ist das Leben in Island nicht billig.

Delikatessen müssen stinken

Eine Mittagsmahlzeit gibt es kaum für unter 20 EUR, für Lammfleisch, dessen besonders würziger Basisgeschmack von den Gräsern und Kräutern der saftigen isländischer Wiesen herrührt, muss schon mal das Doppelte auf den Tisch gelegt werden. Einzig Kaffee ist günstig, zumal es nicht selten eine zweite Tasse gratis obendrauf gibt. Überhaupt die Küche. Natürlich dominiert Fisch in allen Variationen, egal ob Schellfisch, Rotbarsch oder honigglasierter Lachs. Eine Spezialität ist aber wohl nichts für mitteleuropäische Mägen, geschweige denn Nasen: Haukarl, verfaulter Eishai. Da der Hai keine Nieren hat, behält er jegliche Gifte in sich, sodass der Fisch bereits nach wenigen Tagen furchtbar zu stinken beginnt. Die Delikatesse wird zur Trocknung monatelang in Kisten aufbewahrt und zum Mittwinterfest im Februar verzehrt. Aber selbst hart Gesottene brauchen hierzu ein oder mehrere Gläser Brennivin-Schnaps (das „brenn“ dürfte von den mindestens 40% Alkohol kommen), der von den Insulanern selbst Schwarzer Tod genannt wird.

Günstige Demographie

Da hätte vermutlich selbst die alt-isländische Sagengestalt Brünhild einen Rückzieher gemacht. Auf jeden Fall scheinen sich diese „Sitten“ nicht negativ auf die demographische Struktur Islands



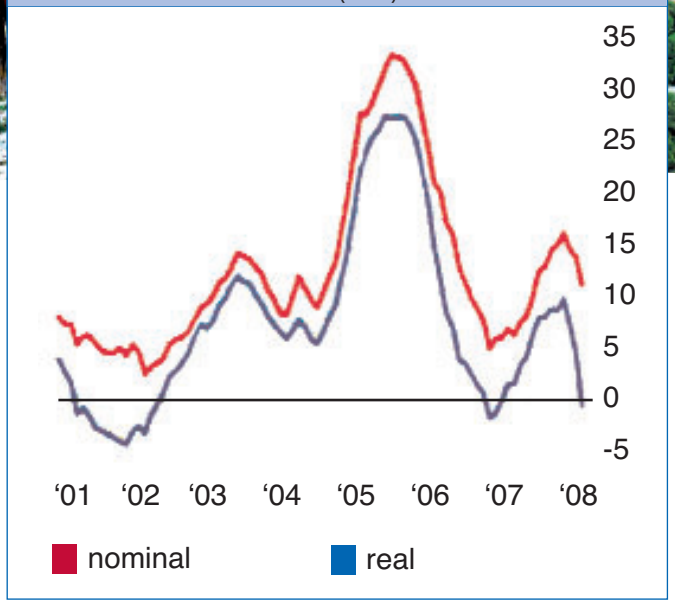
auszuwirken. Im Gegenteil. Die Geburtenrate liegt mit 1,92 Kindern pro Frau deutlich über der deutscher Frauen (1,2). Neben den langen dunklen Nächten dürfte sicherlich der Zukunftsoptimismus das Argument für die im Vergleich zu den 27 EU-Staaten sehr günstige Geburtensituation sein. Die Zukunft soll übrigens ohne die EU und zunächst auch ohne den Euro stattfinden. Die 300.000 Isländer antworten, gefragt nach EU und Euro, aus einer Kehle: Zwischen Island und der EU liegen der Himmel und das Meer. Also eine ganze Menge. Genauso wie in Island eine breit ausgeprägte Skepsis gegenüber Autoritäten verwurzelt ist und Politiker und Wirtschaftgrößen daher grundsätzlich geduzt werden, gibt es auch eine gewollte Distanz zur EU. Ausdruck fand dies zum Beispiel, als britische Zeitungen im Januar dieses Jahres Widerrufe drucken mussten, nachdem sie behauptet hatten, isländische Banken würden unter Schieflagen leiden. Dabei war diese Vermutung wohl gar nicht so falsch.

Opfer des Booms

Im Zuge der Finanzkrise wurde Island Opfer der zahlreich aufgelösten Carry Trades, etwa von Hedgefonds. Diese griffen die isländische Krone regelrecht an, allerdings machte die isländische Notenbank dies offenkundig, wodurch die Attacke abgeblasen werden musste. Gleichzeitig erhöhte die Notenbank die Zinsen auf mittlerweile 15,5%, um die Währung zu stützen, die Teuerung von inzwischen 6,8% einzudämmen und Vertrauen zurückzugewinnen. Dies wiederum stellte die Banken vor große Probleme. Kaupthing, Landsbanki und Glitnir hatten den Boom der 90er Jahre für Beteiligungen quer durch die Belle Etage der europäischen Finanzszene genutzt. Dieser Kurs kann nun bei steigenden Zinsen nicht beibehalten werden, den gewinnverwöhnten Bankerfamilien Islands

Kaupthing – einer der großen isländischen Finanzdienstleister. Foto: Kaupthing

Immobilienmarktpreise Island (in %)



Quelle: Statistics Iceland

fehlt jetzt praktisch die Geschäftsgrundlage. Auch der Immobilienmarkt geriet zuletzt ins Wanken. Die Preise für frei stehende Einfamilienhäuser hatten sich in den fünf Jahren annähernd verdoppelt, jetzt trudelt auch dieser Eckpfeiler der Wirtschaft.

Für morgen gerüstet

Insofern könnte der Euro doch eine gewisse Anziehungskraft haben, denn die Zinsen würden rapide sinken und die Wirtschaft damit befeuert wie einstmals in Irland oder Spanien. Aber auch so mangelt es Island nicht an innovativem Potenzial. Gerade wird eine effiziente Aluminiumproduktion aufgebaut, die geothermische Energieerzeugung ist seit jeher ein Steckenpferd der Isländer. Die ganze Insel wird heute via Geothermie beheizt. Daneben verfügt Island heute beispielsweise über eine vitale Biotechnologieszene, setzt also auf Zukunftstechnologien. Es mag sein, dass die einfache Prozedur bei der Unternehmensgründung hier einen Anreiz bietet: Unbürokratisch per Eintragung ins „Register of Enterprises", binnen eines Tages erledigt, und mit Gebühren von gut 1.800 EUR für Kapitalgesellschaften und 950 EUR für Personengesellschaften erschwinglich.

Fazit

Nicht erst seit dem Gorbatschow-Reagan-Treffen ist Island vielen Auswärtigen ein Begriff, weckt bisweilen romantische Gefühle. Jedoch ist das Leben dort hart und teuer. Dafür ist das System rank und schlank. Für Kapitalanleger und Steuersparer gibt es indes interessantere Standorte. Gesehen haben sollte Island aber jeder, und eine Brise Optimismus können sich vor allem Deutsche in Island auf jeden Fall abholen. ■

Tobias Karow

Grünes Geld – der sanfte Kapitalismus

Klimaschutz und Globalisierung, steigende Energiepreise und Rohstoffknappheit lassen das Interesse der Anleger an nachhaltigen Investitionen wachsen. Das Schöne daran: Es lässt sich mit einem guten Gewissen auch ganz gut Rendite machen.

Sind die Erträge der Wirtschaft eigentlich erträglich für die Welt? Spätestens seit der UN-Konferenz für Umwelt und Entwicklung 1992 ist Nachhaltigkeit – also so zu leben und zu wirtschaften, dass die Lebensgrundlagen der nachfolgenden Generationen nicht gefährdet werden – ein wichtiges Ziel in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft. Längst ist auch das Interesse für ethische und ökologische Geldanlagen gestiegen. Ende 2007 hatten Anleger in Deutschland bereits 23,8 Mrd. EUR in Aktienfonds aus dem Bereich Nachhaltigkeit und Erneuerbare Energien investiert. Nach einer Marktstudie der DZ Bank unter Privatinvestoren rangieren Geldanlagen nach ökologischen Kriterien sogar mit deutlichem Abstand auf dem ersten Platz. Die Mehrzahl der bisher zum Thema verfassten Studien kommt zu dem Ergebnis, dass nachhaltige Kapitalanlagen langfristig eine gleichwertige oder sogar bessere Performance als klassische Investments erzielen. So erzielte etwa unter den Nachhaltigkeitsfonds der Swisscanto Equity Fund Green Invest in den vergangenen fünf Jahren im Schnitt eine jährliche Rendite von 14,5%.

Der Markt für „grünes Geld“ bietet die gleiche Produktbreite wie der konventionelle Anlagemarkt. Allerdings sollten sich Anleger immer die Frage stellen, wie hoch die ökologische Wirkung ihres Investments ist. Denn was den Depotwert in die Höhe treibt, kann für Umwelt, Klima und soziales Zusammenleben im günstigsten Fall sehr nachhaltig sein, aber auch nichts bewirken oder sogar zur Vergrößerung von Umweltproblemen führen.

Aktienkauf mit geringer ökologischer Wirkung

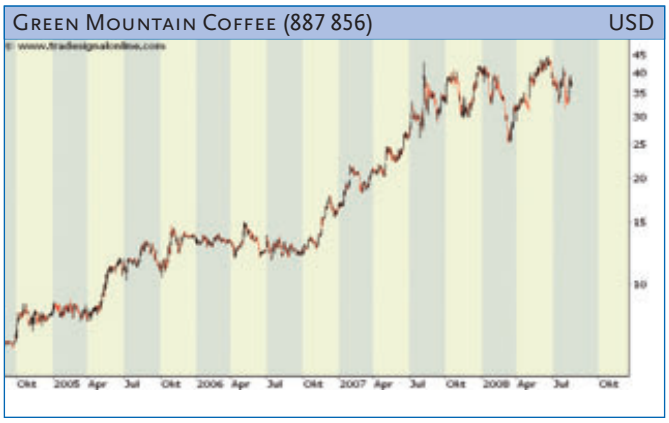
Wer zum Beispiel eine Aktie des Windturbinenherstellers Nordex kauft, muss wissen, dass er nicht in Windmühlen an Land oder auf dem Wasser investiert. Das angelegte Geld landet vielmehr beim Aktienverkäufer. Eine solche Börsentransaktion hat in der Regel also kaum eine ökologische Wirkung. Je größer eine Gesellschaft, desto kleiner ist der Effekt. Es sei denn, der Aktionär macht auf der Hauptversammlung von seinem Stimmrecht Gebrauch. Anders stellt sich die Situation bei einer Kapitalerhöhung oder Neuemission dar. In diesen Fällen fließt das Geld direkt dem Unternehmen zu und erhöht dessen Eigenkapital – wie etwa kürzlich beim Börsengang des Solartechnikherstellers SMA Solar. Ein Plus: Steigende Kurse einer Solarfirma oder eines Windanlagenbauers bedeuten in der Regel einen Imagegewinn, so dass sich solche Unternehmen fortan leichter neues Kapital beschaffen können.

Für einen Aktienerwerb spricht auch, dass Börsenaufsichtsbehörden aus Ländern wie Deutschland, der Schweiz und den USA recht anspruchsvolle Anforderungen an die Unternehmen stellen, wie sie ihre Aktionäre zu informieren haben. Ein Pionier auf dem Gebiet nachhaltiger Berichterstattung ist Green Mountain Coffee Roasters aus dem US-Bundesstaat Vermont. Die Gesellschaft ist Marktführer bei Bio-Kaffee. Green Mountain spendet 5% des Gewinns an soziale Initiativen und Umweltprojekte;

Checkliste für die richtige Auswahl nachhaltiger Anlageprodukte

1) Möchten Sie mit Ihrem Geld einen ökologischen und/oder gesellschaftlichen/sozialen Nutzen erzeugen? Suchen Sie also konkret ein nachhaltiges Investment?
2) In welche Unternehmen bzw. Branchen wollen Sie unbedingt oder auf gar keinen Fall investieren?
3) Welche nachhaltigen Zukunftstechnologien wollen Sie fördern?
4) Bevorzugen Sie ökologische oder soziale Investments? Oder suchen Sie eine ausgeglichene Mischung?
5) Wollen Sie sich direkt an einem Unternehmen oder an einem Projekt beteiligen?

Quelle: www.gruenesgeld.at



Treibhausgasemissionen gleicht das Unternehmen durch den Kauf von Ökostromzertifikaten aus.

Fonds: Auf die richtigen Anlagekriterien kommt es an

Da sich mit dem Begriff Nachhaltigkeit viele Schlagwörter verbinden, ist die Aktienvielfalt in offenen Investmentfonds entsprechend groß. Anbieter regenerativer Energien sind fast überall vertreten, doch darüber hinaus wirkt die Auswahl oft beliebig. Selbst Öl- und Stromkonzerne wie BP oder E.ON tauchen auf – sei es, weil sie einen Teil ihres Umsatzes mit erneuerbarer Energie erzielen oder auf Atomkraft als eine saubere Art der Stromerzeugung setzen. Vorbildlich geführt ist dagegen der Fonds „ÖkoWorld Klima“. Durch positive und negative Anlagekriterien versucht Stewart Armer von Fortis Management Unternehmen zu finden, die ökologische, ethische und soziale Pioniere ihrer Branche sind. Ausgeschlossen werden Firmen, die ihr Geld mit Atomkraft verdienen. Oder mit Biotreibstoffen. Schließlich ist deren Klimabilanz mehr als umstritten. Zudem hat die Herstellung von Bioethanol oder Biodiesel zur Verteuerung von Lebensmitteln beigetragen. Folgerichtig wurden viele Agrar- und Nahrungsmittelfirmen im Fonds nicht berücksichtigt.

Bei zahlreichen als „nachhaltig“ deklarierten Investmentfonds fällt auf, dass sie meist zu wenig in Unternehmen investieren, die direkt am Umwelt- oder Klimaschutz verdienen. „Die meisten Fondsma- >>

Diese Megatrends bieten Anlegern grosse Chancen

- Klimaschutz
- Energieeffizienz
- Demographischer Wandel
- Rohstoffknappheit
- Ökoeffiziente Baustoffe und Gebäude
- Abfallwirtschaft und Recycling
- Fairer Handel
- Globalisierung
- Minimierung schädlicher Emissionen
- Nachhaltige Mobilität

Anzeige

Ohne new value währt Nachhaltigkeit kurz.

Investoren klicken auf **www.newvalue.ch** und profitieren von der Entwicklung.

New Value AG.
Bodmerstrasse 9. CH-8027 Zürich.
Tel +41 43 344 38 38.
info@newvalue.ch, SWX: NEWN

new value
Sustainable Swiss Private Equity

Tab. 1: Offene und geschlossene Investmentfonds

Offene Fonds	Manager	WKN	Vol.**	Perf. 08***	Perf. 5J***
DEXIA Sustainable European Balanced Medium	Dexia Asset Management	550 967	365,9	-9,7	25,4
ÖKOWORLD Klima	Stewart Armer	A0M X8G	549,5	-19,6	-
Oppenheim Ethik Bond Opportunities	Dr. Thomas Olbrich	787 679	43,2	-1,7	15,7
SWISSCANTO Equity Fund Green Invest	Pascal Schuler	921 135	288,4	-16,9	72,3

Geschlossene Fonds	Emittent	Projekt	Mindestanlage*	Agio***
SOLES ZWANZIG	Voigt & Collegen GmbH	Solarkraftwerke in Italien/Spanien	10.000	5,0

*) in EUR, **) in Mio. EUR, ***) in %

nager lassen sich lediglich nach ethischen oder ökologischen Kriterien die Branchenbesten aus konventionellen Branchen herausfiltern“, kritisiert Werner Hedrich, Researchleiter bei der Ratingagentur Morningstar. Dass das „Best-in-Class“-Prinzip bei Investmentfonds so stark verbreitet ist, liegt daran, dass Gesellschaften, die zu den Ökobranchen im engeren Sinne gehören, sich eher im kleineren bis mittleren Aktiensegment tummeln. Mit kleinen Windkraftprojektierern wie Plambeck lässt sich aber kaum ein milliardenschweres Portfolio bestücken. „Anleger, die in die großen nachhaltigen Fonds investieren, sollten sich daher bewusst sein, dass sie in punkto Umweltschutz Abstriche machen müssen“, sagt Silke Riedel vom imug-Institut aus Hannover, das börsennotierte Unternehmen nach ökologischen und ethischen Kriterien durchleuchtet. Die Befürworter des Branchenbesten-Ansatzes argumentieren, dass dieses Auswahlprinzip unter den Unternehmen den Nachhaltigkeitswettbewerb – etwa weniger Rohstoffe oder Energie zu verbrauchen als Konkurrenten – fördert. Das mag sein. Leider melden Portfoliomanager aber nur ganz selten, wenn sie ein Unternehmen aus Umweltgründen aus dem Fonds ausschließen. Dabei wäre dies doch eine gute Gelegenheit, ökologische Zeichen zu setzen.

Anleihen versprechen nicht immer Spitzenrenditen

Die Aktienauswahl für offene Fonds kann passiv durch die Abbildung eines Nachhaltigkeitsindex oder aktiv durch einen Portfoliomanager gesteuert werden. Das Angebot an grünen Indizes ist breit gefächert (SI 2/2008, S. 36 ff.). Grundsätzlich gilt: Je enger und strenger das Börsenbarometer, desto steiler seine Kurve – aufwärts wie abwärts. Um bei der Auswahl eines passiv gemanagten Fonds kein blaues Wunder zu erleben, sollten sich Anleger die Auswahlmethode des Portfoliomanagers und das Werteverständnis des von ihm favorisierten Indexanbieters genau anschauen. Bei einem aktiven Management versuchen Portfoliomanager durch ihre Titelauswahl und ein passendes Timing die Benchmark zu schlagen. Dabei werden die Nachhaltigkeitsindizes häufig zum Performance-Vergleich herangezogen.

Anleger, denen grüne Aktien allein zu heiß sind, können ihr Geld auch in einen Mischfonds wie den Dexia Sustainable European Balanced Medium C investieren, der zur Hälfte Rentenpapiere enthält. Sie müssen sich dann allerdings – wie ein Fünfjahresvergleich zeigt – im Schnitt mit Renditen von 5% pro Jahr begnügen. Noch sicherer sind grüne Rentenfonds wie der Oppenheim Ethik Bond Opportunities. Mehr als 3% p.a. sind damit aber kaum zu erzielen. Das Portfolio enthält vor allem Staats- und Unternehmensanleihen aus dem Euro-Raum. Um die Wertentwicklung des Rentenfonds auch bei steigenden Zinsen zu stabilisieren, arbeiten die Fondsmanager mit Zinstermingeschäften. Deutlich attraktiver als die sehr defensiven Fonds sind einige Schuldverschreibungen – wie etwa die bis 2033 laufende Anleihe des französischen Umweltdienstleisters Veolia. Bei einem Zinskupon von 6,125% und einem Kurs von 96 EUR bleiben derzeit 6,5% Rendite hängen.

Solarfonds bieten gute Möglichkeiten

Während Anleger Aktien, Anleihen und Anteile an offenen Fonds täglich an der Börse wieder verkaufen können, müssen sie bei ge-

Methoden zur Prüfung der Nachhaltigkeit

Nachhaltigkeitsresearch: Bei dieser Methode wird das traditionelle Research um Nachhaltigkeitskriterien ergänzt. So haben einige Banken ein eigenes Researchteam aufgebaut. Oder die Expertise kann bei speziellen Ratingagenturen wie oekom research, imug oder Scoris eingekauft werden. In der Praxis wird häufig das Material verschiedener Quellen wegen der Komplexität der Fragestellungen und der fehlenden einheitlichen Definition für eine nachhaltige Unternehmensführung kombiniert.

Der Nachhaltigkeitsbeirat: Es werden von einigen Fondsgesellschaften oder Banken einem Investmentmanager Experten an die Seite gestellt, um die Qualität und Transparenz des Anlageprozesses zu optimieren. Auf diese Weise sollen fundamentale finanzwirtschaftliche Analysen um eine wissenschaftliche Perspektive und aktuelle Forschungsergebnisse ergänzt werden. Beiräte können beraten, aber auch sogar das Anlageuniversum des Portfoliomanagers maßgeblich bestimmen.

„Wir suchen den Dialog“

Smart Investor sprach mit Joachim Böttcher von der dänischen Investmentboutique BankInvest über den Boom bei „Social Responsible Investments“ (SRI) und innovative deutsche Unternehmen.

Smart Investor: Nach welchen Kriterien investieren Sie in „gute“ Unternehmen?
Böttcher: Unser Ansatz zielt wie viele ESG-Ansätze auf die Einhaltung internationaler Konventionen. Anders jedoch als Themenspieler, die ganz konkret auf Investmentthemen wie etwa Wasser setzen, sind wir eher ein „negative screener“. Wir schließen also Unternehmen aufgrund bestimmter Kriterien bereits im Vorhinein von einem Investment aus. In unserem Fonds kombinieren wir diesen Ansatz dann mit einem sogenannten „Engagement-Overlay“, was uns von unseren Mitbewerbern unterscheidet. Dabei suchen wir ganz aktiv den Dialog mit denjenigen Portfolio-Unternehmen, die durch die Missachtung ethischer Kriterien auffällig geworden sind. Zum Beispiel nahm es ein nigerianischer Minenbetreiber, den wir im Portfolio hielten, mit der Arbeitssicherheit nicht so genau. Die Screening-Agenturen gaben das an uns weiter. Als negativer Screener müssten wir das Unternehmen eigentlich sofort ausschließen. Insofern aber der aktive Dialog funktioniert, können wir die Verhaltensänderung wie in diesem Fall durch eine Übergewichtung belohnen.

Smart Investor: Stilistisch sind Sie also Stockpicker?
Böttcher: BankInvest verfolgt grundsätzlich einen Stock- und Bondpicking-Ansatz, durch den wir als Asset Management-Boutique in Kopenhagen groß geworden sind. Unser SRI-Fonds ist als klassischer Aktienfonds aufgestellt, bei dem z.B. eine globale Aktienstrategie mit einem im Vorhinein festgelegten Investmentuniversum verbunden wird. Einige Unternehmen schaffen es dann eben nicht mehr durch den SRI-Filter ins Portfolio, weil beispielsweise zuviel Umsatz mit Rüstung, Tabak oder Alkohol gemacht wird.

Smart Investor: Welche Themen stehen denn derzeit für Sie zuvorderst auf der Agenda?
Böttcher: Neben den großen Börsenthemen wie regenerative Energien und Wasseraufbereitung, um nur einige Beispiele zu nennen, sind wir mit einem anderen Fonds auch im Bereich Venture Capital tätig. Da gibt es etwa spannende neue Ideen in der Energieerzeugung. Wir haben uns an einem deutschen Unternehmen beteiligt, das eine innovative Beschichtung für Solarpanels entwickelt hat. Dadurch kann die Effizienz enorm gesteigert werden, weil auch aus der entstehenden Wärme Energie erzeugt werden kann. So etwas könnte auch an der Börse ein Thema werden.

__Joachim Böttcher__ ist Master of Business Administration (MBA) bei AXA und der UBS. Heute ist er zuständig für den Bereich Business Development bei der luxemburgischen Fonds-Boutique BISA S.A. Als Tochterunternehmen der dänischen BankInvest Group hat sich diese auf institutionelles Asset Management spezialisiert. Böttcher entwickelt hier Vertriebs- und Marketingstrategien für nachhaltige Investments. Daneben ist Joachim Böttcher auch als Autor tätig. Sein neuester Ratgeber „Business Tools für kreative Querköpfe“ erschien im Juni dieses Jahres.

Smart Investor: Wie stehen Sie dem Hype für nachhaltige Investments gegenüber?
Böttcher: Ich beobachte das auch mit großem Argwohn. Aktuell sind in Deutschland ca. 230 SRI-Fonds registriert, am Anfang des Jahres waren es 155. Es kommen mit rasanter Geschwindigkeit neue Ansätze dazu. Einige Anbieter sind auf den Zug aus reinen Marketinggründen aufgesprungen. Wir werden sicher noch starke Zuwächse bei der Zahl der SRI-Fonds sehen, bis dann irgendwann das große Sterben beginnt.

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

Interview: Tobias Karow

schlossenen Fonds meist das Ende der Laufzeit abwarten, die in der Regel zwischen 12 und 25 Jahre beträgt. Die Produkte beziehen sich zudem oft nur auf ein einziges langfristiges Finanzierungsprojekt. Das Anlagerisiko ist in der Regel höher als bei offenen Fonds und vom Anbieter abhängig. Die Düsseldorfer Voigt & Collegen GmbH will demnächst in Italien und Spanien Solarkraftwerke für den Fonds „SolEs zwanzig“ bauen. Anleger können sich ab 10.000 EUR plus 5% Agio beteiligen. Das Angebot hat nach Einschätzung der ECOreporter.de AG mehr Sonnen- als Schattenseiten. Der Solarfonds überzeuge aus ökologischer Sicht, profitiere von guten Standortfaktoren und biete mit einer angepeilten jährlichen Ausschüttung von 8% bis 9% eine überdurchschnittliche Rendite bei angemessenem Risiko. Wenn für ein Projekt wie dieses genug Geld eingesammelt worden ist, wird der Fonds geschlossen. Die ökologische Wirkung solcher New Energy-Fonds ist im Gegensatz zu offenen Investmentfonds sehr hoch, da jeder Euro, der etwa in eine landwirtschaftliche Biogasanlage fließt, in der Regel durch einen vom Fonds aufgenommenen Kredit auf das Dreifache

>>

Informationsquellen im Internet

www.ecoreporter.de: Internetportal zur nachhaltigen Geldanlage mit Recherchemodus und aktuellen Infos
www.eurosif.org: Das European Social Investment Forum ist als europäischer Dachverband für nachhaltiges Investment Initiator einer Transparenzrichtlinie für nachhaltige Fonds.
www.forum-ng.de: Im Forum Nachhaltige Geldanlagen haben sich Unternehmen und Organisationen zusammengeschlossen, die sich im deutschsprachigen Raum für nachhaltige Geldanlagen einsetzen.
www.germanwatch.org: Germanwatch Nord-Süd-Initiative e.V. Bonn mit einem Schwerpunkt zum Thema ethische Geldanlagen
www.greenvalue.de: Beteiligungs- und Investitionsangebote u.a. aus den Bereichen Photovoltaik, Windkraft, Biogas und Biomasse, Geothermie und nachhaltige Forstwirtschaft
www.nachhaltiges-investment.de: Informationsseite der European Business School mit einer Datenbank zur Auswahl ethischer und nachhaltiger Geldanlagen

aufgestockt wird. „So kann das Geld der Investoren also direkt das Klima schützen und dazu einen Multiplikator-Effekt ausüben“, sagt Jörg Weber, Chefredakteur von ECOreporter.de.

Angetrieben durch die von der Politik geförderte alternative Energieerzeugung stehen geschlossene New Energy-Fonds vor einem Comeback. Hier erzielen Anleger als Mitunternehmer (mit allen Risiken!) gewerbliche Einkünfte, die nicht unter die Abgeltungssteuer fallen. Bei der Platzierung hatten lange Zeit Windenergieprojekte die Nase vorn. Doch schwache Winde haben mitunter die Leistungsbilanzen von Windparks vermiest. Schließlich fließt die erwartete Windernte in die Energieertragsprognosen ein. Sie wiederum sind die Basis für die Renditen, die Anlegern versprochen worden sind. Günstiger stellt sich die Situation bei den immer stärker favorisierten Solarfonds dar: Die Projekte erreichen fast regelmäßig die erwartete Stromausbeute.

Grüne Banken zeigen stolz, was sie finanzieren

Immer häufiger finanzieren kleine und mittelständische Unternehmen ihr Wachstum über Genussscheine. Das Kapital stärkt das Eigenkapital und hilft unmittelbar dem Klima – etwa wenn es direkt in die Planung oder den Kauf von New Energy-Anlagen fließt. Ein Risiko: Umwelt-Genüsse bieten nur solange feste Zinsen, wie die Firma genug verdient. Laufen die Geschäfte gut, ist auch eine zusätzliche Gewinnbeteiligung drin. Die Renditen liegen in der Regel zwischen 5,2% und 7,4%. Aktuell bietet die e.n.o. energy concept GmbH das Genussrecht „e.n.o. Windportfolio 2008“ mit einer Laufzeit von rund 10 Jahren und einem Zins von 6,85% an. Mit dem Kapital sollen elf Windkraftanlagen an sieben deutschen Standorten finanziert werden. Die Mindestanlagesumme beträgt 2.500 EUR. Begleitet wird die Emission von der UmweltBank.

Grüne Geldinstitute wie die Nürnberger UmweltBank, die Bochumer GLS Bank oder die Ethik-Bank aus Thüringen zeigen stolz, was sie finanzieren: ökologische Häuser, Bio-Landwirtschaft, Projekte im Bereich der regenerativen Energien oder soziale und kulturelle Projekte. Wer bei diesen Banken ein Tages- oder Festgeldkonto eröffnet, sollte wissen, dass alle Institute Mitglied in einem Einlagensicherungsfonds sind. Kundengelder sind also im Falle einer Insolvenz entweder in unbegrenzter Höhe oder eingeschränkt – z.B. 90% der Einlage, maximal 20.000 EUR – geschützt.

