

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger



Clean Energy: Eine saubere Sache?!

SELTENE ERDEN:

Die neuen Stars am Rohstoffhimmel?

MIT FREMDEM GELD:

Aktienbroker und Vermögensverwalter

MIRCO CAPS:

Kleine Firmen – ganz groß?!

Eine Geschichte vom Pferd

Auf unsere letzte Titelgeschichte „Die ideale ‚Österreichische Welt‘ – Wie sähe sie aus?“ war das Feedback sehr zahlreich. Kaum verwunderlich, schließlich dürfte Smart Investor damit das erste deutschsprachige Finanzmagazin sein, welches sich dieser Materie in solch tiefgehender Weise genähert hat. Allerdings will ich dabei gar nicht verschweigen, dass nicht jede Leserschrift, die uns zu dieser Geschichte erreichte, positiv bzw. zustimmend war. Ein Leserbrief-Verfasser bezichtigte uns der Zugehörigkeit zu einer Sekte namens „Österreichische Schule“, ein anderer stellte uns in die Esoterik-Ecke. Naja, es ist schon perfide und geradezu tückisch, wie der Mainstream arbeitet und die Menschen hinters Licht führt:

Man bringt irgendwann ein Trojanisches Pferd namens Keynes in die Volkswirtschaftslehre. Mit dessen Ideen werden dann über viele Jahrzehnte die Menschen „glücklich“ gemacht. Dies geschieht dadurch, dass der Staat laufend mehr ausgibt, als er einnimmt. Und dass diese Finanzierungslücke von Jahr zu Jahr immer größer wird, ist halb so wild. Schließlich wird doch mit diesem Geld, welches über ständig neue Kredite erschaffen wird, nur Gutes getan: Es werden Straßen davon gebaut, Sozialleistungen getätigt, Autobauer, Banken und ganze Staaten gerettet und ... ach ja, genau: Unser Frieden und unsere Freiheit und werden mit diesem neugedruckten Geld auch verteidigt, am Hindukusch zum Beispiel.

Das Ganze ist eigentlich viel zu schön, um wahr zu sein. Man bezahlt einfach all das, was man gerne hätte, mit Geld, das man zwar nicht hat, aber beliebig kreieren kann. Hätte es den Herrn Keynes nicht gegeben, man müsste ihn glatt erfinden. Dumm nur, dass es da immer noch diese alten unverbesserlichen und so ganz und gar unprogressiven Ökonomen gibt, die nur „Unfug“ behaupten. Zum Beispiel den, dass man nicht mehr ausgeben



Ralf Flierl,
Chefredakteur

kann, als man einnimmt – außer man verfrühstückt seine Zukunft oder betrügt damit seine Nachkommen.

Da noch Meinungsfreiheit gilt, ist der beste Weg, dieser Ökonomen-Spezies zu schaden, sie zu verunglimpfen oder aber eben einer Sekte zuzurechnen. Und schon hat man aus klar denkenden Menschen, wie es sie früher zuhauf gab, eine verachtete Minderheit gemacht. Und das ehemalige trojanische Pferd hat sich inzwischen so stark vermehrt, dass diese „Trojaner“-Herde schließlich die Herrschaft über die Volkswirtschaftslehre übernommen hat.

Meine sehr verehrten Leserinnen und Leser, in welcher Welt leben wir inzwischen? Wie viel ökonomischen Unsinn müssen wir denn noch über uns ergehen lassen, bevor dieses Kartenhaus zusammenbricht?

Anfang Oktober findet in Wien unter Mitwirkung von Smart Investor ein Kongress unter dem Motto „Der Weg in die Krise und aus der Krise“ statt. Dort werden klar denkende Menschen wie der US-Kongressabgeordnete Ron Paul oder der Schweizer Aktienstrategie Marc Faber erscheinen, um „österreichisch“ über die Probleme dieser Zeit zu sprechen. Auch ein Großteil unserer Redaktion wird dort vertreten sein. Es würde mich freuen, wenn ich Sie dort begrüßen dürfte. Mehr zu diesem Kongress finden Sie hier: www.go-ahead.at/summit/

Sehen wir uns in Wien?

BlueCap

Holding für
 mittelständische
 Technologie-
 unternehmen
 in Süddeutschland

- Langfristiger Unternehmenserhalt
- Operatives Engagement
- Konsequente Reorganisation
- Nachhaltige Wertentwicklung
- Soziale Verantwortung

Blue Cap AG
Ludwigstraße 11
München

www.blue-cap.de

office@blue-cap.de

3 Editorial

Märkte

- 6** Geld mit dem Geld anderer Leute verdienen – Broker und Vermögensverwalter im Crack-up-Boom
- 10** Micro Caps – Kleine Schätze aus Entry Standard, M:access & Co.
- 16** Seltene Erden: Die wunderbare Welt der Metalle

Hintergrund/Titelstory

- 22** Ein Muss für alle Techniker – 23. Konferenz der „International Federation of Technical Analysts“ (IFTA)
- 23** **Österreichische Schule:** Gutes Geld kommt vom Markt!
- 26** **Lebensart & Kapital – International:** Libanon
- 28** **Titelstory/Nachhaltiges Investieren:** Clean Energy: Grüne Lok mit hoher Zugkraft
- 33** **Titelstory/Nachhaltiges Investieren:** „Erneuerbare Energien werden unterschätzt“, Interview mit Thiemo Lang

- 35** **Prinzipien des Marktes:** Volatility Breakout

Instrumente

- 37** **Derivate:** Cleantech-Zertifikate

- 38** **Fonds: Inside I** Cleantech-Fonds
- 40** **Fonds: Inside II** Wegen Liquiditätsproblemen vorübergehend geschlossen: Offene Immobilienfonds
- 43** **Fonds: Analyse** Patriarch Multi Asset Dynamisch; von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH
- 44** **Fonds: Kolumne** Lieber diversifizieren als rätselraten; von Heinrich Morgen, Morgen + Partner
- 45** **Fonds: News, Facts & Figures** Altersvorsorge und Hidden Champions

Research – Märkte

- 46** **Das große Bild:** Die Frage aller Fragen
- 50** Löcher in der Matrix



Titelstory 28, 33, 38

Clean Energy

Alternative Energien sind schon seit geraumer Zeit ein Börsenthema. Aber Clean Energy besteht nicht nur aus Wind, Wasser und Sonne. Viel mehr rücken nun Energieeffizienz, Energiespeicherung und die dazugehörige Infrastruktur in den Vordergrund. Lesen Sie in der Titelstory ab Seite 28, wo die Unterschiede zwischen Cleantech und Clean Energy liegen, wie sich „Smart Grids“ organisieren lassen und welche Argumente für die Brennstoffzelle und welche für das Elektroauto sprechen. Auf Seite 33 äußert sich Fondsmanager Dr. Thiemo Lang zu den Perspektiven von Clean Energy, und darüber hinaus nehmen wir Cleantech-Fonds genau unter die Lupe (S. 38).



16 Seltene Erden

Die wunderbare Welt der Metalle

Je mehr China die Zolloschrauben anzieht und die Ausfuhr der Seltenen Erden einschränkt, desto mehr richtet sich der Fokus der Anleger auf sie. Ab S. 16 erfahren Sie, was Seltene Erden sind, wo die Chancen und Risiken liegen und wie Sie am besten in dieses Segment investieren.



6 CuB-Profitreure

Broker & Vermögensverwalter

Broker und Vermögensverwalter kümmern sich um das Geld anderer Leute und sollten von der aktuellen Liquiditätsschwemme ganz massiv profitieren. Smart Investor erläutert, warum die professionellen Finanzverwalter im Crack-up-Boom-Szenario zu den Gewinnern gehören dürften (S. 6).



10 Micro Caps

Die Kleinen ganz groß?!

Micro Caps kommen im Bewusstsein der Anleger oft gar nicht vor. Zu klein, zu riskant, zu illiquide, so lautet oft das harte Urteil. Dass man sich mit einer solchen Einstellung jedoch nur allzu oft wahre Investmentperlen entgehen lässt und wie man diese findet, zeigt die Analyse ab S. 10.



74 Interview

Hans Willi Brand

Disziplin ist an der Börse eine hohe Tugend. Nur leider halten sich zu wenige Anleger daran und investieren nach dem guten alten Bauchgefühl. Für Fondsmanager Hans Willi Brand kommt derlei nicht in Frage. Stattdessen verlässt er sich auf sein System. Wie das funktioniert, verrät er ab S. 74.

- 52 Sentimenttechnik:**
Börsenbriefe und Titelblätter
- 53 Charttechnik:**
Das Hindenburg-Omen
- 55 Commitment of Traders (CoT):**
Kaffeepreis: Der heimliche Hausse-Star im Agrarsektor
- 56 Relative Stärke:**
Holprig durch den Sommer
- 57 Intermarktanalyse:**
Sommerflaute!
- 58 Edelmetalle:**
Platin & Palladium
- 59 Edelmetalle:**
Platin – das andere Edelmetall; Gastkolumne von James Turk

Research – Aktien

- 60 Buy or Good Bye:**
QSC AG und Cancom
- 61 Turnaround:**
Pulsion AG
- 62 Aktie im Blickpunkt:**
Fresenius Medical Care
- 64 Gastanalyse:**
Quanmax AG, von Raimund Saier
- 66 MoneyTalk:**
„Malaria würde ich niemandem empfehlen“; David Young, Tiger Resources Ltd.
- 68 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Zeit für eine Zwischenbilanz
- 70 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 70 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 71 Musterdepot:**
Zurück auf Kurs

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Hans Willi Brand, HWB Capital Management
- 76 Leserbrief:**
Von Esoterikern, Wahlmuffeln und Börsen Bla-Bla
- 80 Buchbesprechung I:**
„Vatikan AG“
- 80 Buchbesprechung II:**
„Das Kapital – Ein Plädoyer für den Menschen“
- 82 Zu guter Letzt:**
Mindestlohn

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2011

HDI CURIS

CURIS ENTWICKELT
KUPFERPRODUZENTEN
DER NÄCHSTEN
GENERATION

2,84 Milliarden Pfund Kupfer
Ressource*

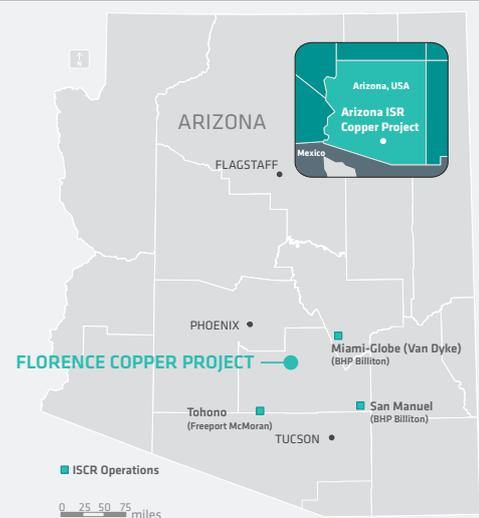
Ab 2013 Herstellung von
börsenfähigen Kupferkatoden
vorgesehen

Bisherige Machbarkeitsstudie
sieht vor:

- Jährliche Kupferproduktion
+30 tausend Tonnen
- Verwendung von modernem
ISCR Verfahren
- Niedriges Investitionsvolumen
und Stückkosten

Börsennotierung auf Toronto
Venture Exchange (ab Juli 2010)

*(gemessene und abgeleitete Ressourcen)



curisresources.com

Hunter Dickinson Unternehmensgruppe
1020 - 800 West Pender Street
Vancouver, Kanada, V6C 2V6

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

hunterdickinson.com/de



Foto: Deutsche Börse Group

Geld mit dem Geld anderer Leute verdienen

Verwalter des Kapitals in Zeiten der Überschussliquidität – Broker und Vermögensverwalter im Crack-up-Boom

Liquidität ist überall in diesen Tagen: Die Federal Reserve Bank gibt bekannt, auf unabsehbare Zeit weiterhin Quantitative Easing (eine nette Umschreibung für Geld drucken) betreiben zu wollen. Die EZB, als Nachfolgerin der Bundesbank eigentlich in der Tradition der geldpolitischen Stabilität stehend, begeht seit dem 10. Mai 2010, dem Höhepunkt der Griechenland-Krise, ebenfalls diesen Weg. Ob man nun an den von Smart Investor prognostizierten Crack-up-Boom glaubt oder nicht, der Fakt, dass unsere Welt in Liquidität fast ertrinkt, ist kaum zu leugnen. Wohin die Liquidität fließt, ist daher eine der brisantesten Fragen, die die Finanzwelt derzeit umtreiben sollte. Eine mögliche und zugleich auch richtige Antwort wäre hier natürlich: zu den Banken. Dies ist wohl auch eine von Politik und Zentralbanken gewollte Möglichkeit, den Banken durch billiges Geld die Gelegenheit zu geben, sich aus der Krise heraus „gesund zu verdienen“.

Broker und Vermögensverwalter

Doch es wäre fatal zu behaupten, Banken (egal ob in Europa oder Amerika) könnten ein passendes Investment sein, um an den Auswüchsen der aktuellen Marktverwerfungen mitzuverdienen. Weder sind die Bilanzen der Banken zu verstehen (siehe auch Smart Investor 6/2010, S. 74) noch die Risiken der Vergangenheit verdaut und Vorsorge für zukünftige Krisen gebildet (z.B. Krisen in Spanien oder Portugal). Auch kann man aktuell beobachten, dass viel Liquidität nicht über den Multiplikator Bankensystem in die sogenannte „Realwirtschaft“ fließt, sondern an die Finanzmärkte. Das passende Vehikel, um an der Liquiditätsschwemme zu verdienen, dürften daher Finanzdienstleister sein, die mit fremdem Geld agieren, sei es als Händler (Broker) oder Verwalter für Dritte (Vermögensverwalter). So unterschiedlich die Geschäftsmodelle auch sein mögen, die wir unten näher betrachten, gleichgeartet ist immer das Prinzip, sich Prozente für die Dienstleistung am Geld bezahlen zu lassen. Verwalter oder Händler eines Gutes zu sein, das im Zuge eines vermeintlichen (Crack-up-)Booms immer wertvoller werden müsste (steigende Märkte), könnte eine ideale Konstellation darstellen.

Baader Bank AG – ein deutscher Broker mit Phantasie

Unser Musterdepotwert Baader Bank AG hat einiges vor: Das immer noch vom Unternehmensgründer Uto Baader geführte Institut besitzt seit 2008 eine Vollbankenlizenz. Durch die Verschmelzung mit der bisherigen Tochter Baader Service Bank GmbH entstand eine schlagkräftige Einheit mit einer stattlichen Kapitalbasis. Das Hauptgeschäft von Baader ist nach wie vor das Geschäft als Skontrofführer an verschiedenen deutschen Börsenplätzen. Skontrofführer ist der Fachausdruck für einen Börsenmakler, also ein Unternehmen, das Käufer und Verkäufer von Wertpapieren an einer Börse zusammenbringt. Das Skontro ist das elektronische Orderbuch, in dem Kauf- und Verkauforder zusammenlaufen. Hieraus legt der Skontrofführer den Kurs fest, zu dem der maximale Umsatz stattfindet. Um eine Kontinuität des Handels zu erreichen, stellt er verbindliche An- und Verkaufskurse zu den jeweiligen Wertpapieren. Baader betreut in Deutschland die Orderbücher von 1.480 inländischen Aktien, 12.500 ausländischen Aktien und 8.320 Rentenpapieren. Zusätzlich besitzt man einen Marktanteil von 85% im Handel mit Derivaten an der Frankfurter Börse. Für seine Dienstleistung verlangt der Skontrofführer 0,8 Promille des Kurswertes. Vielleicht Kleinvieh, aber das kann ja bekanntlich auch viel Mist machen. Im Fall von Baader resultierten die Aktivitäten im letzten Jahr in einem Handelsergebnis von 76 Mio. EUR. Zusätzlich zum Handel ist Baader im Geschäft mit Dienstleistungen rund um Kapitalmaßnahmen wie IPOs und Kapitalerhöhungen tätig und hat über eine Tochterfirma seit einigen Jahren zwei eigene Hedgefonds am Markt, die bislang zeigen konnten, dass sie unabhängig von den Marktschwankungen Geld verdienen. Zusätzlich expandiert man im Ausland, im Oman und in Dubai ist man durch Joint Ventures mit lokalen Partnern am Markt aktiv. Mit einem Ergebnis von 18,6 Mio. EUR wurde zwar noch nicht ganz zu den Rekordjahren 2006 und 2007 aufgeschlossen, dennoch sind ca. 40 Cent Gewinn je Aktie beachtlich. In der Krise hatte Baader kein einziges Jahr mit Verlust abschließen müssen. Hier zeigt sich der risikoarme Charakter dieses Unternehmens.

Lang & Schwarz, Varengold und LaBranche & Co – Spezialisten unter sich

Auch wenn das Geschäftsmodell von Brokern prinzipiell gleich geartet ist, Lang & Schwarz ist eine Besonderheit unter den Maklern. Vielen privaten Investoren vielleicht bereits durch eigene Erfahrung ein Begriff, ist Lang & Schwarz Marktführer im außerbörslichen Handel mit Aktien. Das Düsseldorfer Unternehmen bietet Anlegern hauptsächlich über diverse Onlinebroker den Zugang zu seinem Handelssystem. Auf diesem können deutsche und weltweite Aktien von 8 bis 23 Uhr und sogar am Wochenende gehandelt werden. Lang & Schwarz verlangt hierfür keine Courtage, sondern verdient am Spread, der Differenz zwischen den angebotenen An- und Verkaufskursen. Zusätzlich ist man an der Düsseldorfer Börse als Makler tätig, emittiert eigene Optionsscheine und bietet Dienstleistungen rund um die Börse an. Auch wenn die Aktie sich bereits deutlich von den Tiefs entfernt hat, bei Eintreten eines Crack-up-Boom-Szenarios sollte noch Luft nach oben sein.

Von günstig weit entfernt ist mittlerweile die Aktie von Varengold, einem weiteren Spezial-Broker und Vermögensverwalter. Als Broker ist man im Bereich von Derivaten (CFDs, Optionen, Futures) und im Forex-Handel (dem Handel von Devisen) tätig. Genau wie bei Lang & Schwarz findet dieser Handel auch außerbörslich statt. Als Vermögensverwalter bietet man einen Dachfonds zu Managed-Futures-Hedgefonds an. Zum aktuellen Kurs scheint die Aktie allerdings bereits sehr sportlich bewertet. Mit



Käufen sollte man warten, bis sich zeigt, ob die Expansionspläne funktionieren. Zudem birgt die Strategie im Asset Management mit im Wesentlichen einem Produkt gewisse Risiken.

LaBranche & Co. ist einer der größten Börsenmakler an den US-Börsen. Nachdem die Aktivitäten an der NYSE (Börse New York) aufgegeben wurden, beschränkt man sich auf das Geschäft als Market Maker (ähnlich dem Skontroführer in Deutschland) in Optionen, Futures und ETFs (Exchange Traded Funds) an diversen Börsen und das Brokergeschäft mit institutionellen Kunden. Die Aktie ist mit einem Kurs/Buchwert-Verhältnis von 0,63 äußerlich betrachtet günstig, nach einem ertragsmäßigen Rück- >>

Anzeige

Sie dachten, Ihr Depot hätte mehr drauf?

Bei uns ja!

WWW.PRIVATDEPOT.MERKUR-BANK.DE

Wir schenken Ihnen bis zu 2.000 Euro.

Sie erhalten für neues Depotvolumen ab 20.000 Euro in Höhe von 1% des Depotwertes einen Gutschein, den Sie bis zum 31.12.2010 auf 50% der Transaktionskosten und Depotgebühren verrechnen können.

MERKUR
BANK



BROKER UND VERMÖGENSVERWALTER IM QUICK-CHECK

UNTERNEHMEN	LAND	BRANCHE	WKN	KURS IN EUR	AUM**	MCAP (Mio. EUR)	KGV 2010*	KBV***
BAADER BANK AG	D	BROKER	508 810	3,2	N.A.	146,91	7,1	0,83
LANG & SCHWARZ WERTPAPIERHANDELSB. AG	D	BROKER	645 932	4,65	N.A.	14,63	16,0	0,83
VARENGOLD WERTPAPIERHANDELSB. AG	D	BROKER, VERMÖGENSVERW.	547 930	27,2	N.A.	36,23	11,7	8,22
LABRANCHE & CO., INC.	USA	BROKER	925 435	3,07	N.A.	129,03	N.A.	0,63
ALTIRA AG	D	VERMÖGENSVERWALTER	121 806	9,94	0,6	45,12	24,9	0,93
C-QUADRAT INVESTMENT AG	AT	VERMÖGENSVERWALTER	A0H G3U	13,8	4,3	60,21	4,9	1,87
PEH WERTPAPIER AG	D	VERMÖGENSVERWALTER	620 140	28,4	5,0	51,52	40,6	2,83
BLACKSTONE LP	USA	PRIVATE EQUITY	A0M SM5	8,16	101,0	2610,70	9,9	0,89
KKR & Co. L.P.	USA	PRIVATE EQUITY	A1C 10P	8,05	54,4	5498,15	4,6	1,69

*) Schätzung, **) Assets under Management (= insgesamt verwaltetes Vermögen) in Mrd USD, ***) Kurs/Buchwert; Stand: 18.08.2010

schlag im zweiten Quartal sollte man die Entwicklung auch hier wohl besser noch etwas im Auge behalten.

Altira und C-Quadrat – Vermögensverwaltung unabhängig von den Banken

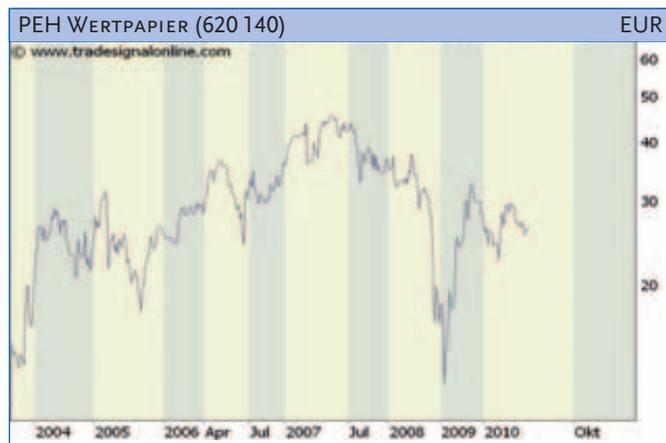
Vermögensverwaltung für Dritte mittels unterschiedlicher Investmentvehikel gegen Bezahlung eines fixen und z.T. performanceabhängigen Honorars – so simpel lässt sich das Geschäftsmodell von Vermögensverwaltern leicht überspitzt zusammenfassen. Bei Altira werden von klassischen Aktienfonds bis hin zu Spezialitäten (Private Equity, Afrika, Emissionsrechte) mittels einer KGaA-Struktur diverse Investmentthemen abgedeckt. Das Schöne an dieser Struktur ist die nicht gegebene Abflussmöglichkeit von verwalteten Mitteln (sog. Evergreen-Struktur). Insgesamt werden 698 Mio. EUR an Geldern verwaltet. Jeweils eine Tochtergesellschaft von Altira ist persönlich haftender Gesellschafter einer KGaA und bekommt dafür 3,5% fixe Vergütung auf das Eigenkapital der KGaA sowie 20% des jeweiligen Ertrags vor Steuern. Durch die fixen Erträge kommt eine Konstanz in der Ertragsentwicklung zum Tragen. Negativ könnte man das bei Altira in der Vergangenheit beobachtbare „Rechte-Tasche-linke-Tasche“ Prinzip werten: So halten häufig einzelne KGaAs untereinander Überkreuzbeteiligungen, wodurch zwar der Fluss an Honoraren an Altira optimiert, das Vertrauen von Kunden jedoch eher unterminiert wird.

Die österreichische C-Quadrat bietet Anlegern das Investment in Fonds mit alternativen Strategien sowie Dachfonds an, die sich in ihrer Struktur an klassischen deutschen Investmentfonds anlehnen und daher zum Vertrieb an deutsche Privatanleger zugelassen sind. Auch bei der C-Quadrat AG entstehen erhebliche fixe Honorare aus der Verwaltung der eigenen Fonds. Ohne einen Abfluss von Mitteln ist also auch hier mit einer Verstetigung der Ertragssituation zu rechnen. C-Quadrat verwaltet ca. 4,3 Mrd. EUR an Mitteln, im ersten Halbjahr 2010 konnte man – bedingt durch Performance Fees (erfolgsabhängige Gebühren) – bereits mehr Ertrag als im kompletten Jahr 2009 verbuchen. Als neuen Geschäftsbereich möchte man in Zukunft sogenannte aktive Indexfonds auflegen und damit in Konkurrenz zu klassischen Indexfonds (ETFs) treten.

PEH Wertpapier AG – unabhängiges Private Banking

Mit 5 Mrd. EUR verwaltetem Vermögen zählt PEH in Deutschland zu einem der größten bankenunabhängigen Vermögensverwalter. Mit einer Palette an eigenen Fonds sowie der klassischen Portfolioverwaltung für seine Kunden ist PEH insbesondere stark im Geschäft mit vermögenden Privatkunden und im

Asset Management für Institutionelle. Verglichen mit den beiden oben vorgestellten Vermögensverwaltern fährt PEH einen deutlich vorsichtigeren und konservativeren Kurs, was sich auch in der Volatilität der Aktie widerspiegelt. Langfristige Kundenzufriedenheit ist wichtiger als die schnelle Ausdehnung der verwalteten Mittel. Kürzlich hat PEH ein Fondsprodukt mit sog. inflationsgeschützten Anleihen entwickelt, um der Nachfrage der hauptsächlich privaten Kundschaft nach Inflationsvorsorge gerecht zu werden. Der Vertrauensverlust in die Banken bringt PEH laufend neue Kunden, 2009 konnte das verwaltete Vermögen um mehr als 16% gesteigert werden.



Hebelwirkung auf den Crack-up-Boom

Alle vorgestellten Unternehmen und Geschäftsmodelle haben eine Gemeinsamkeit: Sollten die Märkte zu einer liquiditätsgetriebenen, inflationären Hausse durchstarten, greift ertragsmäßig eine Hebelwirkung im Verhältnis zur Performance der Aktienmärkte. Anspringende Börsenumsätze (wichtig insbesondere für Broker), an die Börse drängendes Kapital sowie gute Performance in den verwalteten Fonds und Vehikeln dürften dafür sorgen, dass sich Broker und Vermögensverwalter überdurchschnittlich entwickeln werden. In einer weiteren Phase des Crack-up-Booms könnten die Liquiditätsflut und die Flucht in Unternehmenssachwerte auch dazu führen, dass das Private-Equity-Geschäft zu ähnlichen Exzessen wie in der Vergangenheit zurückkehrt. Auch wenn es derzeit noch nicht so weit ist, sollte man die „Super-Heuschrecken“ KKR und Blackstone bereits unter Beobachtung haben. Solide Adressen wie Baader bieten jedoch auch auf aktuellem Niveau bereits interessante Investmentchancen – ohne wie bei fast allen Banken Altrisiken einkaufen zu müssen.

Christoph Karl



Micro Caps

Kleine Schätze aus Entry Standard, M:access & Co.

Micro Caps sind die Winzlinge auf dem Kurszettel. Viele von ihnen notieren in weniger regulierten Segmenten wie Entry Standard oder M:access, wo sie auf ihre Entdeckung durch mutige Investoren warten.

Unser Herz schlägt für die Kleinen. Nebenwerte sind seit jeher das Steckenpferd des Smart Investor, und als solches beleuchten wir das Segment in regelmäßigen Abständen. Unter der Kategorie „Micro Caps“ verstehen wir Unternehmen mit einem Börsenwert von weniger als 50 Mio. EUR. Diese Firmen verfügen zumeist über ein sehr fokussiertes Geschäftsmodell. Manche sind Einproduktunternehmen, andere wiederum befinden sich gerade einmal in ihrer Start-up-Phase, in der noch keine nennenswerten Gewinne oder gar Umsätze erzielt werden. Schon daraus resultiert ein im Vergleich zu Standardtiteln wesentlich höheres Chance-/Risikoprofil. Hinzu kommt, dass durch die geringen Handelsumsätze Kurse relativ leicht beeinflusst werden können. So sind viele der im Folgenden vorgestellten Werte anfällig für mitunter zweifelhafte Push-Aktionen einschlägiger Börsenpublikationen, was mit großen Kursauschlägen einhergehen kann. Wer hier investiert, sollte sich dieser „Gefahr“ stets bewusst sein.

Potenziale früh erkennen

Auch die Microsofts und SAPs dieser Welt haben einmal klein angefangen. Rechtzeitig das Potenzial einer Geschäftsidee zu erkennen, darauf kommt es letztlich an, wenn man sich als Anleger im Micro-Cap-Universum bewegt. Im vergangenen Jahr stellten wir an gleicher Stelle die Aktie der 2G Bio-Energietechnik vor. Der Hersteller von kompakten Blockheizkraftwerken nahm seitdem eine stürmische Entwicklung. Ein bis heute anhaltender Auftragsboom ließ Umsatz und Gewinn förmlich explodieren. Inzwischen bringt es der Titel auf einen Marktwert von knapp 60 Mio. EUR, womit er dem Micro-Cap-Status längst entwachsen ist. Wir suchen vornehmlich Nebenwerte, deren Geschäftsmodelle nicht ohne weiteres zu kopieren sind. In dem

von uns beschriebenen Crack-up-Boom-Szenario (kurz: CuB) werden nämlich vor allem Spezialisten und Pioniere zu den Gewinnern zählen. Schließlich sei auf die Besonderheiten der von den meisten Micro Caps bevorzugten Börsenplätze hingewiesen. Eine Notiz in einem weniger regulierten Segment wie dem Entry Standard oder dem Münchener M:access entbindet die Unternehmen von der Pflicht zur Erstellung von Quartalsberichten, zur Veröffentlichung von Insidertransaktionen und der Bekanntgabe von Änderungen im Aktionärskreis. Letzteres öffnet Übernahmespekulationen Tür und Tor, was ein vorausdenkender Anleger durchaus zu seinen Gunsten nutzen kann.



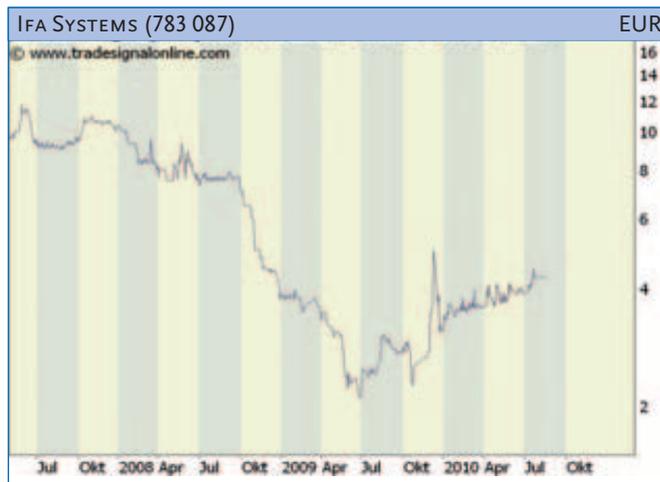
Die Notfall-Spezialisten

Katastrophen wie jüngst das „Deepwater Horizon“-Unglück zeigen, wie wichtig ein schnelles, koordiniertes Krisenmanagement ist. Mit dem Dienst der Münchener F24 AG bekommen Unternehmen ein Werkzeug an die Hand, das im Stör- und Krisenfall automatisiert die zuständigen Stellen alarmiert. Bis zu 5.000 Personen können so binnen Minuten aktiviert, Telefonkonferenzen geschaltet und Anwohner/Mitarbeiter informiert werden. Für die permanente Bereitstellung des Angebots entrich-

ten die Kunden – darunter die Hälfte der DAX30-Unternehmen – eine nutzungsunabhängige Gebühr. Nach planmäßigen Anlaufinvestitionen in den Vorjahren erwartet F24 in diesem Jahr erstmals einen signifikanten Überschuss. Der Umsatz soll zwischen 20 und 25% zulegen, wobei eine baldige Anhebung auf bis zu 30% recht wahrscheinlich ist. Vorstand Ralf Meister betont die geringe Kündigungsrate sowie die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. So bleiben von 1.000 EUR Mehrumsatz enorme 928 EUR im EBITDA hängen. Bei solchen Relationen bekommen Anleger leuchtende Augen.

Zwei Zukunftsthemen in einer Aktie

Unsere Welt wird immer digitaler. Dieser Trend ist auch im Gesundheitsbereich feststellbar, wo Initiativen wie die „Elektronische Patientenakte“ (EPA) nicht nur hierzulande forciert werden. Für die IFA Systems ist das der entscheidende Wachstumstreiber. Die im Entry Standard notierte Gesellschaft konzentriert sich auf Software, Webanwendungen und IT-Services für Augenärzte und Augenkliniken. Dabei strebt der Vorstand in diesem und nächsten Jahr erklärtermaßen eine Beschleunigung des Expansionskurses an. Weltweit sei schließlich eine steigende Nachfrage nach Healthcare-IT-Lösungen zu verzeichnen. Wichtige Zielmärkte außerhalb Deutschlands sind vor allem die USA, China, der Nahe Osten und Südeuropa. In China, wo die Einführung der EPA inzwischen sogar staatlich gefördert wird, konnte IFA mit einem Anbieter von Healthcare-Software bereits ein erstes Pilotprojekt abschließen. Dank des hohen Auftragsbestandes und vorliegender



Projektzusagen plant der Vorstand für 2010 mit einem Umsatzplus von mindestens 15% und einem EBIT-Zuwachs von mindestens 40%. Die IFA-Aktie ist letztlich eine elegante Wahl, zwei aussichtsreiche Zukunftsthemen – Digitalisierung und demografischer Wandel – in einem Investment miteinander zu kombinieren.

Eine ganz heiße Spekulation

Ein Geschäftsmodell mit überdurchschnittlichen Chancen und Risiken bietet die Nanorepro AG. Das junge Unternehmen entwickelt und vertreibt Schnelltests für den stark wachsenden Heimdiagnostikmarkt. Zu den Verkaufrennern zählt der Frucht- >>

Anzeige

M & W CAPITAL

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS

WKN 634 782



Performance seit 01.08.2001: 39,60%

Performance seit 01.01.2010: -1,99%

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

Colonnaden 96 • 20354 Hamburg • Telefon: (040) 3 55 18 50 • www.mack-weise.de

MICRO CAPS											
NAME	WKN	TÄTIGKEIT	KURS	MARKET CAP*	MITARBEI- TERZAHL	UMSATZ 2009	EBIT- MARGE 09	EPS 09	EPS 10E	KGV 10	
ALEXANDERWERK	503 200	MASCHINENBAU	0,62	1,1	K.A.	12,0	NEGATIV	K.A.	K.A.	N.BER.	
ASKNET IK	517 330	ONLINE-DISTRIBUTOR	3,10	15,6	125	69,0	NEGATIV	-0,23	0,00	N.BER.	
BLUE CAP IK	A0J M2M	MITTELSTANDSHOLDING	2,65	8,0	K.A.	K.A.	NEGATIV	-0,12	0,05	53,0	
DEUTSCHE ROHSTOFF	A0X YG7	EXPLORER	8,80	35,2	22	K.A.	K.A.	-0,30	K.A.	N.BER.	
ECOUNION	547 960	ENERGIEDIENSTE	4,20	8,8	11	0,8	NEGATIV	-0,09	0,08	52,5	
ELEXXION IK	A0K FKH	MEDIZIN. LASER	1,25	7,5	17	2,4	NEGATIV	-0,35	-0,25	N.BER.	
F24	A0F 5WM	NOTFALLDIENSTE	3,97	9,5	20	3,0	NEGATIV	-0,12	0,20	19,9	
FORTEC IK	577 410	KLEINSTRECHNER	6,45	19,4	125	35,0	2,50%	0,20	0,38	17,0	
GOINGPUBLIC IK	761 210	FINANZVERLAG	2,89	2,6	28	2,3	7,00%	0,20	0,28	10,3	
IFA SYSTEMS	783 087	IT-HEALTHCARE	8,08	12,9	>60	5,8	19,00%	0,56	0,70	11,5	
INNOTECH TSS	540 510	BAUZULIEFERER	3,32	31,8	422	64,2	12,80%	0,45	0,42	7,9	
MERKUR BANK	814 820	FINANZINSTITUT	4,00	20,0	170	K.A.	K.A.	0,25	0,23	17,4	
NANOREPRO	657 710	DIAGNOSTIKHERSTELLER	3,40	4,7	11	0,2	NEGATIV	-0,12	0,05	68,0	
SHF	A0K PMZ	NETZWERKTECHNOLOGIE	4,30	19,4	56	9,7	22,50%	0,35	0,28	15,4	
VITA34	A0B L84	SPEZIALIST F. NABELSCHNURBLUT	4,78	12,7	101	15,1	1,10%	0,23	0,35	13,7	

*) in Mio.; alle Angaben in EUR

barkeitstest für den Mann, FertiQuick, sowie ein Schnelltest auf Gluten. Insgesamt sieben solcher Tests – darunter ein Schwangerschafts- und ein Cholesterintest – finden sich derzeit im Angebot. Vorstand Dr. Olaf Stiller und sein Team arbeiten intensiv an neuen Kooperationen und dem Ausbau des Vertriebs. Nachdem das Geschäft in den Beneluxländern bereits zufriedenstellend angelaufen ist, orientiert man sich nunmehr in Richtung Türkei und Osteuropa. Auch das Internet spielt im Vertriebskonzept des Unternehmens eine bedeutsame Rolle. So betreibt Nanorepro bereits heute für jeden seiner Schnelltests einen eigenen Online-Shop. Die Fokussierung auf anwenderfreundliche Heimdiagnostika, die, wie Stiller betont, nie den Arztbesuch ersetzen können oder sollen, lässt sich zumindest als Equity Story recht gut vermarkten. Allerdings muss Nanorepro erst einmal den Beweis antreten, dass es sich neben Platzhirschen wie Procter & Gamble tatsächlich behaupten kann.

Jäger vergessener Schätze

Erst seit Mai ist die Aktie der Deutsche Rohstoff AG (DRAG) börsennotiert. Das Team um Dr. Thomas Gutschlag und Dr. Ti-

tus Gebel hat sich zum Ziel gesetzt, ein international tätiges Rohstoffunternehmen aufzubauen. Hierzu sollen vor allem in Deutschland alte Lagerstätten wiedererschlossen werden. Das aktuelle Portfolio an Lizenzrechten umfasst neben zahlreichen Gebieten in Sachsen und Südwestdeutschland auch ein großes Öl-/Gasprojekt in der Nähe des Ammersees, wo zusammen mit dem Partner Wintershall in den nächsten Monaten weitere Probebohrungen anstehen. Bei positiven Ergebnissen könnte schon recht zeitnah die Förderung aufgenommen werden, so Gutschlag. Noch deutlich weiter ist man in Australien. Dort beginnt voraussichtlich im Herbst der Abbau von hochgradigem Golderz in einem Tagebau. Der Plan sieht die monatliche Förderung von 2.000 Unzen Gold vor. Nach nur einem halben Jahr sollen sich so die Investitionen bis Produktionsstart bereits amortisiert haben. Parallel dazu will Gutschlag die Exploration in dem riesigen Gebiet weiter vorantreiben. Da der CuB mit deutlich steigenden Rohstoffpreisen einhergeht, dürfte das durchaus ambitionierte Geschäftsmodell der DRAG stetig an Attraktivität gewinnen.

Im Fahrwasser von Megatrends

Das weltweite Datenaufkommen nimmt stetig zu, und damit auch die Anforderungen an die Netzinfrastruktur. Gefordert werden immer leistungsstärkere und schnellere Verbindungen. Der Berliner SHF AG spielt dieser Trend in die Hände. Im Geschäftsbereich „Communication“ entwickelt das Unternehmen Systemverstärker und Messgeräte für den Einsatz in Hochgeschwindigkeitsnetzen. Mit einem Exportanteil von 70% agiert SHF ausgesprochen international. Die USA und Japan sind neben Europa die Hauptzielmärkte. Wie uns Vorstand Dr. Lars Klapproth berichtet, soll zum Jahresende eine neue Gerätegeneration im Bereich der 100-Gigabit-Übertragung den Kunden zur Verfügung stehen. Der Auftragsbestand liegt derzeit deutlich über dem Vorjahr, wobei das Wachstum klar von den Systemverstärkern und Messgeräten getragen wird. Der zweite Bereich „Automation“, seit einer Übernahme im Jahr 2002 das andere Standbein der SHF, kann dagegen nicht mit spektakulären Zuwächsen aufwarten. Im Hinblick auf ein traditionell stärkeres zweites Halbjahr sollten die Berliner die eigenen Jahresziele – Umsatz 9,4 Mio.

Anzeige

Das Kapitalmarktmagazin



Jetzt testen!
www.goingpublic.de/abo

EUR, EBIT 1,4 Mio. EUR – letztlich trotz einer aktuell leicht unterplanmäßigen Entwicklung erreichen können. Auch das Thema Energieeffizienz sollte uns auf Jahre oder gar Jahrzehnte begleiten. Hierzulande fördert die Bundesregierung über die KfW-Bank beispielsweise Programme zur Gebäudedämmung.

Der gesetzlich vorgeschriebene Energieausweis ist für den Verkauf einer Immobilie inzwischen unerlässlich. Dieses regulatorische Umfeld nutzt die EcoUnion AG für ihre Services im Bereich der Energieeffizienz. Nach der kompletten Umstellung des Geschäftsmodells im vergangenen Jahr können Haus- und Wohnungseigentümer die Daten ihrer Immobilie mittels der von EcoUnion entwickelten Software für den Energieausweis auswerten lassen. Daneben bieten die Schwaben eine Analyse mit Wärmebildkameras sowie eine Energieberatung vor Ort an. Mit Tchibo wurde erst kürzlich eine weit reichende Marketing-Kooperation vereinbart. Dabei werden die EcoUnion-Dienste ab sofort auch in den über 900 Tchibo-Filialen und auf der Internetseite des Kaffeerösters vertrieben. Der Vorstand erwartet bereits in diesem Jahr ein positives Ergebnis sowie – ausgehend von einer niedrigen Basis – eine erhebliche Umsatzsteigerung. Die Mehrheit an EcoUnion hält im Übrigen Vollblutunternehmer Georg Kofler über die von ihm gemanagte Kofler Energies AG.

Zwei alte Bekannte

Vor, während und nach der Finanzkrise haben wir immer betont, dass Aktien von Banken und Versicherungen nicht zu unseren Favoriten gehören. Neben den volatilen Ergebnissen missfällt uns vor allem das regulatorische Umfeld in diesem Bereich. Eine Ausnahme gab und gibt es dennoch: Die Münchener **Merkur Bank** überzeugt mit konstant soliden Zahlen und einer bewusst konservativ formulierten Banking-Philosophie. Als inhabergeführte Privatbank fühlt sich die Geschäftsleitung um Dr. Marcus Lingel dem nachhaltigen Unternehmenserfolg verpflichtet. Dazu bedarf es keines riskanten Investment Banking. Da die Bankiers als persönlich haftende Gesellschafter zudem mit ihrem Privatvermögen in der Verantwortung stehen, scheint sichergestellt, dass diese Leitlinien in der Praxis auch eingehalten werden. Für das laufen-

de Jahr erwartet die Bank eine abermals positive Geschäftsentwicklung. Mit der **Asknet-Aktie (IK)** verbinden wir zugegeben nicht allzu positive Erinnerungen. Der frühere Musterdepotwert bereitete uns seinerzeit vor allem Kopferbrechen. Nun soll der angekündigte Break-even doch soweit sein. Die Asknet-Story verbirgt in ihrem Kern ein hochattraktives, weil sehr skalierbares Geschäftsmodell, das spätestens beim Nachweis seiner Profitabilität eine Neubewertung verdient.



Hinzu kommt, dass aufgrund der Beteiligungsstruktur mit mehreren vermutlich abgabewilligen Aktionärsgruppen (darunter die japanische SoftBank) eine latente Übernahmefantasie gegeben ist.

Ein klassischer CuB-Profitteur

Die von den Regierungen im Zuge der Wirtschaftskrise aufgelegten Konjunkturprogramme zielen zu einem nicht unerheblichen Teil auf öffentliche wie private Bauinvestitionen. Dieser Trend sollte sich im CuB weiter verstärken. Ein Profitteur dieser Maßnahmenpakete notiert im Regierten Markt der Börse München. Die InnoTec TSS operiert mit ihren Töchtern in den Geschäftsfeldern Türsysteme und Bauspezialwerte. Das Unternehmen liefert in diesem Zusammenhang Produkte zur Sanierung und Gestaltung von Beton. Auch die standfeste Lagerung von Brücken und Hochbauten ist Teil des Leistungskatalogs. Mit einem solchen Profil scheint InnoTec prädestiniert, um insbesondere an öffentlichen Infrastrukturprojekten zu verdienen. Bemerkenswert ist nicht zuletzt die auch im vergangenen Jahr erneut unter Beweis gestellte Profitabilität. Bei Erlösen von 64 Mio. EUR erzielten die Düsseldorfer einen Reingewinn von 4,3 Mio. EUR. Vorstand Dr. Gerson Link betont bislang zwar, dass für dieses Jahr ein etwas geringeres Ergebnis erwartet wird, aber selbst dann >>



Foto: Merkur Bank



Foto: Vita34



Foto: Deutsche Rohstoff AG



bliebe der Titel gemessen an den gängigen Kennzahlen signifikant unterbewertet. Zumal Aktionäre sich über eine großzügige Ausschüttungspolitik von zuletzt 20 Cent je Anteilsschein freuen können.

Weitere spannende Winzlinge

Selbst unter den hier vorgestellten Micro Caps ist die Aktie der **Alexanderwerk AG** ein Winzling. Der aktuelle Börsenwert reflektiert die schwierige Situation des Maschinenbauers in der Vergangenheit, als die Gesellschaft nur knapp an der Insolvenz vorbeischrämte. Dank einer zuletzt verbesserten Auftragslage und einem wachsenden USA-Geschäft – die Remscheider fertigen Anlagen zum Kompaktieren, Granulieren und Zerkleinern und liefern diese an die chemische und pharmazeutische Industrie – blickt Alleinvorstand Jürgen Kullmann wieder optimistischer in die Zukunft, zumal die erhoffte Finanzierung endlich auch gesichert scheint. Eine Turnaround-Chance für ganz Mutige.

Den Turnaround bereits vollzogen hat hingegen die Leipziger **Vita 34 AG**. Das Unternehmen bietet Eltern die Möglichkeit, das Nabelschnurblut ihrer Kinder aufzubereiten, die darin enthaltenen Stammzellen zu konservieren und diese dann einzulagern. Für diesen Service entrichten die Kunden an Vita 34 eine Einmalzahlung zu Vertragsabschluss sowie eine monatliche Abogebühr. Für die nächsten Jahre sind hier solide, wenngleich keine allzu spektakulären Wachstumsraten zu erwarten. Der Den-



tal-Laser-Entwickler **Elexxion (IK)** steht nach Abschluss einer Kapitalerhöhung wieder auf finanziell gesicherten Beinen. Nun kann sich der Vorstand endlich ganz auf einen raschen Ausbau der Installationsbasis sowie die Akquise neuer Vertriebspartner konzentrieren. Der Wert eignet sich nur für überaus risikofreudige Anleger. Deutlich konservativer ist ein Investment in die Münchener Beteiligungsgesellschaft **Blue Cap (IK)** zu bewerten. Das Team um Vorstand Dr. Hannspeter Schubert hält Anteile an insgesamt fünf Mittelständlern. Zu den Perlen im Portfolio zählen der Sondermaschinenbauer SMB David (Blue-Cap-Anteil: 70%) und der Klebstoffspezialist Planatol (49%-Beteiligung). Letzterer steuert nach Abschluss der Restrukturierung auf den Turnaround im operativen Geschäft zu.

Abschließend sei auf die Aktien der **GoingPublic Media AG (IK)** und der **Fortec Elektronik (IK)** hingewiesen. Der Münchener Börsenfachverlag, der unter anderem eine Mehrheitsbeteiligung an Smart Investor hält, notiert im M:access, dem Mittelstandssegment der Börse München. Bei Fortec, einem Anbieter von Power Supplies, Displays und Einplatinenrechner, stehen die Zeichen nach dem im Juni zu Ende gegangenen Krisenjahr 2009/10 erkennbar auf eine Trendwende im operativen Geschäft.



Fazit

Der Charme eines Micro-Cap-Investments liegt vor allem in der meist sehr fokussierten Ausrichtung auf eine aussichtsreiche Geschäftsidee oder ein Erfolg versprechendes Nischenprodukt. Dafür müssen Anleger im Gegenzug einige Nachteile wie geringe Handelsumsätze und nur sehr eingeschränkte Transparenzstandards in Kauf nehmen. Wer sein Geld in ein kleines Unternehmen investiert, schlüpft nicht selten in die Rolle eines Risikokapitalgebers. Das erfordert einen jederzeit wachsamem Blick und die Fähigkeit, auch höhere Volatilitäten gelassen zu ertragen. ■

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Die wunderbare Welt der Metalle

Von seltenen Erden und anderen strategischen Metallen

Eigentlich ist die Bezeichnung „Seltene Erden“ für eine bestimmte Gruppe von Elementen irreführend. Denn zum einen sind diese nicht sonderlich selten – das seltenste, Thulium, gibt es immer noch häufiger als Gold. Zum anderen handelt es sich dabei um Metalle und nicht um Erden. Jedoch fand man zuerst die Oxide (früher als „Erden“ bezeichnet) der Metalle in seltenen Mineralien, und so erklärt sich der Name.

Zahllose Anwendungsmöglichkeiten

Insgesamt umfasst die Gruppe der Seltenen Erden 17 Metalle¹. Viele dieser Stoffe sind für die Hightech-Gesellschaft des 21. Jahrhunderts unerlässlich. Sie finden ihre Anwendung in Zielvisieren von Kriegsgerät, in Mikrowellensteuerungen, dienen als Steuerstäbe in Kernreaktoren, sorgen in unseren Handys für klaren Empfang, machen große Flachbildschirme erst möglich, und in jedem Elektroauto fahren rund 25 kg von ihnen mit. Das gilt auch für andere Metalle, die nicht zur Gruppe der Seltenen Erden gehören. Allerdings fällt es schwer, sie chemisch einzugrenzen, da sie den unterschiedlichsten Gruppen von Metallen angehören. Da allerdings auch ohne Tantal, Hafnium, Indium oder Gallium viele Technologien des 21. Jahrhunderts nicht funktionieren würden und diese Metalle in rund 80% aller Industrien Anwendungen finden, wurden sie von Vermarktern „strategische Metalle“ getauft, andere sprechen auch von „Hightech-Metallen“.

Drohende Knappheit 2030?

Einer Studie der Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe (BGR) zufolge werden sich bis zum Jahr 2030 nur bei einigen wenigen Metallen massive Angebotsengpässe einstellen.² Zwar dürfte die Nachfrage nach beispielsweise Gallium, Indium oder Scandium deutlich steigen, teilweise um den Faktor vier und mehr. Allerdings sollte dieser gestiegenen Nachfra-

Eigentlich gibt es im Periodensystem gar keinen Platz für die Seltenen Erden. Ursprünglich hielt man die Stoffe allesamt für ein Element. Deshalb wurde der Großteil von ihnen als Gruppe der Lanthanoiden zusammengefasst.



Seltene Erden Oxide – Praseodym, Cer, Lanthan, Neodym, Samarium, and Gadolinium (oben; im Uhrzeigersinn, beginnend mittig, vorne); Seltene Erden Mine von Molycorp Minerals in Mountain Pass, Kalifornien. (Quelle: Molycorp Minerals)

ge durch eine Produktionssteigerung in den meisten Fällen begegnet werden können. Auch Platin (vgl. Edelmetallrubrik S. 58) oder Tantal dürften dann erheblich stärker nachgefragt werden. Jedoch gilt auch hier, dass diese Nachfrage auf dem ein oder anderen Weg befriedigt werden können wird. Eine dramatisch verschärfte Situation zeichnet sich derzeit eigentlich nur bei den Seltenen Erden Neodym, Dysprosium, Terbium und Praseodym ab.

Konzentrierte Lagerstätten

Da diese Rohstoffe immer begehrter werden, stellt es ein zunehmendes Problem dar, dass sie nicht gleichmäßig über die Interessentenländer verteilt sind, sondern nur wenige, oft sogar nur ein einziges Land der bedeutendste Produzent ist. So ist beispielsweise der Kongo der Hauptlieferant für Kobalterz.



Deng Xiaoping hat die Bedeutung der seltenen Erden frühzeitig erkannt. Foto: Encyclopaedia Britannica

Aus diesem wird das zur Handyherstellung unerlässliche Tantal gewonnen. Entsprechend waren während der Bürgerkriegszeit die Lagerstätten heiß umkämpft und dienten zeitgleich zur weiteren Finanzierung des Krieges. Gallium wäre ein weiteres Beispiel. Hier stammen rund zwei Drittel der im Jahr 2008 produzierten 152 Tonnen aus Japan.

Besonders dramatisch gestaltet sich die Situation allerdings bei den Seltenen Erden. China ist hier der unangefochtene Champion: Die Volksrepublik verfügt mit der in der inneren Mongolei liegenden Baiyun Obo Mine

über die einzige momentan nennenswerte Förderstätte weltweit. 95% aller derzeit geförderten Seltenen Erden stammen von dort. Insgesamt lagern mehr als 50% der globalen Reserven im Reich der Mitte. Kein Wunder, dass der visionäre Begründer des modernen Chinas, Deng Xiaoping, das Potenzial erkannte und mit dem Spruch „Der Nahe Osten hat Öl, China hat Seltene Erden“ auch klar formulierte.

Drohender Protektionismus

Entsprechend macht sich China auch langsam daran, sein derzeitiges Monopol an Seltenen Erden auszunutzen, bzw. sachte

1) Und zwar sind dies (aufsteigend nach der chemischen Ordnungszahl): Scandium, Yttrium, Lanthan sowie die Gruppe der Lanthanoide: Cer, Praseodym, Neodym, Promethium, Samarium, Europium, Gadolinium, Terbium, Dysprosium, Holmium, Erbium, Thulium, Ytterbium und Lutetium.

2) Vgl. BGR: Commodity Top News Nr. 33/2009

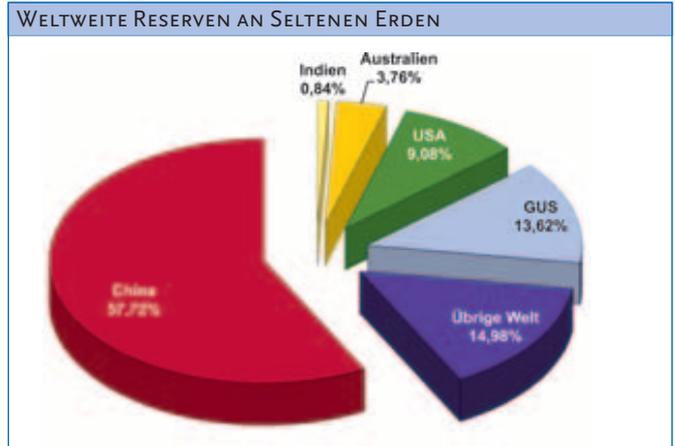
darauf hinzuweisen, dass es China ist, welches in diesem Markt die Preise diktieren kann. Hierin ist auch einer der Gründe zu finden, weshalb in vielen Online- und Printpublikationen in den vergangenen Monaten immer wieder das Thema Seltene Erden auf die Agenda kam. China erhöht einerseits immer wieder und mit schöner Regelmäßigkeit die Ausfuhrzölle auf die Seltenen Erden, und zum anderen wurde erst kürzlich und ebenfalls zum wiederholten Mal das Maximum der erlaubten Ausfuhr gesenkt. Kein Wunder, dass Investoren genauso wie Regierungen (wenn auch aus ganz verschiedenen Gründen) sehr aufmerksam wurden und sich vor allem auf Regierungs- und Produzentenseite eine gewisse Nervosität breit machte. Allerdings sollte man hierbei die Kirche im Dorf lassen. Zu Recht wendet Roman Hinz, Geschäftsführer der Firma MetalSafe Invest Ltd. in Hamburg, ein, dass zwar die erlaubte Ausfuhrmenge sinkt, dieses Maximum aber bisher auch noch nie ausgeschöpft wurde.



Roman Hinz,
Geschäftsführer MetalSafe

Niedrig und Hoch

Auch aus anderer Sicht muss die chinesische Monopolstellung relativiert werden: Denn die Seltenen Erden werden abermals in zwei Klassen unterteilt. Es wird nämlich auch von leichten



Quelle: Smart Investor, BGR, USGS

und schweren Seltenen Erden gesprochen – abhängig von ihrer Atomzahl. Die schweren Seltenen Erden beginnen mit der Atomzahl 64, auch Ytterbium (Atomzahl 39) wird dazu gezählt. Die schweren Seltenen Erden sind deutlich teurer, und es sind vor allem diese, die in Hochtechnologieprodukten ihre Anwendung finden. Und gerade den Markt der schweren Seltenen Erden dominiert China weit weniger stark.

Ersatzstoffe?

In dem Augenblick, in dem bestimmte Stoffe immer teurer werden oder sich der Zugriff auf sie einschränkt, wird nach Substi- >>

Anzeige

AKK – Augsburger Kapitalmarkt Konferenz

AKK

Mittwoch, 22. September 2010
ab 18:00 Uhr

Programm

Begrüßung durch die Veranstalter GBC AG und Augsburger Aktienbank AG

- Greiffenberger AG, Stefan Greiffenberger, Vorstand
- VITA 34 International AG, Dr. med. Eberhard Lampeter, Vorstandsvorsitzender
- solarhybrid AG, Tom Schröder, CEO

Get Together

Medienpartner



Veranstaltungsort

Augsburger Aktienbank, Halderstraße 21, 86150 Augsburg

Anmeldung & Informationen

www.mkk-investor.de oder E-Mail: konferenz@gbc-ag.de

– Teilnahme kostenfrei –

AUGSBURGER
Aktienbank

GBC AG
Investment Research

Investment-Wissen
aus erster Hand!

Ohne Neodym würden sich die Windräder langsamer drehen.



tuten gesucht. Dies ist im Falle dieser Metalle teilweise sehr schwierig. So wären beispielsweise Umwelttechnologien ohne Seltene Erden deutlich teurer: Die in Windrädern enthaltenen Magnete erbrächten ohne Neodym nur ein Viertel ihrer Leistung. Entsprechend weniger Strom würden sie dann auch produzieren. Insgesamt lässt sich dieses Beispiel auf die meisten Anwendungen ausweiten. Wenn es überhaupt Ersatz für Seltene Erden bzw. strategische Metalle gibt, dann sind die Substitute deutlich ineffizienter.

Natürlich wird mit steigenden Preisen auch der Recyclingbereich immer attraktiver. Und in vielen Fällen kann dadurch auch tatsächlich ein Angebotsengpass behoben werden. So stammt beispielsweise bereits jetzt ein Großteil des in Japan produzierten Galliums aus dem Recycling. Bedauerlicherweise jedoch sind in vielen Anwendungen die Mengen an den begehrten Metallen derart gering, dass sich das Recycling entweder gar nicht lohnt oder aber erst zu deutlich höheren Preisen. Andererseits hat dies wiederum auch sein Gutes. Da die Mengen teilweise so gering sind, fallen die Preissteigerungen der Metalle kaum ins Gewicht und verteuern das Endprodukt somit kaum. Die Produzenten haben somit nicht allzu schnell das Bedürfnis, sich nach günstigerem Ersatz umzusehen, und die Preise bleiben weiter hoch.

TAB. 1: PREISE SELTENE ERDEN OXIDE						
	2007	2008	2009	1.Q 2009	1.Q 2010	23.08.10
LANTHAN	3,44	8,71	4,88	7,28	6,08	38,00
CER	3,04	4,56	3,88	4,58	4,46	37,00
NEODYM	30,24	31,9	19,12	14,50	27,56	49,00
PRASEODYM	29,05	29,48	18,03	14,50	26,13	49,00
SAMARIUM	3,60	5,20	3,40	4,75	3,40	33,50
DYSPROSIUM	89,10	118,49	115,67	96,46	156,50	298,00
EUROPIUM	323,90	481,92	492,92	448,85	512,40	595,00
TERBIUM	590,40	720,77	361,67	370,77	478,90	605,00

Einige Seltene Erden und ihre Preisentwicklung. Bei Dysprosium, Europium und Terbium handelt es sich um schwere Seltene Erden. Preise in USD per kg; Quelle: Lynas Corp. Ltd. (www.lynascorp.com)

Wie lässt sich von steigenden Preisen profitieren?

Das ist natürlich immer die Kernfrage. Seltene Erden und die strategischen Metalle werden nicht an der Börse gehandelt. Es gibt also keinen Spotmarkt, und die Preisgestaltung ist dementsprechend intransparent. Für Alexander Hofmann von der Schweizerischen Metallhandels AG ist dies jedoch nicht zwingend ein Nachteil, da in die börsennotierten Metalle oft spekulatives Geld fließt und zu enormen Preisverzerrungen, wie beispielsweise im Sommer 2008 bei Silber, führen kann. Bis vor Kurzem war es Investoren auch kaum möglich, die Metalle physisch zu erwerben. Zum einen können Seltene Erden nicht einfach so gelagert werden, da sie sehr schnell oxidieren. Im schlimmsten Fall bzw. bei den reaktionsfreudigsten Metallen kann dies bedeuten, dass sie sich innerhalb weniger Jahre buchstäblich in Luft auflösen. Eine Lagerung muss also entsprechend sorgfältig angegangen werden, bspw. indem die Stoffe unter dem Edelgas Argon gelagert werden. Zum anderen wurde der Handel immer direkt zwischen dem Produzenten und dem Verbraucher abgewickelt, so dass man als Nicht-Produzent die Metalle kaum kaufen konnte. Allerdings haben sich inzwischen mit der bereits erwähnten Hamburger Gesellschaft MetalSafe und der Schweizerischen Metallhandels AG in jüngster Zeit zwei Handelshäuser darauf spezialisiert, ihren Kunden den Kauf der Seltenen Erden bzw. weiterer Metalle zu ermöglichen. Ebenfalls könnte man Aktien von [Dacha Capital](#) erwerben. Das Unternehmen kauft Seltene Erden auf und lagert sie in London ein. Hier gilt es allerdings, die Nettovermögenswerte im Auge zu haben, damit man das Papier nicht zu teuer erwirbt.



Alexander Hofmann, Schweizerische Metallhandels AG

Schwierige Aktienauswahl

Ist es zu kompliziert, die physische Ware selbst zu kaufen, kann man in der Regel auf die Produzenten zurückgreifen. Leider gestaltet sich dies im Falle der Seltenen Erden schwierig. Denn die Hauptlagerstätten befinden sich in (chinesischer) Staatshand, und es ist wohl eher unwahrscheinlich, dass sie diese alsbald verlassen werden. Ansonsten sind es die großen Unternehmen wie BHP Billiton oder Rio Tinto, die die Seltenen Erden produzieren. Allerdings machen diese im Portfolio der Schwergewichte einen so geringen Anteil aus, dass auch dramatische Preisanstiege hier kaum Auswirkungen auf den Aktienkurs haben werden. Alle übrigen Unternehmen, die sich auf den Bereich der Seltenen Erden spezialisieren wollen, haben den Explorerstatus noch nicht verlassen. Und gerade die Exploration ist ein teureres und sehr riskantes Geschäft. Gerade weil die Seltenen Erden in den letzten Monaten in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt sind, gilt es hier besonders vorsichtig zu sein. Viele windige Geschäftemacher versuchen schnell etwas Geld einzusammeln, ohne auch nur über eine einzige interessante Lagerstätte zu verfügen. Meistens haben diese „Unternehmen“ klangvolle Namen und werden in einschlägigen (Internet-)Foren und Publikationen gepusht. Dennoch gibt es natürlich ein paar Werte, die man sich näher anschauen kann.

TAB. 2: SELTENE ERDEN – AKTIENAUSWAHL

UNTERNEHMEN	WKN	AKT. KURS (EUR)	MCAP*	KOMMENTAR
LYNAS CORP. LTD. [AUS]	871 899	0,708	1.157,88	DER WAHRSCHEINLICH AUSSICHTSREICHSTE EXPLORER
ARAFURA RESOURCES LTD. [AUS]	787 896	0,564	163,92	BESITZT MIT DER NOLANS MINE EIN BEDEUTENDES VORKOMMEN IM NÖRDLICHEN AUSTRALIEN
NEO MATERIAL TECHNOLOGIES INC. [CAN]	A0J L2T	3,122	375,67	VOR ALLEM EIN VERARBEITER VON SELTENEN ERDEN
GREAT WESTERN MINERALS GRP LTD. [CAN]	886 786	0,195	44,63	PROJEKTE IN KANADA, USA UND SÜDAFRIKA
DACHA CAPITAL INC. [CAN]	A1C THZ	0,788	6,02	INVESTMENT HOLDING ZUM PHYSISCHEN ERWERB SELTENER ERDEN
GREENLAND MINERALS&ENERGY LTD. [AUS]	A0J M17	0,7883	197,00	INTERESSANTES URAN/SELTENE ERDEN PROJEKT IN GRÖNLAND

*) in Mio. EUR

FONDS	WKN	AUSGABE- DATUM	AUSGABE- KURS (EUR)	AKT. KURS (EUR)	KURSENTWICKLUNG	
					1 JAHR	3 JAHRE
STABILITAS GOLD RESOURCEN SPECIAL SITUATIONS	A0M V8V	08.08.2007	100,00	50,78	41,80%	-46,82%

ETC ZERTIFIKAT	WKN	AUFLAGE- DATUM	AUSGABE- KURS (EUR)	AKT. KURS (EUR)	KURSENTWICKLUNG	
					1 JAHR	3 JAHRE
OPEN END BASKET ZERTIFIKAT AUF RARE METAL BASKET	AA0 R3X	21.01.2008	100,00	63,51	33,02%	-36,49%

Australien holt auf

Zunächst einmal wäre da **Lynas Corp.** Der australische Explorer verfügt über ein fähiges Management und besitzt nach eigenen Angaben mit der westaustralischen Mount Weld eine der weltgrößten Lagerstätten für Seltene Erden. Mt. Weld verfügt nicht nur über hochgradige leichte Seltene Erden, auch Europium ist in diesem Vorkommen in ausbeutbaren Mengen vorhanden. Das Management plant die Produktion nach Malaysia aus-

zulagern. Der Auf- und Ausbau der Anlagen ist bereits voll finanziert. Nach derzeitigem Stand plant das Unternehmen im dritten Quartal 2011 mit der Produktion zu beginnen.

Als weiterer interessanter Wert könnte sich **Greenland Minerals & Energy** entpuppen. Das ebenfalls in Australien beheimatete Unternehmen verfügt mit Kvanefjeld über ein viel versprechendes Uran/Seltene-Erden-Vorkommen in Grönland. Erst >>

Anzeige

**INTERNATIONALE
EDELMETALL-
& ROHSTOFFMESSE**

**5. & 6. NOVEMBER 2010
EVENT ARENA/OLYMPIA PARK MÜNCHEN**

präsentiert von:

GOLDSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

FREIKARTE SICHERN, AB SEPTEMBER UNTER:
WWW.EDELMETALLMESSE.COM

**Internationale
EDELMETALL &
ROHSTOFFMESSE**
International Precious Metals & Commodities Show



In der inneren Mongolei befindet sich die Baiyun Obo Mine. Die begehrten Mineralien werden hier im Tagebau abgebaut.

kürzlich wurde eine Kapitalerhöhung, an der ausschließlich institutionelle Anleger beteiligt waren, durchgeführt. Die liquiden Mittel belaufen sich auf 9 Mio. AUD. Darüber hinaus wurde dem Unternehmen eine Kreditlinie in Höhe von 15 Mio. USD von einem US-amerikanischen Finanzinstitut eingeräumt. Der Kreditrahmen soll jedoch frühestens 2011 in Anspruch genommen werden. Die bankfähige Machbarkeitsstudie wird aller Voraussicht nach 2012 abgeschlossen sein. Das einzige wirkliche Hindernis scheint im Augenblick die Betriebsgenehmigung von Seiten der Behörden zu sein. Hier wird im Laufe des Septembers eine erste Stellungnahme erwartet.

Der dritte Australier im Bunde ist **Arafura Resources**. Ähnlich dem Vorkommen in Grönland scheinen auch bei der Nolans Mine, die im Northern Territory liegt, die schweren Seltenen Erden den Hauptanteil auszumachen. Im März 2010 wurde eine Kapitalerhöhung in Höhe von 19,5 Mio. AUD vorgenommen.

Hier ist der Produktionsstart für das Jahr 2013 anvisiert. Interessanterweise haben sich die Chinesen sowohl von Lynas als auch von Arafura Aktienpakete gesichert. Dies zeigt, dass die Chinesen nicht willens sind, ihre marktbeherrschende Stellung in diesem Rohstoffsegment einfach so aus der Hand zu geben. Es deutet aber auch darauf hin, dass die beiden Unternehmen, vor allem Lynas, ein gewisses Potenzial besitzen.

Die kanadische **Neo Material Technologies** besitzt mit der Zibo Mine in China eine Lagerstätte, in der bereits Seltene Erden gefördert werden. Das Unternehmen ist allerdings mehr Verarbeiter als Produzent. Denn das Herzstück des Konzerns, der 1.300 Mitarbeiter in zehn Ländern beschäftigt, ist eine Neodym-Magnetpulver-Fabrik in der nordchinesischen Hafenstadt Tianjin. Dieses Pulver wird auf Trägermaterialien gedampft – die so entstehenden Magnete sind genauso leistungsfähig wie ihre Eisenpendants, haben aber nur ein Drittel des Gewichts.

Ebenfalls in Kanada beheimatet ist die **Great Western Minerals Group**. Das Unternehmen exploriert Liegenschaften in den USA, Kanada und Südafrika. Daneben besitzt das Unternehmen mit Great Western Technologies Inc. in Troy (Michigan, USA) und Less Common Metals in Birkenhead (UK) zwei 100%ige Töchter, die sich auf die Verarbeitung von seltenen Metallen, insbesondere eben der Seltenen Erden, spezialisiert haben.