Die grünen Institute wachsen schneller als die Konkurrenz. So förderte etwa die UmweltBank bis Ende 2007 nahezu 8.900 Umweltprojekte mit einem Kreditvolumen von 840 Mio. EUR. Mit 44% entfiel der größte Anteil dabei auf Solarkredite.

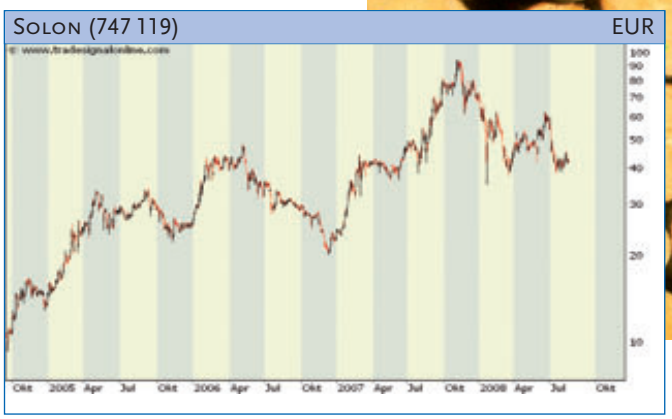
Energiewende am Ende des Ölzeitalters

Spätestens ab 2012 wird die Ölproduktion weltweit nicht mehr steigen. Dieser Effekt wird in der Fachsprache als Peak Oil bezeichnet. Auch aus Gründen des Klimaschutzes ist ein Ausbau

In Investmentclubs gemeinsam grün anlegen

Gemeinsam mit Gleichgesinnten nach ethischen Kriterien investieren – dies tun bereits viele Anleger in eigens dafür gegründeten Vereinigungen. So lädt etwa der Öko-Investmentklub Austria einmal im Monat ins Wiener Vereinslokal ein. Dort werfen aus nah und fern angereiste Mitglieder einen Blick auf die Entwicklung des Clubvermögens (derzeit rund 3,7 Mio. EUR) und fällen neue Anlageentscheidungen. „Die Auswahlkriterien sind strenger als bei den meisten Umweltfonds“, sagt Vorstandsmitglied Max Deml, zugleich auch Chefredakteur des Börsenbriefs „Öko-Invest“. Eine zweite Anlagegruppe stellt jungen Unternehmen vor dem Börsengang Kapital zur Verfügung. Das Interesse an einer Club-Mitgliedschaft ist riesengroß: Längst wird erst wieder jemand als Neuling aufgenommen, wenn ein Mitglied seine Anteile kündigt und ausscheidet (Kontakt: Max Deml, Telefon 0043-1-8760501, oeko-invest@teleweb.at).

Das Beispiel des Öko-Investmentklubs Austria hat auch in Deutschland Schule gemacht. So gibt es inzwischen in Berlin mit Ökozoxx und Greenbullix zwei weitere grün angehauchte Clubs. Die Portfolios werden unter www.oekozoxx.de und www.greenbullix.de veröffentlicht.



sauberer und unbegrenzt verfügbarer alternativer Energien wie etwa Sonne und Wind unausweichlich. Die Europäische Union hat sich das Ziel gesetzt, bis 2010 den Anteil alternativer Energien an der Stromversorgung in ihren Mitgliedsstaaten auf 21% zu steigern. Um dieses Ziel zu erreichen, werden in vielen Ländern hohe Subventionen und Zuschüsse für entsprechende Investitionen bereitgestellt. Die Bundesregierung hat mit der Neufassung des Erneuerbare Energien Gesetzes (EEG) die politischen Rahmenbedingungen dafür geschaffen, dass die Neue Energien-Branche hierzulande ihre Wachstumsstory fortschreiben kann. Das hat aufgrund der Pionierfunktion des deutschen Marktes Signalwirkung für die gesamte Branche weltweit. Und selbst wenn das Zeitalter der grünen Energien erst in vier Jahren anbrechen sollte – die Börse nimmt es vorweg.

Sonne und Wind: Nächster Wachstumsmarkt USA?

Allein der Markt für Sonnenenergie dürfte weltweit um über 20% pro Jahr wachsen. Deutsche Solarunternehmen werden bestrebt sein, ihren Auslandsanteil am Umsatz in sonnenreichen Ländern wie Spanien, Italien und in den Südstaaten der USA auszubauen. Die Solarbranche wird aber auch von nationalen Übernahmespekulationen getrieben werden. Denn auf dem Weg zum Massenmarkt haben vor allem große Unternehmen wie etwa Q-Cells oder SolarWorld die besten Überlebenschancen. Schon eine Firma wie Solon, die immerhin auf einen Börsenwert von knapp 530 Mio. EUR kommt, dürfte es im Alleinritt nicht leicht haben und mittelfristig aufgekauft werden. Die Aktionäre dürften dann profitieren, da im Vorfeld Gerüchte über eine Offerte häufig für steigende oder zumindest stabile Notierungen sorgen und der Erwerber meist einen höheren als den aktuellen Kurs bezahlt. Aussichtsreich könnte auch ein Investment in die Schweizer Private Equity- und Venture Capital-Gesellschaft New Value AG sein. Denn ein Schwerpunkt des nach ökologischen und ethischen Kriterien ausgerichteten Beteiligungsportfolios liegt auf der Solarbranche (SI Sonderausgabe April 2008, S. 66 f., und SI 7/2008, S. 70 f.). Auch ein Blick in die Ferne sollte sich lohnen: Suntech Power aus China ist zum weltweit größten Produzenten von Solarmodulen und einem der führenden Solarzellenhersteller aufgestiegen. 2009 wird ein Wachstum von über 50% erwartet. Die Aktie ist nach der jüngsten Branchenkonsolidierung vernünftig bewertet.

Da in Deutschland Windparks auf See noch immer weniger rentabel sind als Windmühlen an Land, wird in der boomenden Windbranche der nächste Wachstumsschub vermutlich aus den USA kommen. In den dortigen Prärien weht beständig eine frische Brise. Und auch die Amerikaner haben das Ziel, 20% (bisher: 1%) ihres Energiebedarfs mit Windkraft zu decken. Langfristig bieten Schwellenländer ebenfalls ein enorm großes Potenzial. So hat zum Beispiel China damit begonnen, massiv in Windkraftanlagen zu investieren. Weiterhin also gute Chancen für global aufgestellte Windturbinenhersteller. Hier sind vor allem Papiere des Weltmarktführers Vestas erste Wahl. Trotz gestiegener Materialkosten dürfte die Gewinnentwicklung bei den Dänen auch in den nächsten Jahren stürmisch verlaufen. Die Aktie hat daher trotz der hohen Bewertung weiteres Kurspotenzial.

Vom Holzinvestment bis zur Altersvorsorge

Von der Novelle des EEG profitiert auch die deutsche Biogas- und Geothermiebranche. Smart Investor wird diese Bereiche gesondert zu einem späteren Zeitpunkt ausführlich unter die Lupe nehmen und einige attraktive Anlagemöglichkeiten vorstellen. Später nachgeholt wird auch ein kritischer Überblick über das stetig wachsende Angebot an Zertifikaten zum nachhaltigen Wirtschaften, zu Klimaschutz und alternativen Energi- >>

Anzeige

Seminarhighlights im Herbst 2008!

Erfolgreiches Trading mit Risiko- und Moneymanagement

Am 26.09.2008 in Köln/Düsseldorf und am 24.10.2008 in München

Börsen-Experte Detlef Wormstall zeigt Ihnen anhand konkreter Beispiele die Anwendung von Risiko- und Moneymanagement.

- Die Darstellung realer Trades zeigt Ihnen, wie Sie diese richtig aufbauen und dynamische Positionsgrößen mit begrenztem Risiko handeln können.
- Wenn Sie als Trader erfolgreicher handeln möchten, ist die richtige Anwendung von Risiko- und Moneymanagement der wahre Schlüssel zum Erfolg.
- Erzielen sie Börsenerfolge bei minimalem Verlustrisiko!

Informationen und Anmeldung unter:
www.investoren-akademie.de/wormstall2008

Investoren Akademie®
Das Wissensportal für die aktive Geldanlage

en. Auch konnte in diesem Beitrag aus Platzgründen nicht ausführlicher auf eine spezielle Form der nachhaltigen Direktanlage eingegangen werden: Holzinvestments. Hier haben Anleger etwa bei der ForestFinance GmbH die Möglichkeit aus mehreren Angeboten zu wählen – angefangen beim monatlichen Baumsparen bis hin zur nachhaltig bewirtschafteten Waldparzelle in Panama. Die Bonner prognostizieren aus der Vermarktung der gewonnenen Edelhölzer eine Rendite von 8,4% bis 9,4% (SI 4/2008, S. 30 ff).

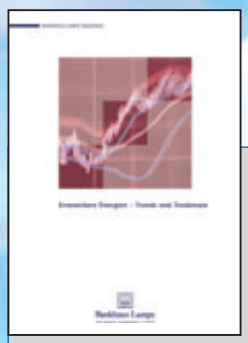
Nachhaltige Forstwirtschaft ist auch ein Schwerpunkt des noch Ende August lancierten Aktienfonds Swisscanto Equity Green Invest Emerging Markets. Besonders stark gewichtet sind darin allerdings Unternehmen aus den Bereichen Gesundheit und Wasser. Die These der renommierten Schweizer Fondsgesellschaft: Die Staaten in den aufstrebenden Schwellenländern werden in Zukunft vermehrt privatwirtschaftliche Beteiligungen an Investitionen in diesen wachstumsstarken Segmenten eingehen müssen (mehr zum Anlagethema Wasser in SI 8/2008, S. 38 ff.). Der Anteil der BRIC-Staaten darf im Fonds nur weniger als 50% ausmachen. Die Managementgebühr ist mit 2,2% zwar recht hoch, allerdings verursacht das Research der Zürcher Kantonalbank in den Emerging Markets auch höhere Kosten als in effizienteren Märkten.

Ethisch-ökologische Altersvorsorge? Auch das gibt es. Mit einer grünen Riester-Rente gehen Sparer so gut wie kein Risiko ein. Im Vergleich zum Gesamtangebot ist die grüne Altersvorsorge allerdings noch ein Nischenprodukt. Etablierte Offerten kommen von Anbietern wie oeco-capital, ProVita und Versiko (SI 6/2008, S. 28 f.).

Fazit

Grüne Investments sind nicht nur ein Thema für Gutmenschen, Umweltaktivisten und Esoteriker. Vielmehr sind sie notwendig, um unsere Lebensgrundlagen langfristig sicherzustellen. Vor allem der Klimaschutz und alternative Energien sowie eigens dafür entwickelte Technologien werden weltweit eine immer größere Rolle spielen. Wer hier als Anleger die richtige Wahl trifft, wird sich nicht über zu niedrige Renditen beklagen müssen. ■

Michael Heimrich



Erneuerbare Energien-Studie Bankhaus Lampe

Das Bankhaus Lampe hat erst kürzlich eine umfassende Studie zum Themenkomplex „Erneuerbare Energien" herausgebracht. Sie kann angefordert werden bei Herrn Fank Neumann unter Frank.Neumann@bankhaus-lampe.de

Tab. 2: Grüne Aktien, Anleihen und Genüsse

Aktien	WKN	Branche	Kurs*	MCap**	KGV 2009e
Green Mountain Coffee Roasters (USA)	887 856	Nahrungsmittel	25,49	617,4	30,8
New Value (CH)	552 932	Ethische Investments	12,30	36,5	k.A.
Plambeck (D)	A0J BPG	Windkraftprojektierung	2,95	121,7	6,4
Solon (D)	747 119	Solarmodule + Solarsysteme	42,50	557,6	10,8
Suntech Power (CHI)	A0H L4L	Solarzellen + Solarmodule	22,56	3.484,2	13,1
Vestas Wind (DK)	913 769	Windturbinen	78,70	14.517,8	22,5

Anleihen	WKN	Branche	Kurs*	Laufzeit	Rendite***
VEOLIA (F)	A0N U50	Umweltdienstleistungen	96,00	11/2033	6,48

Genussrechte	Emittent	Projekt	Laufzeit	Kupon***	Rendite***
e.n.o. WINDPORTFOLIO 2008	e.n.o. ENERGY CONCEPT GmbH	11 Windkraftanlagen in Deutschland	10 Jahre	6,85	6

*) in EUR, **) in Mio. EUR, ***) in % (Zins beim e.n.o. Windportfolio erfolgsabhängig)

Es muss nicht immer das KGV sein

Geldmengenwachstum zeigt Über- und Unterbewertung am Aktienmarkt an

Von Alexander Peball, Boersenreflex.de

***Alexander Peball** ist Herausgeber des Aktienbriefes Borsenreflex.de. Er ist Mitglied der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD).*

Perspektivwechsel

Nicht selten stellt sich der Erfolg bei der Aktienanlage genau dann ein, wenn man den Blickwinkel, welchen die Mehrheit der Börsenexperten einnimmt, verlässt und die Börse aus einer anderen Perspektive betrachtet. Neben bewährten Methoden der fundamentalen und technischen Analyse, sowie der relativ jungen Behavioral Finance, baue ich auch auf weniger konventionelle Ansätze, die auf meiner Internetpräsenz Boersenreflex.de publiziert werden. Als antizyklisch orientierter Anleger suche ich vor allem nach Übertreibungsphasen, also nach Situationen, in welchen der Markt Aktien deutlich zu hoch oder zu niedrig bewertet. Die KGV-Analyse dürfte die am weitesten verbreitete Methode sein, eine Übertreibungsphase des Aktienmarktes aufzudecken. Hier wird das aktuelle Kurs/Gewinn-Verhältnis mit dem historischen Mittelwert verglichen, der beim S&P 500 Index bei etwa 15 liegt. In den zurückliegenden 50 Jahren erlebte der Index seine größte Übertreibung nach unten in den 70er Jahren, als dessen KGV jahrelang unter 10 lag. Weniger lang zurück liegt die extreme Übertreibung nach oben zur Jahrtausendwende, beim Rekord-KGV von über 45. Doch gibt es andere Möglichkeiten, Übertreibungsphasen zu erkennen?

M2-Marketcap-Ratio

Dieser Indikator stellt den Versuch dar, Übertreibungen des Aktienmarktes unabhängig von den Unternehmensgewinnen, auf denen das KGV ja beruht, zu identifizieren. Anstatt der Gewinne stellt die M2-Marketcap-Ratio auf die Geldmenge ab, denn letztendlich ist es das Geld, welches die Kurse bewegt. Je schneller die Geldmenge wächst, desto größer ist das Potenzial für steigende Kurse. Ebenso wie sich eine starke Ausweitung der Geldmenge auf die Teuerungsrate auswirken kann, bewirkt diese oft auch eine Verteuerung der Wertpapierpreise, sprich Kurse. Da die US-Notenbank im Jahr 2006 die Veröffentlichung der M3-Daten eingestellt hat, greife ich auf die Geldmenge M2 zurück. Berechnet wird der Indikator, indem die Marktkapitalisierung des S&P 500 Index durch die Geldmenge M2 dividiert wird. Um zu erreichen, dass der neutrale Wert des Indikators, bei welchem keine Übertreibung vorliegt, bei 1,5 liegt, wird der Quotient aus Marktkapitalisierung und Geldmenge mit dem Faktor 1,1 multipliziert.

Interpretation

Eine Übertreibung liegt erst dann vor, wenn der Indikator deutlich von 1,5 abweicht. Je größer die Abweichung, desto größer ist die Übertreibung, wobei Werte deutlich unter 1,5 auf zu niedrige und Werte über 1,5 auf zu hohe Aktienkurse hindeuten. Fällt der Indikator gar unter 1 oder übersteigt Werte von 2, so kann man von einer extremen Übertreibung sprechen. Natürlich ist diese Einteilung willkürlich und subjektiv, mit ihr kommt man aber meist zum selben Ergebnis wie mit der KGV-Methode, nur eben auf einem anderen Weg. Die oben erwähnten Übertreibungsphasen der 70er Jahre und um die Jahrtausendwende werden von der M2-Marketcap-Ratio klar angezeigt: So bewegt sich die Ratio in den 70er Jahren unter 1 und liegt während der Aktieneuphorie um das Jahr 2000 bei knapp 3. Diese extreme Überbewertung ist inzwischen komplett abgebaut. Nach dem schwachen ersten Halbjahr befindet sich der Indikator nun im neutralen Bereich bei 1,5, zeigt also keine Übertreibung an. Schreibt man das M2-Wachstum zum Jahresende fort, kommt man zum Schluss, dass wir in diesem Jahr wohl auch keine extreme Übertreibung (Ratio < 1 oder > 2) mehr angezeigt bekommen, da der S&P 500 hierzu entweder auf 900 Punkte abstürzen oder ein neues Rekordhoch bei etwa 1.800 Punkten markieren müsste. Bei Verwendung von M3-Daten läge der Indikator momentan sogar deutlich unterhalb des neutralen Bereiches, da M3 wesentlich schneller gewachsen ist als M2, was als positives Signal für den Aktienmarkt gewertet werden kann. ■

M2-Marketcap-Ratio

Healthcare- und Value-Zertifikate

Risikostreuung durch Branchenzertifikate und Aktienbaskets

An der Gesundheit verdienen

Das Wohl und Wehe einzelner Pharmaaktien hängt häufig an der Entwicklung und Vermarktung neuer Präparate. Gibt es Probleme mit den Arzneimittelzulassungsbehörden oder laufen Patentrechte aus, werden die Aktien der betroffenen Firmen von den Börsianern meist schnell und gnadenlos abgestraft. Durch Investments in Branchenzertifikate dagegen wird das Einzelaktienrisiko gemindert. Darüber hinaus kann mit diesen Produkten der gesamte Gesundheitsbereich vom Biotech-Unternehmen über den Pharmaproduzenten bis zum Altenheimbetreiber abgedeckt werden. Mit einem Zertifikat der Dresdner Bank auf den DAXsector Pharma Healthcare-Index (WKN: DR0 REM) können Anleger breit gestreut in 43 Aktien der Gesundheitsbranche mit unterschiedlich hoher Marktkapitalisierung investieren. Zunächst irritiert der Namensbestandteil DAX, der einen zunächst an den deutschen Leitindex denken lässt. Vielmehr unterteilen die DAXsector-Branchenindizes den Prime All Share-Index der Deutschen Börse. Der Gesundheitsbranchen-Index enthält beispielsweise die Aktien des Generika-Herstellers Stada, des Biotechologie-Unternehmens Biotest und des Altenheimbetreibers Curanum. Da der Index als Performance-Index konstruiert ist, kommen dem Anleger die Dividenden zugute. Nachteil des Index-Zertifkates ist, dass es zwar sehr breit den deutschen Gesundheitsmarkt abdeckt, dem Anleger aber europäische oder US-amerikanische Firmen verschlossen bleiben. Den europäischen Healthcare-Bereich dagegen können Anleger mit einem Open-End-Zertifikat der ABN Amro auf den DJ Stoxx 600 Healthcare (WKN: AA0 KE0) abdecken. In dem Branchenindex versammeln sich nicht nur Werte aus dem Euro-Raum, sondern auch Pillendreher-Blue Chips aus der Schweiz und Großbritannien wie Novartis, Roche und GlaxoSmithKline. Dividenden der Unternehmen werden reinvestiert.

Nicht ohne USA

Immer wieder beleben Übernahmen die Kurse von Pharma- und Biotechnologieaktien. Der Pharmakonzern Bristol-Myers Squibb machte kürzlich ein Übernahmeangebot für das Biotech-Unternehmen Imclone. Ziel der Begierde bei der geplanten Milliardentransaktion ist vor allem ein besserer Zugriff auf den Wirkstoff zur Krebsbekämpfung Erbitux. Auch der Pharmakonzern Roche ist an einer Komplettübernahme von Genentech interessiert. Wichtiges US-amerikanisches Branchenbarometer der Biotechs ist der Amex-Biotechnology-Index, der aus 20 Unternehmen besteht und die beiden Übernahmekandidaten Imclone und Genentech sowie den größten Biotechnologiekonzern Amgen beinhaltet. Auf diesen Index hat u.a. die UBS ein Open-End-Zertifikat begeben. (WKN: 548 311). Anleger tragen bei diesem Zertifikat allerdings das Währungsrisiko. Alternativ ist auch ein Zertifikat auf den Index in der währungsgesicherten Quanto-Variante bei der ABN Amro erhältlich

Pharma- und Value-Zertifikate

Name	WKN	Emittent	Fälligkeit	Dividenden-anrechnung
Amex Biotechnology-Index-Zertifikat	548 311	UBS	open end	nein
Amex Biotechnology-Index-Zertifikat (Quanto)	A0A B88	ABN Amro	open end	nein
DAXsector Pharma Healthcare-Zertifikat	DR0 REM	Dresdner Bank	31.12.50	ja
DJ Stoxx 600 Healthcare-Index-Zertifikat	AA0 KE0	ABN Amro	open end	ja
Value-Pharma-Zertifikat	BLB 4AF	Bayerische Landesbank	07.11.12	ja
Classic Value Global-Index-Zertifikat	LBB 1V8	Landesbank Berlin	04.05.16	ja
CROCI Asia Pacific-Zertifikat	DB0 WDA	Deutsche Bank	open end	ja

Von der Inflation profitieren?

Der deutsche Anleger liebt Produkte mit Kapitalgarantie. So mag mancher daher auf den Gedanken kommen, dass das Investieren in Zertifikate mit Kapitalschutz und Partizipation an der momentan in allen Medien präsenten hohen Inflation eine gute Idee ist. Zum großen Teil sind die Papiere allerdings alles andere als vorteilhaft konstruiert, so dass Investoren im ersten Jahr der Laufzeit des Zertifikats oft nur einen festen Zinskupon bekommen und erst in den Folgejahren an einer weiter hohen Inflation, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), partizipieren. Häufig sind die Papiere mit einem festen Zinskupon ausgestattet, der um die Inflationsrate erhöht wird, oder die mit einem vorgegebenen Faktor multiplizierte Inflationsrate wird als Zinskupon ausgezahlt. An der aktuell hohen Inflationsrate kann der Anleger durch das Investieren in diese Produkte also gar nicht teilhaben. Sollte sich die offizielle Inflationsrate in den kommenden Jahren in Deutschland wieder in Richtung des Mittelwertes der letzten 20 Jahre, der bei 2,08% liegt, bewegen, bleiben die Renditeaussichten dieser Zertifikate eher mager. Investoren, die jedoch eine langfristig hohe Inflation erwarten, werden an Investments in Gold oder Öl mehr Freude haben. ■

(WKN: A0A B88). Auf den Basiswert gibt es von unterschiedlichen Anbietern auch Hebelprodukte sowie Bonus- und Discount-Zertifikate.

Pharma-Value

Das Credo der Value-Gurus von Benjamin Graham bis zu seinem Schüler Warren Buffett, den Unterschied zwischen höherem Wert und niedrigerem Preis einer Aktie zu nutzen und werthaltige Aktien unter ihrem Wert zu kaufen, hat gerade in Baisse-Zeiten seinen besonderen Reiz. Allerdings ist dann auch die Anlegertugend Geduld gefragt. Bisweilen braucht es nämlich Zeit, bis der Markt den Wert entsprechend einpreist. Von der Bayerischen Landesbank wurden Value-Zertifikate zu unterschiedlichen Anlageschwerpunkten begeben, darunter auch ein Value-Pharma-Zertifikat (WKN: BLB 4AF). Ein Nachteil: Der Aktienbasket enthält nur fünf Aktien, die auch während der Laufzeit nicht ausgetauscht werden. Neben der japanischen Astellas Pharma sind die Blue Chips GlaxoSmithKline, Johnson & Johnson, Novartis und Sanofi-Aventis im Aktienkorb gebündelt. An festgesetzten jährlichen Feststellungstagen wird jede Aktie wieder mit 20% gewichtet. Dafür wird eine Managementgebühr von jährlich 0,5% fällig, die Nettodividenden werden reinvestiert. Fälligkeit des Zertifikats ist der 7.11.2012.

Einmal um die ganze Welt

Auf einen Value-Index, nämlich den Classic Value Global-Index, bezieht sich das Zertifikat der Landesbank Berlin (WKN: LBB 1V8). Am stärksten gewichtet sind gegenwärtig die Aktien des Unternehmens von Warren Buffetts Berkshire Hathaway. Anleger sollten berücksichtigen, dass der Index sehr USA-lastig ist. Neben einer jährlichen Managementgebühr in Höhe von 1,5% mindert noch eine eventuelle Performancegebühr sowie Kosten für die Währungssicherung die Rendite für den Anleger. Vorgesehenes Fälligkeitsdatum ist der 4.5.2016, allerdings gibt es eine Verlängerungsoption seitens der emittierenden Bank. Auf der Suche nach werthaltigen und unterbewerteten Aktien ist auch die Deutsche Bank mit ihrem CROCI-Ansatz. Die Abkürzung steht für „Cash Return on Capital Invested“, ein spezielles Researchmodell, das unterbewertete Aktien filtert. Ziel des CROCI-Modells ist es, Aktien aus unterschiedlichen Branchen und Ländern durch ein einheitliches Bewertungsmodell vergleichbar zu machen. Insgesamt bietet die Deutsche Bank neun Zertifikate nach dem von ihr entwickelten Research-Ansatz an. Mit diesen Papieren können Themen (z.B. Sharia-konforme Investments) und unterschiedliche Regionen abgedeckt werden. Den Value-Ansatz in Asien können Anleger mit dem CROCI Asia Pacific-Zertifikat (WKN: DB0 WDA) umsetzen. Das Papier notiert in USD und ist nicht währungsgesichert. Der Index wird monatlich überprüft und bei Bedarf angepasst. 30 Aktien werden aus dem potenziellen Anlageuniversum von 150 Aktien mit den nach Marktkapitalisierung des Streubesitzes größten Unternehmen ausgesucht. Die Finanzdienstleistungsbranche bleibt außen vor, ebenso wie Aktien der Länder Indonesien, Pakistan und Philippinen. Dividenden werden reinvestiert. Die jährliche Verwaltungsgebühr liegt bei 1,5%. ■

Christian Bayer

KUNST STATT BARREN

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

BULLIONART
Silberkunst

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

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

Dachfonds

Überschätzt oder überfordert

Eigentlich müsste die Fondsbranche dankbar sein. Mit der Abgeltungssteuer hat Berlin den Emittenten nämlich eine Vorlage par excellence geliefert, ihre Produkte so zu bewerben, dass Kunden scheinbar gar nicht anders können, als Kaufaufträge aufzugeben. Aber sind Dachfonds wirklich DIE Lösung?

Offene und geschlossene Dachfonds

Um diese Frage beantworten zu können, sollten sich Anleger grundsätzlich fragen, was Dachfonds eigentlich leisten. Dachfonds investieren in andere Investmentfonds, die sogenannten Zielfonds, deren Investmentfokus Aktien, Anleihen, Rohstoffe, ETFs oder auch Immobilien sein können. Offene Dachfonds investieren daneben in Fonds verschiedener Anbieter (s. auch Fonds Kolumne von Lars Kolbe auf S. 48), geschlossene Strukturen konzentrieren sich auf hauseigene Zielfonds. Hier liegt der Nachteil auf der Hand: Unter Umständen sind Dachfonds in diesen Fällen nicht viel mehr als Zweitverwertungsstellen für Ladenhüter, denn selten hat ein Haus für alle Anlageklassen das beste Management unter Vertrag. Insofern sollten Anleger grundsätzlich offene Strukturen bevorzugen. Aber auch bei diesen Produkten gilt es genau hinzuschauen. Ende 2007 waren gemäß einer Erhebung von FWW Research zum Beispiel viele Zielfonds gesucht, die gerade en vogue waren. Darunter fanden sich der BlackRock World Mining, der M&G Global Basics (Thema Rohstoffe), der BWI Dividenden-Strategie Plus (Thema Dividende) sowie der JPMorgan Emerging Markets (Thema Emerging Markets). Derlei prozyklische Berücksichtigung von Modethemen ist nicht unriskant.

Nur so gut wie die Zielfonds

Auch sind die Zielfondsmanager nicht vor Fehleinschätzungen gefeit. Die Dachfonds-Boutique Sauren setzt bei ihrem auf Aktienfonds ausgerichteten Global Champions zum Beispiel auf deutsche Koryphäen wie Frank Lingohr mit seinem quantitativen Ansatz, Dr. Hendrik Leber oder auch Dr. Christoph Bruns mit ihrer Value-Selektion. Diese erzielten aber zuletzt auch nur durchschnittliche Anlageergebnisse, wodurch der Sauren-Dachfonds praktisch mit dem MSCI World nach unten rutschte und sich nicht wie gewünscht vom Markttrend abkoppeln konnte. Dachfonds sind eben auch nur so gut wie die Zielfonds. An dieser Stelle ist am Horizont ein Konflikt absehbar: Was passiert, wenn aus den Zielfonds Geld abgezogen und in die Dachfonds umgeschichtet wird, wie dies die jüngste BVI-Statistik für die Mittelaufkommen von Fonds vermuten lässt? Wenn aber die Zielfonds durch die abgezogenen Gelder leiden, kann das kaum im Interesse der Industrie sein.

Dachfonds können eine Säule der Altersvorsorge sein – aber sie sind nicht DIE Säule.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

DJE Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG — www.dje.de

Gebser & Partner — www.gp-ag.de

DAVINCI — www.davinci-invest.ch

Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch — www.d-b.de

hwb Capital Management — www.hwbcm.de

marketcontrol Gesellschaft für Anlage- und Währungsberatung Ekkehart Schwartzkopff & Co. mbH — www.marketcontrol.de

PEH Heute für Morgen — www.peh.de

StarCapital AG — www.starcapital.de

Swiss Invest Institut für angewandte Finanzmarktanalysen Prognosemodelle von Uwe Lang — www.boersensignale.de

Universal-Investment-Gesellschaft mbH — www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

VUV Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. — www.vuv.de

„Bei Dachfonds gibt es viele Fallstricke“

Im Gespräch mit Smart Investor zeigt sich Rüdiger Sälzle, FondsConsult, skeptisch bezüglich der großen Zahl neu aufgelegter Dachfonds und erklärt, was einen guten Dachfonds ausmacht.

Smart Investor: Sind denn Dachfonds wirklich das Allheilmittel gegen die Abgeltungssteuer?
Sälzle: Es kommt hier für den Anleger auf seinen Anlagehorizont an, wie breit er tatsächlich streuen will und welche individuellen Anlageziele er hat. Ein mögliches Instrument, dies umzusetzen, sind Dachfonds, sicherlich aber kein Allheilmittel. Zudem würde ich mich mal trauen zu sagen, dass die Hälfte der jetzt aufgelegten Dachfonds in den nächsten fünf Jahren vom Markt verschwinden wird, und zwar mangels Masse. Viele dieser vermögensverwaltenden Produkte kommen über ein Volumen von 5 Mio. EUR nicht hinaus, wodurch sich die Kosten für einen solchen irgendwann nicht mehr rechtfertigen lassen. Als Untergrenze sehe ich ein Volumen von rund 20 Mio. EUR.

Smart Investor: Wenn Sie schon die Kosten ansprechen: Sind Dachfonds denn nicht ein teures Produkt?
Sälzle: Es gibt eine ganze Reihe von Kostenblöcken auf Dachfonds- und Zielfondsebene. Die häufig publizierte Total Expense Ratio, kurz: TER, bildet nur einen Teil ab. Sie enthält zum Beispiel die Managementgebühr. Nicht eingeschlossen sind dagegen performance-abhängige Gebühren, die einen nicht unerheblichen Teil der Kosten ausmachen können, sofern der Fonds hierfür erfolgreich genug war. Zu unterscheiden ist zudem, unter welchen Bedingungen Performance Fees anfallen: Ausschließlich bei positiven Wertzuwächsen, oder auf der Basis einer relativen Entwicklung zu einem Referenzindex. Zudem werden solche Gebühren manchmal jährlich, manchmal halbjährlich entnommen. Hier gibt es also viele Fallstricke. Das Entscheidende ist aber, was der Dachfondsmanager aus seinen Möglichkeiten macht. Der Vorteil bei Dachfonds ist ja gerade, auf die besten Manager einer bestimmten Anlageklasse zurückgreifen zu können.

Smart Investor: Gibt es denn wirklich genug gute Dachfonds-Manager?
Sälzle: Das Problem sehe ich insofern, als dass jetzt viele kleinere Adressen einen Dachfonds auflegen, die bisher Privatdepots durchaus erfolgreich gemanagt haben, jetzt aber mit dem Management eines Fonds grundsätzlich Neuland betreten. Hierfür sind viele nicht ausreichend ausgebildet. Als Anleger sollte man sich schon anschauen, wer das Portfolio betreut und welche Erfahrung der Manager hat.

*Der diplomierte Betriebswirt **Rüdiger Sälzle** (46), Gründungsgesellschafter und Vorstand von FondsConsult Research AG, verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung in der Vermögensverwaltung und in der Selektion der besten Fondsprodukte. Nach seinem Studium war er Portfoliomanager und Vertriebsrepräsentant innerhalb des Konzerns der Bayerischen Vereinsbank. Seit ihrer Gründung im Jahr 1993 hat sich FondsConsult die Auswahl der besten Manager für institutionelle und private Anleger zum Ziel gesetzt.*

Smart Investor: Welche Trends sehen Sie künftig bei Dachfonds?
Sälzle: In der Finanzbranche wird doch jede Woche eine neue Sau durch den Ort getrieben. Das gilt auch bei den Dachfonds, seien es wie zuletzt ETFs oder auch Themen wie Rohstoffe und Nachhaltigkeit. Ein ETF ist zwar transparent und günstig, aber deshalb habe ich als Anleger noch keine automatisch bessere Wertentwicklung, denn die Allokation ist der entscheidende Performancetreiber. In meinen Augen werden in Zukunft solche Dachfonds-Konzepte mit stabilen Performance-Beiträgen gesucht sein, und zwar zu vernünftigen Kosten und weg von den herkömmlichen Aktienindizes. Aber wahrscheinlich ändert sich dies wieder in dem Moment, wenn die Märkte die Baisse hinter sich gelassen haben.

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

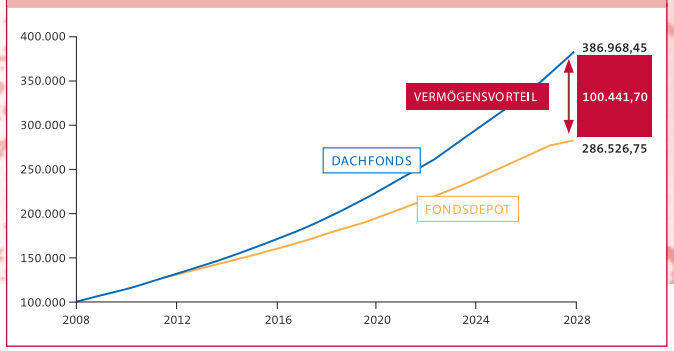
Interview: Tobias Karow

Individuell oder nicht?

Dazu lässt sich durchaus diskutieren, ob Dachfonds wirklich ein individuelles Anlagekonzept sind oder letztlich nicht doch nur eine standardisierte Basislösung. Freilich kann sich ein Dachfonds an die aktuelle Marktlage anpassen, ob er sich mit seiner Anlagepolitik jedoch dem Lebenszyklus eines Anlegers anpassen kann, das bleibt weithin fraglich. Ein Antwort auf genau diese Frage sowie die sich ändernden steuerlichen Rahmenbedingungen zu haben, das suggeriert die Werbung der Fondshäuser, seit die Einführung der Abgeltungssteuer zum 1.1.2009 in trockenen Tüchern ist. Aber was ist, wenn sich ein Anleger mit einer Strategieänderung seitens des Dachfonds nicht identifizieren kann? Bleibt er dem Fonds dann erhalten, nur um sich die Altbestandsregelung zu konservieren? Oder wechselt er doch in ein anderes Produkt, für das dann die neue Direktive samt 25% plus Soli plus ggf. Kirchensteuer gilt? Zumal vereinnahmte Dividenden und Zinsen nach 2009 einmal im Jahr ver-

>>

Abb. 1: Ertrag eines Dachfonds vs. Fondsdepot



Ausgangswert des Depots sind 100.000 EUR. Es wurde ein Kursgewinn von 7% p.a. unterstellt. Die Höhe der Umschichtung im Rahmen des klassischen Fondsdepots wird mit 25% p.a. angenommen, wobei die jeweils ältesten Fondsanteile veräußert werden. Ende 2028 (nach 20 Jahren) wird das Depot aufgelöst. Es erfolgt ein Vergleich der aktuellen steuerlichen Rahmenbedingungen mit denen nach dem 31. Dezember 2008. Die Beispielrechnung dient einzig der Veranschaulichung.
Quelle: Sauren Fonds-Service AG

steuert werden müssen, da sie, selbst wenn sie nicht ausgeschüttet werden, als zugeflossen gelten. Das wird gern mal verschwiegen. Der Altbestandsregelung unterliegen nur der Wertzuwachs und eben nicht ausschüttungsgleiche Erträge. Bleibt ein Anleger dem Dachfonds jedoch treu, dann kann er im Vergleich zu einem Fondsdepot einen signifikanten Mehrertrag für sich verbuchen. Wie gesagt: Er muss dabei bleiben, komme was wolle (s. Abb. 1).

Heikle Thematik

Da die Versprechungen der Branche den Anleger hier oft fehlleiten, könnte binnen fünf Jahren ein Dachfonds-Sterben eintreten. Die mit Dachfonds verknüpften Hoffnungen (marktunabhängige und steueroptimale Erträge) dürften kaum zur Gänze zu halten sein. Bei den einen wird es an der Wertentwicklung hapern, andere Dachfonds werden sich mangels Größe kaum kostendeckend managen lassen. Überhaupt sind die Kosten ein sehr sensibles Thema bei Dachfonds, sind sie doch in diesem Punkt mehrheitlich eher intransparent (s. hierzu auch Interview mit Rüdiger Sälzle auf S. 45). Kosten fallen auf Dachfonds- und Zielfondsebene an, damit sind viele Dachfonds von vorn herein teurer als Einzelfonds. Die TER (Total Expense Ratio) wird natürlich ausgewiesen, also die vermeintliche Gesamtkostenbelastung. Was hier aber nicht enthalten ist, sind unter anderem Transaktionskosten, ein eventuelles Erfolgshonorar oder eine zur Servicegebühr verniedlichte Universalpauschale. Anleger sollten hier sofort hellhörig werden und den Verkäufer auch schon mal fragen, wie eigentlich mit den Kosten umgegangen wird. Wenn ein Fonds zum Beispiel nur 5 Mio. EUR schwer ist, braucht das Fondsmanagement dann wirklich ein Bloomberg-Terminal, das der Anleger bezahlt?

Mündiger Anleger gefordert

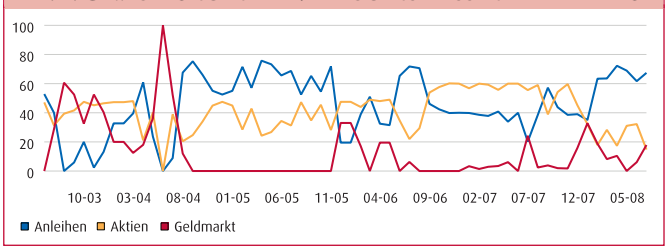
Der Anleger sollte sich in diesen Punkten mündig zeigen und hartnäckig nachfragen, schließlich geht es um sein Geld. Allerdings sollten auch Auskünfte zur Konstruktion des Dachfonds eingeholt werden. Viele Fonds werde als Multi-Asset-Fonds verkauft, die mit starren Renten-Aktien-Gewichtungen von 50:50 ausgestattet sind. Was bringt einem Anleger solch eine Ausrichtung? Sinn macht demnach nur aktives Multi-Asset-Management, bei dem mit den Gewichtungen einzelner Anlageklassen gemäß der Börsenlage flexibel „gespielt“ werden kann (s. Abb. 2).

Hidden Champions Tour 2008

Kleineren und damit unbekannteren Finanzdienstleistern fehlt immer häufiger die Öffentlichkeit, ihre Ansätze und Produkte zu präsentieren. Mit der Hidden Champions Tour wird diesen Anbietern ein Forum geboten, sich auf fachlich hohem Niveau zu präsentieren. Interessierte haben dabei die Möglichkeit, die Macher hinter den einzelnen Konzepten kennen zu lernen. Die Tour macht dabei Station in Dresden, Hannover, Köln, Mannheim und München und wird von Jürgen Dumschat von der AECON Fondsmarketing GmbH moderiert. Dumschat führte auch durch die IVIF-Veranstaltungsreihe (s. Smart Investor 7/2008). Weitere Informationen finden Sie unter www.aecon-gmbh.de/service/hc-tour-2008.htm.

Aufpassen sollten Anleger bei einem Dachfonds, der von bisher lediglich im Vertrieb aktiven Initiatoren aufgelegt wird. Hier könnte es unter Umständen an der Managementexpertise, also letzten Endes an Erfahrung mangeln. Dies ist aber ein ganz entscheidendes Kriterium, denn die besten Zielfonds zu finden, ist nun mal die höchste Kunst des Dachfonds-Managements und macht ja schließlich den Charme eines Dachfonds aus (s. auch Dachfonds-Übersicht auf S. 49).

Abb. 2: Gewichtungen der Vermögensklassen im Zeitablauf



Quelle: aus dem Fact-Sheet zum C-Quadrat Arts Best Momentum

Fazit

Hoffentlich fühlen sich Anleger in ein, zwei Jahren nicht so, als hätten sie beziehungsweise ihr Erspartes „einen aufs Dach“ bekommen. Dachfonds sind ein sinnvoller Basisbaustein für ein Anlageportfolio, die alleinige Antwort auf die Abgeltungssteuer sind sie jedoch nicht. Wer nur die Altbestandsregelung im Kopf hat, verliert womöglich die mindestens so wichtige Asset Allokation aus den Augen. Und wenn die nicht stimmt, woher sollen dann die zu versteuernden Erträge kommen?

Tobias Karow

Da Vinci Arbitrage Fund

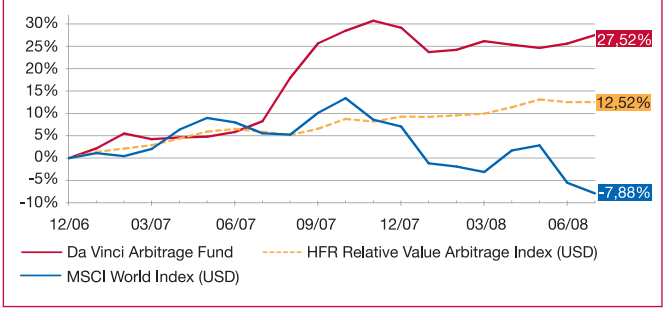
Gastbeitrag von Dirk Kappes, selbstständiger Analyst

Wenn sich an den Märkten die Volatilität ändert, dann wirkt sich dies auch auf die Kurse von börsengehandelten Optionen aus. Je nachdem ob man erwartet, dass die Volatilität künftig ansteigt oder abnimmt, kann sich ein Anleger mit Optionen passend positionieren und von der Volatilitätsentwicklung profitieren. Genau dies machen sich die Portfoliomanager des Da Vinci Arbitrage Fund zunutze.

Ein Team plus Handelssystem

Mit einem eigens entwickelten Modell werden die internationalen Finanzmärkte gerastert und Anlagechancen herausgefiltert. Dabei sind die Verantwortlichkeiten der Portfoliomanager nicht festgesetzt, sondern richten sich nach deren Erfolg. Wenn also ein Manager in den vorangegangenen Monaten besonders gute Ergebnisse erwirtschaftet hat, erhält er eine größere Verantwortung am Gesamtportfolio bis zu einem Maximum von 50%. Somit ist also stets sichergestellt, dass sich gute Resultate einzelner Portfoliomanager letzten Endes auch mehr auf die Allokation des Fonds auswirken. Das neunköpfige Team rund um Hendrik Klein, den Entwickler des Handelsmodells, wird darüber hinaus noch zusätzlich von einem automatisierten Handelssystem, basierend auf technischer Analyse, Algorithmen, Marktkorrelationen und weiteren Indikatoren, unterstützt. Dieses System macht zwar aktuell nur einen eher geringen Anteil am gesamten Investmentprozess aus, lediglich 10 bis 20%, wird aber künftig eine größere Rolle spielen. Dadurch wird gewährleistet, dass das Marktgeschehen permanent analysiert wird und Long- oder Short-Positionen automatisch aufgebaut werden, was sich schließlich in einer wesentlich kürzeren Reaktionszeit niederschlägt.

Performance Da Vinci Arbitrage Fund



Quelle: Da Vinci

Performance unabhängig vom Markt

Dies und die Arbeit der Portfoliomanager sollen dem Anleger einen klaren Vorteil liefern. Der Fonds reagiert schneller auf Veränderungen an den internationalen Finanzmärkten, als es ein Kunde in seinem Privatdepot könnte, und dies zu günstigeren Konditionen. Dabei ist es wichtig zu verstehen, dass der Da Vinci Arbitrage Fund eine marktunabhängige Wertentwicklung bietet. Ziel ist es, einen kontinuierlichen Beitrag zum Vermögensaufbau des Kunden zu liefern, ganz gleich ob die internationalen Aktienmärkte gerade fallen oder steigen. Der Fonds eignet sich daher eher nicht für Markttiming seitens des Anlegers.

__Dirk Kappes__ studierte Volkswirtschaftslehre an der Johannes-Gutenberg-Universität in Mainz und ist seit 2004 selbstständiger Analyst und Publizist. In diesem Zusammenhang ist er unter anderem Mitglied im Analystenteam des BG Umbrella Fund und verantwortlich für die Emerging Markets.

Das Timing muss den Portfoliomanagern überlassen werden. Die angegebene Zielrendite liegt bei 12 bis 20%, bei einem beabsichtigten maximalen Verlust von ungefähr 3% pro Monat. Wenn in einem Monat diese Grenze unterschritten wird, dann werden keine weiteren Transaktionen durchgeführt. Dieser Fall trat im Januar dieses Jahres ein, als der Fonds im Zuge der Börsenschwäche etwas mehr als 4% verlor. In Bezug auf das Verlustrisiko ist der Fonds insofern eher in die Kategorie konservativer oder risikoarmer Produkte einzuordnen. Die Gebühren sind mit 2% per anno branchenüblich. Dafür ist die Performance Fee mit 25% jährlich durchaus beachtlich. Den Anleger sollte allerdings lediglich die Wertentwicklung nach Kosten interessieren, und die kann sich sehen lassen: Seit Auflage im Januar 2007 ist der Fonds mit ungefähr 28% im Plus, was einer durchschnittlichen monatlichen Rendite von 1,47% entspricht.

Fazit

Zusammenfassend richtet sich der Da Vinci Arbitrage Fund sowohl an institutionelle als auch an private Anleger, die an einer marktunabhängigen Wertentwicklung interessiert sind und die sowohl Timing als auch Vermögensaufbau einem professionellen Portfoliomanagementteam überlassen wollen. ■

Das Da Vinci-Team sucht Anlagechancen rund um den Globus.

Dachfonds: Seien Sie offen!

Gastbeitrag von Lars Kolbe, StarCapital AG

Die kommende Abgeltungssteuer beschäftigt derzeit die Fondsbranche und sorgt für mehr oder weniger hektische Betriebsamkeit in der deutschen KAG-Landschaft. Einer der großen Diskussionspunkte lautet: Wie sieht das optimale Produkt aus, das der (zukünftig zwangsweise) langfristig orientierte Anleger sich ins Depot legen sollte?

Dachfonds mit Mittelzuflüssen

Nachdem schon nach kurzem Nachdenken klar sein sollte, dass dies nicht Branchen-, Themen- oder Länderfonds sein können, rücken breiter aufgestellte Fondslösungen in den Fokus, u.a. Dachfonds. Dass sich hier ein Wachstumstrend implementiert hat, sieht man nicht nur an der jüngsten BVI-Statistik (Dachfonds waren eines von wenigen Segmenten, die sich über Nettomittelzuflüsse freuen durften), sondern auch in der aktuellen Dachfondsstudie von Fidelity. Dort kann man nachlesen, dass in Dachfonds mit deutscher Vertriebszulassung Ende 2007 53 Mrd. EUR verwaltet wurden. Eine deutliche Steigerung zur letzten Erhebung sechs Monate zuvor. Verstärkt hat sich laut dieser Studie auch ein weiterer Trend: Man konnte ein beschleunigtes Wachstum derjenigen Dachfonds beobachten, die im Wesentlichen in Drittfonds, also Fonds anderer (dritter) Anbieter, investieren.

Qualität der gesamten Fondspalette meist nur Durchschnitt!

Das ist ein sehr erfreulicher Trend, denn genau hier liegt der besondere Charme dieser Produktkategorie. Bereits frühere Studien haben herausgefunden, dass 80% der aktiven Fondsmanager langfristig ihren Index nicht schlagen. Es ist äußerst unwahrscheinlich, dass die restlichen 20% alle innerhalb derselben Organisation arbeiten. Eine Statistik der Feri Rating & Research zeigt bei einer Betrachtung der Qualität der Fondspaletten (prozentualer Anteil der mit „gut“ und „sehr gut“ gerateten Fonds), dass die Ergebnisse der jeweiligen Spitzenreiter bei ca. 60% liegen. Bereits ab Rang 7 liegen die Ergebnisse weit unter 50%. Das bedeutet im Klartext, dass es kaum ein Fondsanbieter schafft, wenigstens für die Hälfte seiner Fondspalette überdurchschnittliche Qualität anzubieten. Für den Dachfondsmanager in Zwangsjacke (derjenige mit geschlossener Architektur) ein echtes Problem!

Für Lars Kolbe dürften offene Dachfonds-Strukturen künftig das Rennen machen.

***Lars Kolbe** ist seit 1. November 2006 Vorstand der StarCapital AG und verantwortlicher Fondsmanager des German Masters. Zuvor war er 13 Jahre in verschiedenen Funktionen, zuletzt als Leiter der Fondsanalyse, bei Feri Trust tätig.*

Sind Fondsboutiquen besser?

Tatsächlich fallen laut Feri-Auswertung die Ergebnisse der Gruppe der „kleinen Anbieter“ besser aus als bei den großen Gesellschaften. Hier kann nicht nur der Spitzenreiter für 88% seiner Fonds Top-Qualität für sich reklamieren, auch innerhalb der Top-10 Anbieter ist mehr als die Hälfte der Fonds überdurchschnittlich! Wer aus diesem Fundus schöpfen kann, ist klar im Vorteil. Die Gründe für dieses Resultat sind vielfältig: größere Freiheit und Flexibilität der Manager, keine Benchmarkabhängigkeit oder Konsensentscheidungen, um nur einige Gründe zu nennen. Ein weiterer Punkt ist ebenfalls von Bedeutung. Fondsboutiquen tendieren dazu, das Fondsvolumen ihrer Mandate in einer überschaubaren Größe zu halten. Ist ein Fonds erst mal mit mehreren Milliarden Volumen zugeschüttet worden, ist es äußerst unwahrscheinlich, dass an alte Erfolge angeknüpft werden kann.

Fazit

Die Mischung macht’s! Wenn man sich das Segment der Dachfonds ansieht, stellt man fest, dass es auch in diesem Bereich viele unterschiedliche Ansätze gibt, die erfolgreich sind. Auffällig ist allerdings, dass keine Fonds darunter sind, die ausschließlich auf hauseigene Produkte setzen. Diese sind folglich zu meiden. Dagegen sind offene Dachfonds eine echte Alternative zu Mischfonds oder globalen Aktienfonds, die sich ebenfalls gut für eine Langfristanlage eignen. Besonders kritisch sind derzeit Empfehlungen zu sehen, welche die volumenstarken Flagschiffe empfehlen. Richtig dabei ist, dass diese „überleben“ werden. Die Hoffnung auf überdurchschnittliche Performance sollte man aber fallen lassen. ■

Dachfonds-Ansätze

Genau hinschauen lohnt sich

Bei Dachfonds dominieren Aktien- und Renten-lastige Produkte, aber auch flexible Ansätze sind immer mehr im Kommen. Außerdem lassen sich vereinzelt interessante Multi Asset-Management-Dachfonds finden.

„Echtes" Multi Asset-Management

Beim Sigma VI der Münchner Finanzberatung ERGIN zum Beispiel werden zur Diversifikation vor allem Immobilien im Fonds berücksichtigt. Diese machen knapp ein Drittel des Depotvolumens aus, dazu werden Alternative und Absolute Return-Ansätze mit 4 bzw. 5% gehalten. Bei diesem Produkt, das natürlich auch Aktien und Renten prominent gewichtet, steht also nicht nur Multi Asset drauf, sondern hier ist auch Multi Asset drin. Und das zu vertretbaren Kosten (das Erfolgshonorar mal ausgenommen). Das Management verlangt lediglich 1,2% p.a. zuzüglich einer Depotbankvergütung von 0,05% jährlich. Einen anderen Ansatz verfolgt der C-Quadrat Arts Best Momentum. Die Österreicher setzen proaktiv auf eine quantitativ gestützte Fondsauswahl. Als Risiko nennt das Haus selbst ein mögliches hohes Rückschlagspotenzial, da der Fonds stets voll in Aktienfonds investiert ist. Hiervon konnten sich Anleger zuletzt „überzeugen", liegt der Fonds doch mittlerweile im Zuge der Gesamtmarktkorrektur gut 20% unter seinem Hoch. Stark gewichtete Energiefonds tragen hieran erheblich Anteil. Dafür werden aber immer noch bis zu 1,95% Managementgebühr fällig.

Köpfe und ETFs

Der StarCap German Masters wiederum sucht sich die besten Köpfe vernehmlich in Deutschland zusammen und bastelt aus deren Expertise ein Portfolio zusammen. Darunter befinden sich z.B. Dr. Jens Ehrhardt, Tobias Klein oder auch Eduard Carmignac. Der Dachfonds liegt besser als der MSCI World-Index, aber seit seinem Hoch im Juni 2007 hat er auch etwa ein Fünftel an Wert verloren. Derzeit machen u.a. quantitative Ansätze sowie reine Stock-Picker jeweils ein Viertel des Portfolios aus, Contrarian Value wird mit 13% bedacht. Schließlich setzt Veritas, die seit dem 1. Juli nicht mehr zur Société Générale gehören, auf ETF-Dachfonds. Die Aktien-Variante der ETF-Dachfondsfamilie ist aber mit 1,5% Managementgebühr ebenfalls kein Schnäppchen. Derzeit sind ein Total Return-Produkt auf den MSCI World, ein Geldmarkt- sowie ein Healthcare-Vehikel die größten Positionen. Das Management um Markus Kaiser setzt wohl auch auf ein Comeback des Gesundheitssektors.

Fazit

Dachfonds gibt es in den verschiedensten Ausprägungen, Anleger sollten aber nicht jede Mode mitmachen. Ob ein Infrastruktur-Dachfonds z.B. Sinn macht, wie ihn die französische Crédit Agricole derzeit plant, ist zu hinterfragen. Die angeführten Ansätze haben sämtlich ihren Charme, Anleger sollten jedoch Konzept und Kostenbelastung verstehen und nicht alles auf eine Karte setzen. ■

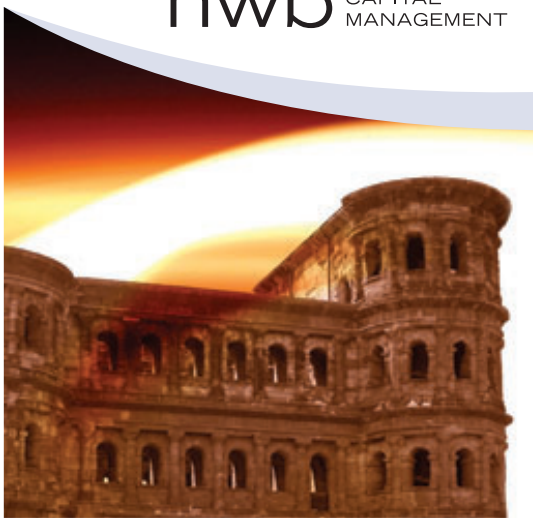
Tobias Karow

Dachfonds

Fonds	WKN	Vol.**	Perf. 1J*	Perf. 3J*	Typ
AmpegaGerling Top Trend Ami	A0E AFX	67,92	-8,09	-	Flexibel
Berolina Capital Premium	989 450	58,54	-17,56	10,01	Aktien
BG Stable Value	728 496	4,62	1,03	-1,12	Flexibel
Carmignac Profil Reactif 50	A0E TJD	519,11	-2,58	10,88	Renten
C-Quadrat Arts Best Momentum	541 664	88,11	-15,92	18,43	Aktien
FT Navigator 100	977 033	16,46	-12,25	12,94	Aktien
Sauren Global Champions	603 364	26,15	-17,96	4,85	Aktien
Sigma VI Multi Asset	A0M P28	17,99	-6,6	-	Flexibel
StarPlus German Masters	926 432	42,36	-16,79	4,49	Aktien

*) Performance 1 Jahr (1J) bzw. 3 Jahre (3J) in %, beim Sigma VI Multi Asset seit Auflage am 1.11.2007; **) Volumen in Mio. EUR; Quelle: eigene Recherchen, Emittentenangaben, www.fondsweb.de

hwb CAPITAL MANAGEMENT



Anspruch trifft Wirklichkeit

HWB Victoria Strategies Portfolio
+11,94% 3 Jahre p.a. (MSCI World: -2,39%)[1]
Anteilklasse V WKN: 764931
Anteilklasse R WKN: A0LFYL
Morningstar Rating ★★★★★

Wertentwicklung					
2003	2004	2005	2006	2007	2008
+29,16%	+4,73%	+7,76%	+16,54%	+15,84%	+3,90%

HWB Portfolio Plus
+12,58% 3 Jahre p.a. (MSCI World: -2,39%)[1]
Anteilklasse V WKN: 121543
Anteilklasse R WKN: A0LFYM
Morningstar Rating ★★★★★

Wertentwicklung					
ab 08.2003	2004	2005	2006	2007	2008
+5,71%	+6,00%	+32,94%	+19,70%	+7,26%	+2,23%

HWB Alexandra Strategies Portfolio
+13,52% in 2008 (MSCI World: -16,78%)[2]
Anteilklasse V WKN: A0M1R7
Anteilklasse R WKN: A0M1R8
Platz 1
AM SONNTAG €uro
Bester intern. Aktienfonds 2008

Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. [1]Zeitraum: 16.08.05 bis 14.08.08. [2]Zeitraum: 31.12.07 bis 14.08.08. Quelle: Bloomberg

www.hwb-fonds.com
Tel.: 0651 1704-301

Der Baisse letzter Akt

In den letzten Wochen ist Einiges passiert, vor allem auf der Währungs- und Rohstoffseite. Bei den Aktien war eher Ruhe angesagt, aber auch das könnte sich in Kürze wieder ändern.