Weitere Investitionsmöglichkeiten

Da die Finanzindustrie bisher auf den Seltene-Erden-Zug noch nicht wirklich aufspringen wollte, ist das Angebot naturgemäß eher beschränkt. Der Stabilitas Gold+Special Situations hat die Seltenen Erden grundsätzlich im Fokus, auch wenn er derzeit keine entsprechenden Aktien im Portfolio hält. Die Royal Bank of Scotland hat einen ETC (Exchange Traded Commodity) aufgelegt, der zwar keine Seltenen Erden enthält, aber seltene Metalle im Allgemeinen: den Rare & Strategic Metals Basket ETC. Der Korb enthält Iridium, Rhodium und Ruthenium sowie eine Investition in Uran über die Uranium Participation Corporation. Dieses Unternehmen ist eine reine Investment-Holding, die Uranoxide und -hexafluoride kauft und lagert.

Fazit

Seltene Erden und Hightech-Metalle sind sicherlich ein Thema, das die Welt noch für längere Zeit beschäftigen wird. Für den durchschnittlichen Investor ist es jedoch nicht ganz einfach, hier geeignete Anlagemöglichkeiten zu finden. Dennoch können sowohl die Aktien als auch physische Investments eine interessante Beimischung für das Depot sein. Der Schwerpunkt eines Depots sollte hier allerdings nicht gelegt werden. ■

Fabian Grummes

Anzeige



IfAAM Investment Workshop und Meeting People Event

Freitag, 10. September 2010,
Le Royal Meridien, Frankfurt/Main

Programm

- Vom Value Investing zum Austrian Asset Management: Vermögenssicherungsstrategien für die Finanz- und Verschuldungskrise
Steffen Krug (IfAAM Institut, Hamburg)
- Die Österreichische Konjunkturtheorie in der Praxis: M&W Privat Vermögensverwaltung
Martin Mack (M&W Vermögensverwaltung, Hamburg)
- Die Österreichische Geldtheorie in der Praxis:
Die Safeport Fondsgruppe
Dr. Jürg Schatz (Perfect Management Services AG, Liechtenstein)
- Die Österreichische Unternehmertheorie in der Praxis: L.K. Family Business Fonds
Dr. Harald Glocker (GS&P, Düsseldorf)

Institut für Austrian Asset Management
ifaam.de – Tel.: 040 / 64 94 13 86

Ein Muss für alle Techniker

Vom 7. bis 9. Oktober 2010 wird in Berlin die 23. Konferenz der „International Federation of Technical Analysts“ (IFTA) stattfinden.

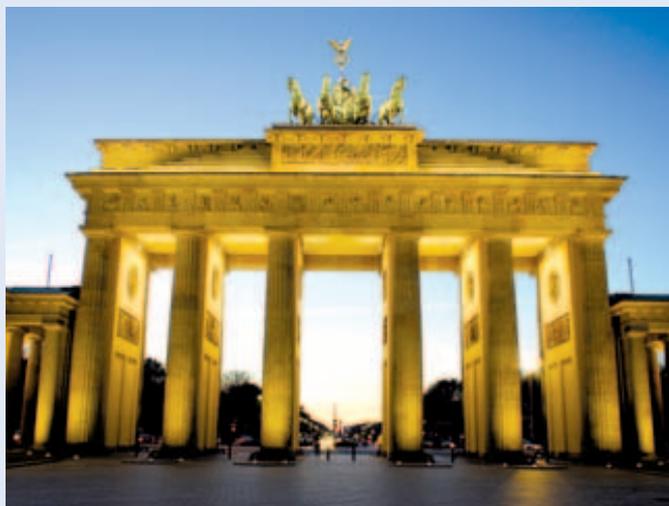
Die International Federation of Technical Analysts (IFTA), der Weltverband der Technischen Analysten, bringt auf seiner Jahreskonferenz die führenden Experten auf dem Gebiet der technischen Analyse zusammen. Der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands, kurz VTAD e.V., gelang es, diese Konferenz nach dem Jahr 2000 zum zweiten Mal nach Deutschland zu holen. Hochkarätige Experten aus dem In- und Ausland werden vom 7. bis 9. Oktober 2010 in Berlin über verschiedene Themen der Technischen Analyse sowie der Behavioral Finance referieren und neue Techniken sowie aktuelle und spannende Forschungsergebnisse vorstellen.

Hier einige der Highlights:

Die Wissenschaft der verhaltensorientierten Kapitalmarktanalyse, Behavioral Finance, macht deutlich, wie Denkmuster des Anlegers oft zum Misserfolg an den Märkten führen. Über ihre diesbezüglichen Untersuchungen zum Anlageverhalten von Anlegern sprechen die Professoren Hersh Shefrin und Julie Agnew.

Die gezielte Anwendung der Technischen Analyse auf verschiedene Rohstoff- und Energiemärkte wie Öl, Strom, Kohle, CO₂ und Gas stellt aufgrund deren Charakteristika eine besondere Herausforderung dar. So sind fundamentale Faktoren und extrem volatile Kursverläufe bei der Analyse zu berücksichtigen. Auf der IFTA-Konferenz werden z.B. Point & Figure- und Cloud-Charts (Ichimoku-Kinku-Charts) in der Anwendung auf Energiemärkte vorgestellt. Zu diesem Themenkomplex werden u.a. Holger Galuschke (E.ON Energy Trading), David Linton (Updata) und Philipp Kahler (für Intalus) referieren.

Aber auch andere Themen der Technischen Analyse werden nicht zu kurz kommen. Z. B. wird Tom Dorsey über „Global Sector Rotation with Relative Strength“ sprechen und Trevor Neil die „Erfolgsstrategien des legendären Technikers Tom de Mark“ erläutern. David



Sneddon (Credit Suisse, London) wird über technische Instrumente zur Analyse des Risikoverhaltens institutioneller Investoren und Dimitri Speck über die Analyse von Saisonalitäten referieren. Shaun Downey (CQG) erläutert komplexe Methoden der Signalgebung im Day-Trading-Bereich und Jeremy Armitage (State Street) wird seinen Equity-Flow Indicator vorstellen. Das vollständige Veranstaltungsprogramm sowie die Kurzvita aller Referenten sind auf der Webseite www.vtad.de zu finden.

Für das gegenseitige Kennenlernen von Referenten und Gleichgesinnten werden Pausen- und „Technical Talkabout“-Programme viele Möglichkeiten bieten. Darüber hinaus besteht am ersten Abend bei einem Get-Together in einem traditionsreichen Berliner Brauhaus die Gelegenheit, Kontakte in alle Welt zu knüpfen. Als besonderes Highlight wird der Vorabend des letzten Konferenztages mit einem Gala-Dinner im historischen Berliner Meistersaal abgeschlossen. ■

NOCH EIN HINWEIS:

VTAD Mitglieder sind zugleich auch IFTA-Mitglieder und erhalten daher den in dem Anmeldeformular aufgeführten Rabatt auf den Konferenzpreis. Darüber hinaus unterstützt die VTAD ihre Mitglieder mit einem weiteren Rabatt von zusätzlich 10% auf den bezahlten Konferenzpreis, wobei auch Tageskarten zur Verfügung stehen. Wer vor der Anmeldung noch der VTAD beitrifft (für 120 Euro pro Jahr Mitgliedsbeitrag), kommt in den Genuss der Rabatte – und das rechnet sich. Ein Hinweis für interessierte Sponsoren: Das Sponsorenkonzept finden Sie ebenfalls auf der VTAD-Website.

Weitere Informationen zur Konferenz sowie zu Fragen der Mitgliedschaft erhalten Sie telefonisch im VTAD-Büro oder unter info@vtad.de, Frau Dr. Dagmar Hoheisel.

Gutes Geld kommt vom Markt!

Über das Wesen, die Entstehung und den Nutzen von Geld und den Unterschied zwischen staatlichem Zwangs- und freiem Marktgeld

Gastbeitrag von Dr. Michael von Prollius, Publizist

Der Staat sorgt für eine stabile Währung. Diese Behauptung ist ungefähr so aussagekräftig wie die Feststellung: Strom kommt aus der Steckdose. Tatsächlich stellt heute weltweit allein der Staat als Monopolist Geld bereit. Konkurrenz für das gesetzliche Zahlungsmittel ist unter Strafandrohung verboten. Gleichwohl ist damit weder gesagt, wie Geld entstanden ist, noch wie Geld in einer „Österreichischen Welt“ wieder entstehen würde.

Was ist Geld?

Geld ist das allgemein akzeptierte Tauschmittel. Die Tauschmittelfunktion ist die zentrale Funktion, von der die beiden anderen wichtigen Funktionen – Recheneinheit und Wertaufbewahrung – abgeleitet sind. Geld ist ein Gut wie jedes andere Gut auch. Es eignet sich lediglich am besten für Tauschzwecke. Geld ist kein öffentliches Gut. Dennoch hat sich der Staat das Produktionsmonopol für Geld angeeignet. Nur die staatlichen Zentralbanken dürfen das gesetzlich zugelassene Zahlungsmittel ausgeben. Es ist daher derzeit nicht möglich, einem anderen Tauschmittel als dem offiziellen Staatsgeld zu allgemeiner Akzeptanz zu verhelfen.

Wie viel Geld benötigt eine Volkswirtschaft?

Die vorherrschende Meinung geht davon aus, dass eine wachsende Wirtschaft eine wachsende Geldmenge benötigt. Theoretisch würde allerdings jede gerade verfügbare Geldmenge ausreichen. Ein Beispiel: Bei 10 EUR Geldmenge und 10 Birnen ist eine Birne 1 EUR wert. Wächst die Zahl der Birnen auf 20 bei unveränderter Geldmenge, so wächst die Kaufkraft des Geldes und für jede Birne müssen nur noch 50 Cent getauscht werden.



Dr. Michael von Prollius ist Publizist und Gründer von Forum Ordnungspolitik (www.forum-ordnungspolitik.de), einer Internetplattform, die für eine Renaissance ordnungspolitischen Denkens und eine freie Gesellschaft wirbt. Zudem leitet er den Wissenschaftskreis der Hayek-Gesellschaft. Zur Reihe seiner Bücher gehört die Krisenanalyse „Die Pervertierung der Marktwirtschaft“ (Olzog) sowie sein gemeinsam mit Thorsten Polleit verfasstes neuestes Werk „Geldreform – Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld“ (Lichtschlag).

Damit wird auch klar, dass jede Veränderung der Kaufkraft des Geldes unmittelbar aus einer Veränderung der verfügbaren Geldmenge resultiert. Stets entspricht die Güternachfrage dem Geldangebot (und umgekehrt). Weil die Geldmenge drastisch ausgeweitet wurde, hat der US-Dollar seit den 1920er Jahren mehr als 90% seiner Kaufkraft verloren. Dem Euro geht es ähnlich.

Wie ist Geld entstanden?

Carl Menger, Begründer der Österreichischen Schule, hat aufgezeigt, dass sich Geld spontan aus dem freien Marktgeschehen eines Naturaltausches entwickelt hat. Geld vereinfacht die Tauschmöglichkeiten erheblich, weil der Fischer für sein benötigtes Brot nicht mehr den Bäcker finden muss, der Interesse an seinen Fischen hat. Kurzum, Menschen haben Geld entdeckt, es ist nicht von Regierungen erfunden worden. >>

Anzeige

Sicher in SELTENE ERDEN investieren

Silber, Gold und Metalle kaufen und sicher lagern - in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

100%iges Eigentum - mehrwertsteuerfrei - bankenunabhängige Lagerung

metalsafe
metallkonto

Sicher in Metalle investieren

metalsafe.de

Telefon: +49-(0)40-209 333 98-0

Telefax: +49-(0)40-209 333 98-9



Metalle sind Gold wert®

Silber und Gold bequem online im metalsafe-shop.de zur Lieferung nach Hause kaufen. Anonyme Tafelgeschäfte sind deutschlandweit möglich. Rufen Sie uns an.

Wir garantieren Ihnen sichere und zuverlässige Abwicklung.

Warum fragen Menschen Geld nach?

Weil sie mit dem Geld tauschen wollen. Deshalb ist es so wichtig, dass Geld auch künftig Kaufkraft besitzt. Wie aber bestimmt sich die Nachfrage nach Geld, wenn diese von der Kaufkraft des Geldes abhängt? Ludwig von Mises löste mit seinem Regressionstheorem 1912 diesen vermeintlichen Zirkelschluss auf. Er wies nach, dass Geld aus einem Sachgut entstanden sein muss, das auch ohne seine Tauschmittelfunktion einen Wert hat, zum Beispiel Gold. Folglich ist die Ausgabe von Geld, das nicht gedeckt ist, ein betrügerischer Vorgang. Und er zeigte, dass der erwartete Tauschwert des Geldes die Nachfrage nach Geld in der Gegenwart bestimmt. Deshalb kann allein ungedecktes Papiergeld infolge eines Vertrauensverlustes völlig wertlos werden (Hyperinflation).

Zentralbanken sind Inflationsbehörden. Schon bei 2% Inflation pro Jahr halbiert sich die Kaufkraft innerhalb von 35 Jahren. Massive Geldentwertung existiert als Dauerphänomen erst seit es Zentralbanken gibt. Bemerkenswerterweise kostete ein Herrenanzug vor 100 Jahren eine Unze Gold (31 Gramm) – und das tut ein vergleichbarer Anzug auch heute noch. Zugleich hat das Papiergeld im Verhältnis zum Gold deutlich an Wert verloren. 1920 kostete 1 Unze Gold 20 USD, heute muss man für 1 Unze Gold bereits 1.200 USD bezahlen. Für 20 USD bekommt man heute noch ein Einstecktuch.

Wie wird heute Geld produziert?

Nur Zentralbanken können aufgrund ihrer Monopolmacht Geld in Umlauf bringen. Die Zentralbankgeldmenge (M0) setzt sich aus dem von ihr emittierten, im Bestand der Kreditinstitute befindlichen Zentralbankgeld und dem Bargeldumlauf zusammen. Die Erhöhung der Zentralbankgeldmenge lässt das Angebot bezeichnenderweise um ein Vielfaches steigen. Das liegt daran, dass staatlich privilegierte Banken Geld per Kredit produzieren – das Geschäftsbankengeld. Die Geschäftsbanken sind eine Art Transmissionsriemen der Zentralbank bei der Geldproduktion. Im Staatsgeldsystem wird Geld aus dem Nichts geschaffen – ohne Deckung und nahezu ohne Beschränkung. Es gibt lediglich eine verschwindend geringe Mindestreserve, die bei der Zentralbank zu hinterlegen ist. Im Euroraum sind das 2%. Mit 98% können Kredite ohne sachliche Hinterlegung durch reale Ersparnisse vergeben werden (Zirkulationskredite), wodurch neues Geld



„Geldreform – Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld“, Thorsten Polleit und Michael von Prollius, Lichtschlag Medien, 191 Seiten, 15,90 EUR

entsteht. Bis Anfang 2008 waren amerikanische Banken beispielsweise in der Lage, mit einem Dollar Zentralbankgeld mehr als 218 USD Kredit zu erzeugen. Geld entsteht also durch Schuldenmachen. Die Folge ist ein Schneeballsystem, das funktioniert, solange der Kredit den Kredit nährt. Zudem muss eine Bank in Europa für 100 Mio. EUR Kredite nur 8 Mio. EUR Eigenkapital vorhalten. Eine Überschuldung ist volkswirtschaftlich vorprogrammiert.

Ursprünglich war eine wesentliche Aufgabe jeder Bank mit der Garderobe eines Theaters vergleichbar. Unsere Vorfahren haben

Gold am Schalter hinterlegt und dafür eine Quittung erhalten. Das Mindestreservesystem erlaubt nun jeder europäischen Bank, Quittungen in Umlauf zu bringen, ohne dass es Mäntel gibt. Außerdem dürfen vorhandene Mäntel verliehen werden, ohne dass Sie als Eigentümer ein Mitspracherecht haben. Tatsächlich dürfen sogar Mäntel verliehen werden, die gar nicht existieren.

Bezeichnenderweise gibt es offiziell eine „reale Geldmenge“ (M1), die sich aus Bargeld und täglich abhebbaren Sichteinlagen zusammensetzt, bei der die Bank lediglich Verwahrer ist. Rechnet man noch die zeitlich befristeten, zinstragenden Spar- und Termineinlagen hinzu, hier agiert die Bank als Vermittler zum Kreditnehmer, so ergibt sich die Geldmenge M2. Ergänzt man diese Geldmenge noch um marktfähige Finanzinstrumente, darunter Schuldverschreibungen und Geldmarktfondsanteile, so ergibt sich die wichtigste, weil umfassende Geldmenge M3. Sie wird seit März 2006 in den USA nicht mehr veröffentlicht. In der Zeit von August 2008 bis Juli 2010 erhöhte die Fed allein die Zentralbankgeldmenge von 871,2 auf 1.990,7 Mrd. USD.

Zentralbanken und Geschäftsbanken können Geld jedoch nicht nur per Kredit produzieren, sondern auch durch den Kauf von Gütern wie Devisen, Aktien und Rentenpapieren mit neu ausgegebenem Geld. In diesem Fall wird das Geld endgültig in Umlauf gebracht. Im Fall der Bankkreditvergabe muss es am Ende der Kreditlaufzeit wieder an die Bank zurückgezahlt werden.

Warum gibt es Zentralbanken?

Zentralbanken sind nicht für das Allgemeinwohl gegründet worden, sondern primär aus (macht)politischen Erwägungen. Sie stillen den Kredithunger der Regierenden. Die Geschäftsbanken können im Staatsgeldsystem durch ihre Privilegien die Geschäftstätigkeit erheblich ausweiten, noch dazu weitgehend ohne Risiko. Das trägt der Steuerzahler, wie die aktuelle Finanzkrise illustriert (mehr dazu in der letzten lesenswerten Ausgabe).

Wie würde die ideale „österreichische Welt“ aussehen?

Die Alternative zur staatlichen Geldproduktion lautet: freies Marktgeld. Jedermann kann frei wählen, was er als Geld akzeptiert. Der Staat spielt weder bei der Geldproduktion noch im Bankgeschäft eine Rolle. Ihm kommt aber die Verantwortung für die Durchsetzung der Eigentums- und Verfügungsrechte zu. Der freie Markt stellt das gewünschte Geld in der gewünschten Qualität zur Verfügung, wie bereits in Schottland um die Jahrhundertwende von 1800.

In einer idealen „österreichischen Welt“ würde es wie bei allen anderen Gütern auch konkurrierende Anbieter von Geld geben. Dabei würden die Geldnachfrager nur das Gut als Geld nachfragen, von dem sie erwarten, dass es gutes Geld ist. Marktteilnehmer würden voraussichtlich nicht Güter gegen bunt bedruckte, aber ungedeckte Papierscheine tauschen. Banken wären keine Geldproduzenten mehr, sondern lediglich Lagerstätten für Geld und Anbieter von Zahlungsverkehrsdiensten. Im Kreditgeschäft, das vom Einlagengeschäft strikt getrennt ist, leiten sie vorhandene Geldbestände weiter, ohne die volkswirtschaftliche Geldmenge zu verändern. Die herrschenden Zahlungspraktiken mit Banknoten und Münzen, Schecks



Smart Investor 8/2010

und Kreditkarten, auch im Internet, bleiben unberührt. Auch Kredite würden unverändert weiter vergeben, allerdings als Weiterleitung echter Ersparnisse vom Sparer an den Investor.

Im Fall einer freien Währungswahl würden vermutlich Edelmetalle wie Gold, Silber und Kupfer als Geld gewählt werden. Verschiedene Währungen wären dann wieder lediglich eine andere Bezeichnung (Denomination) für die edelmetallgedeckte Währung. Eine Strömung der Österreichischen Schule hält auch teilgedecktes Wettbewerbsgeld für praktikabel.

Fazit

Die Privatisierung des Geldes ist nicht nur der Schlüssel für gutes Geld, sondern auch für eine drastische Beschränkung des Schuldenstaates. Staaten sind dann nicht mehr automatisch grenzenlos kreditwürdig. Das ist zugleich ein Grund, warum die Regierungsapparate die Masse der Menschen in ihrem Glauben bestärken, das Ende des Staatsmonopols sei eine Utopie. Gutes Geld und ein gutes Finanzwesen sind nicht unmöglich, sondern lediglich verboten. Warum sollte gutes Geld nicht in Konkurrenz zum oder an die Stelle von Staatsgeld treten dürfen? ■

Anzeige

RISK
ADMINISTRATION
INSOURCING
MANAGEMENT

Erprobte Qualität, einzigartig kombiniert.

Als Partner für Investoren, KAGs, Depotbanken und Vermögensverwalter kommt Universal-Investment in neuer Aufstellung. Mit Administration, Insourcing, Risk Management und zahlreichen Zusatzleistungen bieten wir optimale Lösungen – aus einer Hand. **Improving business together**

www.universal-investment.de

**UNIVERSAL
INVESTMENT**
Administration • Insourcing • Risk Management

Libanon

Côte d'Azur mit orientalischen Tücken

Vier Jahre nach dem verheerenden Krieg zwischen Israel und der schiitischen Hisbollah macht sich im Libanon eine zaghafte Aufbruchstimmung breit. Doch trotz der jüngsten Lichtblicke in der leidgeprüften „Schweiz des Orients“ kann von einem normalen Leben im Land der Zedernbäume noch keine Rede sein.

Wer die arabische Welt kennen lernen möchte, reist am besten von Algerien in Nordafrika bis zum Irak am Persischen Golf. Oder aber man nimmt die nächste Maschine nach Beirut. Nirgendwo sonst prallen die verschiedenen Kulturen, Glaubensrichtungen und politischen Strömungen im Nahen Osten so offen aufeinander wie im Libanon. Am östlichen Mittelmeer gelegen, bietet das Land auf den ersten Blick einen Mix aus orientalischer Geschäftigkeit, religiöser Vielfalt und einer Urlaubsidylle mit azurblauem Meer, gutem Essen, urbanem City- und Nightlife (das lassen sich Libanesen selbst in Kriegszeiten nicht nehmen) sowie schneebedecktem Hochgebirge. Die weißen Sandstrände und der nächste Skilift liegen nur eine halbe Autostunde voneinander entfernt.

Klein, fein und konfliktreich

In dieser Harmonie sehen die 4,5 Mio. Einwohner und weltweit etwa 10 Mio. Auslandslibanesen ihr Land gerne. Prominente mit libanesischen Wurzeln im Westen sind der Amerikaner John Zogby, Chef des weltweit bekannten Umfrageinstituts Zogby International, die Pop-Ikone Shakira oder der jüngst verstorbene Schweizer Uhrenmagnat und Swatch-Gründer Nicolas Hayek. Die Lust am Business liegt den Levantinern (vom französischen „se lever“, aufgehen; gemeint ist der nahöstliche Sonnenaufgang) im Blut, so wie Internet-Unternehmer Charbel Daou, der 2002 seine Firma Dow Group in Downtown Beirut gründete und dessen Team sowohl den Webauftritt für Firmen in Beirut und Dubai als auch für die Iraqi Airways designte. Fast würde man als Arabien-Fan dem lupenreinen Image glauben schenken, wären da nicht die sichtbaren Wunden des 15-jährigen Bürgerkriegs (1975 bis 1990) und mehrerer militärischer Auseinandersetzungen mit dem südlichen Erzfeind Israel. Im Schnitt griff Israels „Verteidigungsarmee“ den Libanon seit 1990 aller vier Jahre an. Ein Blick auf die Karte lässt schnell erkennen, woher Israels permanente Aggressionen stammen: Libanons Häfen sind die einzigen in der Region, die mit den israelischen Küstenstädten Haifa und Tel Aviv konkurrieren können. „Geostrategisch betrachtet kann von Beirut aus in wenigen Flugstunden ein Markt mit 300 Mio. Menschen erreicht werden“, erklärt Daou. In Nahost belebt Wettbewerb nicht nur das Geschäft, sondern auch das Militär. Auch geriet das Land immer wieder in „Stellvertreterkrisen“ zwischen die Fronten. „Die Großmächte streiten, und der Libanon weint“, sagt der Volksmund.



Im Libanon sind die Wunden der verschiedenen kriegerischen Auseinandersetzungen mit Israel immer noch sichtbar, und die Menschen haben auch die Nase voll davon, ein Spielball der Interessen zu sein. Trotzdem erstrahlt gerade Beirut bereits in neuem Glanz, wobei gerade am Platz der Märtyrer die Kontraste greifbar sind. Das Grab Rafik Hariris ist heute eine Pilgerstätte.

In der arabischen Welt einmalig

Dafür federt das Land, gerade einmal halb so groß wie Hessen, den typisch mittelöstlichen Kulturschock aus Sprachbarrieren, feurigen Temperamenten und Andersgläubigkeit ein wenig ab. Die meisten Libanesen sprechen sehr gut Englisch, viele Arabisch und auch Französisch. Neben Moscheen sind Kirchen keine Randerscheinung, denn Christen sind in der libanesischen Gesellschaft fest verankert. Die christlichen Maroniten stellen sogar den Präsidenten (General Michel Sleiman), weil es die Verfassung so verlangt. Der jetzige Ministerpräsident Saad Hariri ist per konstitutionem sunnitischer Muslim, Parlamentspräsident Nabih Berri schiitischer Muslim. Von religiösem Proporz sprechen die einen, von sinnvoller Ämterteilung die anderen. Es besteht kein Zweifel: Die rechten Winkel einer Staatsgeometrie, die sich deutsche Politiker und Medien bei anderen Staaten so gerne zurecht basteln, sucht man im Gesellschaftslabyrinth der Levante vergeblich. Gesucht wird indessen noch immer nach den Attentätern auf Hariris Vater Rafik Hariri. Der Baulöwe und Milliardär war selbst über zehn Jahre Regierungschef und kam am 14. Februar 2005 bei einem Bombenanschlag ums Leben. Hassan Nasrallah, Generalsekretär der schiitischen Hisbollah (Partei Gottes), die vier mal so groß ist wie die libanesischen Armee und im letzten Krieg 2006 den israelischen Truppen im Bodenkrieg arg zusetzte, präsentierte am 9. August im libanesischen Fernsehen Beweise, wonach Israel hinter dem Mordkomplott stecke.

In Friedenszeiten ein gutes Investment

Außenstehende sind erstaunt, wie die Libanesen ihre eher traurige jüngere Geschichte und den explosiven Status quo immer wieder mit mediterranem Elan wegbügeln. „Solange es in Mittelost friedlich zugeht, ist der Libanon der beste Ort zum Investieren“, weiß der Unternehmer Daou. „Der Höchstsatz bei der Einkommensteuer liegt bei 21%, Ausländer können in Beirut bis zu 3.000 Quadratmeter Land erwerben“, zählt er die Vorzüge auf. Allerdings kann die stellenweise marode Infrastruktur mit Nahostmetropolen wie Dubai oder Riad kaum mithalten. Dennoch war der Sommer 2010 ein guter für die Tourismusindustrie. Allein 400.000



Nightlife Beirut: Das Feiern lassen sich die Libanesen trotz allem nicht verbieten. Fotos: Privatarchiv Gérard Al-Fil

Gäste kamen im Juli. Es locken neben Sandstränden auch Kulturdenkmäler wie die römischen Tempelanlagen von Byblos im Nordlibanon oder die erhabene Marienstatue mitsamt Basilika „Notre Dame“ in Dschounieh, der Hochburg der armenischen Gemeinde. Auch basarähnliche Preisverhandlungen mit Taxifahrern gehören für Urlauber zu den „Höhepunkten“. So gestaltet sich der Alltag hektisch, mit ewig fließendem Verkehr, wild gestikulierenden Zeitgenossen und dem typisch mediterranen Palaver, das mit beißendem Spott jeden Stress beiseite fegt. Und abends wird gefeiert. Man lebt schließlich nur einmal.

Côte d'Azur mit Abstrichen

Kontrastreich gestaltet sich unterdessen die Fahrt vom christlichen Stadtteil Ashrafieh im Osten von Beirut hinunter zu den schiitischen Hochburgen im Süden. Dort ist der starke Bevölkerungszuwachs mit Händen zu greifen. Ganze Straßenzüge bombte Tsahal (so der offizielle Name der israelischen „Verteidigungsarmee“) hier in

Schutt und Asche. Inzwischen stehen die Hochhäuser fast wieder komplett da, finanziert mit Geldern aus Teheran. Welchen Anteil die 18(!) Religionsgruppen an der Bevölkerung haben, weiß niemand genau. Der letzte Zensus erfolgte 1932(!). Aktuelle Zahlen würden jedoch schnell zutage fördern, dass die Schiiten die Mehrheit stellen, genau wie im Iran (95%), Bahrain (70%), Aserbaidschan (85%) und im Irak (65%). Geopolitisch würde der Libanon bei einer Verschärfung des Konflikts um das iranische Kernenergieprogramm zwangsläufig ins Scheinwerferlicht rücken. Schon werfen die Israelis Syrien und dem Iran vor, Nasrallas 40.000-Mann-Truppe, die bis in die Barthaarspitzen diszipliniert ist, mit Scud-Raketen zu versorgen. Ägypten und Jordanien haben, wenn auch unter Widerstand der eigenen Bevölkerung, mit Israel längst Frieden geschlossen. Libanon und Syrien dagegen nicht, sie bleiben bis heute „Frontstaaten“. Würde Israel tatsächlich die iranischen Atomteiler angreifen, könnte die Antwort per Raketensalve aus dem Südlibanon auf den Fuß folgen. Irans Präsident Ahmadineschad hat jedenfalls für September in Beirut seinen Besuch angekündigt.

Fazit

Der Zedernstaat nimmt im Orient eine kulturelle und wirtschaftliche Ausnahmestellung ein. Auf den zweiten Blick zeigt sich allerdings das nicht zu übersehende Damoklesschwert eines neuen Konflikts mit Israel sowie interner Scharmützel, auch wenn die religiösen Gruppen aufgrund der akuten Bedrohung von außen heute enger zusammenhalten. So bleibt der Libanon eher ein Ort für temporäre Aufenthalte. Dass noch nie eine Bank im Libanon pleite ging, spricht für den Finanzplatz Beirut, das gut ausgebaute Gesundheitssystem auch. Kliniken und Spitäler sind fast auf westlichem Stand. Gerne preist man sich als der Investmentstandort in Nahost. Doch eine Staatsverschuldung von 148% im Verhältnis zum BIP erinnert eher an die EU-Wackelkandidaten Griechenland & Co. Und wie sagt ein libanesisches Sprichwort doch so schön: „Von jemandem, der etwas verkaufen will, darf man keine Wahrheitsliebe erwarten.“ ■

Gérard Al-Fil

ERA RESOURCES

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgstoff Rohstoff

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

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



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

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

Clean Energy: Grüne Lok mit hoher Zugkraft

Saubere und „intelligente“ Energielösungen sind weit mehr als eine Rand- oder Moderscheinung. Sie bewahren die Lebensgrundlagen künftiger Generationen und bieten Klimaschutz mit Rendite.

Sie ist längst kein Tummelplatz weniger Ökofreaks und spinnerter Tüftler mehr: Die Cleantech-Branche. Zum einen haben andere als noch vor wenigen Jahren alle großen Regierungen der Welt wenigstens im Grundsatz anerkannt, dass es höchste Zeit ist, die Schätze unseres Planeten zu schonen und das Klimasystem der Erde nicht weiter zu belasten. Zum anderen wissen wir, dass alle dafür nötigen Technologien schon vorhanden sind – sie müssen nur entschlossen genug eingesetzt werden. Die Innovationen lassen sich wie ein Puzzle zu einem Gesamtbild zusammenfügen. Das Potenzial ist enorm: Industrialisierung, steigender Wohlstand in Schwellenländern, Urbanisierung und das Bevölkerungswachstum werden die Nachfrage nach grünen Technologien in die Höhe treiben. Nach Prognosen von Roland Berger Strategy Consultants soll der globale Umsatz der Umwelttechnik bis zum Jahr 2020 auf rund 3,1 Bio. EUR steigen. Vor drei Jahren lag er noch bei rund 1,4 Bio. EUR.

Zwei Begriffe – ein Thema?

Cleantech steht für einen Industriezweig, der – unterstützt durch staatliche Fördermittel und Energieeffizienzprogramme – zu einer grünen Konjunkturlokomotive werden könnte. Der Begriff hat sich auf vielen Gebieten durchgesetzt, etwa in den Bereichen „Grünes Geld“ und nachhaltige Investments. Zahlreiche Fonds und einige börsennotierte Unternehmen tragen ihn im Namen. Gemeinhin werden unter der Bezeichnung Cleantech alle Unternehmen, Technologien, Produkte, Innovationen und Dienstleistungen verstanden, die dazu beitragen, die Umwelt und Ressourcen im Sinne von ökologischer Nachhaltigkeit zu schonen und Schadstoffe zu vermeiden oder zu reduzieren. Oder anders ausgedrückt: Die Technik verbündet sich mit der Natur, anstatt sie auszubeuten. Als neu entstehende Wirtschaftsform macht sich die Umwelttechnologie Innovationen aus der Bio-, Nano- und Umwelttechnik zunutze. Im Wesentlichen lässt sich der Cleantech-Sektor in elf Bereiche unterteilen, die nochmals untergliedert werden müssen (Tabelle 1).

Seit geraumer Zeit kursiert auch der Begriff Clean Energy. In Abgrenzung zum Cleantech-Begriff zielt die Bezeichnung auf Technologien und Anwendungen, die eine umweltschonende und nachhaltige Energieversorgung sicherstellen. Dieser Industriezweig schließt neben der Energieerzeugung die Segmente Energieeffizienz, Energiespeicherung und Energie-Infrastruktur ein. Nach Angaben des Marktforschungsunternehmens Cleantech Group ist Energietechnologie inzwischen die dominante Kategorie für Risikokapitalgeber (Tabelle 2). Da wir in den vergangenen Jahren die Debatte um die regenerative Energiegewinnung re-



Clean Energy – der Zug in die Zukunft rollt bereits an

daktionell ausführlich begleitet haben, soll in diesem Beitrag der Blick auf die drei anderen Segmente der Clean-Energy-Branche gerichtet werden.

In Zukunft werden die bisher voneinander ziemlich losgelösten Teile eines Energieversorgungsmodells mehr und mehr zusammenwachsen: (Dezentrale) Energieerzeugung, Speichermedien, Elektrofahrzeuge, schlaue Stromzähler – alle verbunden durch ein „intelligentes“ Netz – werden nach Angaben des international tätigen Beratungsunternehmens Barkawi Management Consultants eine „vollkommen neue Energiewelt schaffen“. Laut Roland Berger wird sich das Weltmarktvolumen im Bereich Energieeffizienz von 540 Mrd. EUR bis 2020 fast verdoppeln. Bei steigenden Energiepreisen und knapper werdenden Ressourcen werden Wohlstand und Wettbewerbsfähigkeit immer mehr von der Fähigkeit abhängen, den Energieeinsatz zu optimieren. Das gilt für die Industrie genauso wie für Privathaushalte und den Verkehrssektor.

Von der LED-Lampe bis zum Blockheizkraftwerk

In Privathaushalten entfällt mindestens ein Zehntel und in gewerblich genutzten Gebäuden sogar bis zu 50% des Stromverbrauchs auf die Beleuchtung. Grund genug, die ineffiziente Glühbirne durch Energiesparlampen zu ersetzen. Vorbehalte bezüglich Lichtqualität und Einschaltverhalten gelten inzwischen weitgehend als überholt. Das US-Unternehmen Cree stellt moderne LED-Lampen her, die etwa in Handys und Displays von Computern eingesetzt werden. Als Straßenbeleuchtung sparen sie nicht nur viel Strom, sondern leuchten die Fahrbahnen und Gehsteige auch erheblich besser aus. Noch befindet sich die LED-Industrie in einem Frühstadium, doch sprechen die Analysten von JMP Securities von einem riesigen Wachstumsmarkt. Die Aktie des Weltmarktführers wurde zuletzt wegen eines schwachen Ausblicks von den Anlegern abgestraft und muss nun erst einmal einen Boden finden.

In Europa fallen über 40% des Energieverbrauchs im Gebäudebereich an. Nach Angaben der EU-Kommission kann die Energieeffizienz dort um die Hälfte gesteigert werden. Dies betrifft sowohl Verbesserungen bei den Heizanlagen und der sonstigen Anlagentechnik als auch bei der Wärmedämmung und Wärmeschutzverglasung. Durch Kombination von exakt aufeinander abgestimmten Komponenten zu effizienten Gesamtsystemen werden sehr hohe Energieeinspar- und CO₂-Minderungsziele erreicht. Börsennotierte Unternehmen wie Centrotec (SI 7/2010, S.61) und Rockwool sind im Gebäudebereich sehr gut aufgestellt. Die Dänen dämmen neuerdings auch mit einer Kombination aus Steinwolle und hochporösen Festkörpern (Aerogelen). Dadurch verbleibt noch mehr Wärme im Haus. Die Aktie hat von ihrem Jahreshoch rund ein Fünftel eingebüßt und wird interessant, wenn die Renovierungsbereitschaft der Eigenheimbesitzer wieder steigt.

Energieservicefirmen werden künftig zunehmend Dienstleistungen wie Wärme oder Licht anstelle der heute überwiegend üblichen Energieträger Erdgas oder Heizöl lie- >>

TAB. 1: CLEANTECH – WAS SICH DAHINTER VERBIRGT

I Energiegewinnung

- 1) Windenergie
- 2) Solarenergie
- 3) Wasserkraft
- 4) Bioenergie und Biokraftstoffe
- 5) Geothermie
- 6) Saubere Kohletechnologien
- 7) Methangewinnung aus Kohle



VII Luft und Umwelt

- 1) Reinhaltung und Bewahrung
- 2) Emissionskontrolle
- 3) Kontrollsysteme/Überwachung
- 4) CO₂-Abscheidung
- 5) Giftgasbehandlung

VIII Materialien

- 1) Nanobeschichtungen
- 2) Biomaterialien
- 3) Chemische Materialien
- 4) Dämmstoffe

II Energiespeicherung

- 1) Brennstoffzellen
- 2) Hochleistungsbatterien
- 3) Hybrid-Systeme

III Energie-Infrastruktur

- 1) Energiemanagement
- 2) Smart Grids
- 3) Smart Meter
- 4) Energieübertragung

IV Energieeffizienz

- 1) Beleuchtung
- 2) Gebäude
- 3) Glas
- 4) Energiedienstleistungen
- 5) Kraft-Wärme-Kopplung



IX Handwerk/Industrie

- 1) Neuartige Verpackungen
- 2) Kontrollsysteme/Überwachung
- 3) Intelligente Produktion

X Landwirtschaft

- 1) Natürliche Pflanzenschutzmittel
- 2) Bodenerhaltung
- 3) Bewässerungsanlagen

XI Wiederverwertung und Müll

- 1) Recycling
- 2) Abfallbehandlung

V Transport

- 1) Verkehrsstruktur
- 2) Logistik
- 3) Kraftstoffe
- 4) Wasserstoff-Infrastruktur
- 5) Biokraftstoffverteilung

VI Wasser & Abwasser

- 1) Dezentrale Wasseraufbereitung
- 2) Filtration und Reinigung
- 3) Abwasserbehandlung
- 4) Meerwasserentsalzung



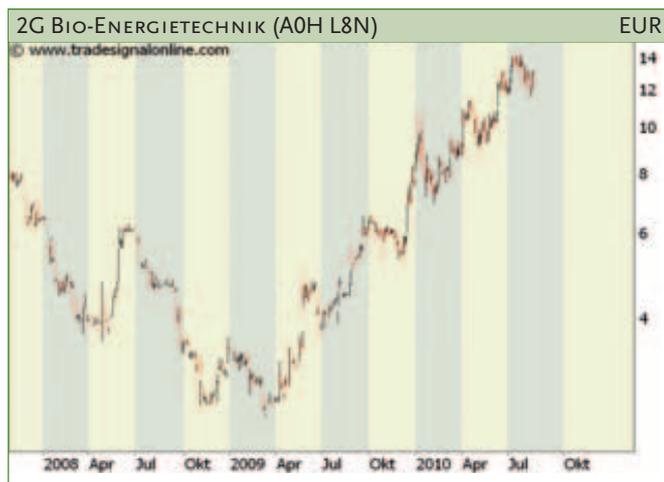
Quelle: Sustainable Asset Management und eigene Recherchen

TAB. 2: CLEAN ENERGY-AKTIEN

UNTERNEHMEN	SEGMENT	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ	KUV	EPÄ	EPÄ	EPÄ	KGV
					09	09	09	10E*	11E*	10E
2G BIO-ENERGIETECHNIK [D]	BLOCKHEIZKRAFTWERKE	A0H L8N	12,01	53,2	51,1	1,0	0,63	0,95	1,10	10,9
CREE [USA]***	LED-BELEUCHTUNGSLÖSUNGEN	891 466	44,20	4.751,1	440,3	10,8	0,27	1,13	1,82	24,3
ECHELON [USA]	NETZWERKSOFTWARE/STROMZÄHLER	916 398	5,80	240,2	80,2	3,0	-0,61	-0,58	-0,40	NEG.
ENERNOC [USA]	SOFTWARE ZUR STROMVERWALTUNG	A0M SDC	24,41	606,1	147,9	4,1	-0,25	0,33	0,71	34,4
EXIDE [USA]***	LITHIUM-IONEN- UND GEL-BATTERIEN	A0B 5F3	3,67	278,4	2.577,0	0,1	-0,71	-0,12	0,29	12,7
GILDEMEISTER [D]	REDOX-FLOW-BATTERIEN	587 500	10,38	473,1	1.181,2	0,4	0,10	0,06	0,70	14,8
HELIOCENTRIS FUEL CELLS [D]	BATTERIEN/BRENNSTOFFZELLEN	A0H MWH	4,80	14,6	3,4	4,4	-0,93	-0,96	-0,72	NEG.
KOFLER ENERGIES POWER [D]	ENERGIEDIENSTLEISTUNGEN	A0H NHE	39,00	40,8	91,0	0,4	k.A.	k.A.	k.A.	N.BER.
PSI [D]	SOFTWARE FÜR STROMNETZE/INDUSTRIE	A0Z 1JH	12,11	190,1	147,0	1,3	0,46	0,56	0,82	14,8
ROCKWOOL [DEN]	DÄMMSTOFFE AUS STEINWOLLE	889 488	66,23	1.455,1	1.500,0	1,0	2,18	2,56	3,86	17,2
WOODWARD GOVERNOR [USA]***	EFFIZIENZSTEIGERENDE LÖSUNGEN	919 406	21,32	1.452,2	1.109,0	1,3	1,06	1,17	1,41	15,1

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 08/09, 09/10 und 10/11

fern. Die Idee der Energiedienstleistung stammt aus den USA. In Deutschland bietet die **Kofler Energies Power AG** Geschäfts- und Privatkunden Lösungen für professionelles Energiesparen in Gebäuden an. Gründer, CEO und Ex-Premiere-Chef Dr. Georg Kofler erwartet, dass die Geschäftsfelder „Ingenieure und Technologie“, „Energieeffizienz für Geschäftskunden“ sowie „Energiehandel“ bereits in diesem Jahr schwarze Zahlen schreiben werden. Kofler Energies peilt für 2010 einen konsolidierten Umsatz von 200 Mio. EUR und ein positives EBITDA an. Die Münchener sind mehrheitlich an der EcoUnion AG, einem Anbieter für internetgestützte energetische Gebäudebewertung, beteiligt (s. auch S. 10).



Konventionelle Kraftwerke nutzen nur etwa ein Drittel der eingesetzten Energie aus. Eine ökologische und ökonomische Alternative stellen Blockheizkraftwerke (BHKW) dar. Sie nutzen das Prinzip der Kraft-Wärme-Kopplung: Die eingesetzte Energie wird in elektrische Energie und gleichzeitig in Nutzwärme umgewandelt. Gegenüber getrennter zentraler Strom- und dezentraler Wärmeerzeugung sollen so bis zu 40% Primärenergie eingespart werden können. Der deutsche Anbieter von BHKW **2G Bio-Energetechnik** profitiert von staatlichen Fördermitteln, verzeichnet aber aktuell auch aus dem Ausland einen lebhaften Auftragseingang (SI 7/10, S. 70).

Energiespeicher Elektroauto

Enormes Potenzial sieht Roland Berger auch bei der Speicherung umweltfreundlicher Energien. Schließlich liefern Wind

und Sonne den Strom oft nicht gerade dann, wenn er gebraucht wird. Er muss daher zwischengespeichert werden. Das fehlende Puzzlestück könnte hier der Zukunftsmarkt Elektromobilität sein. Denn Elektrofahrzeuge verursachen nicht nur deutlich weniger Kohlendioxid als Autos mit Verbrennungsmotor, sondern können auch als mobile Energiespeicher genutzt werden. Fahrzeughalter könnten Strom nachts, wenn er billig ist, laden und tagsüber zu Höchstpreisen verkaufen.

Dem US-Unternehmen **Exide Technologies** sagen Experten gute Chancen voraus, künftig einer der wichtigsten Anbieter von Speichertechnologien für Elektro- und Hybridfahrzeuge zu werden. Der bereits im Jahr 1888 vom berühmten Erfinder Thomas Alva Edison gegründete Batteriehersteller nimmt mit seinen Lithium-Ionen-Akkus (s. auch SI 1/2010, S. 28 ff.) eine weltweit führende Stellung ein. Die von den Amerikanern ebenfalls entwickelten Gel-Batterien wandeln die während des Ladevorgangs austretenden Gase in Flüssigkeit um, wodurch ein Gasaustritt verhindert wird. Exide hat im ersten Geschäftsquartal 2009/10 (zum 30. Juni) den Nettoverlust gegenüber dem Vorjahr um 59 Cent auf 0,12 USD verringert.

Batterie oder Brennstoffzelle?

Die Automobilindustrie treibt weiterhin zwei Technologien voran: Elektroautos mit Batterien ebenso wie solche, die durch Brennstoffzellen angetrieben werden. Der Daimler-Konzern will bis 2015 ein wasserstoffbetriebenes Brennstoffzellenauto auf

TAB. 3: CLEANTECH VENTURE-CAPITAL-INVESTMENTS NACH SEKTOREN

SEKTOR (2000-2009)	PROZENT INSGESAMT	IN MRD. USD	OFFGELEGTE DEALS
ENERGIEGEWINNUNG	35,7	7,7	655
ENERGIEEFFIZIENZ	18,4	4,0	371
ENERGIESPEICHERUNG	10,7	2,3	294
LUFT UND UMWELT	1,4	0,3	38
TRANSPORT	6,5	1,4	89
LANDWIRTSCHAFT	4,8	1,0	175
HANDWERK/INDUSTRIE	4,1	0,9	129
MATERIALIEN	7,1	1,6	191
RECYCLING UND ABFALL	6,6	1,4	163
WASSER UND ABWASSER	4,8	1,0	207
GESAMT		21,6	2312

Quelle: Bloomberg New Energy Finance, 2010; Cleantech Group, 2010

den Markt bringen, das nicht mehr kosten soll als ein Fahrzeug mit sparsamem Verbrennungsmotor. Dies schürt Hoffnungen, dass der Durchbruch der Brennstoffzelle vielleicht doch noch möglich wird. Allerdings macht der hohe Platinanteil die Herstellung teuer. Logischer Schritt könnte daher die Senkung des Edelmetallanteils sein. Allerdings gibt es noch ein weiteres Problem: Es fehlt noch die Infrastruktur, die den Betrieb von Brennstoffzellenautos im Alltag erst ermöglicht.

Heliocentris Fuel Cells ist ein Spezialist für umweltfreundliche Energiespeicherlösungen, die auf einer Kombination von Batterien, Brennstoffzellen und Energiemanagement basieren. Einsatzgebiete sind mobile und stationäre Anwendungen, die längere Reichweiten benötigen als heutige Batterien liefern können. Hierzu zählen Bord- und Notstromversorgungen oder die elektrische Versorgung netzferner Anwendungen wie etwa autarke Häuser. Heliocentris hat Kunden in 60 Ländern und profitiert besonders von Aufträgen kommunaler Träger. Derzeit entwickelt das Unternehmen in Koproduktion ein Hybrid-Entsorgungsfahrzeug mit deutlich reduzierten Lärm- und Abgasemissionen für die Berliner Stadtreinigung. Ein Wermutstropfen: Schwarze Zahlen wird es frühestens 2012 geben.



Das größte Innovationspotenzial weisen jedoch nach den Worten von Jochen Schneider, Gründungspartner der Managementberatung boardlevel, elektrochemische Speichertechnologien auf, allen voran Batterietypen wie die Redox-Flow-Batterien. Eine Tochter der **Gildemeister AG** hat bereits eine solche Großbatterie auf Vanadium-Basis zur Serienreife geführt. Der Akku dient zum Beispiel als Speicherlösung für Photovoltaik- und Windkraftanlagen. Bereits ab 2011 will Gildemeister mit dem Speichertechnikgeschäft Umsätze im zweistelligen Millionen-Euro-Bereich erzielen.

Zukunftsmarkt Energiemanagement

Energiespeicher werden künftig in einer dezentralen Energieversorgung für Haushalt und Gewerbe eine bedeutende Rolle spielen. „Letztendlich geht es aber nicht nur um Speicher, sondern um Energiemanagement-Services – um neue Geschäftsmodelle im Bereich der Energieversorgung“, erläutert Schneider. Konkret: Es werden „intelligente“ Stromnetze (Smart Grids) und Stromzähler (Smart Meter) sowie die dahinter liegende Kommunikationstechnologie benötigt (s. auch SI 7/2009, S. 34



KOMME WAS WOLLE



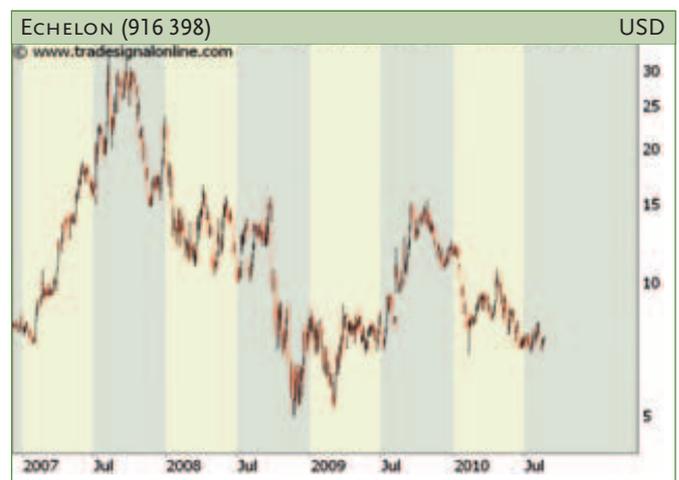

Ganz gleich ob Verbrennungsmotor, Wasserstoff- oder Elektroantrieb. ElringKlinger ist für die Zukunft gerüstet. Mit vielen innovativen Produkten für die verschiedenen Antriebstechniken. Mehr zum Unternehmen und zur Aktie:

www.elringklinger.de

Anzeige

f.). Für die Gebäudetechnik werden derartige Geräte bereits weltweit installiert. Jetzt muss das Konzept auf die Fahrzeugtechnik übertragen werden. Die Internationale Energieagentur schätzt den gesamten weltweiten Investitionsbedarf in die Netzinfrastruktur bis 2030 auf mehrere Billionen Dollar.

Smart Grids werden die Kontrollzentren bestehender Stromnetze künftig mit gewaltigen Mengen an Daten überfluten. Hier hilft der noch rote Zahlen schreibende Soft- und Hardwarehersteller **Echelon**. Die Amerikaner versuchen, ihr Networked Energy Services System als wichtigsten Pfeiler des Smart Grids zu positionieren. Die Netzwerksoftware und die Stromzähler können mit den verschiedensten Geräten verbunden und über das Internet miteinander vernetzt werden. Die Echelon-Aktie hat ihre Bodenbildung noch nicht abgeschlossen. Das Investmenthaus Wedbush >>





Morgan Securities stuft den Titel mit „outperform“ (Kursziel 13 USD) ein. **Enernoc** legt den Schwerpunkt auf die Integration alternativer Energien in die Stromversorgung. Die Aktie des Software spezialisten hat seit unserer erstmaligen Vorstellung mehr als 40% an Wert gewonnen und ist mittlerweile teuer. Als günstigere Alternative kommt die **PSI AG**, ein Berliner Software spezialist für das Managen von Stromnetzen und Industrieprozessen, in Frage. Die Gesellschaft verzeichnet seit Anfang des Jahres eine wieder wachsende Nachfrage. Der Großkunde und Stromrieser RWE ist mit 17,8% Hauptaktionär.

Potenzial hat auch die Aktie von **Woodward Governor**. Das US-Unternehmen stellt Geräte her, die sowohl die Energieeffizienz erhöhen als auch Emissionen kontrollieren. Woodward liefert Teile zur Performanceverbesserung von Wind- und Flugzeugturbinen, Stromgeneratoren sowie Gas- und Dieselmotoren. Analysten erwarten im Schnitt Ertragszuwächse von 14% pro Jahr.

Clean-Energy-Index mit Aufholpotenzial

Die Clean-Energy-Industrie durchläuft derzeit einen Wachstums-, Konsolidierungs- und Reifungsprozess. „Das Positive an diesen rasanten Entwicklungen ist, dass die erwartete Konsolidierungswelle am Ende global tätige, etablierte Spieler hervorbringen wird, die langfristig die Wette der Effizienz und des



Windräder und Solarkollektoren sind nur ein kleiner Teil von Clean Energy.

Wachstums gewinnen können“, schreiben Barbara Weber und Kostis A. Tselenis im „Swiss Innovation Guide 2010“. Damit stehen die Chancen gut, dass sich der WilderHill Clean Energy Index weiter erholen wird. Das amerikanische Börsenbarometer der Umwelttechnikbranche war zwischen Dezember 2007 und März 2009 von knapp 300 auf 59 Punkte abgeschmiert. Inzwischen notiert der Index wieder bei knapp 90 Zählern. Das Spektrum der abgebildeten Unternehmen reicht von A wie Advanced Battery bis Z wie Zoltek, einem Hersteller von Karbonfasern, die etwa für die Rotorblattproduktion verwendet werden. Die Favoriten dürften künftig häufig wechseln. Professionell verwaltete und breit streuende Publikumsfonds sind daher eine Alternative zum Einzelinvestment (s. auch S. 38).

Fazit

Investitionen in Cleantech bzw. Clean Energy werden zunehmend von Regierungen als Mittel zur Ankurbelung der Wirtschaft erkannt. Langfristig gesehen gibt es so gut wie keine stichhaltigen Argumente gegen einen Ausbau von Clean Energy. Die grüne Energie schont die Umwelt, bremst den Klimawandel, schafft nachhaltige Arbeitsplätze in einem recht neuen, stark aufsteigenden Industriezweig, sichert damit künftige Steuergelder und begünstigt ein nachhaltiges Wachstum. Obendrein eröffnen saubere Energietechniken die große Chance, Entwicklungsländer sowie sozial schwache Bevölkerungsgruppen zu unterstützen und ihnen eine neue Zukunftsperspektive zu geben.

Michael Heimrich

Anzeige



Cleantech 2010

Die große Sonderausgabe!

Jetzt bestellen unter
www.goingpublic.de/sa

„Erneuerbare Energien werden unterschätzt“

Fondsmanager *Dr. Thiemo Lang* von SAM sprach mit Smart Investor über Cleantech, die Solarbranche und die zukünftigen Chancen der Brennstoffzelle.

Smart Investor: Herr Lang, wie hat sich Ihr Smart Energy Fund seit seiner Auflegung im September 2003 entwickelt?

Lang: Der Fonds hat pro Jahr im Durchschnitt etwa 8,5% zugelegt. Im Vergleich hierzu haben wir unsere Benchmark MSCI World (2,77% p.a.) somit klar outperformt. Bei unserem Fonds handelt es sich jedoch um ein Wachstumsprodukt mit Fokus auf Small- und Mid-Cap-Firmen, welches einer relativ hohen Volatilität unterliegt. In schwierigeren Marktphasen führt dies deshalb in der Regel zu einer etwas schwächeren Wertentwicklung als der Gesamtmarkt.

Smart Investor: Auch in jüngerer Zeit ist eine deutliche Underperformance zu beobachten. Woher kommt das?

Lang: Seit Jahresanfang ist der gesamte Energiesektor, mit dem wir korrelieren, in Ungnade gefallen. Nicht zuletzt auch wegen der Vorfälle bei BP und Transocean. Größere Vergleichsindizes litten ebenfalls. Der S&P Clean Energy Index hat beispielsweise seit Jahresanfang 19% verloren.

Smart Investor: Wie ist Ihre derzeitige Ausrichtung im Vergleich zum gesamten Cleantech-Markt?

Lang: Wir konzentrieren uns im Fonds auf „Pure Plays“, also Firmen, die nach unserer Einschätzung der Thematik tatsächlich gerecht werden. Daher sind keine großen Konglomerate wie Siemens oder General Electric in unserem Fonds zu finden. Bei unseren Investments handelt es sich derzeit bei über 50% um Small Caps mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 2 Mrd. USD. Dabei decken wir das gesamte Spektrum ab: Von der Energieerzeugung über Erneuerbare Energien über Energieübertragung und elektrische Netze, was die Thematik Smart Grids mit einschließt, bis hin zur Energiespeicherung. Hinzu kommt der Bereich der Energieeffizienz.



Erdgas wird wohl für die nächsten 20 bis 30 Jahre eine zunehmend gewichtige Rolle einnehmen.



Dr. Thiemo Lang ist seit 2007 Senior Portfolio Manager der Energie und Klima Strategien von SAM, einer auf Sustainability Investing fokussierten Investmentboutique. Der promovierte Elektrotechniker begann seine berufliche Laufbahn als Entwicklungsingenieur bei Siemens. 1999 wurde er Technologieanalyst und später Fondsmanager bei Activest. Ab 2005 war er Senior Portfolio Manager bei Lombard Odier Darier Hentsch & Cie. Weitere Informationen finden Sie unter www.sam-group.com.

Smart Investor: Was decken die Sektoren Energiespeicherung und Energieeffizienz genau für Anwendungen ab?

Lang: Im Bereich Energiespeicherung sind wir ganz undogmatisch, wir investieren in vielfältige Anwendungsbereiche, wie etwa in Batteriehersteller, welche Lösungen anbieten, um Spannungsspitzen im Netz abzufedern oder für Konsumelektronikanwendungen bzw. Batterien für Hybridfahrzeuge entwickeln. Und im Bereich Energieeffizienz setzen wir auch auf Spezialgebiete wie effiziente Beleuchtung über LEDs. Schon in naher Zukunft werden sie für Outdoor- und Indoor-Illumination z.B. bei Straßenlaternen und Einkaufspassagen verwendet werden. Zusätzlich investieren wir im Bereich Energieeffizienz in erdgasbetriebene Fahrzeuge.

Smart Investor: Wo sehen Sie denn gerade dynamische Entwicklungen im Batteriebereich?

Lang: Momentan bietet sich eher ein gemischtes Bild, da die Batteriehersteller der Regel auch insgesamt von der allgemeinen Konjunkturerwicklung abhängen. Elektro- und Hybridfahrzeuge werden sicher kommen und eines Tages einen großen Markt für Batterien darstellen – aber wir werden hierfür noch ein paar Jahre warten müssen. Der Gesamtmarkt der insgesamt verkauften Lithium-Ionen-Akkus für Fahrzeuge wird sich im Jahr 2020 wohl bei 50 bis 80 Mrd. USD einpendeln.

Smart Investor: Haben neben den traditionellen Playern im Energiesektor auch Neueinsteiger Chancen?

Lang: Auf der Energieerzeugungsseite ist der Markt vor allem im Bereich der Windenergie schon gut besetzt. Ein zu beobachtender Trend ist lediglich derjenige hin zu neuen chinesischen Anbietern wie Xinjiang Goldwind oder Sinovel. Weniger gesättigt ist der Markt für Solarenergie. Allerdings ist auch hier zu beobachten, dass sich zunehmend Firmen mit günstiger Kostenstruktur durchsetzen wie die asiatischen Produzenten, die wahrscheinlich in den nächsten drei bis fünf Jahren den Markt beherrschen werden.



TOP 10 POSITIONEN DES SAM SMART ENERGY FUND

TITEL	LAND	INVESTITIONSBEREICH	GEWICHT
TRINA SOLAR LTD	CHINA	ERNEUERBARE ENERGIE	7,02%
FUEL SYSTEMS SOLUTIONS INC	USA	ENERGIEEFFIZIENZ	6,23%
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS	BRASILIEN	ERNEUERBARE ENERGIE	5,75%
YINGLI GREEN ENERGY HOLDING CO LTD	CHINA	ERNEUERBARE ENERGIE	5,33%
CANADIAN SOLAR INC	KANADA	ERNEUERBARE ENERGIE	5,16%
TOKYO GAS CO LTD	JAPAN	ERDGAS	3,29%
TERNA RETE ELETTRICA NAZIONALE SPA	ITALIEN	DEZENTRALE ENERGIESYSTEME	3,19%
EXIDE TECHNOLOGIES	USA	DEZENTRALE ENERGIESYSTEME	2,94%
SOUTHWESTERN ENERGY CO	USA	ERDGAS	2,87%
OSAKA GAS CO LTD	JAPAN	ERDGAS	2,85%
TOTAL			44,63%

B-Tranche; Angaben in EUR; 31 Juli 2010; Quelle: SAM Smart Energy Fund

Smart Investor: Wie schätzen Sie das Thema Brennstoffzelle ein?

Lang: In diesem Bereich sehen wir noch keine viel versprechenden Investmentmöglichkeiten. Eventuell haben ein paar Nischen in den USA bei stationären Brennstoffzellen, auch bedingt durch die niedrigen Erdgaspreise, gewisse Erfolgsaussichten.

Smart Investor: Glauben Sie an die Zukunft des Elektroautos?

Lang: Dieser Trend ist aufgrund der weltweiten Förderungsprogramme wohl nicht mehr umkehrbar. Während die Amerikaner und insbesondere die Chinesen massiv in diese Richtung gehen, ist in Deutschland bezüglich konkreter Förderung bisher leider wenig sichtbar.

Smart Investor: Besteht bei solch massiven Förderungen nicht die Gefahr, einen falschen Weg einzuschlagen?

Lang: Staatliche Förderung birgt immer die Gefahr der Anreizverzerrung. Ein Beispiel dazu: Die US-Regierung fördert derzeit sehr stark den Batteriesektor über Investitionssubventionen, was wir eher skeptisch sehen. Allerdings ist der Energiesektor in seiner Gesamtheit aufgrund des hohen Investitionsbedarfs schon immer ein sehr regulierter Sektor gewesen, wovon in der Vergangenheit auch die konventionellen Energieträger sehr profitiert haben.

Smart Investor: Wie sehen Sie denn die Förderungen in Deutschland?

Lang: Bei den erneuerbaren Energien gibt es sehr umfassende Förderungen, mit denen der Gesetzgeber versucht, der unterschiedlichen Reife der einzelnen Technologien gerecht zu werden. Insgesamt war die Einführung des EEGs (Erneuerbare-Energien-Gesetz) ein großer Erfolg, auch wenn bei der Solarförderung die Einspeisevergütung aufgrund des boomenden Marktes noch schneller und flexibler hätte heruntergefahren werden können.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie in diesem Zusammenhang die Kürzungen der Einspeisevergütung, die bereits ab Oktober greifen werden?

Lang: Wir begrüßen diese Kürzungen, da wir keine dauerhafte Subventionsindustrie wollen. Bei derartigen Förderungen sollte es sich doch um eine Anschubfinanzierung handeln, die zunächst mal einen Abnahmemarkt schaffen soll, wodurch Firmen über sukzessive Produktionsausweitungen ihre Stückkosten reduzieren können.

Smart Investor: Sagen Sie doch bitte etwas zu Ihren Hauptinvestments.

Lang: Grundsätzlich ist es wichtig, eine ausgewogene Portfoliostruktur zu haben. Die Mischung von Investments in verschiedenen Sektoren mit unterschiedlichen Dynamiken zieht sich durch unser ganzes Portfolio hindurch, wie bereits an unseren Top Ten ersichtlich wird. Im Solarbereich setzen wir ganz dezidiert auf asiatische Low-Cost-Producer, wie z.B. Trina Solar oder Yingli Green Energy. Von der Kostenposition sind sie 25 bis 30% günstiger als die Europäer. Im Bereich der erdgasbetriebenen Fahrzeuge haben wir die amerikanische Fuel Systems Solutions. Die defensiveren Werte der Energieversorger wie CEMG aus Brasilien und Tokyo Gas sowie der italienische Netzbetreiber Terna Rete Elettrica Nazionale befinden sich ebenfalls in unseren Top Ten.

Smart Investor: Insgesamt fällt auf, dass kein deutscher und nur ein europäischer Wert unter Ihren Top Ten ist.

Lang: Ich glaube, dass wir uns durch unsere konsequent globale Aufstellung schon noch auch von anderen Fonds unterscheiden. Die meisten Investments haben wir in den USA, China, Kanada und Taiwan. Die deutschen Firmen überzeugen eher im Bereich Maschinenbau, wie z.B. Ausrüstungsfirmen wie Solar Manz, Centrotherm oder auch SMA Solar.

Smart Investor: Die Amerikaner kennt man doch eigentlich eher als Energieverschwender.

Lang: Ja leider, in gewisser Weise schon, jedoch wollen die Amerikaner zumindest ihre Abhängigkeit vom Öl verringern. Wir engagieren uns im Fonds auch im Bereich Erdgas, da wir für die nächsten 20 bis 30 Jahre eine zunehmend gewichtige Rolle von Erdgas im Vergleich zu anderen herkömmlichen Energieträgern sehen. Auch verbrennen Erdgase sauberer. Im Vergleich zur Kohleverbrennung verursachen sie 50% weniger CO₂-Emissionen. Zusätzlich ergeben sich einige neue und interessante Anwendungsbereiche im Bereich Erdgas wie die oben erwähnten erdgasbetriebenen Fahrzeuge.

Smart Investor: Herr Lang, werden Sie doch einmal visionär! Wie wird sich die gesamte Energiethematik Ihrer Meinung nach zukünftig entwickeln?

Lang: Die Schnelligkeit und das Ausmaß der Zunahme von erneuerbaren Energien am Gesamtenergiemix werden unterschätzt. Langfristig – ich gehe von einem Zeitraum bis 2050 aus – könnte die gesamte Stromerzeugung über erneuerbare Energien möglich sein. Insbesondere das Potenzial der kostengünstigen Stromproduktion durch Solarenergie ist immens. Damit einhergehend wird am gesamten Energiemix die Energieform Elektrizität zu Lasten von Öl und Treibstoffen zunehmen. Dies wird ein entscheidender Trigger hin zur Elektrifizierung des Transportwesens sein.

Smart Investor: Vielen Dank für das spannende Gespräch. ■

Interview: Clarissa Brandt und Ralf Flierl

Volatility Breakout

Zu den beliebten Ansätzen des technisch orientierten Wertpapierhandels gehören Breakout-Strategien. Im Folgenden werden wir uns mit einigen Aspekten der Variante „Volatility Breakout“ (Volatilitätsausbruch) beschäftigen.

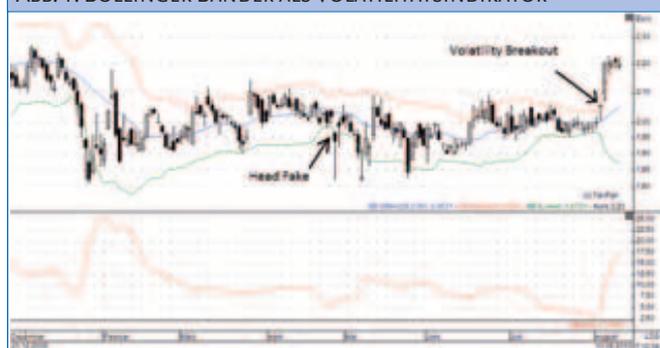
Schwankungen der Volatilität

Wie die Bezeichnung schon andeutet, geht es um das Zusammenspiel zweier Komponenten: Neben dem eigentlichen Ausbruch (Breakout) spielt die unmittelbar zuvor niedrige Volatilität (Volatility) eine entscheidende Rolle. Warum erscheint gerade diese Kombination vielen Technischen Analysten, darunter so bekannte Namen wie Linda Bradford Raschke, John Bollinger oder Bruce Babcock, so aussichtsreich?! Volatilität ist ein zyklisches Phänomen, d.h. auf Phasen relativ geringer Kursveränderungen folgen häufig große Bewegungen und umgekehrt. Kommt es – beispielsweise durch ein externes Ereignis oder durch die Kursentwicklung selbst – zu einem verstärkten Wunsch der Marktteilnehmer, ihre Positionen anzupassen, steigt die Aktivität in dem betreffenden Titel. Sind die Anpassungen im Wesentlichen erfolgt, flaut die Aktivität wieder ab – bis zum nächsten wahrgenommenen Anpassungsbedarf. Im Idealfall steht der Volatility Breakout am Anfang eines solchen Anpassungsprozesses und lässt in der Folge nennenswerte Kursbewegungen erwarten.

Messung der Volatilität

Ein gebräuchliches Maß für die Volatilität ist die auf den Kurs bezogene Standardabweichung. Für unsere Fragestellung geht es allerdings nicht so sehr um die absolute Höhe der Volatilität, sondern um deren zum Teil erhebliche Veränderungen im Zeitablauf. Besonders anschaulich werden diese Veränderungen anhand der sogenannten Bollinger Bänder, das sind Gleitende Durchschnitte, die um zwei Standardabweichungen nach oben

ABB. 1: BOLLINGER BÄNDER ALS VOLATILITÄTSINDIKATOR



Veränderungen der Volatilität werden durch Bollinger Bänder sichtbar – entweder direkt im Chart oder als BBW-Indikator (unterer Abschnitt), der den Abstand der Bänder zueinander misst. Ebenfalls sichtbar, ein unerwünschter „Head Fake“ und ein mustergültiger Volatility Breakout.

bzw. unten verschoben werden und so eine Art „Hüllkurve“ um den Kurs erzeugen (vgl. Abb. 1; oben). In der Abbildung kann man die Schwankungen der Volatilität als Wechselspiel aus Zusammenlaufen und Auseinanderstreben der Bollinger Bänder erkennen. John Bollinger leitet aus dem Abstand zwischen oberem und unterem Bollinger Band einen eigenen Indikator ab, den er Bollinger BandWidth (BBW) nennt (vgl. Abb. 1; unten). Immer dann, wenn der BBW-Indikator und damit der Abstand der beiden Bänder besonders niedrig ist, ist die Vorbedingung für einen Volatility Breakout gegeben. „Besonders niedrig“ kann sowohl ein geringer Absolutwert als auch ein X-Perioden-Tief sein.