In den letzten Wochen und Tagen konnten wir beobachten, dass bei vielen Marktteilnehmern, Analysten, Investoren, Journalisten und auch Smart Investor-Lesern ganze Gedanken- und Theorie-Gebäude zusammengebrochen sind. Die drastischen Bewegungen bei Dollar und den Edelmetallen sowie die nach wie vor im Raume stehenden Inflationsgefahren können derzeit viele Marktbeobachter nicht mehr in einen vernünftigen Zusammenhang bringen, weshalb wir heute einen Rundumschlag wagen und versuchen, all dies zueinander in Verbindung zu setzen und schließlich daraus Prognosen für die Zukunft abzuleiten. Da die letzte SI-Ausgabe Inflation zum Titelthema hatte, wollen wir damit heute nochmals beginnen, sozusagen als „Warm-up".

Inflation versus Deflation

Die jüngst veröffentlichten Teuerungsraten liegen auf Mehrjahreshoch. In den USA beispielsweise betrug sie im Monat Juli 5,6%. Die Rendite der 30jährigen US-Staatsanleihe aber liegt momentan bei 4,5%, woraus sich ein negativer langfristiger Realzins am langen Ende des Bondmarktes von einem satten Prozentpunkt ergibt. Aufgrund dessen mehren sich in letzter Zeit immer mehr die Unkenrufe derjenigen, die dem Bondmarkt einen „sechsten Sinn" bescheinigen und demnach eine Deflationsgefahr sehen. Dies auch insbesondere vor dem Hintergrund, dass die massiven Abschreibungen des weltweiten Bankensektors im Zuge des US-Immobilienmarkt-Desasters mittlerweile die Schwelle von 400 Mrd. USD überschritten haben – weitere Abschreibungen in der Größenordnung mehrerer Hundert Milliarden USD werden gerüchteweise genannt. Abschreibungen aber seien gleichzusetzen mit Geldvernichtung und damit sei dies ein deflationärer Prozess. Soweit die Meinung dieser Marktteilnehmer.

Smart Investor 8/2008

Unsere Meinung hierzu:

Jawohl, auch wir schreiben diesen Abschreibungen einen Geldvernichtungscharakter zu, woraus sich ein deflationärer Prozess ableiten ließe. Wir formulieren hier jedoch absichtlich im Konjunktiv, weil in der Realität eben ein Faktor berücksichtigt werden muss, der eine solche gewaltige inflationäre Wucht entfaltet, dass dadurch die angesprochenen deflationären Tendenzen einfach „platt gemacht" werden. Der Faktor, von dem wir hier sprechen, ist so groß und übermächtig, dass er von den meisten Marktteilnehmern gar nicht wahrgenommen wird. Uns fällt in diesem Zusammenhang nur das Bonmot vom „Wald und den Bäumen" ein. Dieser Faktor ist selbstverständlich der Staat samt seiner Notenbanken. Und dieser sorgt mit seiner unaufhörlichen, ungeheuerlichen und vor allem nicht begrenzbaren Geldschöpfung dafür, dass auch trotz der riesigen Abschreibungssumme der Banken die Geldmenge insgesamt per Saldo weit zulegen wird, und zwar exponentiell. Alleine die jährlich anfallenden Zinsen auf die US-Staatsschulden belaufen sich auf über 400 Mrd. USD (entspricht in etwa der Summe, die die Banken weltweit abschreiben mussten). Zuzüglich der darüber hinaus gehenden US-Neuverschuldung dürfte also alleine der amerikanische Staat innerhalb eines Jahres für einen Geldmengenzuwachs von etwa 700 bis 800 Mrd. USD sorgen (denn Neuverschuldung des Staates bedeutet eine Verlängerung seiner Passivseite, was zur Folge hat, dass sich auch die Aktivseite verlängert, was mit Geldschöpfung gleich gesetzt werden kann). Dazu kommt dann noch die Geldschöpfung im Privatsektor. Und schließlich müssen wir noch die staatliche und private Geldschöpfung in Europa und Asien hinzuziehen, und schon sehen wir, dass von einem Rückgang der weltweiten Geldmenge überhaupt keine Rede sein kann.

Wie sich die Zeiten ändern

Vor ein paar Jahren hätte man sich als seriöser Wirtschaftsanalyst tatsächlich auch noch die Frage stellen können, ob denn der Staat (wir reden hier erst einmal vom amerikanischen) tatsächlich in unbegrenztem Maße in die Wirtschaft eingreifen würde, immerhin haben wir es doch mit einer freien Marktwirtschaft und einem kapitalistischen System zu tun. Aber wenn wir uns die Entwicklungen der vergangenen Monate ansehen, dann können wir nur konstatieren: Ja, er kann, und er tut es bereits in atemberaubendem Maße. Z.B. verschenkt der US-Staat per Scheck 150 Mrd. USD an seine Bürger, greift großen Hypothekeninstituten mit unbegrenzten Garantien unter die Arme („Fannie und Fred") und vieles andere mehr.

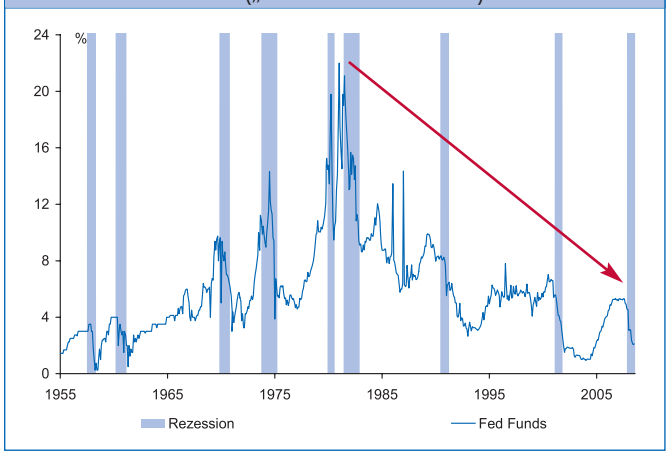
Jetzt sterben oder später?

Um die derzeitige Situation zu verdeutlichen, stellen wir uns Folgendes vor: Ein Mann geht nachts durch einen Park, und plötzlich springt eine Gestalt hinter den Büschen hervor, hält ihm eine Pistole vor die Nase und fragt ihn ganz ruhig: „Willst du lieber gleich sterben oder erst in Zukunft?“ Was wird der Mann wohl antworten? Vorausgesetzt, er gehört nicht der Fraktion der suizidgefährdeten Menschen an, wird er sich natürlich für letztere Alternative entscheiden. Und damit haben wir auch schon die Antwort auf die Inflation/Deflation-Frage: Der Staat wird in den kommenden Monaten alles tun, um den sofortigen Tod der Wirtschaft (Deflation) zu verhindern, der ohne Staatseingriffe sicher wäre. Er wird daher weitere staatliche Förderprogramme initiieren – auf Pump versteht sich – und wird weiterhin unbegrenzte Garantien für die Banken geben oder sie in einzelnen Fällen sogar komplett übernehmen. Und die Notenbanken werden weiter die Zinsen senken und jeden nur erdenklichen Geldengpass sofort mit der Liquiditätsspritze beseitigen. Diese Entwicklungen wirken stark inflationär, wir sehen sie für die USA und zukünftig auch verschärft für Europa.

Crack-up-Boom voraus!

Die unserer Ansicht nach beste Methode, um das noch zur Verfügung stehende Handlungsspektrum der Administration abschätzen zu können, sind die durch die Notenbanken zu bestimmenden Refinanzierungssätze. Und diese liegen mit z.B. 2% in den USA noch deutlich über null, dem tiefsten denkbaren Zins. In den nächsten Wochen werden wir vermutlich mitverfolgen können, wie Staaten und Notenbanken all ihre Instrumentarien konzertiert einsetzen werden. Bei einer Fed Fund Rate von 0% läge der derzeitige kurzfristige Realzins bei etwa -5% (Realzins = Zins minus Teuerungsrate). Vor diesem Hintergrund würde Sparen keinen Sinn mehr machen, weil es einer Vermögensminderung gleichkäme. Der Staat wird damit einen sogenannten Crack-up-Boom, also eine Hochkonjunktur forcieren, die im Privatsektor nur noch durch die Angst vor der „Inflationssteuer“ und staatlicherseits durch teils irrwitzige Eingriffe in die Wirtschaft angetrieben wird. Dabei kommt den Sektoren Militär/Verteidigung einerseits und Gesundheit/Soziales andererseits eine enorme Bedeutung zu, weil hier der Staat die schnellsten und massivsten Eingriffe tätigen kann, mit den entsprechenden konjunkturfördernden Effekten. Genau deshalb sehen wir hier auch die großen Boombranchen der kommenden Jahre (siehe Titelgeschichte Healthcare).

Abb. 1: Fed Funds Rate („US-Notenbank-Zins“)



Der Trend bei der Fed Fund Rate ist seit dem Jahre 1980 abwärts gerichtet. Die stärksten Zinssenkungen erfolgten naturgemäß in den grau hinterlegten US-Rezessionsphasen. Dabei wurde hier unterstellt, dass die US-Wirtschaft bereits jetzt rezessiv ist. Quelle: Conquest

Dollar auf Abwegen?

Seit Anfang Juli befindet sich die amerikanische Währung im Höhenflug. Satte 13 Cents verlor der Euro gegenüber dem Dollar in nur wenigen Tagen (Abb. 2), und das mehr oder weniger aus dem Stand. Korrektur oder langfristige Wende? Das ist jetzt die große Frage. Die Antwort darauf soll im Folgenden geliefert werden. Dabei wollen wir gar nicht verhehlen, dass wir mit unserer Dollar-Prognose in der Vergangenheit nicht sehr gut gelegen sind. Bereits seit Ende letzten Jahres bei einem Kurs von etwa 1,40 USD/EUR outeten wir uns als Dollar-Bullen. Wir argumentierten damals mit fundamentalen Größen wie z.B. der Kaufkraftparität, die bei einem Kurs von etwa 1,25 USD/EUR gegeben wäre, und dem Sentiment, welches damals schon sehr

>>

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, Mail: auktion@hwph.de

Abb. 2: Euro in US-Dollar

negativ gegenüber der US-Währung einzustufen war. Nichtsdestotrotz verlor der Greenback weiter stetig an Wert.

Viel spricht jetzt für Dollar-Hausse

Da jedoch alle Faktoren aus unserer Sicht – wie vor neun Monaten – weiter für einen starken Dollar sprechen, vermuten wir in der Bewegung der letzten Wochen die obere Wende beim USD/EUR-Verhältnis. Aus rein charttechnischen Gründen wäre diese Aussage jedoch noch nicht zwingend. Zwar lässt sich eine Doppel-Top-Formation bei 1,60 erkennen, allerdings wurde der siebenjährige Aufwärtstrend (rot) noch nicht nach unten gebrochen. Ebenso ist auch die 200-Tage-Durchschnittslinie (blau) weiterhin voll im Steigen begriffen und macht bislang noch nicht einmal den Ansatz einer Umkehr. Dennoch glauben wir an eine langfristige Schwäche des Euro. Einerseits begründen wir dies mit der Euro-Euphorie in den letzten Jahren. Seit etwa Mitte 2005 ist eine stetige Zunahme der Zuversicht in den Euro respektive eine Abneigung gegenüber dem Dollar festzustellen, was in der Rubrik Sentimenttechnik auf S. 54 unten auch anhand eines Indikators nachgewiesen wird. Die Vermögensverwalter Karl Steinhart und Dr. Markus Stahl geben im Interview auf S. 20 zudem ein vortreffliches Argument für einen vielleicht schon stattfindenden Short-Squeeze, welches in der Mainstream-Presse bisher noch kaum behandelt wurde. Und auch die von uns und auch von Stahl und Steinhart nach wie vor vermutete Bankenkrise in Europa dürfte in den nächsten Wochen ihr Übriges zu einer Schwächung des Euros beitragen. Kurzum: Smart Investor geht davon aus, dass die 1,60-Marke das Euro-Hoch markierte und nun ein mehrjähriger Abstieg der europäischen Währung gegenüber dem US-Dollar folgen wird.

Edelmetalle

Spiegelverkehrt zum Dollar entwickelten sich die Edelmetalle in den letzten Wochen negativ. In der Spitze verlor Gold 23% seit dem Hoch im März, das naturgemäß viel volatilere Silber sogar fast 40%. Nicht wenige der sonst so unerschütterlichen Edelmetall-Fans, auch Gold-Bugs genannt, verfielen in den letzten Tagen in Depression. Eine schnelle nachhaltige Erholung können wir leider nicht erkennen, zumal wir ja nun mit einem steigenden Dollar langfristig einen negativen Einflussfaktor auf die Goldpreisentwicklung prognostizieren. Allerdings gehen wir eben auch von nachhaltig steigender Teuerung aus, sowohl im Dollar als auch nun verstärkt im Euro. Dieser für Edelmetalle positive Faktor dürfte unserer Ansicht nach in den kommenden Jahren jedoch überwiegen. Kurzum: Wir halten es für durchaus plausibel, dass Gold und andere Edelmetalle in einer längeren Korrektur verharren werden. Dabei gehen wir jedoch nicht davon aus, dass der langfristige Auswärtstrend unterboten werden wird. Er verläuft derzeit bei etwa 650 USD/oz (Abb. 3). Zudem vermuten wir, dass Investments in Edelmetallminenaktien demnächst schon angesagt sein könnten, da hier oftmals ein

Abb. 3: Gold in USD pro Unze

Cross Links

GoingPublic Magazin – Sonderausgabe „Solartechnologie 2008“

- Drohender Angebotsüberhang – Herausforderungen – Lösungen
- Marktsituation in der Dünnschichttechnologie
- Wie kann die Netzparität nachhaltig erreicht werden?
- Verschiedene Gleise: Wettbewerb versus Forschung
- EEG-Projekte in Schwellenländern
- M&A und kein Ende: die Solar-Welt nach Bosch/ErSol
- Kapitalmarkt & Investment: wo jetzt investiert wird

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 9/2008

- Venture Capital an der Börse – der große Marktüberblick
- Geschlossene Private Equity-Fonds für Privatanleger
- Fallstudie: Übernahme der Berentzen AG durch Aurelius
- Alle Beteiligungsfinanzierungen der letzten Monate im Deal-Monitor

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

Vorlauf auf das physische Metall zu sehen ist. In der nächsten Ausgabe des Smart Investor (10/2008) werden wir uns ausführlich mit dem Thema Edelmetalle beschäftigen.

Bank-Aktien

Seit Mitte Juli befinden sich die weltweiten Aktienmärkte wieder im Aufwärtsmodus. Die sich daran anknüpfende Frage lautet jedoch: Handelt es sich hierbei um eine Korrektur innerhalb einer weiter gültigen Baisse, oder aber wurde die Baisse mit dem Juli-Tief beendet? Auch wenn viele Marktteilnehmer bereits wieder letzteres vermuten und sich naturgemäß wünschen, müssen wir leider feststellen, dass wir noch keine signifikanten Anzeichen dafür haben. Sehen wir uns den Nasdaq Banken Index an, also jenen Sektor, der die Kursmalaise der letzten 12 Monate ins Rollen gebracht hat (Abb. 4). Die scharfe Aufwärtsbewegung der letzten Wochen zeigt unter charttechnischen Gesichtspunkten ganz klar die Züge einer Bearmarket-Rallye: schnell und heftig. Mittlerweile ist der Index jedoch von unten an seinen Abwärtstrend gestoßen und von dort abgeprallt.

Abb. 4: Nasdaq Bank Index

„Naked Shorts" wieder erlaubt

Die beiden roten Kreise in Abb. 4 markieren die Zeitpunkte, an denen die US-Börsenaufsicht in den Handel mit Bankaktien eingriff. Am unteren Punkt wurden die sogenannten „Naked Shorts" – also Leerverkäufe, die keinen realen Hintergrund über eine vorangegangene Wertpaperleihe haben – durch die SEC verboten, wodurch der Abwärtstrend gestoppt werden konnte. Am oberen Punkt (vor wenigen Tagen) wurde dieses Verbot nun wieder aufgehoben. D.h. nun kann wieder nach Lust und Laune und in beliebigen Volumina leer verkauft werden. Na, dann gehen wir doch lieber mal in Deckung! Kurzum: Wir rechnen in den kommenden Wochen mit dem finalen Sellout im Bankensektor, der insbesondere bei europäischen bzw. deutschen Bank- und Finanztiteln zu dramatischen Kursverlusten führen könnte. Wir verweisen in diesem Zusammenhang nochmals auf das Interview mit Dr. Markus Stahl und Karl Steinhart auf S. 20 bzw. auf unsere Titelgeschichte „Bombe im Bankensektor?!" in Ausgabe 7/2008.

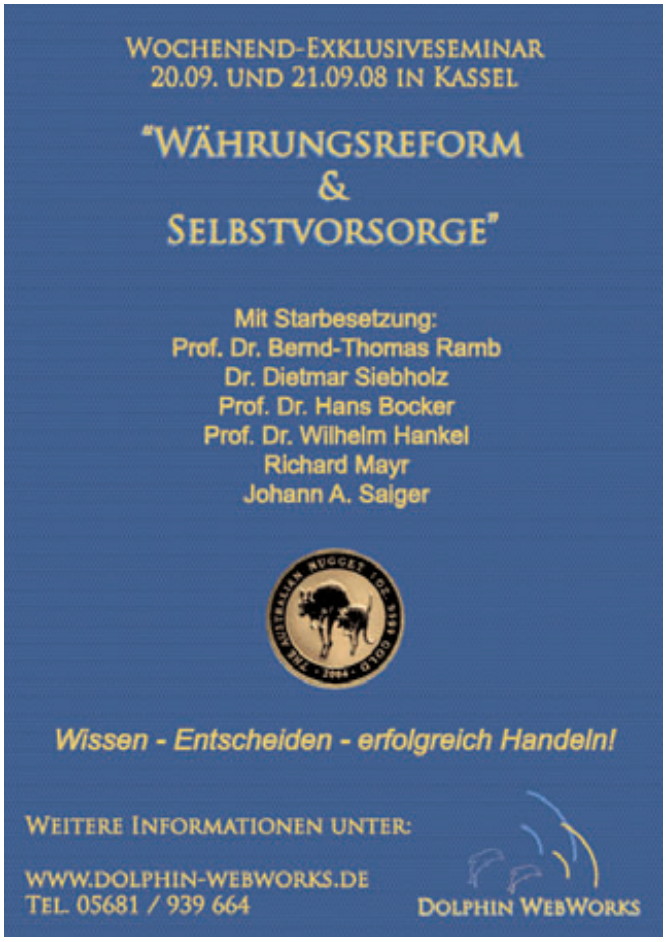
Unsere DAX-Prognose

Der deutsche Aktienmarkt befindet sich nach wie vor im Baisse-Modus, daran gibt es vorerst nichts zu rütteln. In Abb. 5 ist klar zu erkennen, dass der rot markierte Abwärtstrend intakt

Abb. 5: DAX (oben) und seine rel. Stärke zum S+P500 (unten)

ist. Aufgrund all des vorher gesagten gehen wir davon aus, dass das „Grande Finale" bzw. der letzte Akt der Baisse noch aussteht. Wie in etwa wir die weitere Entwicklung des DAX sehen, verdeutlicht die hellgrüne Prognose-Linie in Abb. 5. Demnach würde vermutlich im Oktober die große Wende stattfinden, von der aus ein neuer mächtiger Bullenmarkt starten wird. Die Kurve unterhalb des DAX zeigt dessen relative Stärke gegenüber dem S&P 500-Index. Dabei ist zu erkennen, dass der deutsche Aktienmarkt seine jahrelangen Outperformance-Qualitäten ge- >>

Anzeige



genüber dem amerikanischen Markt bald einzubüßen droht. Aufgrund der hier dargelegten Thesen gehen wir entsprechend dem Prognose-Pfeil davon aus, dass der Aufwärtstrend der relativen Stärke noch in diesem Jahr gebrochen werden wird. D.h. konkret: Der DAX wird sich zukünftig gegenüber der US-Börse schlechter entwickeln. Wir sind uns sehr wohl bewusst, dass wir mit dieser Meinung ziemlich alleine in der Börsianerschaft stehen. Dennoch halten wir sie für die einzig logische Entwicklung.

Fazit

Wir glauben, dass die nächsten Jahre hochgradig inflationär werden. Vor diesem Hintergrund prognostizieren wir auch wieder steigende Edelmetallpreise, nachdem die derzeitige Korrektur absolviert wurde. Wir stimmen in diesem Punkt also Stahl/ Steinhart nicht zu, die bereits jetzt ein Ende der Rohstoff-Hausse sehen. Beim Dollar vermuten wir, dass in den letzten Wochen eine nachhaltige Wende nach oben resp. beim Euro nach unten vollzogen wurde. Ein steigender Dollar wäre an sich negativ für die Edelmetallpreise zu sehen, allerdings überwiegt aus unserer Sicht langfristig das Gewicht des „inflationären Auftriebs". Am Aktienmarkt befürchten wir nochmalige Turbulenzen in den kommenden Wochen, die verstärkt im Finanzsektor stattfinden dürften. Die Kursverluste dürften daher in Europa weit mehr zum Tragen kommen als in den USA, wo die Immobilienrisiken in den Bankbilanzen schon weit mehr abgeschrieben bzw. durch Garantien der Fed abgefedert wurden. Wir vermuten, dass es zwischen Mitte September und Ende Oktober dieses Jahres zu einem gewaltigen Sellout kommen wird, im Zuge dessen der europäische Finanzsektor vom jetzigen Niveau gut nochmals 30% oder mehr verlieren könnte. Diesen Ausverkauf, der aus unserer Sicht der „letzte Akt" in diesem Baisse-Schauspiel sein wird, würden wir dann auch als Startschuss für den nächsten großen Bullenmarkt bei den großen Aktienmärkten betrachten (siehe Abb. 5). Davon abgesehen halten wir andere Branchen wie z.B. den Healthcare-Sektor, der in der Titelgeschichte beschrieben wurde, als jetzt schon für kaufenswert. ■

Ralf Flierl

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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

SENTIMENTTECHNIK

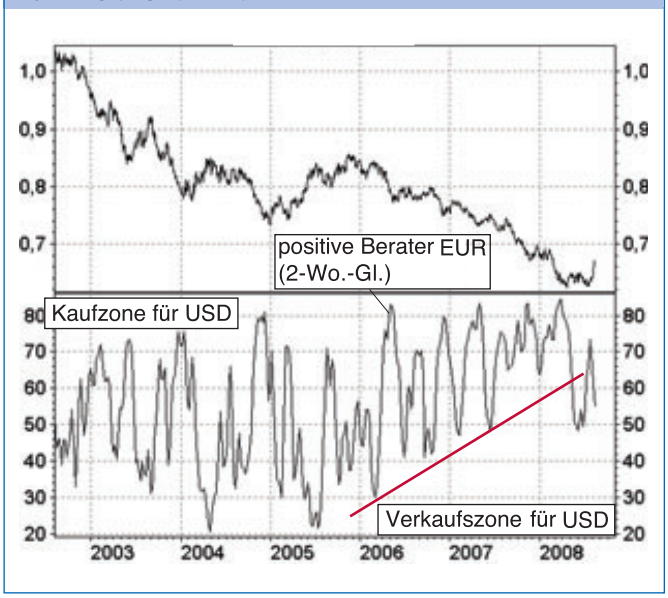
Euro-Optimisten

Auf dem falschen Fuß erwischt

Wie im „Großen Bild" angedeutet, glauben wir an eine langfristige Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar. Dies begründen wir auch mit der Euro-Euphorie in den letzten Jahren. Seit etwa Mitte 2005 ist eine stetige Zunahme der Zuversicht in den Euro respektive eine Abneigung gegenüber dem Dollar festzustellen, was in nebenstehender Abb. sehr schön ersichtlich wird. Sie zeigt, dass die Euro-Optimismus-Kurve unter Schwankungen immer neue Levels erklomm bzw. immer höhere Tiefs ausbildete. Sie bewegte sich in den letzten 12 Monaten meist deutlich über der 70%-Marke. Und so wundert es auch nicht, dass zuletzt Zielkurse von 2,00 USD/EUR herumgereicht wurden. Mittlerweile dürfte jeder Unternehmer oder Investor, der seinen Umsatz oder Vermögenspositionen gegen Währungsverluste zu versichern hat, dies bereits auch getan haben. Zumindest hatte er dafür nun viele, viele Monate der medialen Dauerbeschallung Zeit und Gelegenheit. Aus einer solchen vermutlichen einseitigen allgemeinen Positionierung heraus kommt es nicht selten zu ruckartigen Bewegungen in die andere Richtung. Vor diesem Hintergrund sehen wir eine gute sentimenttechnische Untermauerung unserer ohnehin recht bullishen Sichtweise für den Dollar. ■

Ralf Flierl

Dollar und Sentiment



Quelle: FinanzWoche

Schmieriger Untergrund

Rohöl und Versorger-Aktien mit negativen Chartbildern

Der Einbruch beim Rohölpreis beeindruckte die Weltöffentlichkeit in den letzten Tagen doch ungemein. Und selbstverständlich fragen sich auch die Börsianer, wo denn nun in nächster Zeit die Reise hingehen könnte. Schließlich gilt der Preis des schwarzen Goldes als einer der Haupteinflussfaktoren für die Konjunktur.

Öl-Hausse erst einmal gestoppt

Das Chartbild zeigt zunächst, dass der Ölpreis im Zuge seines jüngsten Rückgangs bis Redaktionsschluss auf seiner seit anderthalb Jahren gültigen Aufwärtstrendlinie zum Stehen kam. Und auch die blau eingezeichnete 200-Tage-Durchschnittslinie zeigt bislang kaum Anzeichen eines Drehs nach unten. Die Situation ähnelt damit in etwa der beim Goldpreis (Abb. 3 auf S. 52). Aus technischer Sicht lässt sich damit nur sagen, dass die Aufwärtstendenzen zunächst für beendet erklärt werden sollten. Weiterhin sollte man nicht ausschließen, dass im Zuge der jetzt eingeleiteten Korrektur der Ölpreis zumindest kurzzeitig einmal in die Nähe des langfristigen Aufwärtstrends fallen könnte, welcher derzeit bei etwa 75 USD je Barrel verläuft, jeden Monat aber um etwa 1,50 USD ansteigt. Ähnlich wie beim Gold lautet also unser Fazit: Die Öl-Hausse ist erst einmal gestoppt, und mit einer längeren Korrektur muss gerechnet werden. Vor dem Hintergrund unseres Inflationsszenarios bzw. des Crack-up-Booms gehen wir längerfristig jedoch von weiter steigenden Öl-Notierungen aus.

Ähnliches Bild bei Versorgern

Ein mit unserer charttechnischen Aussage zum Öl korrespondierendes Chartbild zeigen die Versorger der westlichen Hemisphäre. Der wohl hinsichtlich der Marktkapitalisierung schwerste Index in diesem Bereich ist der Dow Jones Utility Index, der die Kursentwicklung des amerikanischen Versorger-Sektors beschreibt. Wir erkennen hier parallel zum Ölpreis einen etwa fünfjährigen Anstieg. Mitte 2007

Abb. 1: NYMEX Crude Oil-Future (Nearest Futures)

Abb. 2: Dow Jones Utility Average

wurde der Aufwärtstrend zur Seite hin verlassen, und im Verlauf der nächsten 12 Monate kam es dann zur Ausbildung einer geradezu lehrbuchhaften Kopf-Schulter-Formation. Sogar der Durchbruch nach unten ist in den letzten Tagen bereits erfolgt, was unter Technikern gemeinhin als Verkaufssignal gewertet wird. Beide Chartbilder zusammen – Öl und Versorger – deuten darauf hin, dass man diese Sektoren in naher Zukunft meiden sollte. Auch könnte man hieraus auf eine sich abzeichnende Rezession in Amerika und/oder Europa schließen.

Abb. 3: E.on EUR

E.on und RWE

Die charttechnische Überkauftheit bzw. Korrekturanfälligkeit scheint jedoch nicht nur ein amerikanisches, sondern ein globales Phänomen zu sein. So sind auch die beiden großen deutschen Versorger-Aktien davon betroffen. Gemient sind damit die beiden DAX-Schwergewichte RWE und E.on. Erstere wird im Rahmen unserer Good Bye-Besprechung auf S. 59 abgehandelt. Den Chart der E.on-Aktie finden Sie obenstehend. Auch hier lässt sich eine obere Umkehr-Formation erkennen (Kopf-Schulter-Formation). Ebenso erkennen wird hier, dass die 200-Tage-Linie bereits nach unten gedreht hat.