>>

Die „richtige“ Zeitspanne

Ein interessantes Problem besteht in der Wahl der geeigneten Zeitspanne für die Volatilitätsmessung. Bollinger verwendet hier die Standardeinstellung von 20 Perioden (z.B. Handelstage). Betrachten wir jedoch auch abweichende Zeitspannen, dann können die BBW-Werte durchaus gleichzeitig hohe, niedrige oder unauffällige Volatilität anzeigen (vgl. Abb. 2). Bei der Wahl der Zeitspanne sollte daher die konkrete Zielsetzung berücksichtigt werden: Sucht man Titel, die lange vom Markt vernachlässigt wurden, dann ist die von Bollinger vorgeschlagene Berechnung über 20 Perioden brauchbar. Wird dagegen nach Beruhigungsphasen in bereits etablierten Trends gesucht, also etwa typischen „Verschnaufmomenten“ wie Flagge oder Wimpel, dann bedarf es einer deutlich geringeren Anzahl an Perioden (5 bis max. 10). Da der BBW sensibel auf Ausreißer reagiert, kann es empfehlenswert sein, den jeweils kleinsten BBW-Wert benachbarter Zeitspannen zu ermitteln (z.B. 5, 6 und 7 Perioden).

ABB. 2: AUF DIE ZEITSPANNE KOMMT ES AN



Je nach gewählter Zeitspanne (5, 10 oder 20 Tage) wird die Volatilität zum selben Zeitpunkt als hoch, niedrig oder unauffällig ausgewiesen.

Bollingers „Methode 1“

Ein entscheidender Vorteil der Verwendung von Bollinger Bändern besteht darin, dass die Ausbruchsbewegung direkt an den Bändern abgelesen werden kann. Sie liegt vor, wenn der Kurs das obere Band über- bzw. das untere Band unterschreitet, und ist das eigentliche Handelssignal (vgl. Abb. 1). Andere Ausbruchskriterien (z.B. X-Perioden-Hoch/-Tief) sind daher nicht notwendig. John Bollinger ist von der Eleganz dieser direkten Nutzung der Bänder derart angetan, dass er sie zu seiner „Methode 1“ gekürt hat.

Anzeige

Cross Link

VentureCapital Magazin 9/2010



- ◆ Die Rückkehr der Banken – Es gibt wieder Kredite für Leveraged Buyouts
- ◆ Performance börsennotierter Private Equity-Investoren
- ◆ Investor im Portrait: New Value AG
- ◆ Private Equity-Dachfonds für Privatanleger: Im Schatten von Immobilien und Schiffen
- ◆ Fallstudie Antispaimeurope: Paradigmenwechsel bei der IT-Sicherheit

Nebenbedingungen

Obwohl wir mit Bollingers „Methode 1“ ein eindeutiges Handelssignal für einen Volatility Breakout haben, ist es sinnvoll, auch die Randbedingungen des Signals zu betrachten: Ein gültiger Ausbruch sollte stets von deutlich anziehenden Umsätzen begleitet sein, die die gestiegene Aktivität widerspiegeln. Werden zudem Trend-, Widerstands- oder Unterstützungslinien gebrochen, bzw. Konsolidierungsformationen verlassen, ist das ebenfalls als Bestätigung zu werten.

Außerhalb der Komfortzone

Natürlich ist auch dieser Ansatz nicht ohne Tücken. Im Moment des Ausbruchs verlässt der Kurs seine „Komfortzone“ und kann heftige, auch konträre Reaktionen der Marktteilnehmer auslösen. Häufig bricht der Kurs zunächst sogar in die „falsche“ Richtung aus, testet also das Potenzial in Gegenrichtung, um erst im Anschluss seine Bewegung in die eigentliche Vorzugsrichtung aufzunehmen. Zum Schutz vor dieser, von Bollinger als „Head Fake“ bezeichneter, Bewegung ist ein enger Stopp angezeigt.

Praktische Umsetzung

In der Praxis ist es eine Überlegung wert, ob man sich in einen Markt einstoppen lässt, also bereits in einer Phase niedriger Volatilität eine entsprechende Stop-Buy-Order aufgibt, oder ob man erst nach erfolgtem Ausbruch handelt. Zwar kommt man im ersten Fall tendenziell früher in den Markt, hat aber praktisch noch keine Hinweise auf die Nachhaltigkeit des Ausbruchs. Eindeutig nicht empfehlenswert ist der direkte Kauf auf die bloße Vermutung eines künftigen Ausbruchs hin. Auch in Titeln, die sich mit Extremumsatz bereits weit vom Ausbruchsniveau entfernt haben, sollte nicht (unmittelbar) in Ausbruchrichtung gehandelt werden. Marktenge Titel mit sprunghafter Kursbildung sind für das Handeln von Volatility Breakouts ohnehin ungeeignet.

Fazit

Volatility Breakouts gehören zu den interessanten technisch orientierten Handelsansätzen. Wer heftige Bewegungen aushält und diszipliniert mit Fehlsignalen umgehen kann, sollte hier ein lohnendes Betätigungsfeld finden.

Ralph Malisch

Cleantech-Zertifikate

Alternative Energien und Klimaschutz im Zertifikatemantel



Klimawandel im Fokus

Mit dem DWS GO ClimaFlex TR Index-Zertifikat von DWS GO (WKN: DWS 0H5) können Anleger in Unternehmen investieren, die am Kampf gegen den Klimawandel verdienen. Die jährliche Verwaltungsgebühr ist mit 1,65% relativ hoch. Allerdings fließen wenigstens die Dividenden dem Anleger zu, da der Index als Total-Return-Index konzipiert ist. Mit gegenwärtig 71 Unternehmen ist der Index vergleichsweise breit über unterschiedliche Länder gestreut. Der Index notiert in USD, so dass Anleger aus dem Euroraum bei der Wertentwicklung des Index auch die Entwicklung der Währungsparität EUR/USD berücksichtigen müssen. Das Zertifikat kann nur über die Börse erworben werden, da der Emittent keine Briefkurse stellt.

Alternative Energien

Auf den Ardour Global Alternative Energy Extra Liquid TR Index hat die Schweizer UBS ein Zertifikat aufgelegt (WKN: UB1 ARD). Der Index bildet die dreißig liquidesten Unternehmen aus der Branche der alternativen Energieerzeugung ab. Mehr als 50% des Umsatzes müssen die Konzerne in diesem Bereich erwirtschaften. Zu den Indexschwergewichten gehören der Windkraftkonzern Vestas (10,81%), das LED-Leuchten-Unternehmen Cree (7,83%) und First Solar (7,65%). Die Dividenden der im Index enthaltenen Aktien kommen den Anlegern zugute. Von der DZ-Bank kommt ein Index-Zertifikat auf den hauseigenen ÖkologieAktiv Pro-Index (WKN: AK0 EVT). Der Index ist weniger stark diversifiziert als der Basiswert des UBS-Zertifikates. Er enthält mindestens acht und maximal zwanzig Unternehmen. Die maximale Gewichtung eines einzelnen Wertes ist auf 15% beschränkt. Neben klassischen Cleantech-Branchen wie Regenerative Energien und Wasseraufbereitung können auch

Unternehmen aus anderen Branchen aufgenommen werden, die besonders umweltgerecht produzieren, wie der österreichische Kartonhersteller Mayr-Melnhof. Das Ökoinvest TR Index-Zertifikat (WKN: ABN 2Z5) der RBS bezieht sich auf einen haus-eigenen Index der britischen Bank, der in Kooperation mit Standard & Poor's berechnet wird. Nach den Index-Regularien muss er mindestens sieben Aktien enthalten. Zusätzlich werden zur Aufnahme in den Index Mindestanforderungen an die Liquidität und die Marktkapitalisierung der Unternehmen gestellt.

Gehebelte Windenergie

Gehebelt können Trader mit einem Knock-out-Produkt auf Vestas (WKN: DB6 RKB) von Kursanstiegen der Aktie profitieren. Der Wave XXL-Call der Deutschen Bank ist gegenwärtig mit einem Basispreis in Höhe von 224,58 DKK und einer Knock-out-Schwelle bei 246,65 DKK ausgestattet. Sowohl der Basispreis als auch die Knock-out-Schwelle werden zur Verrechnung der Finanzierungskosten nach oben angepasst. Das Produkt hat grundsätzlich keine Laufzeitbegrenzung. Wenn die Knock-out-Schwelle erreicht wird, wird das Produkt vorzeitig fällig und zum Restwert zurückbezahlt. Dieser errechnet sich aus dem Kurs der Vestas-Aktie abzüglich des Basispreises. Aktuell notiert die Aktie bei 314,40 DKK.

Sauberes Wasser im Discount

Das österreichische Unternehmen Best Water Technologies entwickelt Produkte und stellt Dienstleistungen im Zusammenhang mit Wasseraufbereitung und Wasserdesinfektion zur Verfügung. Mit einem Discount-Zertifikat auf die Aktie des Unternehmens können Anleger maximal 8,04% Gewinn erzielen (WKN: CM4 DY0). Bewertungstag des Discount-Zertifikats ist der 15.09.2011, die Kursobergrenze liegt bei 18 EUR. Gegenwärtig kann das Zertifikat für 16,66 EUR erworben werden. Die Aktie von BWT notiert bei 18,49 EUR. Die Auszahlung des Zertifikats ist auf den Cap begrenzt. 18 Euro pro Zertifikat erhält der Anleger, wenn die BWT-Aktie am Bewertungstag zum Laufzeitende bei 18 EUR oder darüber notiert. Einen Verlust erleidet der Anleger erst, wenn die Aktie zu dem Zeitpunkt unterhalb des Kurses notiert, zu dem er das Zertifikat erworben hat.

CLEANTECH-ZERTIFIKATE				
EMITTENT	WKN	BEZEICHNUNG	LAUFZEIT	SPREAD***
COMMERZBANK	CM4 DY0	DISCOUNT-ZERTIFIKAT AUF BWT	15.09.11	1,20
DEUTSCHE BANK	DB6 RKB	WAVE XXL-CALL AUF VESTAS	OPEN END*	1,58
DWS GO	DWS 0H5	CLIMAFLEX TR INDEX-ZERTIFIKAT	OPEN END	N. A.
DZ BANK	AK0 EVT	ÖKOLOGIEAKTIV PRO INDEX	OPEN END	2,63
RBS	ABN 2Z5	ÖKOINVEST TR-ZERTIFIKAT	OPEN END	1,99
UBS	UB1 ARD	ARDOUR GLOBAL ALTERNATIVE ENERGY**	OPEN END	1,01

*) bei Erreichen der Stop-Loss-Schwelle wird das Produkt sofort fällig und zum Restwert ausbezahlt;

***) voller Name: Ardour Global Alternative Energy Extra Liquid TR Index-Zertifikat; ***) in % des Briefkurses

Christian Bayer

Cleantech-Fonds

Mit gutem Umweltbewusstsein zu nachhaltigen Renditen?

Cleantech-Investments und Politik

Die Cleantech-Branche ist mittlerweile fest im Visier der Fondsanbieter. Neben der versprochenen Rendite lockt den Anleger als Zusatznutzen ein gutes Gewissen. Investoren müssen sich allerdings klar darüber sein, dass es in diesem Bereich nicht immer nach marktwirtschaftlichen Prinzipien zugeht. Die geschäftliche Entwicklung der Unternehmen hängt häufig beispielsweise von politischen Entscheidungen über Subventionen ab. In diesem Zusammenhang wird die Ölkatastrophe im Golf von Mexiko dazu beitragen, dass von politischer Seite die Gewinnung herkömmlicher Energien durch Sicherheitsvorschriften weiter verteuert wird und alternative Energieformen mit Steuergeldern verstärkt gefördert werden. Allerdings können sich auch durch staatliche Lenkung Investmenttrends etablieren, von denen Investoren profitieren können.

Weltweit in saubere Unternehmen investieren

Der AXA WF Framlington Global Environment (WKN: A0M RVW) wurde im April 2007 auf den Markt gebracht. Fondsmanager Jean Marc Maringe hat das Fondsvermögen mit über 36% in Nordamerika investiert, gefolgt von den Ländern der Euro-Region mit knapp 28%. Zu den Index-Schwergewichten zählt das dänische Windkraftunternehmen Vestas. Auf Sicht von einem Jahr legte der Fonds um 4,76% zu. Seit 2008 ist daneben der Amundi Funds Clean Planet (WKN: A0J MGF) auf dem Markt. Auf Jahressicht legte der Fonds um knapp 4% zu. Im Frühjahr



TOP 10-WERTE DES PICTET-CLEAN ENERGY

Iberdrola Renovables	4,2%
Cree	3,7%
Ormat Technologies	3,0%
EDP Renováveis	2,6%
EDF Energies Nouvelles	2,6%
Nextera Energy	2,5%
Williams Companies	2,5%
ITC Holdings	2,5%
MEMC Electronic Materials	2,4%
Wacker Chemie	2,4%

Quelle: Pictet Funds

nutzte das Fondsmanagement eine günstige Bewertung der Solarbranche, um Zukäufe zu tätigen. Unter Ländergesichtspunkten dominieren im Fonds ebenfalls die USA mit 37,4%. Fondsschwergewicht mit über 5% ist der US-amerikanische Versorger Idacorp. Zu den Ökologie-Fonds mit vergleichsweise hohem Volumen gehört der Clean Energy-Fonds von Pictet (WKN: A0M QNA) mit rund 486 Mio. EUR. Mindestens zwei Drittel des Fondsvermögens werden in Unternehmen investiert, die von

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.bnpartner.com



www.c-vm.com



www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



www.markt-der-fondsideen.de



www.hansen-heinrich.de



www.hwbcm.de



www.morgen.ch



www.qbasisinvest.com



www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

www.vuv.de

CLEANTECH-FONDS							
FONDSGESELLSCHAFT	NAME	WKN	VOL.*	PERF. 1 J.	PERF. 3J/SEIT AUFLEGUNG	GEBÜHREN	
AKTIV GEMANAGT							
ALCEDA	ABSOLUT FUTURE MOBILITY	A0R DF9	2,1	2,31%	SEIT 29.06.09: +2,94%	VERWALTUNGSGEBÜHR: 1,2%**	
AMUNDI FUNDS	CLEAN PLANET	A0J MGF	68,9	3,68%	SEIT 18.01.08: -22,15%	TER: 1,90 %	
AXA	WF FRAMLINGTON GLOBAL ENVIRONMENT	A0M RVW	20,3	4,76%	-30,89%	TER: 1,89 %	
BAYERNINVEST	BILKU 1 CARBON EFF. BOND	A1C SKF	k. A.	-	SEIT 05.07.10: +0,35%	VERWALTUNGSGEBÜHR: MAX. 1%	
HAUCK UND AUFHÄUSER	PRIME VALUES GREEN	HAF X4X	6,4	k. A.	SEIT 23.12.09: -3,52%	VERWALTUNGSGEBÜHR: 1,5 %	
PICTET	CLEAN ENERGY	A0M QNA	485,2	8,11%	-21,68%	TER: 2,02 %	
ETF							
DB X-TRACKERS	S&P 500 US CARBON EFFICIENT INDEX	DBX 0B1	3,6	10,58%	SEIT 06.04.09: 29,96%	0,50	

*) in Mio. EUR; **) zzgl. evtl. Performancefee

einer Reduktion des Kohlendioxid-Ausstoßes profitieren. Der Anteil US-amerikanischer Unternehmen liegt bei über 50%, wengleich das am stärksten gewichtete Unternehmen die Tochter des Eneuerbare-Energien-Arms des spanischen Versorgers Iberdrola, Iberdrola Renovables, ist.

Flexibel anlegen

Das Fondsmanagement des von Hauck & Aufhäuser aufgelegten Prime Values Green (WKN HAF X4X) ist in der Anlagepolitik flexibel. Investiert werden kann nicht nur in Aktien, sondern auch in Rentenpapiere sowie in offene und geschlossene Fonds. Im Unterschied zu anderen Cleantech-Fonds ist der Anteil an US-Aktien nicht dominierend. Rund 14% des Fondsvermögens sind in US-amerikanische Unternehmen investiert. Danach folgen Aktien aus Frankreich und China. Gegenwärtig hält der Fonds ca. 25% des Vermögens liquide. Der Prime Values Green wurde im Dezember 2009 aufgelegt und ist somit noch nicht einmal ein Jahr alt. Seit Auflage entstand ein Verlust in Höhe von 3,5%. Inwieweit das Fondsmanagement die Flexibilität gewinnbringend nutzen kann, muss die Zukunft zeigen.

Zukunftsmarkt Elektromobilität

Ein spezielles Segment des ökologischen Investments, nämlich die Elektromobilität, ist das Thema des Absolut Future Mobility-Fonds (WKN: A0R DF9). „Die Elektro-Mobilität gehört innerhalb der Cleantech-Branche zu den wachstumsträchtigsten Bereichen. Neben dem Klimaschutz-Aspekt ist es auch ein politisches Ziel der Staaten, die Öl einführen müssen, sich künftig möglichst unabhängig von Öllieferungen zu machen. In großen Volkswirtschaften wie China und Indien besteht hoher Nachholbedarf bei der Bevölkerung, was die Mobilität betrifft. Beispielsweise haben gegenwärtig nur 24 von 1.000 Chinesen ein Auto“, so Thomas Bayreuther, Fondsmanager des Absolut Future Mobility-Fonds. Für Elektroautos wird Lithiumcarbonat benötigt. Aus diesem Grund findet sich neben Batterieherstellern und Batteriezulieferern auch einer der wichtigsten Lithium-Konzerne, Rockwell, im Fondsportfolio. „Für den Fonds wählen wir zurzeit aus einem potenziellen Anlageuniversum von 140 Firmen aus. In der Regel liegt die Mindest-Marktkapitalisierung der Unternehmen, die für den Fonds in Frage kommen, bei 100 Mio. USD“, so Bayreuther. Rein auf den von vielen Experten als DAS Zukunftsthema titulierten Smart-Grid-Bereich ist der 4Q SMART Power

fokussiert. Intelligentes Strommanagement steht schlichtweg noch am Anfang, die Chancen scheinen enorm. Die kurze Historie des Fonds (WKN: A0R HHC) mit einer hektischen Seitwärtstendenz deutet allerdings auf einen steinigen Weg hin.

ETF-Investment

Mit dem S&P 500 US Carbon Efficient Index ETF von db x-trackers (WKN: DBX 0B1) können Investoren über einen Index in Unternehmen mit guter CO₂-Bilanz investieren. Der Index besteht aus maximal 375 Unternehmen, die nach vorgegebenen Kriterien aus dem S&P 500 ausgesucht werden. Nach Möglichkeit wird auch die Branchengewichtung des S&P-500 beibehalten. Ziel der Auswahl-Regularien ist es, mit umweltfreundlichen Aktien aus dem S&P 500 möglichst genau die Wertentwicklung dieses Index abzubilden.

Geschlossener Cleantech-Fonds

Chancen und Risiken einer unternehmerischen Beteiligung bietet der geschlossene Fonds Robeco SAM Clean Tech Private Equity III Fund. Das Fondsmanagement investiert sowohl in weitere Fonds (15-25) als auch direkt in Cleantech-Unternehmen. Das Zielvolumen des Fonds liegt bei 500 Mio. USD, die Mindestzeichnungssumme bei 5 Mio. USD. Als Laufzeit sind zehn Jahre mit einer Verlängerungsoption für maximal vier Jahre vorgesehen.

Ein nachhaltiges Anleihe-Konzept

Interessant erscheint auch der BILKU 1 Carbon Efficient Bond Fonds. Hinter diesem langen Namen verbirgt sich ein Fonds, der in Anleihen von nachhaltig wirtschaftenden, branchenweit vorbildhaften Unternehmen investiert, die zudem eng mit internationalen Umweltorganisationen zusammenarbeiten. Dazu filtert der Anlageberater des Fonds, die ELAN Capital Partners GmbH, Gesellschaften nach Energieeffizienz und CO₂-Ausstoß. Letzterer soll im Trend permanent durch den Emittenten reduziert worden sein. Das Anfang Juli 2010 aufgelegte Konzept wirkt schlüssig, sollen doch Emissionssünder systematisch gemieden werden.

Fazit

Anleger, die in die Cleantech-Branche investieren, sollten einen langen Atem mitbringen. Kurzfristig kann es immer wieder zu höheren Schwankungen kommen, die es auszuhalten gilt. Für aktiv gemanagte Fonds ist ein branchenerfahrenes Management nötig, da die Gewinner der Branche schnell wechseln können. ■

Christian Bayer

Wegen Liquiditätsproblemen vorübergehend geschlossen

Offene Immobilienfonds zu Schnäppchenpreisen an der Börse?

Offene Immobilienfonds zeichnen sich unter anderem dadurch aus, dass sich ihre Besitzer durch Rückgabe an die Fondsgesellschaft in der Regel jederzeit zum Net Asset Value (NAV) von ihren Anteilen trennen können. Während der vergangenen Finanzkrise ist es bei einer ganzen Reihe entsprechender Produkte jedoch zu massiven Liquiditätsabflüssen gekommen, so dass verschiedene Fonds unter Bezugnahme auf § 81 Investmentgesetz die Rücknahme von Anteilen (vorübergehend) eingestellt haben. Anlegern, die an ihr Geld heran wollen, bleibt in diesem Fall nur der Verkauf über die Börse, wobei hier zum Teil erhebliche Abschläge auf den NAV in Kauf genommen werden müssen. Da die Rücknahme längstens für zwei Jahre ausgesetzt werden darf und der entsprechende Zeitraum bei drei der betroffenen Fonds (Degi Europa, KanAm US-Grundinvest und P2 Value) Ende Oktober abläuft, ergeben sich aus der zum Teil recht hohen Differenz zwischen dem aktuellen Börsenkurs und dem Rücknahmepreis andererseits interessante Spekulationsmöglichkeiten.

Wiedereröffnung von zwei Fonds möglich

Mit einer aktuellen Nettoliquiditätsquote von 1,1% scheint eine Wiedereröffnung des P2 Value Ende Oktober eher unwahrscheinlich. Was in einem solchen Fall genau geschieht, ist mangels entsprechender Präzedenzfälle sowie diesbezüglicher >>

Betongold ist natürlich gut ...

OFFENE IMMOBILIENFONDS, BEI DENEN DERZEIT KEINE RÜCKNAHME VON ANTEILEN ERFOLGT

NAME	FONDS-GESELLSCHAFT	WKN	AUSSETZUNG D. RÜCKNAHME	BRUTTO-/NETTO LIQUIDITÄT ¹	NAV IN EUR	KURS IN EUR	ABSCHLAG ZUM NAV
AXA IMMOSELECT	AXA	984 645	29.10.08-28.08.09 ERNEUT SEIT 18.11.09	8,8%/N. BEK.	56,70	49,50	12,7%
AXA IMMO SOLUTIONS	AXA	A0J 3GM	SEIT 26.05.10	9,3%/N. BEK.	1.024,53	-	-
CS EUROREAL	CREDIT SUISSE	980 500	29.10.08-30.06.09 ERNEUT SEIT 18.05.10	13,6%/6,4%	60,62	55,16	9,0%
DEGI EUROPA IK	ABERDEEN	980 780	SEIT 31.10.08	26,8%/N. BEK.	53,55	42,35	20,9%
DEGI GLOBAL BUSINESS	ABERDEEN	A0E TSR	SEIT 11.11.09	5,8%/N. BEK.	83,17	77,00	7,4%
DEGI INTERNATIONAL	ABERDEEN	800 799	31.10.08-30.01.09 ERNEUT SEIT 16.11.09	5,8%/N. BEK.	48,50	30,50	37,1%
KANAM GRUNDINVEST	KANAM	679 180	28.10.08-07.07.09 ERNEUT SEIT 06.05.10	< 5,5%/< 5,5%	56,04	48,85	12,8%
KANAM US-GRUNDINVEST ¹	KANAM	679 181	SEIT 27.10.08	N. BEK./16,5%	37,97	28,60	24,7%
P2 VALUE	MORGAN STANLEY	A0F 6G8	SEIT 31.10.08	14,7%/1,1%	36,44	21,72	40,4%
SEB IMMOINVEST	SEB	980 230	30.10.08-29.05.09 ERNEUT SEIT 05.05.10	17,4%/N. BEK.	55,34	51,50	6,9%
TMW IMMOBILIEN	PRAMERICA	A0D J32	29.10.08-11.12.09 ERNEUT SEIT 08.02.10	12,4%/1,58%	51,23	39,00	23,9%

1) Währung: USD. NAV in Euro umgerechnet. 2) Die Nettoliquidität entspricht der Bruttoliquidität abzüglich zur Ausschüttung vorgesehener Mittel, Bewirtschaftungskosten und Mittel zur Erfüllung von Verbindlichkeiten aus rechtswirksam geschlossenen Grundstückskauf-, Darlehens- und Bauverträgen, sofern die Verbindlichkeiten in den folgenden zwei Jahren fällig werden. Kurse und NAVs vom 20.08.2010. Quellen: BVI, KAGs.

Das beste Investment? Die Zukunft.

5. Ressourcenkonferenz 2010 30. September 2010 17:00 Uhr in München

Wie oft lesen Sie den Wirtschaftsteil? Täglich?

Und wie oft treffen Sie Manager und Analysten aus den Branchen der Zukunft persönlich?

Die CM-Equity AG lädt Sie nach München zu ihrer jährlichen Ressourcenkonferenz ein. Wir bieten Ihnen die einmalige Chance, Trends der Rohstoffbranche aus erster Hand zu erfahren und internationale Kontakte zu knüpfen.

Melden Sie sich im Internet noch heute kostenfrei an.

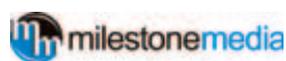
www.ressourcenevent.de

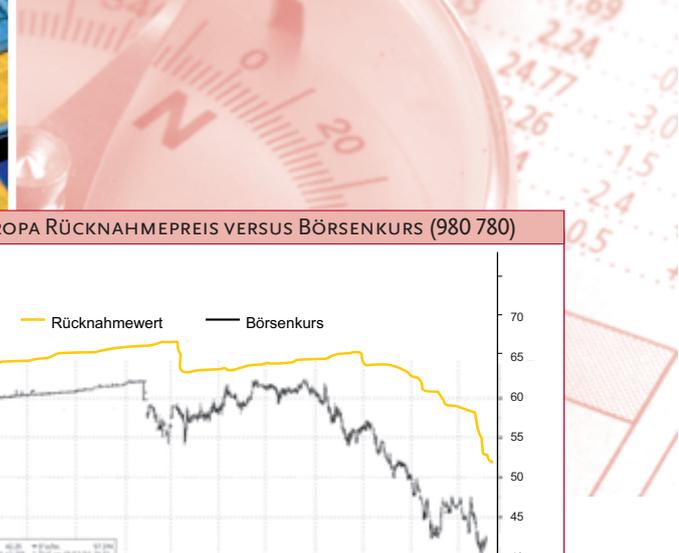
Die Teilnehmeranzahl ist begrenzt.

Die ersten 50 Anmeldungen erhalten ein Begrüßungspaket!



Mit freundlicher Unterstützung von





... aber man muss auch im Fall eines Falles verkaufen können.

Regelungen im Investmentgesetz unklar. Deutlich aussichtsreicher stellt sich die Situation beim Degi Europa und dem KanAm US-Grundinvest dar. Beim US-Fonds befindet sich derzeit das gesamte Kanada-Portfolio im Verkauf, so dass hier auf eine weitere Verbesserung der Nettoliquidität gehofft werden kann. Gleichzeitig wird bei großen Investoren die Ausstiegsneigung abgefragt. Eine endgültige Entscheidung darüber, ob der Fonds die Rücknahme von Anteilen Ende Oktober wieder aufnehmen wird, soll im September fallen. Das Management des Degi Europa hat in den vergangenen Monaten bereits verschiedene Immobilien veräußert. Weitere großvolumige Objektverkäufe seien geplant. Zur Wiedereröffnung wird eine Bruttoliquiditätsquote von über 30% angestrebt. Da der aktuelle Wert diese Marke nach den jüngsten Abwertungen bereits annähernd erreicht hat, sollte schon eine einzige weitere große Transaktion die Wiedereröffnung ermöglichen. Dies bedeutet allerdings nicht, dass die Rücknahme dann zum derzeitigen NAV erfolgt.

Weitere Abwertungen einkalkulieren

Grundsätzlich sind sämtliche Immobilien eines Fonds mindestens einmal pro Jahr zu bewerten. Beim Degi Europa ist dies im laufenden Geschäftsjahr, das am 1. Oktober begonnen hat, inzwischen für fast alle Immobilien geschehen. Beim US-Grundinvest (Geschäftsjahresende: 30.03.) wurde in Verbindung mit den derzeitigen Verkaufsbemühungen zumindest die überwiegende Anzahl der Immobilien neu bewertet, wie es von der Gesellschaft heißt. Weitere Korrekturen bei einzelnen Objekten sind in beiden Fällen dennoch nicht ausgeschlossen, sondern bei etwaigen Verkäufen sogar wahrscheinlich. Die Rücknahmepreise der Anteile beider Sondervermögen werden sich bis Ende Oktober deshalb mit hoher Wahrscheinlichkeit weiter reduzieren. Andererseits bieten die derzeitigen Abschläge der Börsenkurse auf die jeweiligen NAVs von 20,9% (Degi) bzw. 24,7% (KanAm) aber auch einen verhältnismäßig komfortablen Sicherheitspuffer.

Drohende Rückgaberestriktionen

Neben der Vermögens- und Liquiditätslage sowie dem Zeitpunkt der Wiedereröffnung sehen sich Fondsbesitzer derzeit allerdings noch weiteren Unsicherheiten ausgesetzt, die insbesondere vom Gesetzgeber ausgehen. So veröffentlichte das Finanzministerium Anfang Mai einen ersten Gesetzentwurf zur Regulierung von Offenen Immobilienfonds, der massive Restriktionen bei der Rückgabe von Anteilen vorsieht. Verschreckte Investoren zogen daraufhin noch im selben Monat 1,4 Mrd. EUR aus dieser Assetklasse ab. Verschiedene Sonder-

DEGI EUROPA RÜCKNAHMEPREIS VERSUS BÖRSEKURS (980 780)



Quelle: Aberdeen, Bloomberg

vermögen mussten erneut die Rücknahme von Anteilen einfrieren (siehe Tabelle). Inzwischen wurde der Regierungsentwurf überarbeitet, erste Details sickerten bereits durch. Demnach sind der ursprünglich vorgesehene pauschale Wertabschlag von 10% sowie Mindesthaltefristen von bis zu vier Jahren offenbar vom Tisch. Stattdessen soll es zukünftig eine zweijährige Mindesthaltedauer sowie zeitlich gestaffelte Rücknahmeabschläge über die folgenden zwei Jahre geben. Nach vier Jahren wäre somit eine Rückgabe ohne Abschlag möglich. Beide Einschränkungen sollen allerdings nicht für Kleinanleger gelten. Von ihnen dürften Beträge von bis zu 5.000 EUR monatlich abgerufen werden. Nach Einschätzung des BVI werden die Regelungen aufgrund des langwierigen Procedere sowie nötiger Übergangsfristen allerdings frühestens in zwei Jahren greifen.

Fazit

Verschiedene offene Immobilienfonds, bei denen die Rückgabe von Anteilen (vorübergehend) ausgesetzt ist, sind an der Börse derzeit mit erheblichem Abschlag zum NAV zu haben. Ein Kauf sowie die spätere Rückgabe an die KAG versprechen deshalb attraktive Gewinne. Besonders geeignet scheinen für eine derartige Spekulation der Degi Europa und der KanAm US-Grundinvest. Ohne weitere Abwertungen der in den Fonds enthaltenen Immobilien betragen die potenziellen Zugewinne hier auf Sicht von rund zwei Monaten 26,4 bzw. 32,8%. Die Risiken sind in weiteren Abwertungen der Immobilienvermögen sowie insbesondere darin zu sehen, dass die Fonds Ende Oktober bzw. Anfang November die Rücknahme von Anteilen nicht wieder aufnehmen. Um zu einer adäquaten Chance-/Risikobeurteilung zu gelangen, empfiehlt sich eine intensive Auseinandersetzung mit den Fondsbedingungen, dem jeweiligen Immobilienvermögen und der Anteilseigentümerstruktur. Von den geplanten gesetzlichen Neuregelungen bezüglich der Rückgabe von Anteilen dürften die beiden Fonds zunächst nicht betroffen sein. ■

Dr. Martin Ahlers

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt des Erscheinens dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikte s. auch Impressum auf S. 81).

Patriarch Multi Asset Dynamisch

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN:	HAF X1M
Manager:	DJE Kapital AG, Berenberg Bank
Volumen:	14,25 Mio. EUR
Auflagedatum:	26.4.2009
Typ:	Dachfonds

So viel Absicherung wie nötig, so wenig Absicherung wie möglich – dies könnte das Motto dieses über die Privatbank Hauck & Aufhäuser aufgelegten und verwalteten Dachfonds sein, der in diesem Jahr auch bei der Hidden Champions Tour (s. auch Fonds News, Facts & Figures auf S. 45) vorgestellt wird.

Absicherungssystem als Herzstück

Die Fondsidee ist den Fondskonstrukteuren der Patriarch Multi-Manager GmbH in Frankfurt zu verdanken. Das „Herzstück“ ist das Absicherungssystem von der Berenberg Bank. Es wird seit vielen Jahren institutionell und – seit Auflage dieses Fonds – nun auch für Privatanleger eingesetzt. Die Aktienquote des Fonds wird über Index-Futures von 0% bis 100% gesteuert. Beispiel: Von Mai 2009 bis Dezember 2009 war der Markt relativ stabil auf dem Weg nach oben. In den kompletten acht Monaten gab das System überhaupt nur dreimal ein Warnsignal zur kurzfristigen 50%igen Absicherung. Anders sah es im Januar/Februar 2010 aus: Allein im Februar veränderte sich der Investitionsgrad des Fonds fünfmal zwischen 0%, 50% und 100%. Die Folge war ein leicht positiver Ertrag.

Selektive Fondsauswahl

Zweifelsfrei leistet auch die Fondsauswahl einen gehörigen Performance-Beitrag. Diese wird von keinem Geringeren als Dr. Jens Ehrhardt beigesteuert. Der Fonds war per Ende Juli mit rund 73% in Aktien-, 14% in Renten- und Mischfonds und 13% in Cash investiert. Unter den Zielfonds befinden sich auch deutlich chancenorientierte Fonds. War es kürzlich noch ein institutioneller Indonesien-Fonds mit 5,03%, avancierte dann jüngst ein globaler Telekom-Fonds mit 6,08% zur größten Position. So stark derartige Fonds auch schwanken mögen – für den Fonds müssen diese Schwankungen durch das Berenberg-Risikomanagement beherrschbar sein, um dem Konzept gerecht zu werden.