Fazit

Während im Finanzsektor schon ein Großteil des Korrekturpotenzials abgearbeitet wurde, scheint dies bei den Versorgern noch nicht der Fall zu sein. Hier dürfte das Gros des Korrekturpotenzials noch bevorstehen. ■

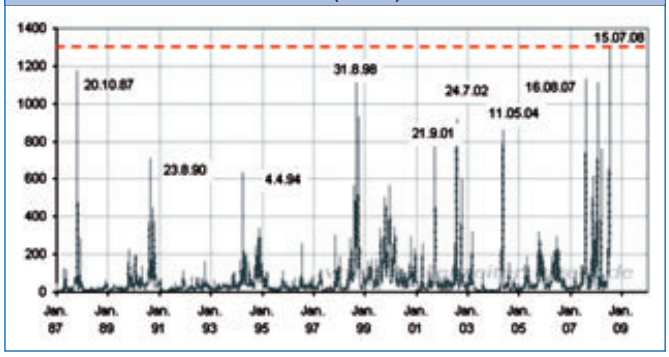
Ralf Flierl

US-Aktienmarkt mit gemischten mittelfristigen Signalen

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

Ein bemerkenswertes Extrem konnte am 15.07.2008 beobachtet werden, da sich an diesem Handelstag 1.304 neue 52-Wochen-Tiefs an der NYSE bildeten.

Abb. 1: Neue 52-Wochen-Tiefs (NYSE)



Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Einen solch hohen Wert hat es historisch noch nicht gegeben, ähnlich hohe Werte stehen jedoch für preisliche Tiefpunkte. Ähnlich hohe Werte gab es zuvor am 16.08.2007 und am 23.01.2008, beides waren temporäre Zwischentiefs. Drei solche Extremtage innerhalb von 11 Monaten sind historisch einmalig und zeigen an, dass die aktuelle Schwächephase historisch auch gewissermaßen einmalig ist und nicht zu vergleichen mit einer US-Bankenkrise wie zuletzt 1990.

Extrema in der Marktbreite als Positivfaktor

Prozentual betrachtet markierten damit 40% aller Werte ein neues 52-Wochen-Tief, dies gab es zuvor erst im August 1966, im Juli 1969 und im Oktober 1987. 1987 markierte dieses Extrem den Beginn der Bodenbildungsphase, 1966 und 1969 gab es nach einer Erholungsphase noch einmal neue Bewegungstiefs, das Gros der Abwärtsbewegung war jedoch bereits absolviert. Insofern ist eine solch schlechte Marktbreite als ein technischer Positivfaktor anzusehen.

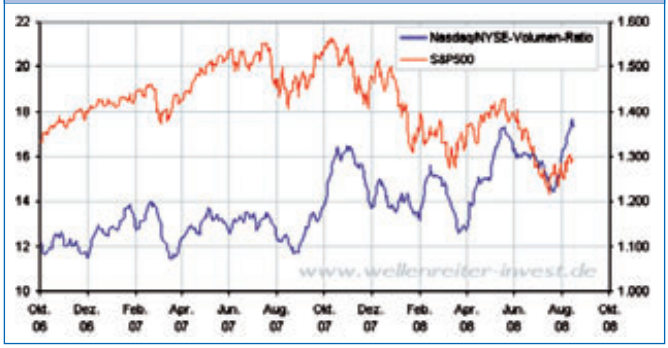
Einer der Outperformersektoren in den letzten sechs Monaten ist die Nasdaq 100, sie hat im Juli ein höheres Preistief gegenüber dem Märztief erzielt. Diese Divergenz der relativen Stärke gegenüber den Standardwerten ist bullish zu werten. Im CoT-Report vom 12.08.2008 ist erkennbar, dass die Commercials per Saldo mit 3.391 Kontrakten long positioniert sind, dies kann aber als neutrale Positionierung angesehen werden.

Hohe Spekulationstätigkeit der Investoren an der Nasdaq als ein Warnsignal

Ein Blick auf das Volumen an der Nasdaq zeigt zudem an, dass die Investoren sehr risikofreudig agieren, da das Volumen an der Nasdaq in Relation zur NYSE höher liegt als am Preishoch im Oktober 2007 und im Mai 2008.

Die hohe Risikofreudigkeit der Investoren muss als ein deutliches Warnsignal angesehen werden, lediglich im Jahr 2000 erreichte das relative Volumen ein höheres Niveau.

Abb. 2: Nasdaq/NYSE Volumen (GD10) vs. S&P500



Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Fazit

An den US-Aktienmärkten fehlt eine Bodenbildung mit einem zweiten Standbein, zudem konnte an keinem Handelstag ein Aufwärtsvolumen von mindestens 90% beobachtet werden. Das Ausbleiben einer solchen initialen Kaufpanik ist als Manko der Aufwärtsbewegung vom 15.07. zu werten, da die Überzeugung der Investoren für eine positive zukünftige Entwicklung fehlt. Der Anstieg seit Mitte Juli verläuft in Form eines steigenden Keils und ist bearish zu werten, so dass kurzfristig mit einer neuen Phase der Preisschwäche zu rechnen ist. ■

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

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html abgerufen werden. Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter www.smartinvestor.de (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

Fallender Ölpreis und fester Dollar geben Kaufsignale für Aktien

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Schon Anfang und Mitte Juli konnte man in Versuchung kommen, antizyklisch in den Aktienmarkt einzusteigen, nachdem wichtige Standardwerte extrem günstig zu haben waren und sich außerdem kein Aktienindex weltweit mehr über seinem 200-Tage-Durchschnitt befand. Eine kräftige Erholung lag in der Luft; man fragte sich nur, ob eine solche von Dauer wäre, oder ob es dann weiter abwärts gehe. Inzwischen spricht vieles dafür, dass die einjährige Aktienbaisse tatsächlich beendet ist. Die Lage hat sich aufgehellt, wie unsere Indikatoren für den Aktienmarkt im Einzelnen nun deutlich zeigen.

Zinsen: Noch sind die Zinssignale positiv. Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen ist noch weit von einem 39-Wochen-Hoch entfernt. Konjunktursorgen rücken in den Vordergrund, Inflationsgefahren sind kein Thema. Denn der Geldmengenausweitung der US-Zentralbank steht ja eine gigantische Geldvernichtung der Banken in Form von Abschreibungen gegenüber. Die abflauende Konjunktur drückt auf die Zinssätze, was positiv für den Aktienmarkt ist.

Indizes: Gefahr hätte gedroht, wenn neben dem Dow Utility-Index auch noch der Nasdaq Composite ein 18-Wochen-Tief gemeldet hätte. Beide wichtigen Frühindikatoren unter den Aktienindizes müssen ja Signale geben, wenn eine Trendänderung weltweit ansteht. Im Gegenteil zeigt aber der Nasdaq Composite wieder Haussetendenz. Der Dow Utility litt als Versorgerindex wohl unter der Annahme, dass die hier bezahlten Dividenden auf die Dauer nicht mit höheren Zinsen konkurrieren könnten. Wenn aber die Zinsen nicht steigen, sondern wieder sinken, wird sich auch der Dow Utility-Index wieder erholen.

Saisonfaktor: Am 19. September werden die gefährlichsten 16 Wochen der letzten zehn Jahre vorbei sein. Dann wird auch dieser Indikator wieder ein Kaufsignal geben. Bis dahin zählt er noch als Negativfaktor, auch wenn anzunehmen ist, dass die Hausse schon eher einsetzt hat, nachdem die Aktienmärkte ja bereits im Winterhalbjahr ausnahmsweise schon eine Baisse vollzogen haben.

US-Dollar: Erstmals seit Ende 2006 zeigt der US-Dollar mit einem 15-Wochen-Hoch gegen den Euro wieder Stärke. Die Märkte haben erkannt, dass auch im Euroland die Konjunktur schwach wird, so dass sich der Zinsabstand zwischen Dollar und Euro nicht mehr weiter zu Ungunsten des Dollars verschieben wird. Damit meldet dieser Indikator eine klare Trendwende. Bei festem Dollar hat es in der Vergangenheit nur ganz selten schwächere Aktienkurse gegeben.

Ölpreis: Nun hat es sich doch herausgestellt, dass der Ölpreis spekulativ überhöht war. Der hohe Preis ist angesichts einer weltweit schwächeren Konjunkturnachfrage nicht mehr zu halten gewesen. Auch dieser Indikator gibt nunmehr grünes Licht für den Aktienmarkt.

Fazit

Die Indikatoren stehen 4:1 und damit glatt auf KAUFEN! Vermutlich ist das auch keine „Bärenmarkt-Rallye in einem intakten Abwärtstrend“, wie Pessimisten vermuten, sondern eine positive Wende, vermutlich mindestens bis Mitte 2009. ■

Anzeige

ERA RESOURCES

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**

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

Die Technologiebörse Nasdaq führt die RS-Tabelle derzeit an.

„Schöne neue Welt“

Relative-Stärke-Universum kräftig durcheinander geschüttelt

Nicht alles, was in der Berichtsperiode geschehen ist, war überraschend, die Heftigkeit und das Ausmaß mancher Bewegungen waren es allerdings schon. Doch beginnen wir zunächst mit der unspektakulärsten Entwicklung: Rohöl fiel, nachdem es vier Monate ununterbrochen auf Rang 1 unserer Liste verweilte, auf Rang 6 zurück. Eine überfällige Rückkehr zur Normalität, die vor dem Hintergrund der extremen und einseitigen Stimmungslage für immer weiter steigende Ölpreise nicht wirklich überraschen konnte.

USA auf Edelmetallkurs

Rückkehr zur Normalität zeigte sich indirekt auch an einer anderen Ecke des Universums, dort allerdings mit umgekehrten Vorzeichen: Der unisono totgesagte US-Dollar erlebte ein fulminantes Comeback. Hauptprofiteure dieser Entwicklung waren aus Sicht des Euro-basierten Anlegers die in US-Dollar notierenden Aktienmärkte: Zum Stichtag zeigte sich ein Bild, das in den letzten Jahren Seltenheitswert hatte: Die amerikanischen Aktienindizes als neue Spitzenreiter; Gold für den Nasdaq 100, Silber für den S&P 500 und Bronze für den Dow-Jones-Index (DJIA 30).

Glaubensfragen

Apropos Edelmetalle: Sie waren die großen Verlierer. Gold stürzte um 15 Ränge und Silber, das bekanntermaßen zu Übertreibungen neigt, fiel gar vom zweiten auf den vorletzten Rang zurück. Die Edelmetalle reagierten damit, als ob sich sämtliche (Finanz-)Krisen über Nacht in Wohlgefallen aufgelöst hätten, keinerlei Inflationsdruck mehr bestünde und zudem der US-Dollar wieder zu der einen, über jeden Zweifel erhabenen Leitwährung avanciert wäre. Obwohl wir uns viel vorstellen können, tun wir uns schwer, an diese „schöne neue Welt“ zu glauben. Vielmehr sehen wir bei den Edelmetallen, insbesondere bei Silber eine interessante Kaufchance: Der Kurs hat innerhalb kürzester Zeit mit -27,3 % (Spalte „GD Halbjahr Abst. %“) einen außergewöhnlich großen negativen Abstand zu seinem Gleitenden Halbjahres-Durchschnitt aufgebaut. Ein Extremwert, der regelmäßig nicht von Dauer ist und geradezu nach einer Korrektur schreit. Zum aktuellen Zeitpunkt ist das allerdings tatsächlich noch eine Glaubensfrage. ■

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung					
		Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr		Vola
Index	Land	15.8.	18.7.	20.6.	23.5.	18.4.	14.3.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%	rel.
NASDAQ 100	USA	1	8	4	10	19	22	82	73	64	+0,07	+4,6	1,0
S&P 500	USA	2	13	15	20	18	19	81	35	30	-0,02	-2,8	1,2
DJIA 30	USA	3	14	17	21	15	15	71	30	36	-0,04	-4,2	1,3
SMI	CH	4	11	13	13	14	9	71	51	40	+0,00	+0,5	0,7
REXP 10 *	D	5	4	8	9	4	5	100	47	66	+0,00	+0,3	1,3
Rohöl		6	1	1	1	1	4	4	34	65	+0,13	-5,3	1,0
TecDAX	D	7	16	6	6	12	21	82	47	46	-0,01	-0,7	0,9
Nikkei 225	J	8	17	9	12	20	17	26	42	23	-0,01	-3,1	1,0
PTX	Polen	9	6	14	15	10	13	11	34	45	+0,02	-2,8	1,1
DAX	D	10	9	12	14	16	12	25	30	49	-0,06	-3,5	1,0
Sensex	Indien	11	24	25	25	24	23	59	37	52	-0,14	-6,3	1,2
Hang Seng	HK	12	22	22	22	23	24	0	1	40	-0,10	-9,7	0,7
CAC 40	F	13	19	21	16	11	14	46	34	18	-0,06	-5,1	0,9
KOSPI	Korea	14	23	19	23	22	25	50	16	52	-0,03	-7,5	1,0
FTSE 100	GB	15	18	18	19	17	18	40	23	19	-0,03	-5,6	0,8
MDAX	D	16	10	3	4	7	10	53	17	37	-0,05	-6,6	0,9
H Shares	China	17	20	23	24	25	26	3	8	40	-0,13	-13,0	0,6
Gold		18	3	7	8	6	3	0	0	62	-0,11	-14,0	1,4
IBEX 35	E	19	15	20	17	9	11	31	16	29	-0,09	-9,4	1,2
S.E.T.	Thai	20	25	24	11	13	8	78	19	27	-0,04	-10,5	1,2
All Ord.	Aus	21	21	11	7	21	20	36	13	28	-0,08	-7,6	1,1
RTX	Rus	22	5	2	2	5	7	15	10	59	-0,02	-15,1	1,7
Merval	Arg	23	12	10	3	2	6	13	7	33	-0,10	-15,8	1,5
HUI *	USA	24	7	16	18	8	2	1	1	37	-0,23	-26,8	1,4
Silber		25	2	5	5	3	1	0	0	43	-0,20	-27,3	1,9
Shenzhen A	China	26	26	26	26	26	16	1	0	34	-0,43	-32,2	1,0

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

* REXP 10: Index 10-jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“.

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

grün: >=70 grün: >0 grün:<-15

rot: <=30 rot: <0 rot: >+15

Lage Kurs: Lage innerhalb des jeweiligen Intervalls (0 = Tiefstkurs, 100 = Höchstkurs der Periode)

Steig.%: akt. Steigungswinkel der GD130

Abst.%: akt. Abstand zwischen Kurs und GD130

Vola relativ: Volatilität Berichtsperiode zum VJ

Buy: Homag

Ein konjunktureller Abschwung hat auch seine guten Seiten. Wenn Analysten ihre Kursziele gleich reihenweise herabsetzen und ihre Gewinnschätzungen zurücknehmen, wird an der Börse bereits die Saat für die nächste Hausse gelegt. In dieser Phase können Value-Investoren das eine oder andere Schnäppchen machen, wenn sie nur über den Tellerrand des nächsten Quartals hinausblicken. Die im SDAX enthaltene Homag AG ist so ein Schnäppchen. Nach dem Börsengang im Sommer 2007 ging es für die Homag-Aktie aus Angst vor einem drohenden konjunkturellen Abschwung deutlich abwärts – im Tief halbierte sich der Titel sogar –, und das obwohl der Hersteller von Maschinen und Anlagen für die Holz verarbeitende Industrie immer wieder aufs Neue über steigende Umsätze und Gewinne berichten konnte. Erst in den letzten Monaten zeigte der Auftragseingang dann die erwartete Schwäche, was jedoch nicht weiter verwunderlich ist, da die nur alle zwei Jahre stattfindende Leitmesse LIGNA dieses Jahr pausierte. Ein vergleichbares Muster ließ sich auch schon in der Vergangenheit beobachten.

Wie viel Skepsis im aktuellen Kurs eingepreist ist, zeigt sich beim Blick auf die wichtigsten Kennzahlen. So billigt die Börse Homag derzeit ein Gewinnmultiple von lediglich 6 zu. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt bei sehr moderaten 1,6 und die Dividendenrendite bei über 6%. Selbst wenn man für das nächste Jahr eine Abkühlung und damit eine leicht rückläufige Geschäftsentwicklung unterstellt, erscheint die Gesellschaft immer noch drastisch unterbewertet. Da die Börse bekanntlich vorweg läuft, ist es wahrscheinlich, dass bei Vorlage etwas schwächerer Zahlen im nächsten Jahr der Titel seine Tiefstände längst hinter sich gelassen hat. Ein smarter Anleger antizipiert diesen Zyklus und positioniert sich bereits jetzt in der Aktie. ■

Goodbye: RWE

Lange Zeit galten Versorger als der ultimative „Safe Haven". Doch damit scheint es allmählich vorbei zu sein. Betrachtet man die Aktien der großen Versorger, so weisen diese allesamt markante Trendbrüche und obere Umkehrformationen auf, die auf weitere Kursverluste schließen lassen. Auch die RWE-Aktie steht kurz davor, eine über die letzten Jahre ausgebildete Top-Formation abzuschließen. Überhaupt findet derzeit ein klarer Favoritenwechsel statt. Gerade Value-Anleger ziehen ihr Geld aus dem Utilities-Sektor ab, um es bspw. in Healthcare- und Technologietitel zu investieren. Dort weisen viele Aktien spiegelbildlich zu den Versorgern einen klaren Aufwärtstrend aus.

Argumente, die gegen die Aktien von RWE & Co. sprechen, braucht man nicht lange zu suchen. Die zuletzt rückläufigen Energiepreise erschweren es den Unternehmen, ungeniert an der Preisschraube zu drehen. Außerdem schwebt über den deutschen Versorgern langfristig das Damoklesschwert einer Verstaatlichung ihrer Netze. Sobald der politische Wille hierfür vorhanden ist – und bei weiter steigenden Kosten für Energie wird dies über kurz oder lang der Fall sein – dürfte selbst die mächtige Energielobby in die Defensive geraten. Weiteres Korrekturpotenzial eröffnet sich auch nach einer Analyse der Fundamentaldaten. KGVs zwischen 12 und 13 für RWE bzw. E.ON erscheinen im historischen Vergleich alles andere als günstig. Sollte der regulatorische Druck zunehmen, dürften zudem als erstes die Margen zurückgehen. Zumindest für Aktionäre sind das keine allzu erfreulichen Aussichten. ■

Johnson & Johnson

Value-Investors Liebling

Johnson & Johnson hat starke Marken im Produkt-Portfolio.
Fotos: Pressebüro Johnson & Johnson GmbH c/o Pleon GmbH

Johnson & Johnson wird gerne als Pharma-Konzern bezeichnet, doch trifft diese Klassifizierung das Geschäftsmodell des bereits 1886 gegründeten Traditionsunternehmens nicht ganz. Vielmehr ist J&J ein bisschen wie Kinder-Überraschung: Drei Sachen auf einmal. Zwar sorgt die Pharmasparte mit 41% für den größten Umsatzanteil, das Geschäft von J&J verteilt sich aber auf zwei weitere Säulen, nämlich Markenartikel Healthcare und Medizintechnik/Diagnostik. Das in New Brunswick beheimatete Unternehmen findet sich vor allem in den Depots von Value-Investoren, die das kontinuierliche Wachstum bei Umsatz, Gewinn und Dividende schätzen.

Ein nicht ganz alltäglicher Track Record von J&J

In der Tat kann J&J auf ziemlich eindrucksvolle Serien hinweisen: Mittlerweile 75 Jahre lang in Folge stieg der Umsatz, seit 24 Jahren ununterbrochen der Gewinn und seit 46 Jahren die Dividende. Das war möglich durch zahlreiche Akquisitionen und die stete Internationalisierung des Geschäftes. In 175 Ländern gibt es Produkte aus dem Konzern. Ausweislich Halbjahreszahlen befindet sich das Unternehmen weiterhin auf Wachstumskurs.

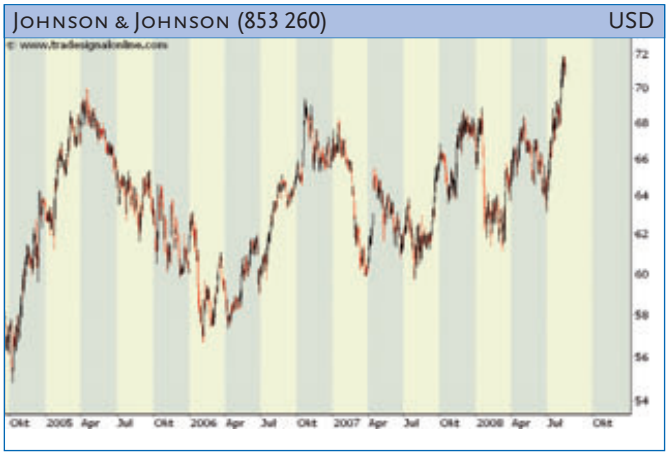
Johnson & Johnson			
Branche	Healthcare, Pharma, Medizintechnik		
WKN	853 260	Aktienzahl (Mio.)	2.810,00
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 15.08.08 (USD)	71,33
Mitarbeiter	120.200	MCap (Mio. USD)	200.437,3

	2008e	2009e	2010e
Umsatz (Mio. USD)	64.000	67.800	71.800
% ggü. Vj.	+4,7%	+5,9%	+5,9%
EPS (USD)	4,50	4,68	4,85
% ggü. Vj.	+6,9%	+4,0%	+3,6%
KUV	3,13	2,96	2,79
KGV	15,9	15,2	14,7

J&J hat – wie auch im Startquartal – im zweiten Quartal bei Umsatz und Gewinn stärker als erwartet zugelegt und seine Jahresprognose erhöht. Ein günstiger Wechselkurs sowie wachsende Umsätze besonders bei der Verbrauchersparte und bei medizinischen Produkten trugen zu dem positiven Ergebnis bei. Von April bis Juni erlöste J&J 16,45 Mrd. USD, nach 15,13 im Vorjahr. Der Gewinn je Aktie kletterte auf 1,18 USD, nach 1,05 USD im Vorjahresquartal. Insgesamt lag der Überschuss bei 3,33 Mrd. USD, nach einem Vorjahreswert von 3,08 Mrd. USD. Den Ausblick für das Gesamtjahr 2008 hob Johnson & Johnson auf ein Ergebnis pro Aktie von 4,45 bis 4,5 USD an. Bei der Steigerung des EPS in dieser Höhe waren allerdings das Aktien-Rückkaufprogramm und die Einziehung von 41 Mio. Aktien hilfreich. Bei Kursen um 72 USD errechnet sich ein KGV 2008e von 16.

Babypuder, Damenhygiene, Verbandsmaterial – und auch Pharmaforschung

Es ist ein ganz eigener Mix, der der Aktie ein Alleinstellungsmerkmal zukommen lässt. Marken wie Penaten, o.b., Listerine, Piz Buin oder Carefree bilden zusammen mit Nahrungsergänzungsmitteln, Kontaktlinsen-Pflegemitteln und rezeptfreien Medikamenten wie z.B. Dolormin oder Imodium den Consumer-Bereich. Er steht für 24% der Umsätze. In der professionellen Medizin ist J&J mit Operationsausrüstung, Insulinpumpen, Implantaten, Pro- und Orthesen und natürlich allen denkbaren Varianten von chirurgischen Wundabdeckungen vertreten. Mit sterilen Wundabdeckungen und Babypuder bauten die Gebrüder Johnson einst das Geschäft auf. Der Bereich Diagnose und Überwachung bietet ein umfangreiches Sortiment von Laborequipment, Monitoring-Geräten bis



hin zu Apparaturen zur Bestimmung von Blut- oder sonstigen Werten. Der Umsatzanteil der Medizintechnik beträgt zusammen 35%. J&J ist der weltweit größte Anbieter von Operationsgeräten.

Der Pharmabereich schließlich umfasst aktuell 34 zugelassene Medikamente aus den gängigen Bereichen von Herzbehandlung bis Krebstherapie und AIDS-Behandlung. Aktuell befindet sich eine ganze Reihe von neuen Wirkstoffen in der Phase III des Zulassungsprozesses sowohl in den USA als auch in der EU. Der Pharmabereich steht für 41% des Umsatzes.

Akquisitionen stets gut integriert

Der Aufstieg von Johnson & Johnson hat viel mit geglückten Akquisitionen zu tun. 1970 erst wurde die Umsatzgrenze von 1 Mrd. USD überschritten, 2007 betrug der Umsatz 61,1 Mrd. USD. In Deutschland ist J&J durch die Akquisition von Penaten und der Carl Hahn GmbH (o.b.) bekannt geworden. Cilag (Schweiz) und Janssen (Belgien) waren weitere große Übernahmen in Europa. Zuletzt übernahm J&J die Healthcare-Sparte von Pfizer und den schwedischen Diagnostik-Spezialisten AMIC. Das Management hat es dabei stets verstanden, die neuen Unternehmen unter Beibehaltung der Markenidentität schnell und unter Ausnutzung von Synergieeffekten zu integrieren. Unumstößliche Strategie des Managements ist es dabei, nur auf Marken zu setzen, die in ihrem Segment führend oder zumindest die Nummer zwei sind. Können Marken nicht in eine Spitzenposition gebracht werden, stößt J&J sie wieder ab.

Etablierte Unternehmen stehen weiterhin auf der Einkaufsliste von J&J, doch zunehmend interessiert sich der Konzern auch für Newcomer mit interessanten Produkten. Im vergangenen Geschäftsjahr wurden 475 Mio. USD über die eigene Venture Capital-Firma JJDC in zahlreiche Start-ups investiert. Weitere Wachstumsfantasie des Wertes entspringt der Tatsache, dass J&J im vergangenen Geschäftsjahr 53% seiner Umsätze in den USA generiert, aber nur 25% in Europa und lediglich 15% in Asien. Gerade im Bereich der OTC-Medikamente und der Pflege-Produkte sehen Analysten in den wichtigen Märkten China und Indien sowie in Osteuropa erhebliches Potenzial für J&J. Und an Mitteln für weitere Akquisitionen mangelt es auch nicht. 2007 stand ein Free Cashflow von 12 Mrd. USD zur Verfügung. Johnson & Johnson verfügt über ein Triple A-Rating, so dass für weitere Großakquisitionen auch eine günstige Finanzierung gesichert wäre.

Fazit

Johnson & Johnson stellt gewissermaßen die Mutter aller defensiven Wachstumswerte dar. Das Management baut die Geschäftsposition in aller Sorgfalt aus. Das breite Produktspektrum und die internationale Aufstellung machen das Unternehmen von regionalen Konjunkturschwankungen weniger abhängig als fokussiertere Werte. J&J steht nicht für große Sprünge, sondern stete Wertentwicklung und Dividendenkontinuität. In den vergangenen zehn Jahren stieg die Aktie im Schnitt jährlich um 9,1%, zuzüglich der Dividenden konnten Anleger also zweistellige Renditen erzielen. Angesichts des überragenden Track Records darf man dem Management und damit auch dem Unternehmen zutrauen, die prognostizierte Schwächephase der US-Konjunktur mit Wachstum in Osteuropa und Asien zu kompensieren. Von daher spricht aus heutiger Sicht nichts dagegen, dass J&J auch weiterhin stetig wachsen wird. ■

Stefan Preuß

Mein Geld – was jetzt zu tun ist!

Neun hochkarätige Börsenexperten auf einer Veranstaltung vereint?
Dieses Highlight haben wir für Sie auf DVD festgehalten.

Top-Experten, die mir sagen, was für meinen finanziellen Erfolg wichtig ist?
Das erfahren Sie von Hans Bernecker, Burton Malkiel, Dr. Hendrik Leber, Markus Miller u.v.m.

Zahlreiche Tipps und Empfehlungen für meine Geldanlage?
... und wie Sie auch in unbeständigen Börsensituationen profitabel agieren können!

FinanzBuch Verlag

Doppel-DVD ca. 8 Stunden
Preis: 34,90 €
ISBN: 978-3-89879-411-4

FinanzBuch Verlag, Telefon 089-651285-0, Fax 089-652096, bestellung@finanzbuchverlag.de, www.finanzbuchverlag.de

Geberit AG

Finanzstarker Marktführer will Baukrise für Zukäufe nutzen

Gastbeitrag von Rolf Morrien

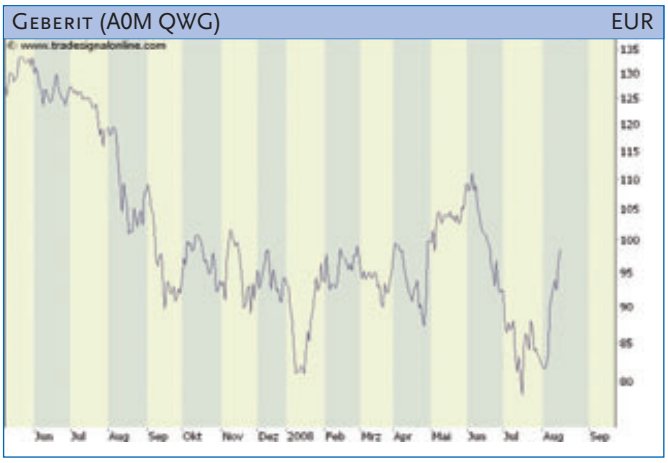
Pluvia Dachentwässerungssystem (oben) und innovative Badeinrichtung (rechts). Fotos: Geberit

Wenn der Vorstand in der Öffentlichkeit ankündigt, dass in seiner Schublade eine Liste mit potenziellen Übernahmekandidaten liegt, zeugt das von Selbstbewusstsein. Das 1874 gegründete Schweizer Traditionsunternehmen Geberit kann sich diese offensive Haltung leisten. Der Spezialist für Sanitäranlagen hat den Konjunkturboom genutzt, um die Kriegskasse zu füllen. In der Bilanz schlummerte Ende 2007 ein Netto-Cash-Bestand von 176 Mio. CHF. Zusätzlich verfügt Geberit über rund 1,4 Mio. eigene Aktien, die als Übernahme-Währung eingesetzt werden können (die Aktien aus dem laufenden Rückkaufprogramm in Höhe von 5% des Aktienkapitals werden dagegen eingezogen und vernichtet).

Angesichts der Horrornachrichten aus dem Immobilienmarkt klingt es verrückt, gerade jetzt einen Baunebenwert unter die Lupe zu nehmen. Durch den Kursrückgang von 200 auf 150 CHF wurden jedoch schon viele Risiken eingepreist. Ein KGV von 12 ist für einen Marktführer mit üppiger Cashreserve nicht zu teuer. In der nächsten Erholungsphase wird die Aktie wieder das alte Kursniveau erreichen. Daher lohnt sich schon jetzt ein Blick auf das Unternehmen.

Umsatz und Gewinn 2007 zweistellig gesteigert – Eigenkapitalquote 61%

Wie ertragsstark das Unternehmen ist, zeigen die Zahlen für das Geschäftsjahr 2007. Der Umsatz stieg – trotz der bereits schwierigen Baukonjunktur – um 13,9% auf knapp 2,5 Mrd. CHF, der operative Gewinn (EBIT) um 14,8% auf 553,8 Mio. CHF. Die Eigenkapital-Quote erreicht vorbildliche 61,1% der Bilanzsumme. Die regionalen Märkte entwickelten sich im Branchentrend: Der US-Umsatz schrumpfte leicht, die Kernmärkte (Deutschland, Italien, Schweiz, Benelux-Staaten, Österreich) zeigten sich stabil, Wachstumsmärkte wie Zentral- und Osteuropa (+41%) und Skandinavien (+30,2%) sorgten für neuen Schwung. Geberit setzt auf organisches Wachstum und Zukäufe. Interessante Unternehmen stehen bereits auf einer Übernahmeliste. Der Vorstand wartet aber noch auf günstigere Preise.



__Rolf Morrien__ ist seit 2002 Chefredakteur des Börsendienstes „Der Depot-Optimierer". Der Depot-Optimierer analysiert die unterschiedlichen Anlageklassen (Aktien, Fonds, Anleihen, Derivate) und Regionen. Im Aktienbereich liegt der Schwerpunkt auf Deutschland, Österreich und Schweiz. www.depot-optimierer.de

Das „System Geberit"

Geberit verkauft seine Produkte ausschließlich an den Großhandel. Die Marketingaktivitäten gehen jedoch viel weiter. Geberit „umzingelt" die Endkunden, ohne dass diese das direkt merken. Im Fokus der Marketingaktivitäten stehen die Informationszentren. Dort finden permanent Fortbildungsveranstaltungen statt. Pro Jahr besuchen rund 30.000 Teilnehmer die Seminare. Als Teilnehmer werden Großhändler, Installateure, Bauplaner, Architekten und Bauherren angesprochen. Die Annahme: Die Bauprofis empfehlen Produkte, die sie kennen und beherrschen. Wenn ein Kunde fragt, steht dann die Chance gut, dass ein Geberit-Produkt empfohlen wird. Das „System Geberit" klingt simpel, ist aber genial. Machen Sie den Praxistest. Als wir mit der Redaktion in einen Altbau am Mittelrhein gezogen sind, wurden auch die Sanitäranlagen ausgetauscht. Die neue Marke: Geberit. Auf Nachfrage hat der Installateur bestätigt, ein Fortbildungsseminar von Geberit besucht zu haben. Von diesen „Multiplikatoren" gibt es pro Jahr über 30.000.

Sparsamer Wasserverbrauch als Umsatzhebel

Seit einigen Jahren gibt es ein neues Verkaufsargument: Kunden können beim Wasserverbrauch sparen. 1998 haben die Schweizer das „2-Mengen- und Spül-Stopp-System" eingeführt.

Der Kunde kann entscheiden, ob pro Spülvorgang 3 oder 6 Liter Wasser verbraucht werden. In Singapur ist das Wassersparen bereits eine staatliche Vorgabe. In einem ersten Schritt soll der Tagesverbrauch pro Person von 162 auf 155 Liter gesenkt werden. So verwundert es nicht, dass Geberit dort einige lukrative Aufträge gewinnen konnte.

Risiko: Ein „Flächenbrand" in der Immobilienbranche

Aktien aus der Baubranche gehören erfahrungsgemäß zu den schwankungsanfälligsten Titeln an der Börse. So musste auch die Geberit-Aktie in den vergangenen Monaten Kursausschläge im Bereich von 130 bis 180 CHF hinnehmen. Angesichts der fundamentalen Bewertungskennzahlen war die Achterbahnfahrt nicht gerechtfertigt. Wirklich kritisch wird es dann, wenn aus der Immobilienkrise in einzelnen Ländern ein globaler Flächenbrand wird. Wenn also weltweit die Ausgaben für Bau und Renovierung massiv gestutzt werden, wird auch der europäische Marktführer im Sanitärbereich unter Druck geraten.

Allerdings kann Geberit darauf setzen, dass in einer Konjunkturkrise die Politik eingreift. Vorboten erleben wir bereits in Deutschland. Offiziell hat sich die Bundeskanzlerin strikt gegen Hilfsprogramme zur Konjunkturstützung ausgesprochen (das würde als Zeichen der Schwäche interpretiert). Gleichzeitig wird aber das staatliche Programm für verbilligte Haussanierungs-Kredite um 500 Mio. Euro aufgestockt. Das für 2008 eingeplante Volumen von 900 Mio. Euro sei fast schon verbraucht, so Bundesbauminister Tiefensee. Egal ob die Kredite offiziell als Konjunktur- oder Energiesparprogramm verbucht werden, das Geld fließt in Renovierungen.

Mittelfristiges Kursziel liegt bei 200 bis 220 CHF

Bemerkenswert ist, dass Geberit im 1. Halbjahr den Gewinn je Aktie um 13,2% steigern konnte. Der leichte Umsatzrückgang (-1,5%) deutet aber an, dass 2008 für die Branche ein sehr hartes Jahr wird. Erfolgt 2009 die Trendwende, sollte Geberit durch organisches Wachstum, Zukäufe und Aktienrückkäufe den Gewinn je Aktie in den Folgejahren um jeweils mindestens 10% steigern können. Das mittelfristige Kursziel auf Sicht von zwei Jahren liegt bei 200 bis 220 CHF (entspricht etwa 125 bis 138 EUR). Aufgrund der starken Marktstellung und des tragfähigen Geschäftsmodells eignet sich die Aktie (WKN: A0M QWG) auch als langfristige Anlage. ■

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

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger
www.smartinvestor.de

- kritisch
- unvoreingenommen
- unabhängig
- antizyklisch
- sophisticated
- non-Mainstream

kurz: smart

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

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

eMail-Adresse: .....

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

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

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

SI 9/2008

„Wozu unnötig Euphorie schüren?“

Smart Investor sprach mit Hans-Jürgen Thaus, Finanzvorstand der Krones AG, über den starken Jahresauftakt, konjunkturelle Risiken, den anhaltenden Verfall des Dollars und bewusstes Understatement.

Smart Investor: Die vor kurzem vorgelegte Halbjahresbilanz bestätigt einmal mehr den Wachstumskurs der Krones AG. Was waren aus Ihrer Sicht die wesentlichen Erfolgsfaktoren, die zu dem erfreulichen Plus bei Umsatz und Ergebnis geführt haben?
Thaus: Unseren Kunden bieten wir, wie es auf Neudeutsch so schön heißt, immer öfter eine One-Stop-Shop-Lösung an, d.h. wir decken mit unseren Produkten die gesamte Wertschöpfungskette ab. Das beginnt bei der Prozesstechnik, geht weiter über unseren Kernbereich der Verpackungs- und Abfülltechnik hinaus und endet schließlich bei der Materialflusstechnik. Im ersten Halbjahr konnten wir eine Reihe solcher Projekte erfolgreich abwickeln. Hinzu kommt, dass wir im Gegensatz zu unseren Wettbewerbern die Fertigung an einem Standort konzentriert haben. Darin sehe ich einen wesentlichen Vorteil. Mit einem Lohnkostenanteil von lediglich 12% an den gesamten Produktionskosten würde sich für uns die Verlagerung der Produktion in ein Niedriglohnland nicht rechnen.

Smart Investor: Die jüngsten Zahlen des VDMA deuten auf ein allmähliches Auslaufen des Booms hin. In Ihren Auftragseingängen ist davon aber noch nichts zu sehen. Trifft Sie die nachlassende Dynamik womöglich erst mit einer zeitlichen Verzögerung?
Thaus: Bislang spüren wir nichts von einem Abschwung oder dergleichen. Vielmehr deuten auch die Auftragseingänge im Juli auf eine Fortsetzung des Wachstumskurses hin. Wir zählen uns ohnehin nicht zu den klassischen Maschinenbauern, deren Geschäft sicherlich zyklisch verläuft. Mit unseren Produkten adressieren wir Grundbedürfnisse der Menschen wie Essen und Trinken. Gerade mit dem wachsenden Wohlstand in den Schwellenländern steigt auch die Nachfrage nach leistungsstarken Verpackungslösungen. Wir sehen zum Beispiel, dass sich unsere Kunden aus der Getränkeindustrie über neue Designs und Flaschenformen zu differenzieren versuchen. Hierfür sind sie auf unsere Maschinen angewiesen.

Hans-Jürgen Thaus

Smart Investor: Gibt es Regionen, in denen Sie besonders stark wachsen, und wiederum andere, in denen die Geschäfte eher schleppend verlaufen?

Krones

Die Kernkompetenz der im MDAX gelisteten Krones AG liegt in der Planung, Entwicklung und Fertigung von Maschinen und kompletten Anlagen für die Abfüll- und Verpackungstechnik. Zu den Abnehmern zählen vornehmlich Getränkehersteller, Brauereien sowie die Nahrungsmittelindustrie. Aber auch an Kunden aus der chemischen und pharmazeutischen Industrie liefert das weiterhin mehrheitlich von der Gründerfamilie Kronseder kontrollierte Unternehmen seine Anlagen. In den vergangenen Jahren partizipierte Krones am Boom bei PET-Flaschen, welche die traditionellen Glasflaschen im Handel fast vollständig verdrängen konnten. Auch international ist der Siegeszug von PET als Verpackungsmaterial ungebrochen. Mit einer Exportquote von annähernd 90% und Niederlassungen in über 40 Ländern ist der Konzern ein echter „Global Player“.

Die Ende Juli publizierten Zahlen des ersten Halbjahres fielen erwartungsgemäß sehr robust aus. So verzeichnete Krones bei Umsatz und Auftragseingang trotz nachteiliger Währungseinflüsse einen deutlichen Zuwachs von 14 respektive 16%. Der Vorsteuergewinn (EBT) kletterte im Jahresvergleich hierzu überproportional um 21% auf 91,8 Mio. EUR. Damit lag die EBT-Marge komfortabel über der für das Gesamtjahr anvisierten Marke von „mindestens 7%“. Krones bekräftigte bei dieser Gelegenheit den Ausblick für 2008. Demnach will der Konzern die Erlöse um 5 bis 10% steigern, wobei der Vorstand aus heutiger Sicht das Erreichen des oberen Endes dieser Bandbreite für wahrscheinlich hält. Die Krones-Aktie ist im Smart Investor-Musterdepot enthalten (s. S. 70). ■

Krones (633 500) EUR

Im Technologiezentrum von Krones wird eifrig geforscht - ein Ergebnis ist zum Beispiel das PET-Asept-Verfahren, eine Technologie und Methode für kaltaseptische Getränkeabfüllung. Fotos: Krones

Thaus: Selbstverständlich existieren solche regionale Unterschiede. In Westeuropa verzeichnen wir derzeit ein eher gebremstes Wachstum im einstelligen Bereich. Gleiches trifft auf die USA zu, wo die Investitionsneigung sicherlich zu wünschen übrig lässt. Demgegenüber weisen alle anderen Regionen wie Südamerika, Afrika, Russland, Zentral- und Südostasien eine weit höhere Dynamik aus. An dieser Großwetterlage dürfte sich kurzfristig nicht viel ändern.

Smart Investor: Könnte der schwache US-Dollar für Krones nicht längerfristig zu einem Problem werden?
Thaus: Die Schwäche des US-Dollar bzw. die Stärke des Euro beobachten wir schon mit Sorge, da beides unsere Produkte auf dem Weltmarkt letztlich verteuert. Allerdings haben unsere Wettbewerber, die wie wir hauptsächlich im Euroraum produzieren, das gleiche Problem. Insofern trifft der starke Euro die gesamte Branche.

Smart Investor: Für das Geschäftsjahr haben Sie eine Vorsteuermarge von „mindestens 7%“ in Aussicht gestellt. Angesichts der erreichten 7,6% im ersten Halbjahr eine mehr als machbare Zielsetzung.
Thaus: Ich bin bereits dafür gescholten wurden, dass wir unsere Prognose nach dem starken ersten Halbjahr nicht angehoben haben. Wir bleiben jedoch lieber mit unseren Aussagen auf der sicheren Seite. Wozu unnötig Euphorie schüren? Sollte auch das dritte Quartal ähnlich stark ausfallen, kann man sicher im Herbst über eine Konkretisierung der Guidance nachdenken.

Smart Investor: In der Branche ist es kein Geheimnis, dass Sie zukaufen wollen. Welches Profil müsste ein potenzielles Target erfüllen?
Thaus: Wir erachten Zukäufe auf dem Gebiet der Prozess- und Materialflusstechnik für denkbar. Beide Bereiche wollen wir weiter ausbauen, wobei das nicht alles aus eigener Kraft zu schaffen ist. Bereits vergangenes Jahr waren wir kurz davor, eine Übernahme erfolgreich abzuschließen. In letzter Sekunde scheiterte sie jedoch an unterschiedlichen Preisvorstellungen. So halten wir weiterhin Ausschau nach Kandidaten, die zu uns passen würden.

Smart Investor: Herr Thaus, vielen Dank, dass Sie uns Rede und Antwort standen. ■

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

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

Organisation und Veranstalter: BÖRSENMEDIA

Internationale EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE

Adva Optical

Navigation durchs Nebelfeld

Der Netzwerkausrüster Adva bekommt das raue Investitionsklima und die Zurückhaltung wichtiger Kunden zu spüren. Die bereits Ende 2007 eingeleitete Restrukturierung soll im laufenden Quartal allerdings abgeschlossen sein, verspricht Vorstandschef Brian Protiva.

Vom Schwergewicht zum MicroCap

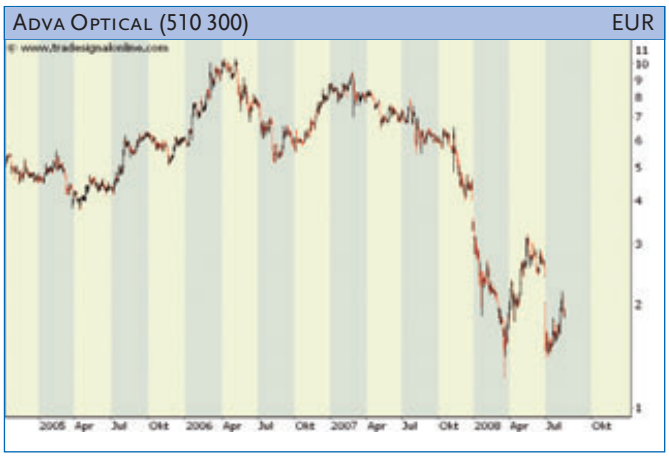
An der Börsenhistorie des deutsch-amerikanischen Netzwerkausrüsters Adva Optical zeigt sich plastisch der ganze Irrsinn der insbesondere unter Technologietiteln grassierenden Spekulation zur Jahrtausendwende. Das Unternehmen, das seinen Kunden vornehmlich Lösungen zur Beschleunigung von Glasfasernetzen mittels Optical- und Ethernet-Technologien anbietet, brachte es in der Spitze auf einen Börsenwert von annähernd 7 Mrd. EUR. Heute ist die Gesellschaft für gerade einmal 90 Mio. EUR zu haben. Doch nicht nur die Erosion des einst astronomischen Bewertungsniveaus, auch unternehmensspezifische Faktoren spielten bei diesem stetigen Abschmelzen der Marktkapitalisierung eine entscheidende Rolle. Mit der 2006 erfolgten Übernahme der amerikanischen Movaz Networks kaufte sich Adva eine Reihe von Problemen ein. So arbeitete Movaz mit deutlich niedrigeren Bruttomargen, und die starke Konzentration auf den US-Markt sowie die enge Partnerschaft mit dem später zu Alcatel-Lucent fusionierten Netzwerkausrüster zwangen das Adva-Management um Vorstandschef Brian Protiva zu einschneidenden Maßnahmen.

Prognosesenkung schockiert Anleger

Dann, 2007, zeigten Umsätze und Gewinne zunächst von Quartal zu Quartal eine stetige Verbesserung. Die Bruttomargen stiegen, das Ergebnis als Folge geringerer Aufwendungen für Vertrieb und Marketing ebenso. Dass dieser Trend im vierten Quartal abrupt zu Ende ging, lag an einem insgesamt schwächeren Geschäft mit Firmenkunden und Netzbetreibern. Adva sah sich zu umfangreichen Wertberichtigungen gezwungen, der Entwicklungsstandort in Schweden wurde geschlossen und rund 70 Mitarbeiter entlassen. Die letzte Restrukturierung kostete das Unternehmen in Summe 2,5 Mio. EUR. Das meiste hiervon wurde als Belastung bereits im ersten Halbjahr verbucht. Entsprechend verschlechterte sich das Betriebsergebnis von 3,2 Mio. EUR im Vorjahr auf nunmehr -6,4 Mio. EUR. Die Nachricht, dass Adva seine ursprünglich ausgegebene Guidance für das zweite Quartal als Folge der Investitionszurückhaltung seiner Kunden nicht einhalten kann, ließ die Aktie um über 40% einbrechen. Für die in den letzten Jahren gebeutelten Adva-Aktionäre war das ein weiterer Tiefschlag. Zumindest lagen die Anfang August gemeldeten Q2-Zahlen dann am oberen Rand des reduzierten Prognosekorridors.

Adva Optical			
Branche	Netzwerk		
WKN	510 300	Aktienzahl (Mio.)	46,10
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 15.8.08 (EUR)	1,88
Mitarbeiter	1.012	MCap (Mio. EUR)	86,7

	2007	2008e	2009e
Umsatz (Mio. EUR)	251,5	215,0	228,0
% ggü. Vj.	+31,0%	-14,5%	+6,0%
EPS (EUR)	-0,64	-0,25	0,05
% ggü. Vj.	n.ber.	n.ber.	n.ber.
KUV	0,34	0,40	0,38
KGV	n.ber.	n.ber.	37,6



Umfeld bleibt schwierig

Im Hintergrundgespräch mit Smart Investor gibt der Firmenchef zunächst Entwarnung, was weitere Belastungen angeht. „Unsere Restrukturierung ist abgeschlossen, und auch die damit zusammenhängenden Aufwendungen sind im Wesentlichen bereits im ersten Halbjahr verbucht“, so Protiva. „Ich erwarte zudem ein leichtes Anziehen der Bruttomarge über die nächsten vier Quartale.“ Protiva gibt aber zu bedenken, dass das Marktumfeld auf absehbare Zeit schwierig bleiben dürfte. „Gerade im Firmenkundengeschäft zeigt sich derzeit eine enorme Unsicherheit“, beschreibt der CEO den Status quo. Entwickelten sich die USA zu Jahresbeginn noch vergleichsweise stabil, so schlage die dortige Schwäche mittlerweile auch auf das eigene Geschäft durch. Demgegenüber investierten die europäischen Netzbetreiber zuletzt wieder mehr in den Ausbau ihrer Infrastruktur. Für das laufende dritte Quartal stellt Protiva sodann Erlöse zwischen 50 und 58 Mio. EUR und eine operative Marge zwischen -4 und +4% vom Umsatz in Aussicht.

Fazit

Adva ist und bleibt ein Gefangener des momentan frostigen Investitionsklimas. Insofern sind die Prognosen und Aussagen des Vorstands mit Vorsicht zu genießen. Zu oft hat das Unternehmen in der Vergangenheit enttäuscht. Für den Wert spricht, dass der Markt ein gewisses Enttäuschungspotenzial auf dem aktuellen Kursniveau längst eingepreist hat. ■

Marcus Wessel

Bad News und ihre Folgen

Foto: Celesio

Foto: Fuchs Petrolub

Foto: BayWa

Foto: Wacker Construction

Dollar-Comeback freut Exporteure

Wie Phoenix aus der Asche stieg in den letzten Tagen der US-Dollar. Noch als die meisten Experten Kursziele von deutlich über 1,60 USD zum Euro ausgaben, setzte der Greenback zu einer fulminanten Rallye an, die vor allem exportabhängigen Titeln deutliche Kursgewinne bescherte. Für Unternehmen wie MTU (IK) und EADS, deren Kosten zumeist in Euro anfallen und deren Kunden vornehmlich im Dollar-Raum sitzen, ist die wieder erstarkte US-Währung in der Tat ein Segen. Auch Technologiekonzernen wie Infineon und SAP dürfte diese Entwicklung sehr gelegen kommen.

Celesio: Wenn man mit dem Schlimmsten rechnet....

Wenn das Schlimmste bereits vorweg genommen ist, können selbst mäßige Nachrichten ein wahres Kursfeuerwerk auslösen. So geschehen beim Pharmagroßhändler Celesio. Obwohl der Konzern zuletzt mitteilte, dass er das Vorjahresergebnis deutlich verfehlen wird, schoss die Aktie an nur einem Handelstag um rund 12% nach oben. Von Januar bis Juni musste das MDAX-Unternehmen einen EBIT-Rückgang um 30% auf 255 Mio. EUR hinnehmen. Als Gründe hierfür nannte Celesio-Chef Fritz Oesterle das schwierige Marktumfeld in Deutschland und Großbritannien, wo Rabattierungen und staatlich angeordnete Preissenkungen für Arzneimittel auf die Gewinnmargen drückten. Auch die Aussage, dass Celesio von Quartal zu Quartal eine Verbesserung erwartet und 2009 an die Ergebnisses des Vorjahres anknüpfen möchte, sorgte für gute Stimmung.

SI-Kommentar: Auf kurze Sicht spricht das Sentiment für weiter steigende Notierungen. Der Sparzwang im Gesundheitssystem bleibt für Celesio aber langfristig eine Herausforderung.

BayWa: Neue Besen kehren gut?

Seit wenigen Wochen ist Klaus Josef Lutz neuer Vorstandschef beim Handels- und Agrarkonzern BayWa. Der frühere Geschäftsführer des Süddeutschen Verlags scheint alle Bereiche auf den Prüfstand stellen zu wollen, und das obwohl sich BayWa zurzeit vor allem dank des starken Agrargeschäfts auf Rekordkurs befindet. Im ersten Halbjahr konnte das Vorsteuerergebnis auf 80 Mio. EUR glatt verdoppelt werden. Lutz denkt vor allem über den Ausbau des Biogasgeschäfts nach. Auch der Autohandel – bislang eher ein Randbereich – könnte in Zukunft eine wesentliche Rolle im Konzern spielen. Hier scheint, glaubt man Lutz' Aussagen, eine interessante Opportunität für einen Zukauf vorzuliegen. Konkreter wurde der Vorstand allerdings nicht. Es dürfte diese Veränderung sein, die manchen Analysten nicht wirklich schmeckt und die zugleich für den jüngsten Kursrutsch verantwortlich ist.

SI-Kommentar: Man muss abwarten, inwieweit die Pläne des neuen Vorstands aufgehen und sich ComebackBayWas Profil dadurch verändert. Der Agrarbereich wird seine starke Ergebnisentwicklung aller Voraussicht nach fortsetzen können.

Fuchs Petrolub: Rohstoffpreise belasten

Aktionäre des Mannheimer Schmierstoffherstellers Fuchs haben sich an Rekordergebnisse gewöhnt. Daher war die Aufregung groß, als der seit Juni im MDAX gelistete Konzern für das zweite Quartal einen leichten Gewinnrückgang auswies. Vorstandschef Stefan Fuchs macht hierfür vor allem die gestiegenen Rohstoffkosten verantwortlich, die so schnell nicht an die Kunden weitergegeben werden konnten. Erwartungsgemäß musste Fuchs in Nordamerika einen deutlichen Umsatzrückgang hinnehmen. Die Geschäfte in Europa und Asien laufen dagegen weiterhin zufrieden stellend. Anleger störten sich vor allem an der zurückhaltend formulierten EBIT-Prognose. So erwartet Fuchs nunmehr für das Gesamtjahr nur noch eine „leichte Steigerung". Dank der Steuerreform und des Aktienrückkaufs werde der Ge- >>

winn je Aktie aber stärker zulegen.
SI-Kommentar: Wer über ein Quartal hinaus denkt, dem eröffnet sich bei Kursen unterhalb von 45 EUR eine günstige Kaufchance (bei den Stämmen). Fuchs wird weiter kräftig in den Ausbau seiner Kapazitäten investieren – vorrangig in Brasilien, China und Indien.

Wacker Construction: Gewinnwarnung mit Ansage

Der desaströse Kursverlauf der Wacker Construction-Aktie bot bereits Anlass für allerlei Spekulationen um eine Zurücknahme der Jahresprognosen. Anders als viele Werte aus dem Infrastruktursektor machte der Titel nur sehr eingeschränkt die jüngste Erholung mit. Selbst die guten Zahlen von Konkurrent Caterpillar gaben dem Papier keinen nachhaltigen Auftrieb. Ende Juli folgte dann die Bestätigung. Statt Erlösen von 1 Mrd. will der mit der österreichischen Neuson fusionierte Hersteller von kompakten Baumaschinen dieses Jahr lediglich 870 Mio. EUR umsetzen. Kassiert wurde zudem das alte Margenziel. Bezogen auf das EBITDA erwartet Vorstandschef Dr. Georg Sick nunmehr eine Marge von 11%. Zuvor waren noch 17% in Aussicht gestellt worden. Obwohl der Markt bereits über eine Zurücknahme der Ziele spekuliert hatte, erwischte die Senkung viele Anleger eiskalt. Denn das Ausmaß der Zurücknahme, die Wacker mit einem sich rapide verschlechternden Umfeld in den USA und zunehmend auch in Westeuropa begründete, übertraf selbst die skeptischsten Analystenerwartungen.
SI-Kommentar: Wacker, eigentlich ein gutes und innovatives Unternehmen, leidet nun darunter, dass die Altgesellschafter und Banken den Titel vergangenes Jahr nahe eines zyklischen Hochs mit einer schon damals überzogenen Bewertung an den Markt bringen mussten. Bodenbildung abwarten!

Sino: Spürt die Börsenflaute

In der Baisse verlieren nicht wenige Anleger die Lust an der Börse. Sogar die auf sogenannte „Heavy Trader“ spezialisierte Sino AG bekommt diesen Umstand deutlich zu spüren. So brach in dem Ende Juni ausgelaufenen dritten Quartal der Gewinn vor Steuern um rund zwei Drittel auf 0,5 Mio. EUR ein. Für die ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres weist der Düsseldorfer Online-Broker ein Ergebnis pro Aktie von 80 Cent (Vj.: 1,10 EUR) aus. In dem Gewinnrückgang drückt sich die im Vergleich zum Vorjahr um knapp ein Viertel geringere Ordertätigkeit der Sino-Kunden aus. Als Lichtblick kann Vorstand und Gründer Mathias Hocke auf einen besseren Geschäftsverlauf im Juli verweisen. Bedingt durch die nochmals gestiegene Volatilität der Märkte handelten die Anleger wieder verstärkt Aktien, Zertifikate und Derivate. Mehr als eine Momentaufnahme ist aber auch das nicht.
SI-Kommentar: Die Sino-Aktie eignet sich als Optionsschein auf steigende Börsen. Aufgrund seiner Kundenstruktur und günstigen Bewertung ist der Titel den größeren Wettbewerbern comdirect und DAB Bank vorzuziehen. ■

Anzeige

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).