LANGFRIST*- UND FONDSPERFORMANCE (AB 26.4.2009)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
JANUAR	1,67%	-0,08%	1,39%	0,46%	0,15%	-4,66%	-0,36%
FEBRUAR	1,07%	0,86%	0,87%	-0,53%	-3,12%	-3,87%	1,61%
MÄRZ	-0,19%	0,32%	0,02%	0,09%	-0,37%	8,49%	4,85%
APRIL	-0,96%	-2,56%	0,10%	3,26%	3,51%	7,14%	1,60%
MAI	0,13%	1,37%	-1,80%	1,21%	-0,72%	3,70%	-4,39%
JUNI	0,74%	1,37%	-0,66%	-0,73%	-3,41%	-0,96%	3,64%
JULI	-2,40%	2,59%	-0,35%	-0,36%	0,33%	0,68%	
AUGUST	0,57%	-0,97%	1,99%	-1,42%	-2,06%	0,97%	
SEPTEMBER	1,15%	2,38%	1,63%	0,31%	-5,96%	2,39%	
OKTOBER	1,60%	-3,49%	2,51%	2,53%	8,94%	-0,28%	
NOVEMBER	2,46%	3,16%	0,25%	-1,29%	-1,56%	0,75%	
DEZEMBER	2,23%	0,56%	1,15%	0,04%	-5,49%	4,19%	
GESAMT	8,28%	5,40%	7,23%	3,51%	-10,14%	19,21%	

— Fondsauflage; *) Liveperformance der Real-Money-Strategie



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

Ein überraschender Vergleich

Viel wichtiger als die Frage der richtigen Auswahl der Zielfonds ist deshalb ganz offensichtlich die Frage, wann diese ungesichert und wann teilweise oder ganz abgesichert ihren Ergebnisbeitrag liefern. Der Absicherungsprozess überzeugt nicht erst seit Auflage des Patriarch-Fonds vor 17 Monaten, in denen ein Wertzuwachs von gut 14% erzielt wurde bei einem maximalen Verlust von 7,13%. Nahezu identische Werte realisierte auch der Carmignac Patrimoine – für viele sicherlich eine Überraschung.

Vergangenheit gibt eine Indikation

Natürlich ist dies durchaus kein sicheres Indiz für zukünftige Entwicklungen. Allerdings liegen für die im „Patriarch Multi Asset Dynamisch“ verfolgte Strategie durchaus Vergangenheitsergebnisse vor, die – zumindest seit 01.01.2002 – als „Real Money-Performance“ verfügbar sind, wenngleich eingewendet werden kann, dass die Fondsauswahl in Relation zu der hier unterstellten Aufteilung der Fondsmittel (60,9% S&P 500 und 39,1% DJ EuroSTOXX 50) sicherlich leicht abweichende Ergebnisse erbracht hätte. Wichtig an der Ergebnisübersicht ist, dass die Aktienmarktrisiken über das Risikomanagementsystem offensichtlich ganz gut beherrschbar sind.

Rein quantitative Absicherung

Die Berenberg Bank trifft die Absicherungsentscheidungen rein quantitativ. Aufgrund der im Haus dokumentierten Multi-Modell-Architektur gibt es auch keine Schlüsselpersonen-Risiken. Unterschiedliche technische Handelsmodelle nutzen das Trendverhalten unterschiedlicher Zeithorizonte. Marktanomalien werden dabei thematisiert. Die Ergebnisse verschiedener Modelle werden aggregiert, was auch auf der Ebene der Absicherungsentscheidungen zu einer Diversifikation führt. So besteht hier nicht – wie bei manchen anderen Fonds mit rein quantitativem Absicherungsprozess – die Abhängigkeit von den Fehlsignalen eines einzelnen Modells bzw. Handelsansatzes. Dies drückt sich auf angenehme Art sowohl in den langfristigen Ergebnissen als auch in den realen Ergebnissen des Fonds aus (s. Tabelle). ■

Lieber diversifizieren als rätselraten

Wie Anleger heute ihr Vermögen anlegen sollten

Gastbeitrag von Heinrich Morgen, Morgen + Partner

In Interviews und Gastbeiträgen werden Fondsmanager meist gefragt, wie derzeit Markt X oder die Aktie Y zu beurteilen ist – jeweils auf Basis der bevorzugten Strategie des Befragten. Derzeit ist jedoch zu beobachten, dass viele Privatanleger sich eher grundsätzliche Gedanken um die Zukunft ihres Vermögens machen.

Welcher „Seher“ passt zu mir?

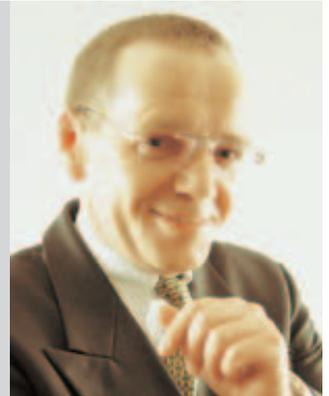
Manche Kollegen sind zu beneiden, wenn sie heute schon genau wissen, wie die weitere Entwicklung von Aktienmärkten, Euro und Schuldenkrise sein wird. Egal ob Inflation oder Deflation, Boom oder Double-Dip, Staatspleiten oder Währungsschnitte erwartet werden: Ist der Vermögensprofi von seiner eigenen Prognose restlos überzeugt, kann sich der Anleger passend positionieren. Die Palette der Beratermeinungen ist weit gefächert – vom hemmungslosen Optimisten bis zum Weltuntergangspropheten. Das Risiko für den Anleger besteht nun darin, den richtigen „Seher“ (Vermögensverwalter) auszuwählen.

Core-Satellite ist ratsam

Eine unvoreingenommene Prüfung der denkbaren Zukunftsszenarien legt jedoch nahe, dass sämtliche Anlageklassen heutzutage Eingang in ein ausgewogenes Depot finden müssen: Aktien, Rohstoffe, Edelmetalle, Staatsanleihen und Corporate Bonds, Währungen usw. Ein breit aufgestelltes Anlegerdepot fährt keine „Achterbahn“. Das Kundenvermögen bleibt zudem erhalten und lässt genügend Flexibilität, um sich ergebende Chancen zu nutzen. Dies gilt sowohl für Inflation als auch für Deflation. Sinnvoll ist eine Anlagemischung nach dem „Core-Satellite“-Prinzip, als Instrumente für die einzelnen Anlageklassen bieten sich neben ETFs und Zertifikaten auch klassische Investmentfonds an. Den Core, also den Kern, bildet eine breite Streuung über Aktien, Anleihen, Rohstoffe usw. hinweg. Die Chart-



Heinrich Morgen (Jahrgang 1949) durchlief zunächst zahlreiche Stationen bei der Volksbank Homburg, Merrill Lynch und H.C.M. Hypo Capital Management, bevor er sich 1998 als Berater institutioneller Kunden selbstständig machte. Seit September 2007 firmiert seine Vermögensverwaltung als morgen + partner AG und ist in der Schweiz domiziliert.



technik übernimmt dann die Auswahl der Satelliten und bringt damit eine dynamische Timing-Komponente in die Portfolios mit ein. Egal, wann welches Szenario eintritt: Die Core-Investitionen sorgen für ein ausgewogenes Depot, die Satelliten dafür, zum richtigen Zeitpunkt auf den wirklichen Trend zu setzen.

Ein Lösungsweg

Als Vehikel zur Umsetzung dieser breit gestreuten Anlage ist ein aktiv verwalteter, interner Versicherungsfonds ideal. Diese Sonderform einer fondsgebundenen Versicherung ermöglicht dem beauftragten Portfoliomanager die gemeinsame Verwaltung vieler Kunden in einem Portfolio, ähnlich einem Dachfonds. Dies macht die tägliche Arbeit des Vermögensverwalters um einiges leichter als das Führen einzelner Kundendepots. Der Vorteil gegenüber einem Dachfonds ist, dass es keine Mindestvolumen gibt. So lassen sich auch mehrere Strategien in verschiedenen internen Fonds für die Kunden abbilden. Für den Kunden bringt die Konstruktion zwei Vorteile: Während der Laufzeit des Vertrages werden sämtliche Erträge steuerfrei vereinnahmt, die Versicherungskonstruktion ist qua Gesetz nämlich zunächst abgeltungsteuerfrei. Der Kunde kann dadurch von einem langfristigen Zinseszinsseffekt profitieren, da Erträge erst zu versteuern sind, wenn sie aus dem Vertrag entnommen werden. Der zweite Vorteil liegt im Umschichten zwischen internen Fonds. Anders als beim Wechsel von einem Dachfonds in den anderen ist hierbei keine Abgeltungsteuer zu zahlen. Damit bleibt dem Kunden eine große Flexibilität, seine Investition seinen aktuellen Lebensumständen anzupassen.

Fazit

Die hier skizzierte Lösung ist eine für den Privatkunden hervorragende Kombination aus Diversifizierung, Flexibilität und Steuervorteilen. Der Anleger sollte damit für alle Eventualitäten gerüstet sein, Risiko reduziert haben und trotzdem Chancen aktiv nutzen können. ■

Altersvorsorge und Hidden Champions

Was der Deutsche nicht kennt ... das muss er kennenlernen

Politik schlägt Finanzkrise

Die Deutschen sind ein Volk der Sparer, und entsprechend empfindlich trifft der wirtschaftliche Einbruch der vorangegangenen Jahre ihre Rücklagen. Langfristig ist mit einem um 2,7% geringeren Rentenwert bis 2050 zu rechnen, die Rentenkasse wird also in Zahlen ausgedrückt insgesamt 200 Mrd. EUR weniger als bislang prognostiziert zu leisten imstande sein. Sollte sich jedoch die Schuldenkrise des Staates ausweiten, dann werden diese Zahlen kaum zu halten sein. Relativ könnten sich die Verluste bei der Rente dann auf 7,4% summieren, auch aufgrund eines dann geringeren Trendwachstums der deutschen Wirtschaft. Allerdings, so führen die Autoren einer im Auftrag von Union Investment durchgeführten Studie, Prof. Dr. Bernd Raffelhüschen und Johannes Vatter vom Forschungszentrum Generationenverträge der Universität Freiburg, aus, hat die Politik mit ihren Rentenreformen die zu zahlenden Altersrenten bis 2050 ohnehin schon um 7.000 Mrd. EUR dezimiert. Entscheidungen der Politik seien demnach viel weitreichender für das Rentensystem als kurzfristige realwirtschaftliche Verwerfungen.

Was der Bauer nicht kennt ...

Deutsche Anleger meiden Investments in ausländische Aktien. Bereits zum dritten Mal hat die britische Fondsgesellschaft Schroders die Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) beauftragt, die Lust der Deutschen auf fremde Kapitalanlagen zu prüfen. Das Ergebnis ist bedenklich: Rund 79% der Befragten legen ihr Geld ausschließlich in deutschen Aktien an, in Rest-Europa sind gerade noch 30% von ihnen „unterwegs“. Auslän-

VERANSTALTUNGSHINWEIS

Hidden Champions Tour 2010



Auch in diesem Jahr präsentieren sich unter dem Motto „Heute kennen lernen, wo von morgen gesprochen wird“ sechs Fondshäuser auf der von der AECON Fondsmarketing GmbH (s. auch Fondsanalyse auf S. 43) veranstalteten Hidden Champions Tour 2010. Diesmal mit dabei sind Da Vinci Invest, Jupiter Asset Management, M.E.T. Finanz, Patriarch Multi Manager, Stadel Hanseatic und SysTrade Capital. Die Tour macht Station in Frankfurt (1. September 2010), Hamburg (8.9.), München (15.9.), Düsseldorf (22.9.) und Berlin (29.9.), wobei in Frankfurt und München nur mehr Restplätze ergattert werden können. Mehr Infos zu den Emittenten, den genauen Veranstaltungsdaten sowie dem Programm erhalten Sie unter www.aecon-gmbh.de.

deutsche Aktien gelten als zu risikoreich, etwa die Hälfte der Umfrageteilnehmer misst Anlagen im Ausland ein höheres Risiko als jenen im Inland zu. Die Finanzkrise hat diese Meinung abermals verschärft. Immerhin gedenken knapp drei Viertel der Befragten in den kommenden zwei Jahren in ausländische Aktien zu investieren. Bleibt zu hoffen, dass es zu diesem Zeitpunkt nicht bereits wieder zu spät ist ...



Gegenüber fremden Aktienbörsen hat der deutsche Privatanleger Berührungängste.

dische Aktien gelten als zu risikoreich, etwa die Hälfte der Umfrageteilnehmer misst Anlagen im Ausland ein höheres Risiko als jenen im Inland zu. Die Finanzkrise hat diese Meinung abermals verschärft. Immerhin gedenken knapp drei Viertel der Befragten in den kommenden zwei Jahren in ausländische Aktien zu investieren. Bleibt zu hoffen, dass es zu diesem Zeitpunkt nicht bereits wieder zu spät ist ...

Tobias Karow

Die Frage aller Fragen

Müssen sich Anleger auf Deflation oder Inflation einstellen?

Die Titelgeschichte des letzten Smart Investor „Die ideale Österreichische Welt – Wie sähe sie aus“ ist aus unserer Sicht absolut herausragend und zugleich wegweisend. Nicht nur weil in ihr aufgezeigt wird, wie gesundes Geld automatisch zu einem nachhaltigeren und effizienteren Wirtschaften führen würde –



Smart Investor 8/2010

nicht zuletzt auch deshalb, weil Seilschaften und Klüngel zwischen Politik und Unternehmenssektor ausgetrocknet würden. Sondern dieser Beitrag zeigt im Umkehrschluss auch auf, was in der aktuellen Welt falsch läuft. Weil es jedoch danach aussieht, dass der falsche Weg weiter beschritten werden wird, lässt sich daraus auch eine Prognose für die Zukunft ableiten.

Die Zukunft in wenigen Worten

Im Prinzip haben wir an dieser Stelle während der letzten Monate bereits eine in sich runde Theorie vorgestellt, die auf den Überlegungen der Vertreter der Austrian Economics beruht. Darauf aufbauend haben wir die These eines sogenannten Crack-up-Boom-Szenarios für die kommenden Jahre aufgestellt. Darunter verstehen wir die letzte wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung in einem Finanzregime mit ungedecktem Papiergeld. Dieser Boom bzw. diese Hausse speist sich zu großen Teilen nur noch aus den ungezügelt eingriffen von Staat und Notenbank in die Wirtschaft. Die Folge dieses Handelns wird eine Hyperinflation sein, an deren Ende der Währungskollaps (= Staatsbankrott) mit anschließender Währungsreform steht. Soweit unsere Einschätzung in aller Kürze.

Die Frage aller Fragen

Diese unsere Einschätzung der Zukunft ist dabei keinesfalls Mainstream, weshalb wir dafür naturgemäß viel Kritik ernten. Insbesondere die Frage „Inflation versus Deflation“ beschäftigt unsere Leser sehr, und deren Beantwortung ist auch von herausragender Bedeutung, denn: Würden beispielsweise die „Deflationisten“ recht bekommen, so wäre aus Investorensicht die adäquate Vorgehensweise dergestalt, dass möglichst große Teile eines Vermögens in Geldwerten zu halten sind. Also in

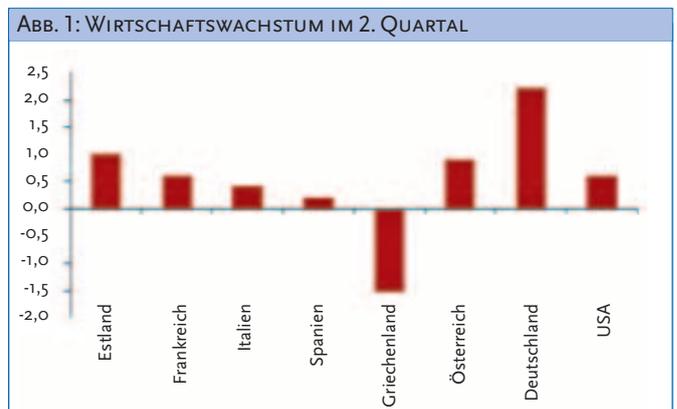
Bargeld oder auf Geldkonten (z.B. Termingeld), oder aber in festverzinslichen Papieren von Staaten und qualitativ guten Unternehmen.

Sollten jedoch die „Inflationisten“ recht bekommen, zu denen auch Smart Investor zu zählen ist, so sollten Sachwerte bevorzugt werden. Also z.B. Aktien, Rohstoffe bzw. Edelmetalle oder Immobilien. Aufgrund dieser Überlegung wird schon zu Anfang sehr deutlich, dass die richtige Einschätzung der Zukunft hinsichtlich der Thematik „Deflation/Inflation“ entscheidend ist. Und zwar viel mehr als die Frage, ob man nun z.B. mehr in Aktien von etablierten oder aufstrebenden Märkten oder aber eher in Small- oder in Large Caps investieren sollte. Fragen wie letztere sind sicherlich wichtig, aber sie stellen letztendlich nur Nuancen einer Portfoliogestaltung dar. Die grundsätzliche Portfolioentscheidung lautet: Geldwert oder Sachwert?

Um diese Frage aber beantworten zu können, müssen wir die wichtigsten Kritikpunkte an unserer These auf ihre Stichhaltigkeit überprüfen. Nur dann, wenn sich alle Punkte entkräften lassen, können wir weiter an unserer Prognose festhalten:

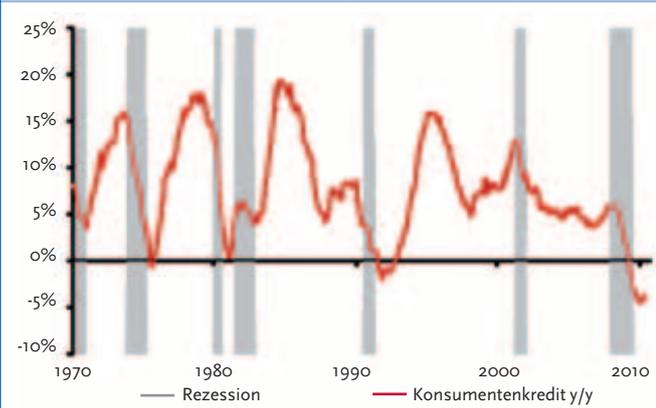
A) Wirtschaftliche Entwicklung

Die meisten Länder konnten im zweiten Quartal deutliches Wachstum ausweisen und überraschten damit die meisten Volkswirte. Abb. 1 zeigt die Zuwächse für einige ausgesuchte Länder des zweiten gegenüber dem ersten Quartal 2010. Während Griechenland ein deutliches Minus aufweist (wen wundert's?), konnte überall sonst ein deutliches Plus erwirtschaftet werden. Wohlgermerkt: Es handelt sich hier um die Betrachtung des Quartalswachstums, d.h. um auf das Gesamtjahr hochzurechnen, müsste die jeweilige Zahl mit vier multipliziert >>



Quelle: Conquest Investment Advisory AG

ABB. 2: US-KONSUMENTENKREDITE (WACHSTUMSRATE)



Quelle: Conquest Investment Advisory AG

werden. Der Spitzenreiter Deutschland würde dementsprechend mit einer Jahresrate von 8,8%(!) wachsen (4 mal 2,2%), Euroland immerhin noch mit 4% p.a. Natürlich handelt es sich hierbei um eine rein theoretische Betrachtung. Denn das zweite Quartal war offensichtlich ein positiver Ausreißer (oder doch nicht?). Aber dennoch lässt sich doch eines unmissverständlich feststellen: Die Rezession ist überwunden und die meisten Länder befinden sich bereits schon wieder im Boom, unserer Ansicht nach aber eben in einem Crack-up-Boom.

Wirtschaftsminister Rainer Brüderle sprach angesichts der unglaublichen deutschen Wachstumsrate in Q2 sogar von einem „Aufschwung XL“. Dass den meisten Menschen diese Tatsache derzeit entgeht, hat wohl damit zu tun, dass der Aufschwung meist „unten“ gar nicht ankommt. Denn die Arbeitslosigkeit ist in den meisten Ländern nach wie vor hoch. Aber als Fazit lässt sich feststellen: Unsere Kritiker, die uns über Monate hinweg blauäugigen Konjunkturoptimismus vorwarfen, liegen falsch. Wenn diese nun behaupten, dass demnächst ein wirtschaftlicher Abschwung drohe (wie es einige volkswirtschaftliche Zahlen ja auch nahelegen), dann gehen sie jedoch mit einer gewissen Selbstsicherheit von einer Entwicklung aus, welche aus den nackten BIP-Zahlen derzeit noch nicht zu belegen ist. Aktuell wachsen die meisten Volkswirtschaften mit atemberaubenden Raten, ganz nach der Façon eines Crack-up-Booms.

B) Konsumausgaben

Allerorten wird davon gesprochen, dass die Menschen Angst vor der Zukunft haben und insbesondere um ihren Arbeitsplatz fürchten. Logischerweise – so erzählen uns die Mainstream-Medien – kann in einem solchen von Furcht geprägten Umfeld keine Konsumlaune entstehen. Da zudem die Konsumentenkredite insbesondere in den USA, dem Konsumland Nr. 1, rückläufig sind, sei folglich mit weiter schwachen Ausgaben der Haushalte zu rechnen, so unsere Kritiker. Klingt in der Tat logisch, aber ist diese Aussage deshalb schon richtig? Wenn man langfristige Überlegungen anstellt, sicherlich ja. Schließlich kann nur das ausgegeben werden, was man in der Tasche hat. Kurzfristig kann jedoch auch eine entgegen gesetzte Entwicklung eintreten. Denn sobald sich die Angst vor einer dramatischen zukünftigen Teuerung (dazu später mehr) erst einmal in den Köpfen der Menschen festgesetzt hat, kann dies zu vermehrten Käufen bzw. Hamsterkäufen führen. Die dafür notwendigen Mittel

stammen dann nicht mehr aus dem (zu geringen) Einkommen oder zusätzlichen Krediten, sondern aus den (Spar-)Rücklagen. D.h., es wird „Zukunft verfressen“.

Wir wollen dieses Phänomen an dieser Stelle mit dem JERK-Effekt¹ bezeichnen, was für „Jetzt erst recht kaufen“ steht. Am Ende eines Geldsystems mit ungedecktem Papiergeld werden sich die Menschen des zukünftigen Kaufkraftverlustes ihres Ersparthen immer mehr bewusst. Und um diese Verluste zu vermeiden, kaufen sie lieber heute als nächste Woche oder erst in einem Jahr. Dieser JERK-Effekt lässt sich bereits jetzt in einigen Regionen oder Branchen feststellen. Er wird umso stärker werden, je mehr die Teuerung gefühlt und später auch in offensichtlicher Weise zunimmt. Damit ist unserer Ansicht nach auch dieser Kritikpunkt entkräftet.

ABB. 3: RENDITE DEUTSCHER BUNDESANLEIHEN



Quelle: Conquest Investment Advisory AG

C) Zinsentwicklung

Die Wirtschaft zieht, wie unter A aufgezeigt, bereits wieder vielerorts an, aber die Zinsen fallen weiter. Wie passt das zusammen? Jeden Tag, und dies schon seit Jahresanfang, lassen sich Analystenstimmen dazu einholen, dass die Rentenmärkte überkauft sind und daher mit einem deutlichen Rückgang der Kurse bzw. mit einem Anstieg der Zinsen zu rechnen sei. Ein am Redaktionsschluss erschienener Newsletter titelte beispielsweise mit: „Staatsanleihen: Wenn die Spekulationsblase platzt, folgt ein Blutbad.“ Die Zinsen fallen jedoch weiter und weiter. Die Pessimisten schließen daraus, dass der Markt eine drohende Rezession bereits ahnt.

Die Austrians fassen dieses Phänomen jedoch ganz anders auf. Nicht die mangelnde Nachfrage der Unternehmen und Privathaushalte nach Krediten, sondern das übermäßige Angebot der Notenbanken und des Staates an Geld und Kapital bzw. (neuerdings) Garantien bestimmt den Zins. Klingt verrückt, oder? Aber sehen wir Abb. 2 an. Die Renditen der deutschen Bundesanleihen sind seit mehr als 30 Jahren per Saldo im Fall-Modus. Zwar steigen die Zinsen in Boomphasen wie in den 80er Jahren oder Ende der 90er Jahre durchaus stark an. Aber nur

1) Das englische Wort „jerk“ bedeutet zu deutsch Narr oder Dummkopf.
 2) Ex-FED-Chef Alan Greenspan sprach in seinen legendären (meist kaum zu entschlüsselnden) Reden des Öfteren von einem Rätsel („Conundrum“), wenn er den Widerspruch zwischen steigender Wirtschaftsleistung und zeitgleich fallenden Zinsen zu kommentieren hatte.



US-Ökonom Nouriel Roubini



Elliott-Wellen-Analyst Robert Prechter

um ab der nachfolgenden Rezession (hier für die USA rot markiert) umso stärker zu sinken. D.h. die Rezessionen markierten tendenziell die Zins-Hochpunkte. Dieses Verhalten widerspricht eigentlich der herkömmlichen Ansicht von Angebot und Nachfrage. Aber es ist völlig verständlich, wenn man bedenkt, dass sich Staat und Notenbank immer weitere Teile der Wirtschaft „unter den Nagel reißen“. Die Austrians sind die einzige volkswirtschaftliche Richtung, welche diesen Umstand gebührend berücksichtigt.²

D) Teuerung

Den größten Widerspruch unserer Leserschaft ernten wir derzeit hinsichtlich unserer These von einer kommenden Preis-Inflation (= Teuerung). Denn die Mainstream-Medien und viele Analysten, Wissenschaftler und Politiker blasen derzeit ins Deflationshorn. Sie prophezeien eine deflationär geprägte Rezession oder gar eine Depression. Die bekanntesten Vertreter dieser Sichtweise sind derzeit der US-Ökonom Nouriel Roubini sowie der ebenfalls aus Amerika stammende Robert Prechter, der weltweit bekannteste Elliott-Wellen-Analyst. Hierzulande heißen die Vertreter der Deflationstheorie z.B. Günter Hannich oder Paul C. Martin. Demnach führe die wirtschaftliche Kontraktion in der Privatwirtschaft zu einem immer schärferen Wettbewerb, der schließlich fallende Preise auf breiter Front zur Folge habe. Zwar wird von diesen Leuten auch die Rolle des Staates gesehen, der massiv in das Wirtschaftsgeschehen eingreift und damit versucht, den kontraktiven Kräften entgegenzuwirken. Allerdings sind sich alle diese Auguren darin einig, dass die Staats- und Notenbankhilfe zu wenig ausreichend ist bzw. zu spät kommt, als dass sie den deflationären Prozess noch aufhalten könne.³



„Focus Money“ Nr. 32 vom 4.8.2010

Als historisches Beispiel für eine anstehende Deflationsphase wird oft Japan angeführt. Nach dem Jahre 1990 platzte dort eine riesige Immobilien- und Aktienblase, worauf hin – vergleichbar zu heute – der japanische Staat und die Bank of Japan in gigantischem Ausmaß in die Wirtschaft eingriffen, die Geldschleusen bis zum Anschlag

aufdrehten und riesige Bankenrettungsprogramme starteten. All diese Maßnahmen fruchteten damals jedoch nicht viel. Zumindest fielen die Preise für Immobilien und Aktien während der gesamten zehn folgenden Jahre deutlich und die Konsumentenpreise waren leicht rückläufig. Also warum sollte eine ähnliche Entwicklung nicht auch jetzt wieder drohen?

Die Antwort darauf ist simpel: Die japanische Blase des Jahres 1990 war ein isoliertes Phänomen. Nirgendwo sonst gab es solche Überhitzungen. Folglich strömte alles Geld, welches zur Rettung Japans gedacht war, via Carry Trade aus dem Land hinaus, z.B. in die USA, und befeuerte dort die am Beginn stehende Nasdaq-Hausse (Abb. 4) – oder aber später auch nach Europa, wo unter anderem der Neue Markt angefeuert wurde. Das bedeutet also: Wenn Geld in großem Stil in eine platzende Blasen-Wirtschaft gepumpt wird, dann hat dies sehr wohl einen inflationären bzw. kurstreibenden Effekt. Nur eben anders, als sich dies Regierung und Notenbank wünschen. Im Gegensatz zu damals ist das heutige Problem viel globaler, da sowohl die USA (Subprime; Kalifornien usw.) als auch Gesamteuropa (HRE; Griechenland usw.) ihre Probleme bzw. platzende Blasen haben. Die finanziellen Hilfsmaßnahmen können also nicht in anderen Regionen „verpuffen“ (höchstens noch in den Emerging Markets).

Kurzum: Die heutigen gigantischen Rettungspakete für die Banken und die „Pleitestaaten“ sind als Inflations-Saat zu verstehen, welche auch in USA und Europa aufgehen und damit eine Teuerung und später Hyperinflation erzeugen wird. Wer es immer noch nicht glauben will, der sollte sich derzeit einmal mit

3) So argumentierte z.B. Robert Prechter, als ihn der Verfasser dieses Artikels vor etwa einem Jahr auf einem Seminar in Zürich sprach.

Anzeige



HANSEN & HEINRICH
AKTIENGESELLSCHAFT

Im Geschäftsbereich Vermögen suchen wir für den Ausbau unseres Kundenstamms einen

PRIVATE BANKING BERATER (m/w)

Neben einem relevanten Berufsabschluss und mindestens 5 Jahren Berufserfahrung verfügen Sie über fundierte Fach- und Marktkenntnisse im Finanzbereich. Sie haben Freude am Umgang mit Kunden, sehr gute Kommunikationsfähigkeit und ein sicheres Sprachgefühl. Teamfähigkeit, Innovationskraft und strategisches Denken runden Ihr Profil ab.

Es erwartet Sie ein angenehmes, gut strukturiertes Arbeitsumfeld in einem engagierten Team und die Möglichkeit, sich beim Ausbau unserer vielfältigen Geschäftsfelder aktiv einzubringen.

Das ausführliche Stellenprofil finden Sie auf unserer Homepage. Ihre aussagefähige Bewerbung mit Angabe Ihres Gehaltwunsches und des nächstmöglichen Eintrittstermins senden Sie bitte per E-Mail an: Timon Heinrich, th@hansen-heinrich.de, www.hansen-heinrich.de.

Hansen & Heinrich Aktiengesellschaft · Aternplatz 3 · 12203 Berlin

LÖCHER IN DER MATRIX

„Griechenland-Hilfe: Slowakei erzürnt die EU“ (zeit.de, 12.08.2010)

Ein Stück europäisches Kulturgut frisch interpretiert: Asterix. Als wäre die Slowakei ein kleines gallisches Dorf im römischen Imperium, probt sie den Aufstand gegen Brüssel. Wer wie die Slowaken beim gemeinsam verabredeten Bruch der Maastricht-Verträge nicht mitmacht, muss sich von EU-Währungskommissar Rehn als „unsolidarisch“ rüffeln lassen. Von einem Strafverfahren will die EU dennoch absehen – nicht aus Gnade, sondern aus Mangel an Erfolgsaussichten. Dass ausgerechnet ein ehemaliges Ostblockland der verkrusteten EU-Nomenklatura zeigt, wie eine junge und lebendige Demokratie funktioniert, in der Volkes Wille ernst genommen wird, ist ein Treppenwitz der Geschichte. Die Slowaken kann man zu ihrer Regierung nur beglückwünschen und hoffen, dass sich diese den Schneid nicht durch die berüchtigte Brüsseler Mischung aus Scheckbuch und Sanktionen abkaufen lässt.

„EU will Europa-Steuer!“ (bild.de, 09.08.2010)

„Ressourcenschonung: EU-Kommission plant Rohstoff-Steuer“ (faz.net, 17.08.2010)

Praktisch im Wochenrhythmus gebiert die EU derzeit neue Ideen zu einem Thema, das ihr besonders am Herzen liegt: das Geld der Untertanen. Ohne den Hauch einer Legitimation schwadronieren die Brüsseler Apparatschiks von einer eigenen EU-Steuer. Etikettiert wird die Sammelbüchse mit Begriffen aus der Marketingabteilung: „Ressourcenschonung“, „Kampf gegen den Klimawandel“ und „Eindämmung der Spekulation“. Sobald der Damm in Richtung eigene EU-Steuerhoheit einmal gebrochen ist, wird der Selbstbedienungsapparat wohl noch unkontrollierter wuchern als schon bislang. Zwar dürften EU und nationale Regierungen grundsätzlich gleichermaßen Gefallen an neuen, „innovativen“ Steuern finden. Das schrille Presseecho deutet aber darauf hin, dass hinter den Kulissen noch Uneinigkeit über die Aufteilung der Beute herrscht.



„Zweiter offener Brief an die Bundesregierung“ (dr-hankel.de, 18.08.2010)

Prof. Wilhelm Hankel schrieb einen offenen Brief an die Bundeskanzlerin, in dem er seine Sorge über Griechenland-„Rettung“ und „Rettungs“-Schirm ausdrückte. Über 6.000 Bürger zeichneten mit. Das Kanzleramt ignorierte das Schreiben, die Presse schwieg es tot. Prof. Hankel hakt nach und schreibt einen zweiten offenen Brief, in dem er erneut um Mitzeichnung bittet (unter www.dr-hankel.de), ein Aufruf, den wir gerne unterstützen. Wir sind zuversichtlich, dass sich die Kanzlerin der Sorge der Bürger annehmen wird, sobald sie auf ihrer „Energierese“ genügend Windräder bestaunt hat und irgendwann an ihren Schreibtisch zurückgekehrt sein wird.

Ralph Malisch

Die „Matrix“ ist im Wesentlichen Propaganda und weist zwangsläufig zahlreiche Widersprüche (=Löcher) sowohl in sich als auch zur Realität auf. Hier hinterfragen wir die Manipulationen von Politik, Wirtschaft und Wissenschaft anhand von deren Spuren in den Medien. Loch gefunden?! Bitte Hinweis mit Quellenangabe an: info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

Menschen unterhalten, die von Berufs wegen mit Lebensmitteln zu tun haben, z.B. mit Gastronomen. Milchprodukte sind innerhalb der letzten sechs Monate um 10 bis 20% im Preis angestiegen, Nüsse teilweise um 50%, und auch Kaffee wird deutlich teurer, wie in der Analyse auf S. 55 zu sehen ist. Die Preise

für Brotwaren sind in diesem Jahr um 20 bis 30% gestiegen. Für letztere werden die jüngsten Naturkatastrophen wie die Waldbrände in Russland oder aber Überschwemmungen in Kanada oder in Pakistan ursächlich gemacht. Allerdings sollte man diese Begründung nicht allzu ernst nehmen. Erstens begannen diese Preissteigerungen schon deutlich vor diesen Katastrophen, und zweitens sind Milch, Kaffee und Nüsse bisher keinesfalls von irgendwelchen Missernten betroffen. Aus österreichischer Sicht ist der Fall ohnehin klar: Das zu viele Geld sucht sich seine „Spielwiesen“ und findet sie dort, wo die größte Preissteigerungsphantasie herrscht. Damit sehen wir mittelfristig auch das Deflationsargument entkräftet. Unnötig zu sagen, dass die Preissteigerungen im Agrarsektor noch sehr viel weiter führen werden – mit den entsprechenden gesellschaftlichen und auch geopolitischen Folgen.

Havenstein-Moment

Unser Gastautor James Turk schrieb in der letzten Ausgabe (Nr. 8/2010) des Smart Investor auf S. 61 eine bemerkenswerte Kolumne über Rudolf Havenstein, welche zum nochmaligen Lesen empfohlen werden kann. Havenstein war der Chef der Deutschen Reichsbank während der Weimarer Republik, also auch während derjenigen Zeit, in der die Hyperinflation in Deutsch-



Während die Nikkei-Blase ab 1990 platzte, entwickelte sich eine neue Blase an der Nasdaq, die dann ab dem Jahr 2000 platzte.

land wütete. In deren Vorfeld entstand die Konstellation, dass die Preise schneller stiegen als das Geldangebot bzw. die Geldmenge. Hätte Havenstein in diesem Moment weiter an einer restriktiven Geldpolitik festgehalten, so wäre die deutsche Wirtschaft zweifelsohne in einen deflationären Strudel gerissen worden. Havenstein hat dies aber nicht getan. Er hat vielmehr das Geldangebot dramatisch erhöht, um die Reichsmark-Bargeldhaltung der Menschen nach Möglichkeit an die Teuerung anzupassen. Damit wollte er Unruhen aufgrund von Firmenpleiten, Arbeitslosigkeit und Hunger in der Bevölkerung vermeiden.