Mit Nischen-Strategien zum Erfolg

Arques: Übernimmt Siemens-Tochter

Unser langjähriger Musterdepotwert Arques sorgt mit seinem neuesten Coup endlich wieder für positive Schlagzeilen. Zum 1. Oktober will Arques-Chef Michael Schumann die Mehrheit an Siemens Home and Office Communications (kurz: SHC), Hersteller der bekannten Gigaset-Telefone, übernehmen. Als Mitgift gibt Siemens seiner ungeliebten Tochter 50 Mio. EUR an Barem mit auf den Weg. Zudem verpflichteten sich die Münchner, bei Bedarf eine Kreditlinie über 20 Mio. EUR zur Verfügung zu stellen. Schließlich will man um jeden Preis ein weiteres BenQ-Desaster verhindern. SHC erzielte im letzten Geschäftsjahr 2006/07 bei Umsätzen von 792 Mio. EUR einen bescheidenen Gewinn von 13 Mio. EUR. Das Unternehmen soll unter dem neuen Eigentümer seine Marktführerschaft bei Premium-Geräten ausbauen – und das bei einer insgesamt verbesserten Profitabilität. Ein Ziel, das angesichts des weiterhin harten Preiskampfes sicherlich nicht leicht zu erreichen sein dürfte.

SI-Kommentar: SHC passt anders als der IT-Großhändler Actebis, von dem sich Arques alsbald trennen will, in das Portfolio des Sanierers. Dennoch bleiben wir vorerst bei unserer reservierten Haltung.

Carthago Capital: Spezialist für Börsenmäntel

Die auf den Handel mit Börsenmänteln und Value-Investments spezialisierte Bremer Carthago Capital AG plant ihre Beteiligung Helio Biotech in den ersten deutschen Mittelstands-SPAC (Special-Purpose Acquisition Company) umzuwandeln. SPACs erfreuen sich als Investmentvehikel gerade im angelsächsischen Raum bereits großer Beliebtheit. Der Fokus soll laut Carthago-Vorstand Sam Winkel auf kleineren und mittleren Unternehmen aus Deutschland liegen. Auch bei einer anderen Carthago-Beteiligung tut sich einiges. So wurde im Juni das Insolvenzverfahren über das Vermögen der Porta Systems aufgehoben. Nach einem Kapitalschnitt soll das Unternehmen neu ausgerichtet werden. Derzeit führe man Gespräche mit Interessenten, die mit ihrem Geschäftsmodell in den Börsenmantel schlüpfen könnten. Was den Gesamtmarkt angeht, so zeigte sich Winkel im Gespräch mit Smart Investor noch zurückhaltend. Dass es zu weiteren Verwerfungen kommen wird, sei aus seiner Sicht wahrscheinlich. Das günstige Bewertungsniveau der Carthago-Aktie sieht der Vorstand aber auch als Chance. „Wir sind schuldenfrei und unsere Kriegskasse ist gut gefüllt“, so Winkel. Selektiv kaufe man sich bereits bei günstig bewerteten Small Caps ein.

SI-Kommentar: Das Geschäftsmodell der Bremer hat sich auch in unsicheren Zeiten bewährt. Auf dem aktuellen Niveau ist der Titel eine Sünde wert.

Scherzer & Co.: Setzt auf ausgewählte Finanzwerte

Im Hintergrundgespräch mit Smart Investor erläutert Scherzer-Alleinvorstand Dr. Georg Issels die aktuelle Portfoliozusammensetzung. Die Kölner Investmentgesellschaft fährt traditionell eine zweigleisige Strategie. So setzt man einerseits auf vergleichsweise sichere Abfindungs- und Squeeze-out-Kandidaten, zum anderen investiert Scherzer auch in chancenreiche und nach eigener Einschätzung unterbewertete Titel. Aktuell zählen die HVB, die W&W Wüstenrot & Württembergische sowie die Kölnische Rück zu den Schwergewichten im „Sicherheits“-Portfolio. Risikoreicher sind da schon die Werte, für die keine konkreten Übernahme- oder Abfindungsangebote vorliegen. Hier setzt Issels u.a. auf die Commerzbank und die Münchner Rück, wo der Kurssturz seiner Meinung nach in beiden Fällen reichlich übertrieben ist. Die rasante Kursentwicklung der Biotest-Aktie, immerhin die zweitgrößte Position, ist ihm dagegen fast schon unheimlich. Damit steige die Gefahr von Rückschlägen bei der kleinsten Enttäuschung. Zum Halbjahr musste Scherzer als Folge höherer Abschreibungen einen Verlust ausweisen. Eine konkrete Prognose für das Gesamtjahr ließ sich Issels nicht entlocken.

SI-Kommentar: Wer an ein Comeback der Finanzwerte glaubt, für den eignet sich die Scherzer-Aktie zur Depotbeimischung. ■

Anzeige

Spannende Zeiten

Von wegen Sommerloch! In den zurückliegenden Wochen legten zahlreiche Unternehmen ihre Halbjahresbilanzen vor. Diese fielen zumeist positiv aus, was uns für die nächsten Monate doch zuversichtlich stimmt.

Langeweile kam selten auf in den vergangenen Wochen. Immerhin musste die Börse eine wahre Flut an Quartals- und Halbjahresberichten verdauen. Davon abgesehen waren nicht wenige Kursbewegungen eher zufallsbedingt. Als Trend ließ sich vor allem eine Schwäche unter vielen Rohstoff- und Edelmetallwerten beobachten, was auch an unserer Performance nagte. So gaben die Aktien von Great Basin und Silver Standard recht deutlich nach. Mit Edelmetall-Aktien werden wir uns im Übrigen auch ausführlich in der Oktober-Ausgabe im Rahmen der Titelstory beschäftigen. Unter dem Strich stand im Monatsvergleich ein leichter Rückgang im Depotwert von 1,2% zu Buche. Der DAX konnte dagegen etwas an Boden gut machen. Diese vermeintliche Stärke relativiert sich jedoch angesichts der schwachen Performance seit Jahresbeginn.

Wir wagen uns an Neuaufnahmen

Erstmals seit längerer Zeit können wir „echten" Zuwachs für unser Depot vermelden. So kauften wir 3.000 Anteile der israelischen Orad. Der Entwickler von virtuellen Grafiklösungen für Film und Fernsehen kann auf volle Auftragsbücher und dynamische Wachstumsraten verweisen. Ebenfalls neu im Depot ist der Gargerätehersteller Rational. Hier kamen wir am unteren Ende der langjährigen Handelsspanne zum Zuge. Rational verfügt über eine dominante Marktstellung und operiert zudem mit Margen von über 26%. Für ein Unternehmen des produzierenden Gewerbes ist das schlichtweg sensationell. Weiterhin offen sind dagegen unsere Kaufaufträge für den Investor Relations-Dienstleister EquityStory (IK) und den chinesischen Internetanbieter Sohu (IK). In beiden Fällen üben wir uns in Geduld. Gut möglich, dass unser Limit in den nächsten Wochen noch aufgeht.

Aurelius (IK) angelt sich zwei bekannte Namen

Übernahmen gehören für Aurelius praktisch zum täglichen Geschäft. Dennoch sollten die letzten beiden Zukäufe nicht unerwähnt bleiben, handelt es sich doch um bekannte und vor al-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) — Stichtag: 15.8.2008

Performance: +5,4% seit Jahresanfang (Dax: -20,1%); -1,2% gg. Vormonat (Dax: +1,0%); +165,8% seit Depotstart (Dax: +152,0%)

	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; Sep 08	CB2 5B1		B	9/7	1.250	14.05.08	7,90	14,80	18.500	7,0%	-3,1%	+87,3%
Banpu [THAI] IK	882 131	Kohleproduzent	B	7/5	2.000	04.04.07	4,72	7,69	15.380	5,8%	-0,8%	+62,9%
Orad Hi-Tec [ISR]	928 634	3D-Software	B	7/5	3.000	06.08.08	2,65	2,75	8.250	3,1%	-	+3,8%
Highlight [CH]	920 299	Medien	B	7/5	2.500	12.03.08	6,75	6,98	17.450	6,6%	+0,4%	+3,4%
Krones [D]	633 500	Maschinenbau	C	6/4	300	18.04.07	48,17	49,47	14.841	5,6%	-9,2%	+2,7%
Rational [D]	701 080	Küchengeräte	B	7/4	100	06.08.08	116,41	118,00	11.800	4,4%	-	+1,4%
Advanced Inflight [D]	126 218	Medien	C	7/5	5.000	22.12.04	1,84	1,84	9.200	3,5%	+11,5%	+0,0%
Integralis [D]	515 503	IT-Sicherheit	B	7/6	2.000	20.11.07	5,20	4,84	9.680	3,6%	-6,6%	-6,9%
Palfinger [ÖST]	919 964	Spezialkräne	B	6/5	600	21.06.06	17,97	14,90	8.940	3,4%	-9,1%	-17,1%
Great Basin Gold [CAN]	885 375	Goldexplorer	B	6/5	3.000	31.10.07	2,50	1,68	5.040	1,9%	-23,3%	-32,8%
Silver Standard Res. [CAN]	858 840	Silberexplorer	B	7/5	400	03.10.07	25,61	16,71	6.684	2,5%	-8,1%	-34,8%
Metis Capital [ISR] IK	936 734	Finanz-Holding	C	7/6	4.000	15.08.07	2,49	1,58	6.320	2,4%	+0,0%	-36,5%
Aurelius [D] IK	A0J K2A	Sanierungsspez.	B	8/5	250	26.10.07	38,00	20,50	5.125	1,9%	+35,1%	-46,1%

Aktienbestand	137.210	51,6%
Liquidität	128.635	48,4%
Gesamtwert	265.845	100,0%

* 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.

IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!

HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

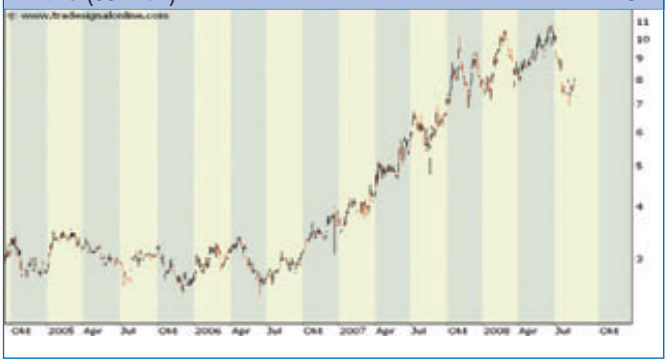
Durchgeführte Käufe				
	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert
Rational	701 080	116,41	100	11.641,00
Orad Hi-Tec	928 634	2,65	3.000	7.950,00

lem umsatzstarke Unternehmen. So kauften die Münchner den Spirituosenhersteller Berentzen. Dieser hatte aufgrund von strategischen Differenzen im Eigentümerkreis bereits seit Jahren mit Ergebniseinbrüchen und stagnierenden Erlösen zu kämpfen. Nun will Aurelius die Firma, die über Rechte u.a. an den Traditionsmarken Puschkin Vodka, Dornkaat und Bommerlunder verfügt, rasch zurück in die Gewinnzone führen. Dazu sollen vor allem die alten, bekannten Klassiker als Szene- und Lifestylemarken neu positioniert werden. Jägermeister lässt grüßen. Seine mit Quelle Frankreich und dem Spezialversandhaus Mode & Preis ohnehin starke Stellung im Handel baut Aurelius zudem mit dem Kauf des Homeshopping-Kanals RTL Shop aus. Die mit ihren rund 600.000 aktiven Kunden aktuelle Nummer drei im deutschsprachigen Raum erzielte 2007 einen Umsatz von 83 Mio. EUR. Wie angekündigt konnte Aurelius auch den ersten Exit vermelden. Die im Stahlbau tätige KWE ging für einen nicht näher bezifferten Preis an die österreichische Kresta-Gruppe und damit an einen strategischen Investor. Dass die Aktie kurz nachdem wir ein Nachkauflimit in den Markt gelegt hatten, deutlich anzog, ist natürlich ärgerlich. Wir können uns jedoch damit trösten, dass zumindest unser Altbestand die Buchverluste einzugrenzen vermochte.

Banpu (IK) profitiert von steigenden Kohlepreisen

In der Banpu-Bilanz des ersten Halbjahres machte sich der deutlich gestiegene Kohlepreis positiv bemerkbar. Der Anstieg des durchschnittlichen Verkaufspreises auf 70 USD je Tonne verhalf dem Konzern, seinen Nettogewinn um annähernd 50% auf 4,4 Mrd. Baht (umgerechnet 87 Mio. EUR) auszuweiten. Das starke Kohlegeschäft kompensierte dabei die Schwäche der Stromsparte. Diese litt spiegelbildlich unter den höheren Preisen für Energie und nachteiligen Wechselkurseffekten. In den nächsten fünf Jahren will der Vorstand sich ganz auf den Ausbau der beiden Geschäftsbereiche – Kohle und Energie – konzentrieren. Beide Segmente sollen im Schnitt jedes Jahr um 15% bei Umsatz und Ergebnis zulegen. Während die Kohleminen in Thailand zum Jahresende geschlossen werden, sollen in Indo- >>

Banpu (882 131) EUR



Anzeige

feelestate.de

H1 HALBJAHRES-BERICHT 2008

jetzt abrufbar unter:
www.deutsche-euroshop.de/ir

DES Deutsche EuroShop

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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

nesien und China weitere Investitionen folgen. Parallel dazu will Banpu zukünftig stärker auf umweltfreundliche, erneuerbare Energien wie Wind und Solar setzen.

Sonderkonjunktur bei Krones

Als deutscher Maschinen- und Anlagenbauer wächst unser Musterdepotwert Krones auch in einem zunehmend schwierigen konjunkturellen Umfeld. Die Erklärung für die starken Umsatz- und Gewinnzuwächse des ersten Halbjahres – die Erlöse kletterten um 14% auf 1,2 Mrd. EUR, der Überschuss verbesserte sich gar um 31% auf rund 62 Mio. EUR – liegt für das Unternehmen in der steigenden Nachfrage nach verpackten Getränken und Lebensmitteln als Folge eines höheren Lebensstandards gerade in den Schwellenländern. Da auch der Auftragsbestand weiterhin mit einem Plus von 16% keine Schwäche zeigt, dürfte der Konzern im zweiten Halbjahr nahtlos an die starke Performance der ersten sechs Monate anknüpfen können. Weitere interessante Informationen und Aussagen zum Geschäft des Herstellers von Abfüll- und Etikettiermaschinen lassen sich unserem Gespräch mit Finanzvorstand Hans-Jürgen Thaus auf S. 64 entnehmen. Weil manche Anleger sogar auf eine Erhöhung der Prognose spekuliert hatten, kam der Titel kurzfristig unter Druck. Wir sehen darin für Nicht-Investierte eine günstige Einstiegsgelegenheit.

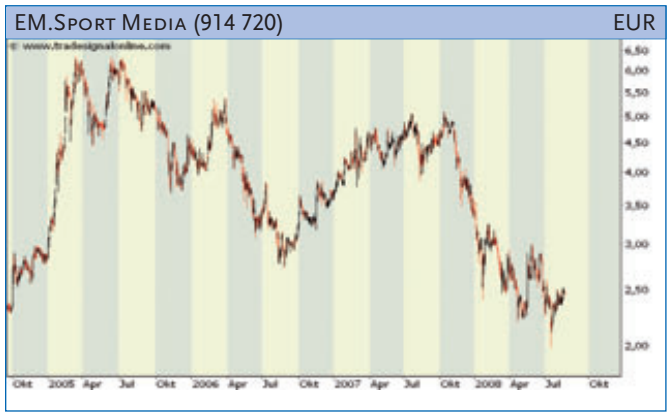
Palfinger gibt sich vorsichtiger

Allmählich schlägt das unsichere Marktumfeld auch auf das Geschäft des Kranherstellers Palfinger durch. In der Pressemitteilung zum zweiten Quartal gibt sich der Vorstand pessimistischer als noch vor einigen Monaten. Die weitere Entwicklung werde „ambivalent" betrachtet. Konkret rechnet das Unternehmen für das Gesamtjahr mit einem prozentual zweistelligen Umsatzwachstum, zuvor wurde stets ein Umsatzplus von „rund 15%" kommuniziert. Das organische Wachstum dürfte sich zudem im zweiten Halbjahr nochmals abschwächen, was nicht überraschend ist und von uns ebenso wie eine insgesamt sinkende Marge erwartet wurde. Letzteres resultiert aus der Übernahme der deutschen MBB. Deren Ladebordwandgeschäft reicht an die Profitabilität des Krangeschäfts nicht heran.

Wenngleich die Perspektiven bei Palfinger sicher schon einmal besser waren – die Gewinnwarnung von Wacker Construction deutete an, dass sich das Klima in der Branche zuletzt verschlechtert haben muss –, halten wir dem Titel die Treue. Schließlich hat die Aktie die sehr wahrscheinliche Eintrübung unseres Erachtens längst vorweggenommen.

Mühsam ernährt sich das Eichhörnchen

In kleinen Schritten, das große Ziel einer Vollkonsolidierung aber stets fest vor Augen, baut die Münchner EM.Sport Media ihren Anteil am Schweizer Medienkonzern Highlight weiter aus. Derzeit liegt die Beteiligungsquote bereits bei 43,6%. Verkäufer des letzten Aktienpakets war niemand geringeres als Bernhard Burgener, bislang Chef des Verwaltungsrates von Highlight und ab Herbst neuer Vorstandsvorsitzender bei EM.Sport Media. Es ist kein Geheimnis, dass Burgener nach seinem Amtsantritt – oder vielleicht schon vorher – die Mehrheit an Highlight beim DSF-Eigentümer EM.Sport Media sehen will. Das mag auch erklären, warum die Highlight-Aktie in einem turbulenten Markt wie der sprichwörtliche Fels in der Brandung erscheint. Angesichts dieser sehr konkreten Übernahmepläne tritt die operative Entwicklung bei Highlight zunehmend in den Hintergrund. Dabei erwarten wir vor der anstehenden Halbjahresbilanz keine negativen Überraschungen.



Fazit

Obgleich wir uns noch nicht sicher sein können, dass die Baisse in den nächsten Wochen tatsächlich zu Ende geht – einzelne Bereiche wie der Finanzsektor geben nach wie vor Anlass zur Sorge –, werden wir unsere Cash-Quote tendenziell weiter abbauen. An interessanten Unternehmen und Investmentchancen (Stichwort: Healthcare) herrscht dabei kein Mangel. Von unserer im Depot verbliebenen Absicherung werden wir uns im Gegenzug erst trennen, sobald der Markt ein klares Umkehrsignal gibt oder aber ein dramatischer Sellout zu erkennen ist. ■

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 RWB.
Spezialist für Private Equity.

Die RWB AG gehört mit einem verwalteten Eigenkapital von mehr als 1 Mrd. Euro und rund 45.000 Anlegern zu den marktführenden Emissionshäusern geschlossener Private Equity Fonds in Deutschland. Mit unseren innovativen Fondsprodukten setzen wir regelmäßig Trends und wachsen seit Jahren schneller als der Markt. Heute zählt die RWB mit rund 90 weltweit abgeschlossenen Fondsbeteiligungen zu den größten und erfahrensten Private Equity Dachfondsinvestoren Deutschlands. Wir wollen unser Wachstum weiter fortsetzen und suchen zur Verstärkung unserer Rechtsabteilung einen

Justiziar (m/w).

In unserem leistungsorientierten Team werden Sie bei der Konzeption und Vertragsgestaltung unserer geschlossenen Fondsprodukte tätig. Sie stehen als Ansprechpartner für interne und externe Fragestellungen zur Verfügung und beraten die Gesellschaft bei der vertraglichen Umsetzung der Fondskonzepte.

Sie verfügen über Kreativität und Sprachgefühl und haben Interesse an Wirtschaftsfragen. Wenn Sie daneben zwei juristische Prädikatsexamina besitzen und idealerweise durch die Tätigkeit in einer Anwaltskanzlei an vielfältigste Aufgabenstellungen gewöhnt sind, freuen wir uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung per Post oder E-Mail:

RWB
Spezialist für Private Equity

RWB RenditeWertBeteiligungen AG
Keltenring 5 • 82041 Oberhaching
Tel. 089 66 66 94 0 • personal@rwb-ag.de

Weitere Informationen über uns finden Sie unter:
www.rwb-ag.de

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Die Smart Investor Media GmbH, Herausgeber des gleichnamigen Börsenmagazins **Smart Investor**, sucht ab sofort eine(n) engagierte(n)

Volontär(in) oder Werkstudenten(in),

der (die) uns längerfristig in der Redaktion, beim Research, bei der Organisation und der Archivierung behilflich ist. Die Tätigkeit umfasst auch die Unterstützung der Chefredaktion.

Wir suchen…
…eine Person, die sich vor allem durch zwei Merkmale auszeichnet: Ausgeprägtes Verständnis für das Börsen- und Wirtschaftsgeschehen sowie eine gewisse Schreibbegabung.

Wenn Sie sich in unserem kleinen Team engagieren wollen, senden Sie Ihre Bewerbungsunterlagen per eMail an **flierl@smartinvestor.de oder per Post an die Smart Investor Media GmbH, Ralf Flierl, Hofmannstr. 7a, 81379 München**

GoingPublicMedia
AKTIENGESELLSCHAFT

Als etablierter, unabhängiger Finanzzeitschriften-Fachverlag suchen wir zum nächst möglichen Zeitpunkt für unsere Tochtergesellschaft „Die Stiftung“ Media GmbH eine/n

Projekt Manager/in

zum weiteren Auf- und Ausbau der Zeitschrift „Die Stiftung“. Die Tätigkeit umfasst die eigenverantwortliche Betreuung bestehender und den Aufbau neuer Kundenbeziehungen sowie generell Aufgaben im Bereich des Business Development und der Assistenz der Geschäftsführung. Voraussetzungen: (Mindestens erste) Berufserfahrung, Marketing-/Sales- und Medienaffinität, Engagement & Eigeninitiative, sicheres Auftreten, Verantwortungsbewusstsein, Teamfähigkeit, Organisationstalent.

Wir freuen uns auf Ihre Bewerbung!

GoingPublic Media AG, Hofmannstr. 7a, 81379 München Tel. 089 – 2000 339-0, Ansprechpartner: Markus Rieger, Vorstand, E-Mail: rieger@goingpublic.de

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 Einstiegstarife. So erscheint jede gebuchte Anzeige ohne Mehrkosten in den jeweiligen zwei Schwestertiteln sowie vier Wochen online auf der Plattform eFinancialCareers.de.

Die aktuelle Preisliste und weitere Informationen erhalten Sie bei:
GoingPublic Media AG, Anzeigenabteilung
Ansprechpartner: Johanna Wagner
(Tel. 089-2000339-50, eMail: wagner@goingpublic.de)

In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.DE
Die Finanz-Jobbörse

„Man kann sich eine Rezession auch herbeireden“

Im Gespräch mit Smart Investor erklärt Manuel Hölzle, GBC AG, warum er den deutschen Mittelstand schätzt, weshalb trotzdem viele Aktien gefallen sind und wieso Insider nicht gleich Insider ist.

Smart Investor: Was macht Ihnen eigentlich mehr Spaß: das Analysieren einer Aktie oder das Managen eines Fonds?
Hölzle: Letztendlich macht beides gleichermaßen viel Spaß, und das Analysieren einer Aktie ist ja eigentlich eine direkte Vorstufe für das Fondsmanagement. In unsere Fonds werden also nur Aktien gekauft, wenn sie eine fundamentale Bewertung erfahren haben. Wir kommen nun mal von der Aktienbewertung, und die daraus resultierenden Empfehlungen setzen wir eben im Fonds um.

Smart Investor: Da stellt sich natürlich die Frage, wann nun ein Unternehmen teuer bzw. billig ist?
Hölzle: Hier kommt es auf den Investmentansatz an, also ob Sie nach Value- oder Growth-Gesichtspunkten kaufen. Wir präferieren eindeutig den Value-Ansatz, fragen uns, ob das Unternehmen substanziell gesund aufgestellt und ob die Bilanz sauber ist. Die Frage geht also in die Richtung, ob eine Firma genug Liquidität und Substanz hat, um hieraus neues Wachstum zu generieren. Für uns zählen damit zunächst die Ist-Situation und die Möglichkeiten, daraus etwas zu entwickeln. In der Growth-Perspektive ist die Betrachtung dagegen sehr stark zukunftsgetrieben, diese Sichtweise verfolgen wir eher weniger.

Smart Investor: Damit kaufen Sie auch nur mit einem Abschlag zum Inneren Wert?
Hölzle: Exakt. Gemäß unserer Analyse muss der Aktienpreis einen Abschlag von mindestens 20% zum Inneren Wert aufweisen, eher sogar Richtung 30%. Interessanterweise finden Sie solche hohen Abschläge derzeit wieder vermehrt als noch vor einem oder anderthalb Jahren.

Smart Investor: Jetzt braucht dieser Ansatz natürlich viel Geduld. Was passiert nun, wenn eine Aktie fällt?

__Manuel Hölzle__, Dipl. Kfm, ist Vorstand des unabhängigen Researchhauses GBC AG aus Augsburg. Die GBC AG berät die Captura Fondsfamilie hinsichtlich ihrer Anlagestrategie. Dabei umfasst die Captura Fondsfamilie derzeit den auf Familienunternehmen fokussierten Captura Deutscher Mittelstand und den auf meldepflichtigen Insiderdaten basierenden Captura Directors' Dealings Fonds.

Hölzle: An dieser Stelle müssen wir den Mittelstandsfonds vom Directors' Dealings-Fonds unterscheiden. Beim Mittelstandsfonds fahren wir einen in der Tat langfristigen Ansatz. Mittelständischen und hier speziell Familienunternehmen wird ja langfristig angelegtes Handeln bescheinigt, etwa bei Investitionen. Das Management richtet sich hier nicht so sehr nach der kurzfristigen Börsenlage. Daher sind neben den quantitativen Bewertungskennziffern auch qualitative Kriterien wie etwa die Marktstellung von hervorgehobener Bedeutung für die Bewertung eines Unternehmens. Gerade im deutschen Mittelstand gibt es viele Firmen, die sich in Nischen bewegen und sich hier exponierte Alleinstellungsmerkmale erarbeitet haben. Zur Risikobegrenzung haben wir uns Kursmarken im Sinne eines „Alert-Systems“ gesetzt, bei denen eine nochmalige intensive fundamentale Analyse des Unternehmens notwendig wird. Passt das Bild nach wie vor, dann wird nachgekauft. Anders sieht das jedoch beim Directors' Dealings-Fonds aus. Hier haben wir sehr starke Stop Loss-Marken, an denen dann eine Aktie auch systematisch aus dem Depot heraus verkauft wird.

Manuel Hölzle sieht durchaus die Gefahr einer konjukturellen Abkühlung.

Smart Investor: Inwiefern beunruhigt Sie es, dass Mittelständler im Moment regelrecht OUT an der Börse sind?
Hölzle: Wenn ich mir die Konjunkturprognosen fast aller Volkswirte für Deutschland anschaue, dann haben die sich mittlerweile deutlich eingetrübt. Freilich berichten uns gleichzeitig viele Unternehmen, mit denen wir sprechen, sie haben volle Auftragsbücher. Die

20% Abschlag auf den inneren Wert müssen es mindestens sein, bevor Hölzle einen Titel kauft.

Börse glaubt ihnen das nicht, und könnte damit auch gar nicht so Unrecht haben. Denn die Mittelständler spüren in ihren Nischen konjunkturelle Schwankungen erst mit einer gewissen Zeitverzögerung. Oftmals sind es auch Sonderkonjunkturen, die Mittelständlern eine zeitlang zusätzlich schöne Geschäfte bescheren. Insofern muss der Mittelstand auch aufpassen, sich nicht eine Rezession herbeizureden. Genau das sehen wir nämlich schon bei einigen IT-Unternehmen, wo einige Projekte nicht abgeblasen, aber verschoben werden. Dadurch entsteht eine gewisse Unsicherheit. Das hat dann schon so etwas von einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung.

Smart Investor: Dies haben die Kurse vieler Mittelständler ja praktisch schon vorweg genommen.
Hölzle: Richtig, aber in der Konsequenz können Investoren viele mittelständische Unternehmen über die Börse zu den aktuellen Kursen gar nicht in großen Volumina kaufen oder verkaufen, was für eine hohe Unterbewertung spricht. Das zeigt sich, wenn es zu Übernahmen kommt. Beispielsweise zeigte sich das bei Burgbad mit einem Aufschlag von 34%, oder auch Utimaco, bei der 80% Aufschlag zum Börsenkurs bezahlt wurden. Bei Computerlinks waren es immerhin noch 30%. Das zeigt aber auch, wie der deutsche Mittelstand sich getreu dem Motto „Schuster bleib' bei deinen Leisten" auf seine Kernkompetenzen konzentriert hat und jetzt gerade deswegen für Investoren sehr interessant ist. Für den Maschinenbau gilt dies auch, zum Beispiel für Greiffenberger. Die Holding hat den konjunkturellen Rückenwind genutzt, um ihre Verschuldungssituation in den Griff zu bekommen und das Portfolio zu straffen. Ein typisches Familienunternehmen ist wiederum Hymer. Der Wohnmobilbauer leidet zwar unter dem höheren Ölpreis, aber die Positionierung der Modellreihen ist inzwischen so stark geworden, dass sie aus der Wohnmobilbranche gar nicht mehr wegzudenken sind.

Smart Investor: Wenn wir jetzt noch mal zu den Directors' Dealings gehen: Sind denn die Daten hierzulande schon statistisch signifikant?
Hölzle: Für Deutschland gab es bis 2002 keine Daten über Insidertransaktionen. Mittlerweile müssen aber Aktienaktivitäten gemeldet werden, das statistische Material ist jetzt also langsam ausreichend. Gut, verglichen mit den USA, wo wir zuverlässige Daten über 30 Jahre oder noch mehr haben, ist das noch überschaubar.

Smart Investor: Was sagt denn das Verhalten der Insider derzeit über die Börsenverfassung aus?
Hölzle: Im Moment sehen wir zum hohen Pessimismus der Investoren in ausgewählten Werten ein höheres Maß an Optimismus bei den Insidern. Im Juli überwog zum Beispiel die Zahl der Insiderkäufe die der Verkäufe um den Faktor fünf, das ist historisch gesehen schon hoch, wenn wir mal die Spitzen herausnehmen. Im Januar dieses Jahres hatten wir einen Stand von 12, im September 2002 lag unser Barometer, der GBC-Insiderindikator, bei 10. Aber das Verhalten der Insider ist keine Garantie für eine schnelle Erholung, vielmehr sollten Anleger hier einen Zeitraum von sechs Monaten anlegen. Allerdings kommt es auch auf die Stellung des Insiders an, hier testen wir gerade eine Studie der Universität Zürich über eigene Erhebungen. Diese besagt, Anleger sollten bei Insiderkäufen besonders auf solche der Aufsichtsräte schauen und Unternehmen, bei denen Insider verkaufen, generell meiden. Vorstände kaufen dagegen nicht selten etwas zu früh. Auch ist es gut zu wissen, ob ein Insider immer oder das erste Mal kauft. Gerade das ist interessant. Derlei sehen wir zum Beispiel gerade bei BASF, wo alle Insider gleichermaßen zukaufen. Das ist eigentlich das perfekte Signal, zumal das Unternehmen fundamental gut dasteht. Ähnlich sieht es bei Gerry Weber oder Bijou Brigitte aus.

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

Interview: Tobias Karow

24th September 2008 Munich:
The Charles Hotel München
8.30 Uhr

Der **ChinaDay2008** ist die Antwort auf die steigende Zahl chinesischer Unternehmen, die den Zugang zum europäischen Markt über das Listing an der Deutschen Börse suchen.

Die Veranstaltung gibt interessierten Investoren, Analysten und Finanzjournalisten als spezialisierte Plattform die Möglichkeit, eine Auswahl dieser chinesischen Unternehmen kennenzulernen und sich im direkten Kontakt mit dem Management der Gesellschaften aus erster Hand über Chancen, Risiken und Entwicklungspotenziale zu informieren.

Wir würden uns freuen Sie beim ChinaDay2008 begrüßen zu dürfen.

Mehr Infos und Anmeldung unter:
www.chinaday2008.de

ACON ACTIENBANK ASCENDO CdC Capital AG
Luther supported by: DEUTSCHE BÖRSE GROUP

III. Investment Forum Frankfurt

Am 14. August veranstaltete die GBC AG in Frankfurt das III. Investment Forum Frankfurt. Hier die Highlights:

Insgesamt nutzten die Vorstände von 15 börsennotierten Gesellschaften im Le Meridien Parkhotel die Möglichkeit, sich vor institutionellen Investoren, Analysten, Finanzjournalisten und einigen ausgewählten Privatinvestoren zu präsentieren. Darunter auch Gesco, EquityStory, Ludwig Beck und B+S Banksysteme.

Beeindruckender Wachstumspfad

Der Vorstand der Gesco AG, Dr. Hans-Gert Mayrose, nutzte die Gelegenheit, auf der Konferenz die aktuellen Zahlen für das 1. Quartal zu präsentieren. Diese waren sehr erfreulich: So konnte der Umsatz im 1. Quartal um 14,7% auf 92,37 Mio. EUR gesteigert werden. Das EBIT legte sogar um 32,2% auf 11,40 Mio. EUR zu. Das EPS wurde von 1,42 EUR um 42,9% auf 2,03 EUR verbessert. Interessant ist, dass der Auftragseingang weiterhin über den aktuellen Umsätzen liegt und um 27,3% auf 115,56 Mio. EUR zugelegt hat. Das Unternehmen zeigt damit, noch einiges an Potenzial zu haben.

Der Marktführer

Die EquityStory ist im deutschsprachigen Raum Marktführer für Online Investor Relations und liefert Dienstleistungen für über 1.250 börsennotierte Unternehmen. Das erste Halbjahr verlief positiv für die Münchner: So stieg das Meldevolumen um 11% auf 8.575 News an. Bei den Ad-hoc-Meldungen blieb der Marktanteil von 75% weiterhin konstant. Im 1. Quartal des aktuellen Geschäftsjahres konnte das Unternehmen den Umsatz um 11% auf 2,23 Mio. EUR steigern. Das EBIT legte um 29% auf 0,818 Mio. EUR zu und der Periodenüberschuss sogar um 32% auf 0,559 Mio. EUR nach 0,425 Mio. EUR im Vorjahresquartal. In Wachstumsmärkten ist der Konzern zudem optimal aufgestellt.

Aus der Mitte Münchens

Das Münchner Kaufhaus mit Hauptsitz am Marienplatz hatte 2007 die größten Umbauarbeiten seit zehn Jahren durchgeführt und konnte seine Verkaufsfläche um knapp 1.000 qm erweitern. Die rückläufige Anschaffungsneigung im privaten Konsum ging auch an Ludwig Beck nicht spurlos vorüber. Demnach ging der Bruttoumsatz im 1. Halbjahr flächenbereinigt um 2,9% auf 43,8 Mio. EUR zurück, allerdings konnte das Unternehmen das EBIT um 23% auf 1,3 Mio. EUR steigern. Für das Jahr 2008 vertraut Ludwig Beck aber der eigenen Wachstumsdynamik.

Unweit der Münchener Frauenkirche liegt das Stammhaus von Ludwig Beck.

Expansion gen Osten

Die aus Salzburg stammende B+S Banksysteme AG entwickelt und vertreibt Standardsoftware für Banken und das Finanzmanagement. Im Geschäftsjahr 2006/07 machte das Unternehmen 7,3 Mio. EUR Umsatz und erzielte dabei ein EBIT in Höhe von 1,04 Mio. EUR. In den kommenden Jahren soll das Wachstum vor allem in Osteuropa weiter vorangetrieben werden. Der erste Schritt hierfür wurde durch die kommende Fusion mit DataDesign AG schon eingeleitet. ■

Termine im Herbst

Vom **5. bis zum 7.9.** öffnet die **Internationale Anlegermesse in Düsseldorf** ihre Pforten. Schwerpunkte setzen die Themenparks „Grünes Geld“ und „Rohstoffe“. Angaben zu Anfahrt, Ausstellern und Eintrittspreisen finden Sie unter *www.iam-online.de*.

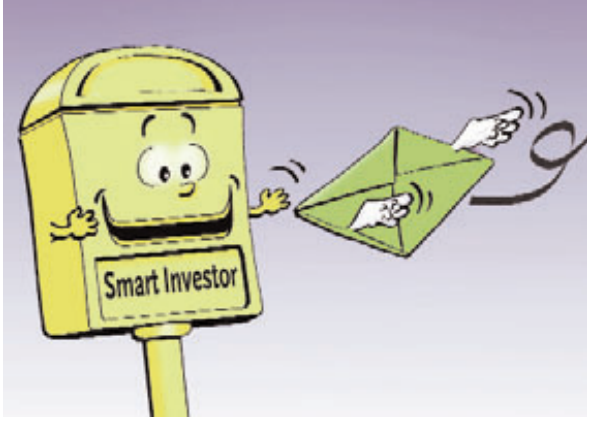
Auf der inzwischen 20. Auflage der **Baader Small und MidCap Konferenz am 11. September** präsentieren sich in **Unterschleißheim bei München** diesmal KWS Saat, adesso, Sartorius, init, Schaltbau, Nabaltec sowie Dresdner Factoring. Beginn ist um 9.30 Uhr. Weitere Informationen unter *www.baaderbank.de*. Achtung: Die Konferenz ist eine Fachveranstaltung, Teilnahme nur nach vorheriger Anmeldung.

In **München** freuen sich Ascendo Management und CDC Capital am **24. September** auf Besucher des **China Days**. Im The Charles Hotel zeigen von 8.30 Uhr an zwölf chinesische Unternehmen Flagge. Die bekanntesten Vertreter dürften Asian Bamboo und ZhongDe Waste sein. Kontakt unter *www.cdc-capital.com* und *www.theascendogroup.com*.

Zur mittlerweile **6. Scherrer Small Cap Conference** lädt die Schweizerische Scherrer Asset Management am **30. September** ins Hotel Park Hyatt in **Zürich**. Es präsentieren sich u.a. Digital Identification, Mensch und Maschine, Analytic Jena und Gesco. Am Rahmenprogramm wirkt zudem Heiko Thieme mit. Informationen unter *www.scherrer-am.ch*.

Im österreichischen **Salzburg** findet am **24.10.** unter Federführung der Raiffeisenbank Salzburg das **10. Anlegerforum** statt. Top-Referenten sind zum Beispiel die Fondsmanager Dr. Jens Ehrhardt und Michael Keppler. Weitere Informationen dazu: *www.anlegerforum.at.*

Am **7. und 8. November** findet in der Event Arena im **Münchner Olympiapark** die **Edelmetall- und Rohstoffmesse** statt. Auf drei Vortragsbühnen sowie an den zahlreichen Präsentationsständen bietet sich für interessierte Anleger abermals die Möglichkeit, der Edelmetall-Szene ihr Wissen zu entlocken. Mehr dazu erfahren Sie unter *www.edelmetallmesse.com*. ■



Zu Inflation, EZB-Politik und defekten Fallschirmen

?

Fehlende Kaufzonen

Danke für die wie immer interessante und thematisch abwechslungsreiche neue Ausgabe. Besonders gespannt war ich auf die angekündigte Aktien-Watchlist für die (hoffentlich) bald nahende Einkaufszeit an der Börse. In dem diesbezüglichen Artikel ist Ihnen aber wohl ein Fehler unterlaufen: Im Fazit auf Seite 26 weisen Sie auf die in der Tabelle angegebenen Kaufzonen für die aufgelisteten Aktien hin – nur kann ich in der Tabelle keine Spalte mit Kaufzonen finden. Schade, das wäre eine durchaus hilfreiche Information gewesen... Ansonsten: weiter so! Ihr Magazin zu lesen ist immer ein Gewinn.

Volker Simon, Friedberg

Smart Investor 8/2008

SI

Da haben Sie recht. Wir hatten in dem Artikel eine Andeutung gemacht, die wir nicht erfüllten. Es war ursprünglich gedacht, solche Kaufzonen anzugeben, dies hat sich aber dann in der Praxis als nicht durchführbar erwiesen. Wir hatten jedoch vergessen, diesen Halbsatz wieder aus dem Artikel herauszunehmen. Deshalb werden wir die Kauforders dann geben, wenn wir die Chancen konkret sehen. Bitte beachten Sie diesbezüglich den Smart Investor Weekly.

?

Inflation und staatliches Umlagesystem

Im Gastartikel „Weimar, wir kommen“ von Gerd-Walter Wiederstein im Heft 8/2008 wird die Form der Altersversicherung über das staatliche Umlagesystem als nahezu wertlos eingestuft. Ist nicht das Gegenteil richtig: Nur die staatliche Altersvorsorge wird Bestand haben? Während durch Inflation und Finanzkrise private Vermögen abgewertet oder entwertet werden, kann sich die staatliche Altersvorsorge durch höhere Steuern, neue Steuern, Abgaben, Umlagen, einen Lastenausgleich etc. die nötigen Mittel sichern.

Hans H., Stuttgart

SI

Wir baten den Gastautor Gerd-Walter Wiederstein um eine Stellungnahme zu diesem Leserbrief, hier seine Antwort: Eine grundlegende Voraussetzung für die Funktion des staatlichen Umlagesystems war eine wachsende, junge Gesellschaft. Wir haben seit Jahrzehnten das genaue Gegenteil, eine schrumpfende, alternde Gesellschaft. Bei der zusätzlichen Belastung des produktiven Anteils der Bevölkerung, die Sie nennen, ist schlicht und einfach das Ende der Fahnenstange erreicht. Noch höhere Steuern und Abgaben sind nicht mehr durchsetzbar, ohne dass die arbeitende Bevölkerung endgültig ihre Leistungsbereitschaft verliert. Deshalb muss man ja auf subtilere Mittel zurückgreifen. Das Umlagesystem ist am Ende, und seine Entwicklung wird sich verstärkt so fortsetzen, wie Gerd Ewert sie sehr anschaulich auf Seite 21 im aktuellen Heft beschreibt. Private Vermögen werden durch die Inflation dann abgewertet und entwertet, wenn man sie in Form von Papiergeld hält und nicht vor dieser Entwertung schützt. Eine sinnvolle Möglichkeit dies zu tun, wäre aus meiner Sicht z.B. die Anlage in Edelmetalle – hier ergibt sich anscheinend gerade noch einmal eine Einstiegsgelegenheit – und sehr sorgfältig ausgewählte Aktien.

?

Nochmals zu „Weimar, wir kommen“

Es ist immer wieder eine Freude zu wissen, dass es Mitmenschen gibt, die klar sehen und die Wahrheit erkennen. Dass nämlich ein verlogener, inkompetenter Staat, ein schwaches auf Schulden aufgebautes Finanzsystem und ein Großteil der Medien das große Übel der heutigen Gesellschaft darstellen. Aber ich denke, dass ein Gros der Menschen bald aufwachen und die wahren Zusammenhänge erkennen wird. Herr Wiederstein, hören Sie bitte nie auf, die Wahrheit zu verkünden!

Thomas Deng Mahmoud Schumann

SI

Der Gastautor Gerd-Walter Wiederstein hat sich sehr über Ihr Kompliment zu seinem Beitrag im Smart Investor gefreut, und die Redaktion natürlich auch.

?

Vorsicht Fallschirm!

Mit Genuss habe ich den letzten Smart Investor gelesen. Insbesondere die Artikel über die Inflation und den Iran; vor allem, da diese Artikel politisch nicht korrekt sind. So würde ich Chefredakteur Flierl bitten, in nächster Zeit keinen Fallschirm zu benutzen, der sich dann trotz dreifacher Sicherung nicht öffnen könnte.

B. Rohde, Hamburg

SI

Vielen Dank für Ihre geistreiche und satirische Anmerkung. Politisch nicht korrekte Inhalte sind in einer Phase der politischen Weichspülerei in den Massenmedien tatsächlich schwer zu finden. Umso mehr freut es uns, wenn unsere Leser ihr kritisches Gespür nicht durch die

„Einlullerei“ der Politiker verloren haben. Sowohl beim Iran als auch beim Thema Inflation lohnt sich ein kritischer Blick hinter die Kulissen, um oftmals mehr zu erfahren als die breite Masse. Ansonsten können wir noch anfügen, dass Ralf Flierl das Fallschirmspringen nicht zu seinen Hobbys zählt.

?

EZB steht Fed in nichts nach

Immer wieder lese ich mit großem Interesse Ihr Magazin. Insbesondere Ihre Ausführungen zur Geldpolitik überzeugen mich. Was mir dabei jedoch etwas zu kurz kommt, ist die Geldpolitik der EZB. Zwar kritisieren Sie die Entwicklung der Geldpolitik der Fed, dass die EZB trotz ihrer „Unabhängigkeit" faktisch die gleiche Geldpolitik betreibt und betrieben hat, findet in der öffentlichen Diskussion, auch in Ihrem Heft, nicht statt. Die EZB hat seit 2000 die Geldmenge M3 um durchschnittlich 10,2% pro Jahr ausgeweitet, auch die engeren Geldmengen M1 und M2 sind um 10% pro Jahr angestiegen. Das Potenzialwachstum in der Eurozone war bei weitem nicht auf diesem Niveau. Die noch laxere Geldpolitik der Fed und die Importe billiger Produkte u.a. aus China haben die Inflation im Euroraum bislang vernebelt.

Frank Schäffler (Bundestagsabgeordneter), Berlin

EZB-Zentrale in Frankfurt

SI

Prinzipiell haben Sie natürlich vollkommen Recht. Die EZB steht in Sachen geldpolitischer Übeltaten der Fed in nicht viel nach. Allerdings sehen wir in der Fed doch so etwas wie den geldpolitischen weltweiten Taktgeber, weshalb wir gerne dort zuerst mit unserer Kritik ansetzen. Davon abgesehen glauben wir, dass es auch in Europa zur Rezession kommen und die Inflation hierzulande bald ein enormes Problem darstellen wird. Deshalb muss man zukünftig auch davon ausgehen, dass die Maßnahmen zur Verschleierung des tatsächlichen Inflationsausmaßes zunehmen werden, z.B. wäre es nicht verwunderlich, wenn eines Tages auch in Europa die M3 nicht mehr veröffentlicht wird oder aber die Manipulationen bei der Berechnung der europäischen Teuerung immer dreister werden. Auch gehen wir ja davon aus, dass die EZB demnächst die Zinsen drastisch nach unten nehmen wird, weil der Bankensektor hier unter Druck kommen wird. Man wird dann – wie in den USA zuvor – die Währung opfern, die Wirtschaft noch ein Weilchen zu stützen.

Smart Investor goes TransAlp

Auf ihrer ca. 750 km langen Radtour von München nach Zagreb mussten der Vorstand der Smart Investor-Mutter GoingPublic Media AG, Markus Rieger (rechts), sowie der Chefredakteur unserer Schwester-Publikation GoingPublic Magazin, Falko Bozicevic (links), den Gerlospass überqueren und dabei an ihre körperlichen Grenzen gehen. Am Ende des Tages führten sie sich – völlig erschöpft aber stolz auf die eigene Leistung – als Gute-Nacht-Lektüre die letzte Ausgabe 8/2008 des Smart Investor zu Gemüte. Man beachte zudem die farbliche Übereinstimmung der Radlertrikots mit dem Smart Investor-Logo.

?

Brief eines gebrannten Kindes

Ich habe den Smart Investor seit ca. zwei Jahren im Abonnement. Es ist wirklich mal an der Zeit, dass ich von meiner Seite aus Euch ein ganz großes Kompliment ausspreche. Ich kenne keine einzige Zeitschrift, die mit ihren prinzipiellen Prognosen in den letzten zwei Jahren auch nur annähernd so präzise war wie Ihr. Zudem greift Ihr frühzeitig Themen auf, wie z.B. Inflation, bei denen sich die anderen noch im Tiefschlaf befinden. Ich bin wirklich froh, dass ich vor zwei Jahren auf der Börsenmesse in Stuttgart auf Euch aufmerksam geworden bin. Seither bin ich Abonnent, und werde das auch bleiben. Schließlich bin ich auch in gewisser Weise ein gebranntes Kind, habe immer wieder Zeitschriften wie „Der Aktionär“ gekauft und auch danach gehandelt. Eines war dabei jedenfalls immer gewiss: Man hatte hinterher immer weniger Geld als vorher. Bei Euch ist das anders. Also weiter so. Vielleicht landet der DAX ja doch noch im Bereich 5.000-5.500. Das war Eure Prognose vor ca. 15 Monaten.

W. Dorfner

SI

Vielen Dank für Ihren deutlichen Leserbrief und das dicke Kompliment. Das geht ja runter wie Öl. Wir nehmen dies gerne als Ansporn, weiterhin unseren Stil, der ja nicht gerade einfach und bequem ist, fortzuführen. ■

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

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

„Finde die richtige Aktie!“

Die Jahre 2003 bis 2007 waren für nicht wenige Anleger trotz haussierender Märkte ein eher frustrierendes Ereignis. Wer sich die Mühe machte, viel Zeit auf die Auswahl seiner Depottitel zu verwenden, lag bei der Performance meist nicht besser als der breite Markt. Es waren faule Jahre, in denen man mit dem Kauf eines Indexfonds oder Indexzertifikats nicht viel falsch machen konnte. So sieht es auch Roger Peeters, langjähriger Redaktionsleiter der „Platow Börse“. In seinem Buch „Finde die richtige Aktie!“ beschäftigt er sich mit der Königsdisziplin der Aktienanlage: dem Stock-Picking. Peeters ist überzeugt, dass die nächsten Monate und Jahre wieder den Stock-Pickern gehören werden, wobei er nicht der Illusion verfällt, diese könnten autark vom Markt ihre Renditen erzielen. In einer scharfen, lang anhaltenden Baisse geraten selbst Qualitätstitel letztlich unter Druck.

Peeters geht es vielmehr darum, dem Anleger ein Rüstzeug für die Auswahl solcher rar gesäten Perlen an die Hand zu geben. Sein Buch richtet sich vor allem an Börsenneulinge, die ihr Geld nicht länger einem Fondsmanager anvertrauen wollen, sondern ihr Portfolio selbst zusammenstellen möchten. Unterteilt in acht Kapitel erläutert Peeters die für ihn bei der Aktienanalyse wichtigsten qualitativen und quantitativen Auswahlkriterien. Zu letzteren gehören KGV, KBV, KCV und der Enterprise Value (kurz: EV). Einen weiteren Schwerpunkt bildet der richtige Umgang mit Informationen wie Pressemitteilungen, Bilanzen und Ad-hocs. Denn heute steht sogar dem Privatanleger dank dem Internet eine schier unendliche Fülle an Daten jederzeit zur Verfügung. Peeters beschließt seine durchaus flott geschriebene Einstiegslektüre mit den seiner Meinung nach „Zehn goldenen Regeln des Stock-Picking“ und einer handfesten Plattitüde: Auch für ihn hat der Markt immer Recht. Irgendwie beruhigend. ■

Marcus Wessel

„Finde die richtige Aktie – Ein Profi zeigt seine Methoden“, von Roger Peeters, FinanzBuch Verlag 2008, 224 Seiten, 29,90 EUR

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

Anzeige

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
ADVA AG Optical Networking	510 300	66
Amgen Inc.	867 900	9
Arques Industries AG	515 600	69
Aurelius AG	AoJ K2A	70
Banpu PCL	882 131	71
BayWa AG	519 406	67
BB Biotech AG	AoN FN3	9
BB Medtech AG	AoN FN4	9
Carthago Capital AG	541 840	69
Celesio AG	CLS 100	67
EM.Sport Media AG	914 720	72
Fanuc Ltd.	863 731	17
Fresenius Medical Care KGaA	578 580	9
Fuchs Petrolub AG	579 043	67
Geberit AG	AoM QWG	62
Green Mountain Coffee Roasters Inc.	887 856	34
Greiffenberger AG	589 730	75
Homag Group AG	529 720	59
Hymer AG	609 670	75
Johnson & Johnson Services Inc.	853 260	9, 60
Krones AG	633 500	64
Lindt & Sprüngli AG	870 503	19
Medtronic Inc.	858 486	9
New Value AG	552 932	35
Orad Hi-Tec Systems Ltd.	928 634	70
Palfinger AG	919 964	72
Plambeck Neue Energien AG	AoJ BPG	35
Qiagen N.V.	901 626	9
Rational AG	701 080	70
Rhön-Klinikum AG	704 230	9
RWE AG	703 712	59
Scherzer & Co. AG	694 280	69
Sino AG	576 550	68
Solon AG für Solartechnik	747 119	35
St. Jude Medical Inc.	864 096	9
Stada Arzneimittel AG	725 180	9
Stratec Biomedical Systems AG	728 900	9
Suntech Power Holdings Co. Ltd.	AoH L4L	35
Vestas Wind Systems AS	913 769	35
Wacker Construction Equ. AG	WAC K01	68

Themenvorschau

bis Smart Investor 1/2009

US-Wahl: Es geht in die heiße Phase

Zeit: Warum alles immer schneller gehen muss

Austrians: Die wahre Nationalökonomie

Abgeltungssteuer: Was Sie dazu wissen müssen

Edelmetalle: Warum sie in jedes Depot gehören

Growth-Aktien: Der Bullenmarkt geht weiter

Anlegen in Aktienfonds: Was es zu beachten gilt

Cash-Werte: Unternehmen mit übervollen Kassen

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Russland: Mit und/oder ohne Putin

Zeit: Warum alles immer schneller und hektischer wird.

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Afrika: Der vergessene und betrogene Kontinent

Volumen: Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Europa und Euro: Segen oder Fluch?

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage des Kopp Verlages bei. Ferner liegt einer Teilauflage eine Beilage der IIR Deutschland GmbH bei.

Impressum

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

6. Jahrgang 2008, Nr. 9 (September)

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, Daniel Haase, Michael Heimrich, Christoph Karl, Magdalena Lammel, Uwe Lill, Ralph Malisch, Stefan Preuß, Marcus Wessel, Christian Wurzinger

Gast-Autoren:
Alexander Hirsekorn, Dirk Kappes, Lars Kolbe, Uwe Lang, Rolf Morrien, Alexander Peball, Heiko Seibel, Dirk Stöwer

Interviewpartner:
Joachim Böttcher, F. William Engdahl, Jean-Marie Eveillard, Manuel Hölzle, Stefan Rehder, Rüdiger Sälzle, Dr. Markus Stahl, Karl Steinhart, Hans-Jürgen Thaus

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

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:
15. August 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 übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:
Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf 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 Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

Interessenskonflikte:
Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenskonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Geschäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidungen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen unterliegen den obigen Bestimmungen.

Neue Bescheidenheit

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Wenn eine Emotion an der Börse zu Hause ist, dann die ganz gewöhnliche, gemeine Gier. Es gilt gleichsam das olympische Motto: Die Kurse müssen immer weiter, schneller, höher getrieben werden. Spekulieren, das heißt letztlich ja auch Zukunftsbejahung, und letztlich ist keine menschlichere Regung als der Wille nach dem Mehr denkbar. Und doch greift aktuell eine neue Art der Bescheidenheit um sich. Anleger atmen schon auf, wenn Banken keine neuen Milliarden-Verluste verkünden. Selbst Ergebnisse, die vor kurzer Zeit noch jeden Vorstandschef aus dem Amt gekegelt hätten, werden heute mit satten Kursaufschlägen bejubelt. Gewiss, auf ganz anderen Kursniveaus als zuvor. Aber ob die Bewertung im Jahresvergleich tatsächlich gesunken ist, wird sich ja erst mit Vorlage der Jahresabschlüsse weisen.

Es muss nicht immer ein Rekordergebnis sein

Wie auch immer: Anleger lernen, auch mit weniger guten Ergebnissen zufrieden zu sein. Wenn es also etwas Positives über die Subprimekrise zu sagen gibt, dann, dass das Regiment der schieren Gier zumindest vorübergehend außer Kraft gesetzt wurde und ansatzweise so etwas wie stille Demut Einzug in die Glitzerwelt der Effekten Einzug gehalten hat. Es muss ja nicht immer Kaviar, äähh, ein Rekordergebnis sein. Man kann sich doch mal mit weniger zufrieden geben. Oder? Auch ein Schritt weg von der nächsten Kapitalerhöhung oder gar der Insolvenz ist ja eine angenehme Neuigkeit. Mit weniger zufrieden sind auch Aktionäre von Daimler und BMW. Beide Aktien notieren mittlerweile höher, als es vor der jeweiligen Gewinnwarnung der Fall war. Und ist es nicht ein geradezu gnädiger Akt, dass Menschen noch immer bereit sind, für eine Aktie von General Motors mehr als 10 USD auf die imposante Kühlerhaube zu legen? Ja, man kann mit sehr, sehr wenig zufrieden sein. Wenn man nur will.

Banken als Witwen- und Waisenpapiere haben also ausgedient, Versicherungen sowieso. Und auch das Vertrauen in die großen Ölmultis dieses Planeten ist der jüngsten, ganz exzeptionellen Ergebnisse ungeachtet ausweislich derer Kursverläufe begrenzt. Umso mehr geraten klassische Value-Aktien in den Blickpunkt der Anleger. Wachstum ist eine schöne Sache, manchmal sind aber solide Bilanzrelationen und mutmaßlich hohe stille Reserven, vielleicht garniert mit attraktiven, im Wertansatz konservativ in die Bilanz eingeflochtenen Liegenschaften, noch genehmer.

Wider die Konsensschätzung

Dies umso mehr, als eine satte Eigenkapitalquote und Cash-Rücklagen für die überschaubare Zukunft ausgesprochen wichtige Grundlagen für Unternehmenserfolg sein dürften. Denn in Zeiten, in denen die Finanzbranche ihre Balance-Sheets tatsächlich in Balance bringen muss, neigen die Institute zu restriktiver Kreditvergabe. Daran ändert auch die Liquiditätsschwemme der Zentralbanken nichts.

Interessant wird es zu beobachten, wie lange die Anleger die neue Bescheidenheit durchhalten können. Gerade im angelsächsischen Raum, in dem es vor Flüster- und Konsensschätzungen nur so wimmelt, setzten in der Vergangenheit ja schon bei einer geringen Verfehlung der avisierten Ziele mitunter mittelschwere Kursmassaker ein. Das war in der Berichtssaison zum 2. Quartal in dieser Deutlichkeit bislang nicht zu beobachten.

Bessere Menschen – wohl kaum

Macht die Subprimekrise Anleger also nachhaltig zu besseren Menschen, die sich nicht länger sündig der Gier hingeben, sondern sich im Maßhalten üben? Wohl kaum. Aber ein bisschen Bescheidenheit zwischendurch ist ja auch mal eine ganz nette Erfahrung. ■