Rudolf Havenstein, Präsident der Reichsbank von 1908 bis 1923; Foto: Library of Congress (www.loc.gov)

James Turk beschrieb diese damalige Situation nicht einfach nur so, sondern weil er gerade jetzt eine ähnliche Situation vermutet. Die Regierungen in Europa und Amerika haben sich Sparkurse verordnet, und gleichzeitig lassen die Notenbanken schrumpfende bzw. nicht mehr stark steigende Geldmengen zu. Sollten sich beide Trends ungehindert fortsetzen, würde uns vermutlich bereits in den kommenden ein bis zwei Jahren ein wirtschaftlicher Kollaps in Form einer deflationären Depression drohen. Aber – und das genau ist die Lehre aus Turks Kolumne – Havenstein entschied sich damals anders und stieg wieder aufs geldpolitische Gaspedal. Er ließ Geld drucken und in die Wirtschaft pumpen. Damit linderte er

die akute Not, aber sorgte so für die anschließend anziehende Teuerung, was gegen Ende 1923 dann in der bekannten Hyperinflation endete. In unserer Titelgeschichte der Ausgabe 12/2009 gingen wir ausführlich auf diese Zeit ein.



Smart Investor 12/2009

Remember September!

Der September ist der mit Abstand schlechteste Börsenmonat. Und so werden viele Auguren derzeit auch nicht müde, vor Einbrüchen an den Aktienbörsen zu warnen. Als Anlass wird von einigen ein

schneller wirtschaftlicher Einbruch (Double Dip) z.B. aufgrund der „Sparkurse“ der Regierungen oder auch infolge eines möglichen Konflikts zwischen Israel/USA und Iran gesehen. Andere wiederum sehen in den brisanten charttechnischen Konstellationen, welche an einigen Börsen zu beobachten sind, die möglichen Gründe. Gerade aus diesem Lager wurde in den letzten Tagen sehr stark auch auf das sogenannte Hindenburg-Omen eingegangen. Dieses Zusammentreffen mehrerer technischer

Signale hatte in den letzten Jahrzehnten schon des Öfteren vor deutlicheren Einbrüchen an den Märkten gewarnt. Was genau es damit auf sich hat, das erläutert unser Gastautor Markus Lindermayr in der Rubrik „Charttechnik“ auf S. 53.

Fazit

Wir glauben weiter an unser Crack-up-Boom-Szenario. Denn die Volkswirtschaften boomen mittlerweile schon wieder, und die Teuerung setzt nun in Bereichen ein, in welchen sie vor allem den durchschnittlichen Konsumenten sehr hart trifft, nämlich bei Agrarrohstoffen bzw. bei Nahrungsmitteln. Die Folge während der kommenden Monate dürfte ein sich dramatisch änderndes Kaufverhalten sein. Wenn dann noch externe Schockereignisse (Missernten, weitere Naturkatastrophen, Krieg usw.) hinzukommen, können die Preissteigerungen extrem ausfallen. Die derzeitigen „Sparbemühungen“ der Regierungen in Europa und Amerika nehmen wir dabei nicht allzu ernst. Sollten sich neue Notsituationen welcher Art auch immer ergeben, wird sofort wieder „Gas gegeben“, ganz so wie es unter Rudolf Havenstein vor rund 90 Jahren geschah. Vor diesem Hintergrund bleiben wir auch bei unserer bullischen Einschätzung für die Aktien- und Rohstoffmärkte. Während des Septembers halten wir zwar eine nochmalige Schwächephase für nicht ausgeschlossen. Sie dürfte aber maximal eine weitere Korrekturschleife im Haussemodus darstellen.

Ralf Flierl

Anzeige

Sicherheit durch strategische Metalle

Willkommen in der Welt der echten Werte!



- ✓ 100% Sachwert
- ✓ 100% Physisch (keine Zertifikate)
- ✓ 100% Eigentum (keine Beteiligungen)
- ✓ 100% Umsatzsteuerfrei
- ✓ 100% Abgeltungssteuerfrei
- ✓ 100% Inflationsschutz

= mehr Sicherheit!

Schweizerische SMH
Metallhandels AG

Sihlbruggstrasse 105
CH - 6340 Baar

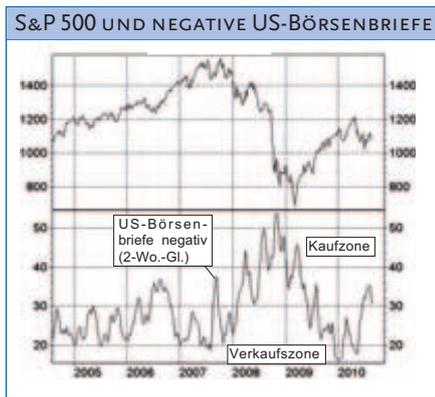
Telefon +41 58 433 40 92
Telefax +41 58 433 40 93

www.schweizerische-metallhandelsag.ch
info@schweizerische-metallhandelsag.ch

Börsenbriefe und Titelblätter

Keine eindeutige Stimmung

Die Börsenmagazine sind sich derzeit nicht so recht einig und sicher, was die zukünftige Börsenentwicklung angeht. Während die deutsche Wochenzeitung „Euro am Sonntag“ zuletzt Warnsignale für die Wirtschaft ausmachte, titelte zeitgleich das wöchentlich erscheinende österreichische Wirtschaftsmagazin „Format“ mit „Börsen: Jetzt wieder einsteigen!“.



Quelle: Finanzwoche

Wir würden beide Aussagen nicht zu ernst nehmen. Immerhin laufen die Börsen nun schon seit fast einem halben Jahr mehr oder weniger seitwärts, so dass die Presse mal die eine und mal die andere Facette behandelt. Schließlich müssen jede Woche zig neue Seiten mit möglichst neuem

Content gefüllt werden. Erst wenn sich die Medien auf ein Thema eingeschossen haben, sind nachhaltigere und gesicherte sentimenttechnische Aussagen möglich bzw. sinnvoll.

Einen ähnlich unentschlossenen Eindruck vermitteln die Börsenbriefe in den USA. Der Anteil der negativ gestimmten Newsletter notiert bei knapp über 30%. Das ist deutlich mehr als der langjährige Durchschnitt. Von dem Angstniveau des Jahres 2008 und Anfang 2009 ist dieser Wert aber natürlich meilenweit entfernt. Alles in allem werten wir das Börsensentiment derzeit als gemischt bzw. als neutral.

Ralf Flierl



„Euro am Sonntag“ Nr. 33 vom 14.8.10

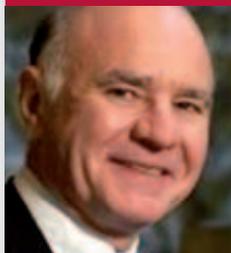


„Format“ Nr. 32 vom 13.8.2010

Anzeige



Ron Paul



Marc Faber

GO AHEAD! business summit '10



GOAHEAD!
LEADING RESPONSIBLY

DER WEG IN - UND AUS DER KRISE

Kongress zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie

- Ron PAUL, Kongressabgeordneter, Präsidentschaftskandidat, Arzt und Buchautor
- Marc FABER, Schweizer Börsenexperte, Fondsmanager und Buchautor
- Gerd HABERMANN, Wirtschaftsphilosoph, Vorsitzender der F. A. von Hayek-Stiftung
- Frank SCHÄFFLER, FDP Wirtschaftspolitiker, Vorsitzender der Mittstandsstiftung
- Thomas DRUYEN, Vorstand für Vergleichende Vermögenskultur und Buchautor
- Thorsten POLLEIT, Chefanalyst Economist / Barclays Capital DE
- Ralf FLIERL, Chefredakteur des Magazins Smart Investor
- Philipp VORNDRAN, Investment Stratege
- Markus COLE, Professor an der Stanford Law School. Anwalt und Experte für Insolvenzrecht, Venture Capital

u.a.

01./02. Oktober 2010

Palais Niederösterreich, Herrngasse 13, 1010 Wien

Informationen unter:
+43 1 713 6180-13
www.go-ahead.at/summit

2010

In Zusammenarbeit mit

Smart Investor
Das Magazin für den britischen Anleger



Carl Menger



Böhm Bawerk



Ludwig von Mises



Friedrich A. von Hayek

1919

1929

1939

1949

1959

98

2010

Das Hindenburg-Omen

Eine seltene, aber bedeutungsschwangere charttechnische Konstellation wirft ihre Schatten voraus.

Gastbeitrag von Markus Lindermayr, Analyst beim Researchhaus GBC AG

Lange Zeit hat man nichts von ihm gehört, dem Hindenburg-Omen, einem Frühindikator, der Kursschwächen vorher anzeigen soll. Zuletzt schlug es Anfang Juni 2008 an. Nun ergab sich am vorigen Donnerstag erstmals wieder ein Signal. Der Indikator, der nach dem Zeppelin Hindenburg benannt wurde, der am 6. Mai 1939 bei Lake Hurst verunglückte, ist zum ersten Mal 1979 von G. Fosback im Buch „Stock Market Logic“ publiziert worden.

Das Hindenburg-Omen soll eine erhöhte Wahrscheinlichkeit eines größeren Kursrückganges vorzeitig anzeigen. Dazu werden fünf Indikatoren basierend auf den Notierungen an der New Yorker Börse (New York Stock Exchange, kurz: NYSE) täglich berechnet. Nur wenn alle diese fünf Indikatoren gleichzeitig zutreffen, entsteht ein Hindenburg-Omen (HO). Nun betrachten wir die einzelnen untergeordneten Bedingungen.

1. Mindestens 2,2% der Aktientitel an der NYSE müssen sich neu (!) auf 52-Wochen-Hoch befinden. In einem Bullenmarkt ist es zunächst nichts Ungewöhnliches, wenn neue Hochs in diesem Umfang ausgebildet werden.

2. Mindestens 2,2% der Aktientitel an der NYSE müssen sich neu am 52-Wochen-Tief befinden. Diese Bedingung passt eigentlich gar nicht mit der ersten zusammen. Wenn aber beide Bedingungen zutreffen, dann entwickelt sich der Aktienmarkt ziemlich gespalten. Auf diese gesplattene und ungesunde Entwicklung zielt das Hindenburg-Omen ab.

3. Die Anzahl der Titel auf 52-Wochen-Hoch darf höchstens zweimal so groß sein wie die Anzahl der 52-Wochen-Tiefs. Diese Bedingung soll sicherstellen, dass es sich wirklich um die gesuchte Spreizung des Marktes handelt, und Fehlsignale eliminieren.



1937 stürzte das Luftschiff Hindenburg in Lakehurst ab. Analog dazu deutet das Hindenburg-Omen einen dramatischen Börsenabsturz an.
Foto: Wiki Commons

Markus Lindermayr ist Chefredakteur und Senior Analyst beim Augsburger Researchhaus GBC AG. In der periodisch erscheinenden „Lindermayr's Depesche“ lässt er einen eingeweihten Kreis an seinen Methoden und Gedanken teilhaben. Mehr Informationen unter www.lindermayr-depesche.de



4. Der Gleitende 10-Wochen-Durchschnitt des NYSE-Index muss höher sein als vor zehn Wochen. Ein Anstieg dieses Durchschnitts zeigt einen bestehenden Aufwärtstrend an. Das Omen soll ja eine ungesunde gesplattene Aufwärtsbewegung erkennen, deshalb braucht es einen Aufwärtstrend.

5. Der McClellan-Oszillator ist negativ. Der McClellan-Oszillator ist in der technischen Analyse als MACD (Moving Average Convergence/Divergence) bekannt. Er wird aus der Differenz zweier exponentieller Durchschnitte errechnet. Dabei wird der 39-Tage-Durchschnitt vom 19-Tage-Durchschnitt abgezogen. Damit der Oszillator negativ wird, muss also der 19-Tage-Durchschnitt der New Yorker Börse über dem von 39 Tagen liegen. Dieses Signal soll eine technisch überkaufte Situation anzeigen.

Zusammenfassung

Ein Hindenburg-Omen – also wenn alle fünf Faktoren zutreffen – zeigt eine ungesunde, gesplattene Aufwärtsbewegung des Aktienmarktes (NYSE) im überkauften Zustand an. Allerdings hat ein einzelnes Hindenburg-Omen in der Vergangenheit öfter auch falsche Signale gegeben. Technische Analysten haben gezeigt, dass das Auftreten eines zweiten Hindenburg-Omens innerhalb von 36 Tagen die Bedeutung erhöht.

Von 1986 bis heute hat es nur 27 solcher bestätigter Hindenburg-Omen gegeben. Sie führten laut dem Researchdienst Market Oracle in der Folge zu Kursverlusten von 0,2% bis 50%. Dabei ist der 50%-Verlust nach dem jüngsten bestätigten HO-Signal vom 6. Juni 2008 entstanden. Bei den Signalen, die kaum zu Kursrückschlägen führten, hatte übrigens die Notenbank mit expansiver Geldpolitik ihre Finger im Spiel.

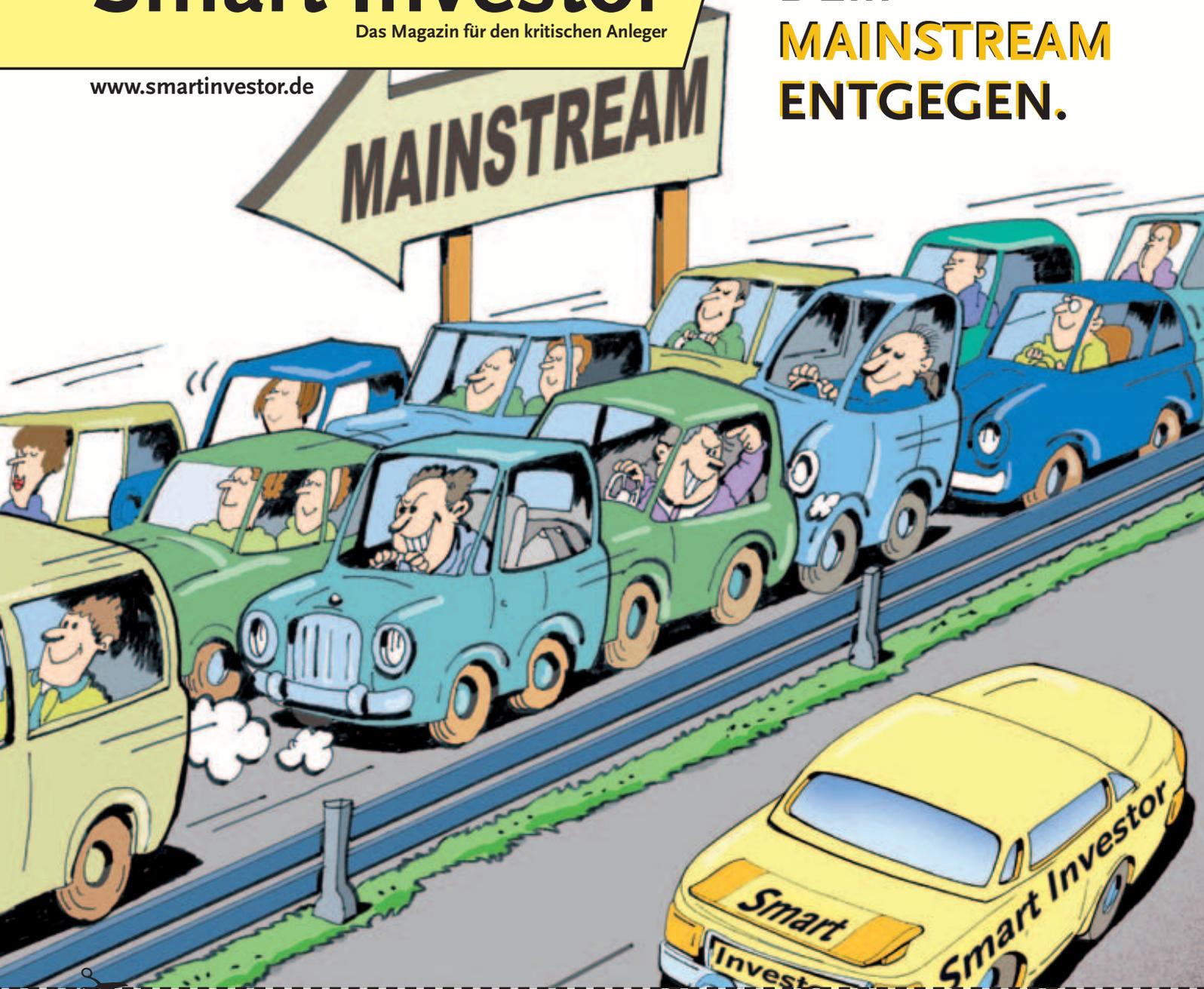
Wir erkennen also, dass ein Hindenburg-Omen eine gesplattene ungesunde Marktlage widerspiegelt, die zu Kursabschlägen führen kann. Das Risiko steigt erheblich, wenn das Signal innerhalb von 36 Tagen bestätigt und die Geldpolitik zwischenzeitlich nicht lockerer wird. Solange das nun aufgetretene Omen unbestätigt bleibt, sollten man sich jedoch keine grauen Haare wachsen lassen. ■

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de

DEM MAINSTREAM ENTGEGEN.



Bitte einsenden an: Smart Investor Media GmbH · Hofmannstr. 7a · 81379 München · Telefon: 089-2000 339-0

Fax-Order: 089-2000 339-38 oder online unter www.smartinvestor.de/abo

ABONNEMENT

Ja,

bitte senden Sie mir den **Smart Investor** ab der kommenden Ausgabe für ein Jahr (12 Ausgaben) zum Preis von 48,- EUR* zu. Das Abonnement verlängert sich um jeweils ein Jahr, wenn es nicht bis sechs Wochen vor Ablauf gekündigt wird.

KOSTENLOSES KENNENLERN-ANGEBOT

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,- EUR* pro Jahr (12 Ausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

*) 48,- EUR bei Lieferung innerhalb Deutschland, 60,- EUR Luftpost innerhalb Europa, 80,- EUR Luftpost Rest Welt



Name, Vorname:

Postfach/Straße: PLZ, Ort:

Telefon: Fax: E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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

Kaffeepreis: Der heimliche Hausse-Star im Agrarsektor

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

Der Agrarsektor steht selten im medialen Blickpunkt, da seine Märkte mit Blick auf ihr Volumen relativ klein sind. Im Sommerloch 2010 konzentrierten sich die Mainstream-Medien zuletzt auf den starken Preisanstieg von Weizen, der innerhalb von knapp zwei Monaten in der Spitze über 90% zulegen konnte. Diese spektakuläre Bewegung war ein starker Short Squeeze, der den Übergang von einem Baisse- zu einem Haussemarkt einleitete. In den kommenden Wochen muss jedoch zunächst ein neues Preisplateau auf einem höheren Niveau mit niedrigerer Volatilität ausgebildet werden, in der sich die relativ hohe spekulative Positionierung am Terminmarkt abbauen kann, so dass dieser Sektor wieder aus dem medialen Fokus verschwinden wird. Ein anderer Markt steht überraschenderweise kaum im Blickpunkt der medialen Berichterstattung, obwohl der Preis auf ein neues Bewegungshoch im Rahmen seiner bereits achtjährigen Anstiegsphase gestiegen ist. Das mediale Desinteresse ist eine gute Ausgangsbasis für weitere Preissteigerungen. Die Rede ist von Kaffee.

Hausse seit 2002 intakt, Beschleunigung des Trends erkennbar

Aus technischer Sicht sind zwei Aspekte bemerkenswert. Die Volatilität der Preise ging im ersten Halbjahr 2010 signifikant zurück, und aus einer deutlich verengten Handelsspanne erfolgte ein Aufwärtssimpuls. Der Anstieg auf ein neues Bewegungshoch in der Hausse seit 2002 relativiert sich mit Blick auf die beiden extremen Preisanstiege in den 90er Jahren. Damals konnte sich der Kaffeepreis in der Spitze innerhalb von weniger als einem Jahr jeweils verdreifachen. Missernten und damit einhergehende Versorgungsengpässe sorgen für solche „Fahnenstangen“ in der Preisentwicklung, die nicht dauerhaft sind. In beiden Fällen der 90er Jahre wurde der Preisanstieg komplett korrigiert.

ABB. 1: KAFFEE TAGESCHART SEIT 1990

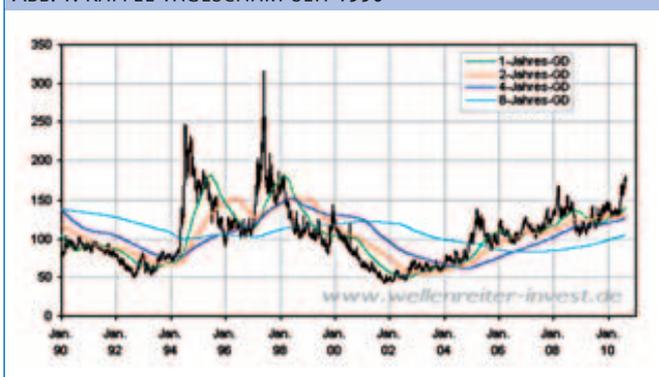
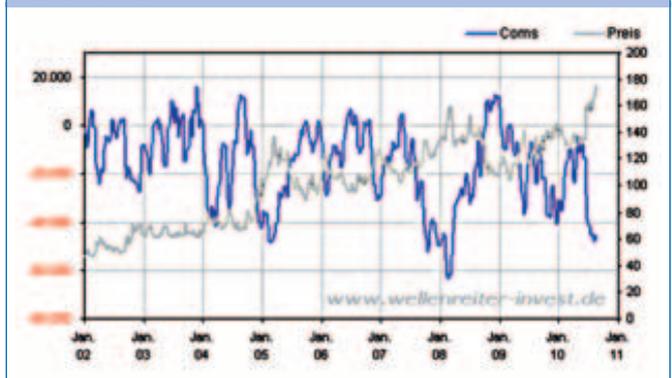


ABB. 2: KAFFEE



Terminmarkt lässt noch Raum für Preissteigerungen

Der Blick auf den Terminmarkt mit Hilfe der CoT-Daten zeigt an, dass die Commercials bereits eine Netto-Short-Positionierung von 46.751 Kontrakten besitzen. Mit Blick auf die letzten Jahre handelt es sich dabei um eine relativ hohe Netto-Short-Positionierung, am letzten signifikanten Hochpunkt im Januar 2008 lag diese aber deutlich höher.

Insofern ist anzunehmen, dass die Hausse der letzten Jahre zunächst weitergehen wird und die Option besteht, dass es auf der Oberseite zu einer Übertreibung in die Richtung der 90er Preishochs kommen wird. Das saisonale Muster lässt gerade für das vierte Quartal steigende Preise erwarten.

Fazit

Die Hausse des Kaffeepreises läuft weiterhin auf leisen Sohlen in den Medien ab, was als eine gute Basis für eine Fortsetzung der Hausse anzusehen ist. Mit Blick auf die üblicherweise positive Entwicklung im vierten Quartal könnte sich die Haussebewegung bis Januar 2011 sogar beschleunigen und erst dann ihren vorläufigen Hochpunkt ausbilden. Daher sollten Kaffeetrinker die momentan im Handel noch günstigen Preise nutzen, um sich einen ausreichenden Vorrat für die kommenden Monate zu sichern. ■

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)

Holprig durch den Sommer

Durchwachsener August macht wenig Mut für den Börsenherbst

Die Berichtsperiode war von wachsender Unsicherheit geprägt. Sichtbar wird das schwierigere Umfeld für Aktien vor allem an zwei Aspekten: **1.** Die „sicheren Häfen“ Gold (plus zwei Ränge auf Rang 4) und 10jährige Bundesanleihen (plus acht Ränge auf Rang 6) konnten zum Teil deutlich zulegen und befinden sich auf den vorderen Rängen. Gerade auch langlaufende Staatsanleihen, die nach diversen „Rettungspaketen“ nicht mehr völlig unkritisch gesehen werden, konnten profitieren. **2.** Zum Stichtag befindet sich die Hälfte aller beobachteten Indizes auf oder nahe dem Monatstief (Spalte „Lage Kurs 4 Wo“). Ernsthaft überverkaufte Zustände wurden aber bislang dennoch nicht erreicht (Spalte „GD Halbjahr Abst.“).

stand zu den anderen deutschen Indizes wieder korrigiert. Auch der DAX verlor spürbar (minus acht Ränge), der TecDAX landet gar auf dem letzten Platz. Hinter das deutsche Konjunkturwunder setzen die Märkte also derzeit ein dickes Fragezeichen.

Vergleichsweise ungetrübt fällt dagegen der Blick nach Asien aus. Weiter Rang 1 für Thailands inzwischen leicht überhitzten S.E.T.-Index, der indische Sensex auf Rang 3 (unverändert) und der südkoreanische KOSPI auf Rang 5 (plus zwei Ränge). Gewinner der Berichtsperiode waren die chinesischen Aktien des „Shenzhen A“ mit einem Plus von 19 Rängen.

Ralph Malisch

Zusammengenommen sind das keine sonderlich ermutigenden Vorzeichen. Nicht nur weil mit dem September die ohnehin schwierigste Börsenphase des Jahres unmittelbar bevorsteht, es mehren sich auch die Anzeichen einer erneuten konjunkturellen Abschwächung – das Wort vom „Double Dip“, also einem zweiten Einbruch, macht die Runde. Kein Wunder, dass das „Konjunkturbarometer“ Rohöl die Verliererliste mit einem Minus von 13 Rängen anführt. Vergleichbar schwach verhielt sich nur der deutsche MDAX (ebenfalls minus 13 Ränge), bei dem gleich mehrere Negativfaktoren zusammentrafen: Neben den erwähnten, jüngst aufgeflackerten Konjunktursorgen belastete der wieder rückläufige Euro die vorwiegend exportorientierten Investitionsgüterhersteller. In der Folge wurde der extreme Ab-

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		20.8.	23.7.	18.6.	14.5.	16.4.	20.3.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
S.E.T.	THAI	1	1	3	4	14	1	95	100	94	+0,20	+15,1	0,5
HUI *	USA	2	4	1	2	21	23	74	70	86	+0,12	+5,3	0,6
SENSEX	INDIEN	3	3	5	7	5	3	84	95	76	+0,10	+5,7	0,6
GOLD		4	6	2	3	16	14	87	78	94	+0,08	+4,0	0,8
KOSPI	KOREA	5	7	10	5	3	7	67	81	70	+0,07	+4,6	0,8
REXP 10 *	D	6	14	17	17	24	24	99	100	100	+0,06	+4,4	1,1
SHENZHEN A	CHINA	7	26	24	21	8	9	64	53	58	+0,01	+1,7	0,7
MERVAL	ARG	8	12	25	25	25	25	60	76	95	+0,06	+4,8	0,7
SILBER		9	5	4	1	10	16	57	61	77	+0,11	+1,4	0,6
HANG SENG	HK	10	9	12	14	19	18	15	58	47	+0,04	+1,4	0,5
SMI	CH	11	19	15	16	15	11	0	26	46	-0,01	-4,1	1,1
H SHARES	CHINA	12	10	13	15	18	19	23	43	43	+0,04	-0,3	0,6
FTSE 100	GB	13	13	20	20	17	17	0	37	51	-0,02	-3,3	1,1
PTX	POLEN	14	18	23	22	4	13	27	48	44	+0,06	+1,2	0,6
MDAX	D	15	2	8	11	13	15	0	63	59	+0,06	+0,5	0,8
DAX	D	16	8	14	18	20	20	0	55	52	+0,05	-0,7	0,9
DJIA 30	USA	17	17	7	8	9	10	0	32	47	+0,00	-2,8	0,9
RTX	RUS	18	20	18	12	1	4	0	43	42	+0,00	-3,0	0,6
NASDAQ 100	USA	19	15	6	6	2	2	6	27	65	+0,01	-3,4	0,9
IBEX 35	E	20	16	26	26	26	26	0	47	35	-0,03	-1,6	0,9
ALL ORD.	AUS	21	23	19	13	6	12	30	25	35	-0,02	-3,5	0,9
S&P 500	USA	22	21	9	9	7	5	0	24	43	-0,02	-4,6	1,0
NIKKEI 225	J	23	25	16	10	12	6	3	1	19	-0,07	-9,5	1,1
ROHÖL		24	11	11	19	11	8	0	21	35	-0,04	-5,8	0,8
CAC 40	F	25	24	21	24	23	22	0	24	29	-0,04	-4,9	0,9
TECDAX	D	26	22	22	23	22	21	0	30	51	-0,07	-5,5	0,8

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

Sommerflaute!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale (www.boersensignale.de)

Man hatte schon vermutet, es gäbe sie nicht mehr: die traditionelle Sommerflaute, die in den Monaten Mai bis Oktober in den letzten einhundert Jahren für deutlich schwächere Aktienkurse als in den Monaten November bis April sorgte. Nachdem in den Jahren 2006, 2007 und 2009 gerade diese Monate gute Kurssteigerungen brachten, war man versucht, den Saison-Indikator aus dem Gesamtsystem der Intermarket-Analyse zu entfernen. Doch offenbar ist diese Methode noch nicht ganz tot, wie das laufende Jahr zeigt. Trotz bester Unternehmensdaten und unerwartet starker Konjunkturbelebung in Europa kommen DAX und andere wichtige Indizes einfach nicht voran. Und das könnte sich auch im September noch so hinziehen, wie die folgende Analyse zeigt:

Das GESAMTSYSTEM: Negativ 1:2!

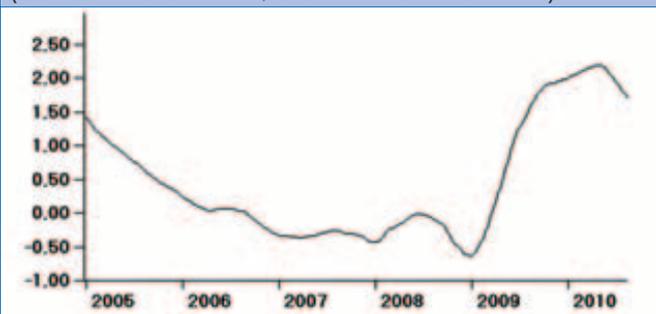
Zinsstruktur: Noch positiv! Der Abstand der Anleihezinsen zu den Geldmarktzinsen – ein wichtiger Frühindikator – bleibt noch im Plus-Bereich, wird aber wieder kleiner. Sollte er unter Null sinken, droht eine erneute Welt-Rezession, was besonders in den USA auch derzeit befürchtet wird. Wie gefährlich das Absinken der Kurve unter die Null-Linie für den Aktienmarkt ist, haben wir im Jahr 2008 und Anfang 2009 erlebt. Die FED warnt schon und bemüht sich, die kurzfristigen Zinsen weiter zu senken, um dem entgegenzuwirken.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ! Nach dem Verkaufssignal Anfang Juli haben sich die drei Aktienindizes noch nicht wirklich erholt. Vor Oktober ist vor allem beim Nasdaq-Composite-Index nicht mit einem Anstieg über 2.500 Punkte zu rechnen, der momentan aber nötig wäre, um eine klare Trendänderung zu melden.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3

Anleihezinsen: Positiv! Grundsätzlich ist die Tatsache positiv zu sehen, dass die Anleihezinsen sinken. Denn die Konkurrenz

ABSTAND ANLEIHEZINS-GELDMARKTZINS
(USA UND DEUTSCHLAND, GEGLÄTTET AUF 22 WOCHEN)



Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

In unserem kostenlosen E-Mail-Service **Smart Investor Weekly** kommentieren wir einmal wöchentlich die Lage an den Märkten – und nehmen dabei „kein Blatt vor den Mund“. Der Newsletter wird jeden Dienstag auf unserer Website www.smartinvestor.de veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

zum Aktienmarkt ist weg, und die Unternehmen werden finanziell entlastet. Nur dürfen die Anleihezinsen nicht unter die Geldmarktzinsen sinken, wie bereits erwähnt!

Ölpreis: Noch negativ! Ein steigender Ölpreis ist schlecht für den Aktienmarkt, während ein sinkender Ölpreis günstig wäre, weil er Unternehmen und Verbraucher entlastet. Anfang August war der Ölpreis über 80 USD gestiegen. Seither kam er wieder zurück, war aber bis Mitte August noch nicht so weit gesunken, dass dieser Indikator ein positives Signal geben konnte. Aber es war bereits knapp!

CRB-Rohstoff-Index: Negativ! Der CRB-Index ist wie der Ölpreis stark von der Konjunktur abhängig. Noch liegt er über seinem Vorjahreswert, ist aber auf einen Seitwärtstrend eingeschwenkt. Sollte es zu einer Konjunkturabschwächung kommen, werden die Rohstoffpreise sinken. Dann dreht dieser Indikator in den positiven Bereich. Doch noch ist es nicht so weit.

US-Dollar-Euro: Positiv! Der US-Dollar hat sich wieder kräftig erholen können, als erneut Sorgen um die Zahlungsfähigkeit Griechenlands aufkamen. Ein fester Dollar hilft vor allem der europäischen Exportindustrie.

Saisonfaktor 16 Wochen: Negativ! Die gefährlichsten 16 Wochen im Durchschnitt der letzten zehn Jahre haben Ende Mai begonnen und enden erst am 17. September.

Fazit

Noch ist Zurückhaltung am Aktienmarkt geboten, solange die Mehrheit der Indikatoren nicht wieder in den positiven Bereich zurückgekehrt ist. Vermutlich versäumen Sie nichts, wenn Sie derzeit abwarten, wie sich die Aktienkurse bis Mitte/Ende September entwickeln. Im Winter rechne ich dann wieder mit steigenden Aktienkursen, vor allem deshalb, weil die Kurse fundamental gesehen im historischen Vergleich viel zu niedrig sind. Der DAX müsste deutlich über 7.000 Punkten notieren, um faire Kurse widerzuspiegeln. ■

Platin & Palladium

Im Schatten von Gold und Silber

Foto: Heraeus

Die beiden zur Gruppe der Platinmetalle¹ gehörenden Metalle wurden lange Zeit vor allem als Industriemetalle gesehen. In den letzten Jahren entdeckten allerdings auch die Anleger diesen Markt.

Unreifes Gold

Der Name Platin leitet sich von dem spanischen „Platina“ ab, was soviel wie „Silberchen“ bedeutet. Womit schon angedeutet ist, dass die Spanier mit dem Edelmetall wenig anfangen konnten. Sie hielten es für unreifes Gold und warfen es wieder zurück in Flüsse.

Allerdings nutzten Betrüger das Metall aufgrund seines spezifischen Gewichts zum Fälschen von Goldmünzen. Die spanische Krone sah sich schließlich gezwungen, den Import von Platin aus den amerikanischen Kolonien komplett zu verbieten. Erst nach und nach lernte die Gesellschaft Platin zu schätzen. Insbesondere im 19. Jahrhundert war es ein beliebtes Schmuckmetall, vor allem weil sich Edelsteine in Platinlegierungen sehr stabil fassen ließen. Während des 2. Weltkriegs wurde die Verwendung für alle nichtmilitärischen Zwecke in den USA verboten, so dass es für den Schmuckmarkt keine Rolle mehr spielte. Erst in den 1970ern wurde das seltene Edelmetall durch eine breit angelegte Werbekampagne als Schmuckmetall wiederbelebt.

Vielseitiges Industriemetall

Neben Schmuck findet Platin vor allem in der Industrie seine Anwendung. Der bedeutendste Bereich ist natürlich die Automobilindustrie. Hier dient es vor allem als Fahrzeugkatalysator. Aber daneben gibt es eine Vielzahl von Verwendungsmöglichkeiten. Auf-

grund seiner Reaktionsträgheit wird es gerne in Laboratorien und Analysegeräten benutzt. Es dient als Zahnersatz, und Herzschrittmacher werden damit beschichtet. Wegen seines hohen Schmelzpunkts wird es als Verkleidung für Raketen, Schubdüsen und als Heizwiderstand genutzt. Auch in der Krebstherapie werden Platinverbindungen als Medikamente eingesetzt. Diese Vielseitigkeit hat leider auch einen Preis: Da Platin genauso wie Palladium als reines Industriemetall gilt, muss der Käufer physischer Ware beim Erwerb in Deutschland 19% Mehrwertsteuer entrichten.

Platin als Investment

Die Investorennachfrage hat in letzter Zeit für deutliche Preisanstiege gesorgt. Hier trugen insbesondere die physisch hinterlegten ETFs dazu bei, dass Material vom Markt gezogen wurde. Seit Januar dieses Jahres sind sowohl Platin- als auch Palladium-ETFs in den USA handelbar. Entsprechend setzte noch einmal ein gewaltiger Nachfrageschub ein. Bezieht man die Future-Positionen an der COMEX mit ein, halten Investoren derzeit rund eine Jahresnachfrage der Automobilindustrie an Platinpositionen. Bleibt diese Nachfrage bestehen, sollten die Preise weiter anziehen. Werden die Investoren jedoch verunsichert und stoßen ihre Positionen ab, dürfte es zu empfindlichen Rücksetzern kommen. Andererseits könnten politische Unruhen oder die bereits bekannten Energieengpässe in Südafrika als Preistreiber wirken – denn am Kap werden mehr als 80% des „Silberchens“ gefördert.

Wirtschaftliche Entwicklung dominiert den Preis

Nach wie vor gilt, dass der Platinpreis immer noch von der wirtschaftlichen Entwicklung dominiert wird. Deutlich wurde dies 2008, als der Platinpreis im Zuge der Finanzkrise um über

	EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS							
	Kurs				VERÄNDERUNG			
	20.08.10	23.07.10	04.01.10	02.01.06	ZUM VOR- MONAT	SEIT JAHRES- BEGINN	SEIT 01.01.06	
GOLD IN USD	1.223,50	1.190,50	1.121,5	516,9	2,8%	9,1%	136,7%	
GOLD IN EUR	964,52	928,92	777,5	437,3	3,8%	24,1%	120,6%	
SILBER IN USD	18,14	18,17	17,2	8,9	-0,2%	5,6%	104,5%	
PLATIN IN USD	1.512,00	1.541,00	1.500,0	966,5	-1,9%	0,8%	56,4%	
PALLADIUM IN USD	478,00	460,00	421,0	254,0	3,9%	13,5%	88,2%	
HUI (INDEX)	486,37	451,85	444,8	298,8	7,6%	9,3%	62,8%	
GOLD/SILBER-RATIO	67,45	65,52	66,8	56,5	2,9%			
DOW JONES/GOLD-RATIO	8,33	8,76	9,4	21,2	-4,9%			

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

goldmoney.com
Tel: +44-1534-633-944
Fax: +44-1534-633-901
Sicher • Bequem • Zuverlässig

Copyright © 2007-2010 Met Transactions Limited Jersey. Britische Finanzdienstleistungen sind die vorgelagerten Dienstleistungen von Met Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gemäß Financial Services (Jersey) Law 2008.

1) Zur Gruppe der Platinmetalle werden gerechnet: Platin, Palladium, Ruthenium, Rhodium, Osmium und Iridium. Aus chemischer Perspektive sind diese zusammen mit Gold und Silber allesamt Edelmetalle.

Platin – das andere Edelmetall

Gastkolumne von James Turk



Nicht nur Gold und Silber sind Edelmetalle. Betrachtet man nur den Preis, wäre Platin unter den Metallen das edelste. Aktuell kostet eine Unze Platin ca. 400 USD mehr als eine Unze Gold – und vor noch nicht allzu langer Zeit lag dieser Unterschied bei 1.000 USD. Man sollte jedoch weitere Faktoren in Betracht ziehen.

Gold ist Geld, und Silber hat eine monetäre wie auch industrielle Nachfrage. Platin findet ausschließlich in der Industrie Verwendung. Obgleich Platinmünzen fabriziert werden, gelten diese als Sammelobjekte und nicht als Währung. Platin wurde nie als Währung genutzt. Seine Anwendungsgebiete in der Industrie sind weitaus wichtiger als jede potenzielle Verwendungsmöglichkeit als Geldmetall. Es stellt sich also die Frage, ob Platin eine Rolle in Ihrem Portfolio spielen sollte. Die Antwort ist ein deutliches JA.

Neben der Verwendung in der Industrie ist Platin ein nützlicher Wertspeicher. In dieser Hinsicht bedeutet der Besitz einer Unze Platin dasselbe wie der Besitz einer Unze Silber oder Gold. Bei allen drei Metallen handelt es sich um physische Vermögensanlagen, denen kein Kontrahentenrisiko anhaftet. Physische Metalle sind keine Finanzanlagen, somit hängt der Wert dieser Metalle nicht von Versprechen Dritter ab.

60% einbrach und zwischenzeitlich sogar unter dem Goldpreis, der im selben Zeitraum „nur“ 30% verlor, notierte. Dies war dann allerdings auch eine ganz hervorragende Kaufgelegenheit – so wie Platin in der Vergangenheit immer eine Kaufgelegenheit war, wenn es unter dem Preis des Goldes notierte. Inzwischen hat sich der Kurs wieder deutlich erholt. Analysten des italienischen Bankhauses Unicredit gehen davon aus, dass bis Jahresende das Platin-Gold-Ratio erreicht werden könnte, welches vor dem Ausbruch der Finanzkrise bestand. Dies würde Preisen (bei gleich bleibendem Goldpreis) um die 2.000 USD pro Unze entsprechen.

Palladium

Anders als Gold, Silber und Platin markierte Palladium bereits Anfang 2001 mit rund 1.100 USD pro Unze das bisherige Allzeithoch. Ähnlich wie Platin kommt auch Palladium vor allem in der Industrie zur Anwendung. Hier werden die chemischen Eigenschaften zunehmend besser verstanden, so dass Palladium in immer mehr Bereichen als Substitut für das teurere Platin dienen kann. So prognostiziert das britische Researchhaus CMP, dass im Jahr 2010 die Palladiumnachfrage aus der Automobilindustrie um 12,5% gegenüber dem Vorjahr steigen dürfte. Mittel- bis langfristig könnten die Preise durch die zunehmende Verwendung von Elektroautos unter Druck kommen. Elektroautos benötigen eben keine Abgaskatalysatoren. Werden jedoch auch andere Antriebsaggregate, wie beispielsweise die Brennstoffzelle, eingesetzt, könnten die Preise wiederum davon profitieren. Insbesondere Palladium aufgrund seiner Fähigkeit, extrem große Mengen an Wasserstoff zu absorbieren, könnte sich als das ideale Speichermedium entpuppen.

Ebenfalls wichtig zu erwähnen ist, dass Platins Unterschiede im Vergleich zu Gold durchaus vorteilhaft sein können. Zum Beispiel verläuft die Platinnachfrage im Allgemeinen antizyklisch zur Goldnachfrage. Wenn die vorherrschende wirtschaftliche Situation schwach ist, fällt die Platinnachfrage tendenziell, während die Goldnachfrage steigt. Folglich wird Platin nicht immer mit einem Aufschlag gegenüber Gold gehandelt – besitzt man beide Metalle, verringert sich die Preisvolatilität der Edelmetallbestände. Und schließlich wurde Platin, als Industriemetall, noch nie konfisziert. Da die Gesetzgebung eines der größten Risiken für Ihr Edelmetallportfolio darstellt, macht allein diese Eigenschaft Platin zu einem attraktiven Metall.

Platin ist ein „edles“ Metall, weil es teuer ist, nicht aufgrund seiner monetären Qualitäten. Nichtsdestotrotz kann Platin eine Rolle bei der Diversifizierung Ihres Edelmetallportfolios spielen. ■

Nach einem Wirtschaftsstudium an der George Washington Universität (Washington D.C.) arbeitete James Turk u.a. bei der Chase Manhattan Bank und für die Rohstoffabteilung der Abu Dhabi Investment Authority. Seit 1987 verfasst er den FreeGold-MoneyReport (www.fgmr.com) und gründete 2001 GoldMoney (www.goldmoney.com).

Schmucknachfrage aus China

Die bereits erwähnten ETFs sorgten dafür, dass Mitte 2010 Investoren über 1,8 Mio. Unzen Palladium hielten. Ob die Investmentnachfrage konstant bleibt, muss sich erst noch zeigen. Allerdings sind Investoren zunehmend bestrebt, auch in Sachwerte anzulegen – und dazu zählt Palladium ebenso wie Platin. Für die Schmuckindustrie spielt Palladium im Augenblick noch eine untergeordnete Rolle, allerdings scheinen die Chinesen ein Faible für das silbrige Metall zu entwickeln.

Russland ist Hauptproduzent

Der wichtigste Produzent von Palladium ist Russland. Rund 50% der Weltproduktion kommen von dort. Südafrika liegt auf Platz 2 mit rund 35%. Hier liegt auch ein Pferdefuß des Metalls. Im Jahr 2009 schlug der russische Parlamentspräsident Boris Gryslow im Vorfeld des Weltwirtschaftsgipfels die Einführung einer Palladiumwährung vor. Der Vorschlag wurde nicht weiter verfolgt, aber er legt den Schluss nahe, dass in Russland erhebliche Mengen Palladium lagern. Sollten diese auf den Markt gelangen, dürften die Preise deutlicher zurückgehen. Dieser Effekt könnte dann auch noch von nervösen Anlegern, die ihrerseits Positionen liquidieren, verstärkt werden.

Fazit

Eine Depotbeimischung in Form von Platin und Palladium ist sicherlich eine Überlegung wert. Physische Investments schmerzen jedoch wegen der zu entrichtenden Mehrwertsteuer. Hier hätten der Erwerb und die Lagerung in einem Zollfreilager sicherlich ihren Reiz. ■

Fabian Grummes

Buy: QSC AG (IK)

Der Breitbandspezialist QSC aus Köln hat in den letzten Jahren weitestgehend im Verborgenen agiert. Das zeigte sich an der mangelnden Aufmerksamkeit und dem schleichenden Kursrückgang. Dennoch hat man in dieser Zeit einige Meilensteine geschafft. Bereits 2009 wurde die Nettoverschuldung komplett abgebaut. Operativ geht man den Weg von Kooperationen wie z.B. jüngst mit Freenet. Zudem verschieben sich die Anforderungen hin zu hochwertigen Services, welche die Kölner gerne annehmen, denn das steigert die Marge. Auch kostenseitig verfügt QSC über einen Hebel, um die Profitabilität zu steigern. Hohe Investitionen in physische Infrastruktur gehören bald der Vergangenheit an.

Die QSC agierte auch in der Finanzkrise durchgängig profitabel, und das bei steigenden Margen. Zum Ende des Geschäftsjahrs wird man voraussichtlich über eine ordentliche Nettoliquidität verfügen. Zukäufe werden vor dem Hintergrund laut dem Vorstand eher in kleinem Rahmen stattfinden, dafür aber soll es ab 2011 eine Dividende geben. Das Eigenkapital deckt zu 80% die aktuelle Börsenbewertung ab. Der bestehende Goodwill von fast 50 Mio. EUR ist dabei zwar zu beachten, aber unkritisch. Auch in den Krisenzeiten musste dieser nicht angepasst werden. Trotz all dieser Erfolge und Erfolgsaussichten ist die Aktie erst in den letzten Wochen angesprungen. Die Bewertung ist noch immer sehr moderat. Das Unternehmen erwirtschaftet einen starken und stabilen Cashflow in Höhe eines Drit-



tels des Börsenwerts. Obwohl QSC ein stetes Umsatzwachstum erzielt, liegt das Kurs-Umsatz-Verhältnis bei nur 0,4. Die eigentliche Phantasie ergibt sich allerdings aus den anziehenden Margen, die zu einer Bewertungsanpassung führen sollten. Weltweit ist der Markt der Breitbandserviceanbieter zudem in den letzten Monaten in Bewegung geraten. Tyco (USA) kaufte ADC Telecom für 1,25 Mrd. USD und Pace (GB) gab 475 Mio. USD für einen Breitbandanbieter aus. Beide Deals wurden zu mehr als dem einfachen Jahresumsatz abgewickelt. Zusammengenommen ist das eine Menge Argumente, die für eine Wiederentdeckung des TecDAX-Unternehmens sprechen. ■

Axel Schuster

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Goodbye: Cancom

Über den fast unglaublichen Zeitraum von zehn Jahren wollte diese Aktie keiner haben. Kann die Bewertungskorrektur eines Neuer-Markt-Wertes so lange nachhallen? Das Systemhaus aus Bayerisch-Schwaben macht dabei heute noch immer das, was es am besten kann: das hochskalierbare Geschäft durch günstige Zukäufe ausweiten. Ganz nach dem Gusto des Gründers und Vorstandsvorsitzenden Klaus Weinmann tritt man zwar als aggressiver Marktconsolidierer auf, geht dabei aber sehr bedacht vor und vermeidet hohe Agios. Die Durchschnittsmarge aus Handel und Systemhausgeschäft wird für das laufende Geschäftsjahr zwar positiv sein, die 2 vor dem Komma der EBIT-Marge wird aber voraussichtlich wieder nicht erreicht werden. Vornehmlich mittels Zukäufe wurde seit 2007 der Umsatz um 60% gesteigert, geht man vorsichtig von Erlösen von 480 Mio. EUR für 2010 aus. Vor dem Hintergrund leuchtet nicht unbedingt ein, dass es in dieser Zeit nicht zu einem Gewinnsprung gekommen ist. Zum Halbjahr haben sich zudem einige Bilanzpositionen wie Verschuldung und Liquidität verschlechtert. Dennoch hat sich die Marktkapitalisierung zwischenzeitlich auf 80 Mio. EUR vervierfacht – innerhalb der letzten zwölf Monate.

Vergleicht man die Kursentwicklungen des größeren Mitbewerbers Bechtle oder die von Allgeier (der zwar ein reiner Serviceanbieter ist, aber ebenfalls stark durch Zukäufe wächst), so zeigen diese eine deutliche Korrelation zu den Leitindizes DAX und TecDAX. Diese Unternehmen waren nie richtig billig, aber auch nie astronomisch bewertet. Was also hat zu der massiven und plötzlichen Kursexplo-



sion von Cancom geführt? Es konnte beobachtet werden, dass einschlägige Börsenmedien seit Ende 2009 massiv für das IT-Unternehmen zu schwärmen begannen. Selbst ein Non-Event wie eine Mini-Akquisition wurde als Meldung „verkauft“. Bei einem marktengen Wert wie Cancom kann das dann schnell zu satten Kursavancen führen.

Offensichtlich fanden selbst Personen aus dem engsten Kreis des Unternehmens diese Kursentwicklung beängstigend, was sie zu massiven Verkäufen veranlasst hat. Die Insider haben in den letzten Monaten für fast 5 Mio. EUR Cancom-Aktien zu Geld gemacht. Das entspräche immerhin einem Viertel des ursprünglichen, langjährigen Börsenwerts. Der smarte Investor sollte es diesen gleich tun und ebenfalls liquidieren. ■

Axel Schuster

Pulsion AG

Aus dem Koma erwacht

Der Medtech-Experte Pulsion musste sich in der Vergangenheit nur zu oft mit internen Querelen und Vertriebsproblemen herumschlagen. Dabei verfügte das Unternehmen stets über innovative Produkte. Inzwischen zeigt sich das zur Freude der Anteilseigner endlich auch im Aktienkurs.

Attraktive Nische

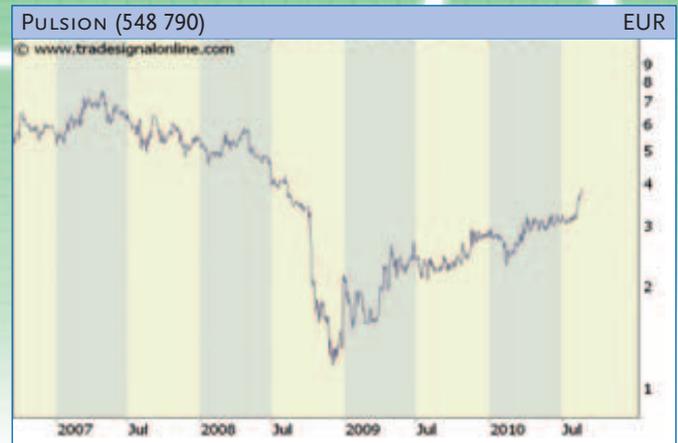
Für ein kleines Unternehmen wie Pulsion war es nicht immer leicht, sich im von Großkonzernen dominierten Markt der Medizintechnik zu behaupten. Und dennoch ist es den Münchnern gelungen, über die eigene patentierte PiCCO-Technologie eine attraktive Nische im Bereich der Patientenüberwachung zu besetzen. Die Firma sieht sich als Vorreiter beim hämodynamischen Monitoring, also der Überwachung des Blutflusses bei der Intensivpflege und im Operationsbereich. Das leicht per Touchscreen zu bedienende Monitor-System bietet Ärzten und Pflegepersonal einen raschen Überblick über wichtige Vitalfunktionen und greift dabei auf einen bereits vorhandenen venösen bzw. arteriellen Zugang zurück. Für den Patienten entfällt hierdurch oftmals die Notwendigkeit, einen Rechtsherzkatheter gelegt zu bekommen. Daneben bietet Pulsion im zweiten und wesentlich kleineren Geschäftsbereich „Perfusion“ ein System zur nicht-invasiven Durchblutungsanalyse und Gefäßdiagnose an.

Vertrieb im Fokus

Die besten Produkte nutzen jedoch nichts, wenn der Kunde vom Nutzen nicht wirklich überzeugt ist oder – noch schlimmer – das Produkt überhaupt nicht kennt. In der Vergangenheit hatte Pulsion immer wieder mit Vertriebsproblemen zu kämpfen. Doch seit einiger Zeit scheint sich hier ausgehend vom Management ein Mentalitätswechsel vollzogen zu haben. Man verkauft nicht länger nur Monitore, sondern vielmehr ein Konzept, das auf eine stärkere Ansprache der Ärzte und des Pflegepersonals

PULSION			
BRANCHE	MEDIZINTECHNIK		
WKN	548 790	AKTIENZAHL (MIO.)	9,57
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.8.10 (EUR)	3,70
MITARBEITER	129	MCAP (MIO. EUR)	35,4

	2009	2010E	2011E
UMSATZ (MIO. EUR)	28,1	30,5	33,5
% GGÜ. VJ.	+0,4%	+8,5%	+9,8%
EPS (EUR)	0,05	0,25	0,30
% GGÜ. VJ.	N.BER.	+400,0%	+20,0%
KUV	1,26	1,16	1,06
KGV	74,0	14,8	12,3



abzielt. Mit einer größeren installierten Basis an PiCCO-Systemen steigt schließlich auch der nachgelagerte Umsatz in den Verbrauchsmaterialien. Eine Konstante war bei Pulsion schon immer der Wechsel. Zum 1. September bekommt die Firma mit Patricio Lacalle erneut einen neuen Vorstandsvorsitzenden. Finanzchef Schmitt verlässt hingegen nach einer Übergangsphase das Unternehmen. Ob der Neue mit Aufsichtsratschef Dr. Burkhard Wittek gut kann, wird sich erst noch zeigen müssen. Der frühere Pulsion-Manager Wittek gilt als schwierig, wie Lacalles Vorgänger vermutlich bestätigen werden.

Ertragswende verfestigt sich

Aber auch unter der alten Führungsmannschaft kam das Unternehmen gut voran. Abzulesen ist das nicht zuletzt an dem vor Kurzem vorgelegten Halbjahresbericht. Pulsion legte insbesondere im Bereich „Perfusion“ bei den Umsätzen kräftig zu. Neben zwei Großbestellungen wurde diese Entwicklung auch von der Platzierung einer neuen Geräte-Generation für den OP-Bereich begünstigt. Der Free Cashflow belief sich zum Halbjahr bereits auf 2,6 Mio. EUR und damit auf das Doppelte des Vorjahreswertes. Deutliche Fortschritte zeigen sich darüber hinaus bei der Profitabilität. Im zweiten Quartal lag die EBIT-Marge bereits bei sehr ordentlichen 16% (Vj.: 7%). Ziel bleibt es, mittelfristig in den Bereich von 20% vorzustößen. Kommt es zu keiner Konjunkturdelle, könnte diese Vorgabe schon im nächsten Jahr erreicht werden.

Fazit

Beflügelt von den guten Halbjahreszahlen brach die Pulsion-Aktie erst kürzlich aus ihrer monatelangen Seitwärts-Ränge aus. Wir würden Kursrücksetzer zum Positionsaufbau nutzen, zumal ein nicht unerhebliches Überraschungspotenzial bei den Margen und beim künftigen Wachstum im Verbrauchsgeschäft weiterhin gegeben scheint. Allerdings sollte man ebenfalls Konkurrenten wie den US-Konzern Edwards, der aggressiv in den Markt von Pulsion drängt, nicht außer Acht lassen. ■

Marcus Wessel



Fresenius Medical Care

Das Geschäft mit dem Blut



Dank der Technik von Fresenius kann der Patient ganz entspannt bei der Dialyse Zeitung lesen. Foto: Fresenius Medical Care

Die Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA (FMC) ist als Tochter des Bad Homburger Gesundheitskonzerns Fresenius Weltmarktführer bei Dialyседienstleistungen (Umsatzanteil 74%) und -produkten wie Hämodialyse-Geräten, Dialysatoren und damit verbundenen Einweigerzeugnissen. Die Blutwäscheprodukte der Hessen werden bei Menschen mit chronischem und akutem Nierenversagen eingesetzt. In Nordamerika, Europa, Asien, Lateinamerika und Afrika werden von FMC rund 199.000 Patienten in 2.580 Dialysekliniken betreut. Der Konzern erwirtschaftet rund 68% seiner Erlöse in den USA und rangiert dort vor dem US-Konzern DaVita, der rund 118.000 Patienten betreut. Das durchschnittliche Marktwachstum für Dialyseverfahren und -produkte wird auf 6% pro Jahr geschätzt.

„Obamacare“ als Chance nutzen

Die staatliche amerikanische Krankenversicherung Medicare wird ab 2011 im Rahmen der US-Gesundheitsreform phasenwei-

se über vier Jahre verteilt die Behandlung von Dialysepapienten pauschal abrechnen. Oral verabreichte Medikamente sind bis 2014 noch ausgenommen. Bislang gibt es eine Basisrate für die Behandlung. Notwendige und spezielle Medikamente, die bei der Blutwäsche eingesetzt werden, müssen gesondert abgerechnet werden, was für Unternehmen wie FMC mit einem erheblichen bürokratischen Aufwand verbunden ist. Mit der neuen Regelung bezweckt die Regierung Obama auch, Ärzte dazu zu bewegen, Medikamente gezielter einzusetzen – um Patienten nicht zu schaden und um Kosten zu sparen.

Im nächsten Jahr soll die Standardvergütung pro Dialysebehandlung auf etwas mehr als 229 USD nach ursprünglich geplanten 198 USD festgesetzt werden. Damit wurden nicht nur Befürchtungen um größere Ergebniseinbußen ausgeräumt, sondern die Gewinnentwicklung wird auch berechenbarer. FMC sollte ohnehin zu den Profiteuren der neuen Abrechnungsmethode zählen, da der Konzern im Gegensatz zu vielen Konkurrenten sämtliche Dialyseprodukte aus einer Hand anbieten kann. Konzernchef Ben Lipps will die Auswirkungen der Pläne noch im Einzelnen prüfen, rechnet aber schon jetzt für das nächste Jahr mit einem neutralen bis leicht positiven Ergebnisbeitrag. Ab 2012 profitiert Fresenius Medical Care von einem noch einzuführenden Inflationsausgleich.

FRESENIUS MEDICAL CARE			
BRANCHE	MEDIZINTECHNIK		
WKN	578 580	AKTIENZAHL (MIO.)*	300,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.8.2010 (EUR)	44,41
MITARBEITER	67.988	MCAP (MIO. EUR)	13.323,0

	2010E**	2011E**	2012E**
UMSATZ (MIO. EUR)	9.476,0	10.031,0	10.740,0
% GGÜ. Vj.	+8,2%	+5,9%	+7,1%
EPS (EUR)	2,57	2,82	3,12
% GGÜ. Vj.	+10,8%	+9,7%	+10,6%
KUV	1,41	1,33	1,24
KGV	17,3	15,7	14,2

*) Stamm- und Vorzugsaktien, Stand: 2. Quartal 2010; **) Konsensschätzungen Reuters; ***) eigene Schätzungen

Geschickte Akquisitionsstrategie

Zuletzt hat der im DAX gelistete Dialysespezialist seine Expansion konsequent vorangetrieben. Um über den Ausbau des Kliniknetzwerkes weiter wachsen zu können, wurde in der russischen Region Krasnodar der private Klinikbetreiber KNC gekauft. Er soll jährlich rund 25 Mio. USD zu den Erlösen beitragen. In Asien wurde für 3,5 Mrd. USD der Dialyседienstleister Asia Renal Care mit 100 Kliniken vom thailändischen Kranken-

hausbetreiber Bumrungrad übernommen. Hier rechnet FMC mit einem jährlichen Umsatzbeitrag von etwa 80 Mio. USD. Die Akquisitionen sollen schon 2011 positiv zur Bilanz beitragen. Mit der Übernahme von Nikkiso Medical Korea Co. Ltd, einer Tochter der japanischen Gesellschaft Nikkiso Co. Ltd, hat FMC zudem sein Geschäft in Korea gestärkt. Die Strategie scheint klar: Der Dialysespezialist möchte sich aus der starken Abhängigkeit vom US-Markt allmählich befreien und das Wachstum in Europa, Afrika, Lateinamerika und im Nahen Osten beschleunigen.



Gesundheitssysteme im Umbruch

Fresenius Medical Care hat im Geschäftsjahr 2009 den Umsatz im Vergleich zum Vorjahr um 6% auf 11,25 Mrd. USD gesteigert. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) kletterte um 5% auf 1,76 Mrd. USD. Während sich der Free Cashflow vor Akquisitionen und Dividenden um stolze 127% auf 777 Mio. USD erhöhte, sank die EBIT-Marge leicht auf 15,6%. Mit einer auf 44% verbesserten Eigenkapitalquote ist der Gesundheitskonzern bei der Finanzierung weiterer Zukäufe erst einmal nicht auf Banken angewiesen. Der Etat für Akquisitionen wurde von 400 auf bis zu 500 Mio. USD angehoben. Trotz eines sehr starken zweiten Quartals rechnet die Konzernleitung weiterhin mit einem Umsatz von mehr als 12 Mrd. USD und einem Überschuss zwischen 950 und 980 (Vorjahr: 891) Mio. USD. Bis zum Jahresende dürfte FMC die Ende 2009 bei 5,57 Mrd. USD liegenden Finanzverbindlichkeiten weiter leicht senken können.

Im Gegensatz zum größten US-Mitbewerber hat FMC im zweiten Quartal den US-Umsatz je Behandlung gesteigert. Künftig sollte eine Medicare-Behandlung um einige Dollar profitabler werden, so dass sich die operative Gewinnmarge verbessern könnte. Da sich angesichts knapper Kassen öffentlicher Haushalte weltweit immer mehr Gesundheitssysteme öffnen dürften, bleiben die Wachstumsaussichten auch außerhalb der Vereinigten Staaten rosig. Schließlich müssen sich weltweit knapp 1,9 Millionen Patienten regelmäßig einer Dialysebehandlung unterziehen. Und gelänge es FMC, innovative Behandlungsmethoden voranzutreiben, dürfte sich auch dies auf die Ergebnissituation günstig auswirken. Eine erneute Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar würde sich allerdings nachteilig auswirken, da der Konzern in der US-Währung berichtet und sich rechnerisch somit ein niedrigerer Wert der in Euro erzielten Bilanzwerte ergäbe.

Gipfelsturm auf leisen Sohlen

Mit einem Anteil von fast 60% trägt FMC zum Ergebnis des ebenfalls im DAX enthaltenen Gesamtkonzerns bei, der rund 36% der Stammaktien hält. Seit August 2002 schnitt die vor 14 Jahren gegründete Dialysetochter mit einer robusteren Kursentwicklung und einem durchschnittlichen Jahresertrag von 19% gut 12 Prozentpunkte besser ab als der deutsche Blue-Chip-Index. Innerhalb der vergangenen zwölf Monate legte der Titel sogar um 50% zu. Dem Vorstandschef scheint der Gipfelsturm nicht ganz geheuer zu sein: Er verkaufte bereits Anfang August ein Aktienpaket für gut 7 Mio. EUR. Wer hohe Dividenden erwartet, wird von der Aktie enttäuscht. Auf Basis einer für 2010 erwarteten Ausschüttung von 0,65 EUR pro Stammaktie errechnet sich eine Dividendenrendite von gerade einmal knapp 1,5%.

Fazit

Fresenius Medical Care ist von der konjunkturellen Entwicklung kaum betroffen und gilt wegen des robusten Verlaufs des operativen Geschäfts als vergleichsweise defensives Investment unter den deutschen Blue Chips. Das Geschäftsmodell ist grundsolid, aber dennoch lukrativ – ein Plus in unsicheren Börsenzeiten wie diesen. Langfristig sollte FMC als Weltmarktführer von der US-Gesundheitsreform und der Expansion in andere Wachstumsmärkte profitieren. Allerdings könnte die auch jetzt noch vernünftig bewertete Aktie zunächst einmal eine Verschnaufpause einlegen.

Michael Heimrich

Anzeige

VTAD - die Plattform der Technischen Analysten in Deutschland

Die VTAD, die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V., wurde 1992 mit dem Ziel gegründet, durch Aus- und Weiterbildung einen hohen Qualitätsstandard der Technischen Analyse in Deutschland zu etablieren. Sie ist zudem der autorisierte Landesverband des Weltverbands IFTA (www.ifta.org).

Die VTAD ist die Kontaktplattform aller Technischen Analysten in Deutschland:

- Die VTAD schafft ein einzigartiges Forum, in dem sich institutionelle Investoren, aber auch interessierte Privatanleger, monatlich in zehn Regionalgruppen in ganz Deutschland zu hochkarätigen Vorträgen und zum Erfahrungsaustausch treffen
- Vergünstigungen auf alle Fortbildungsveranstaltungen der VTAD
- Jährliche kostenfreie Mitgliederversammlung – Renommierte Referenten und Treffen mit Kollegen aus ganz Deutschland
- Preisrabatte bei den Angeboten unserer Fördermitglieder

Sie sind eingeladen:

Besuchen Sie einmalig kostenfrei ein Regionaltreffen Ihrer Wahl

(Preis für Nichtmitglieder: 25 Euro)

Die Termine lesen Sie auf www.vtad.de



Tel.: +49 69 2199 6273
Fax: +49 69 2199 6332

www.vtad.de

Quanmax AG

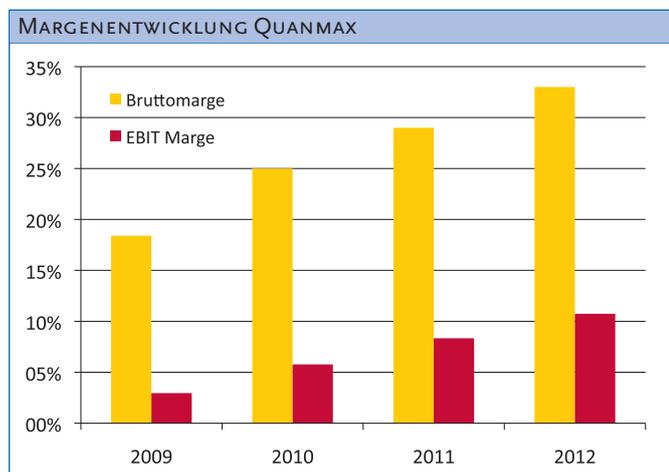
Attraktive Small Caps – Selektion bleibt Trumpf

Gastbeitrag von Raimund Saier,
Analyst bei der VEM Aktienbank

Seit Anfang 2009 erleben Investitionen in kleine Unternehmen eine von vielen Anlegern unbeachtete Wiederbelebung. Die Kurse der Kleinen entwickeln sich besser als die der Großen. Dies wird besonders deutlich, wenn man den „Entry Standard Index“ als „Smallcap Benchmark“ für die Kursentwicklung in Deutschland heranzieht. Ein Anleger, der Anfang 2009 100 EUR in diesen Index investiert hätte, würde heute über 152 EUR verfügen. Dasselbe Investment in den DAX – in große Gesellschaften – erzielte in derselben Periode eine Rendite von knapp 23%; also weniger als die Hälfte.

Das Auf und Ab der Nebenwerte

Dies war nicht immer so. Jahrelang waren kleine Unternehmen die Sorgenkinder am deutschen Aktienmarkt und sind es vereinzelt immer noch. Gehörten sie Ende des zwanzigsten Jahrhunderts zu Zeiten des Neuen Marktes und dem Aufkommen des Internets zu den Lieblingen der deutschen Anleger, so fanden sie danach jahrelang relativ wenig Beachtung. Gründe dafür gibt es neben unternehmensspezifischen Faktoren einige. Viele institutionelle wie auch private Investoren haben sich beim Platzen der Spekulationsblase (die sogenannte Dotcom-Blase) im März 2000 gehörig die Finger verbrannt. Verzeichneten viele mit Anlagen in kleine Unternehmen vorher enorme Kursgewinne, so stürzten die Kurse der ursprünglichen Small Caps ab März 2000 weltweit ins Bodenlose. Sehr hohe Kursverluste der Anleger waren die Folge. Einen zweiten Höhenflug für kleine Unternehmen gab es zwischen 2004 und 2006, ab dann ging es wieder bergab. Dies hatte zur Konsequenz, dass sich bis heute vor allem institutionelle Investoren sehr zurückhalten, wenn es um eine Anlage in deutsche Small bzw. Micro Caps geht. Gab es 2000 noch Small-Cap-Fonds zuhauf, existieren diese heute kaum noch und werden als Anlage



von Banken selten angeboten. Konsequenterweise werden auch attraktive kleine Unternehmen von Analysten kaum bewertet und finden wenig Beachtung. Die Handelsumsätze sind gering.



Raimund Saier

Nichtsdestotrotz: Es kann sich auszahlen, Aktien kleiner Unternehmen zu erwerben. Selektion war und bleibt aber Trumpf. Wir raten generell, in Unternehmen zu investieren, welche sich durch ein attraktives sowie zukunftsweisendes Geschäftsmodell auszeichnen und schon seit einiger Zeit durch positive Unternehmensmeldungen wie eine positive Umsatz- bzw. Gewinnentwicklung auffallen. Dies kombiniert mit einer attraktiven Bewertung macht eine Investition in ein kleines Unternehmen lukrativ. Wir glauben vor allem an langfristige Anlagen, da es dauern kann, bis ein für viele unbekanntes Unternehmen entdeckt wird.

Eine für uns äußerst interessante Gesellschaft ist das Unternehmen Quanmax AG.

Quanmax AG durch Repositionierung zum Erfolg

Die österreichische Quanmax AG – notiert im Prime Standard – hat eine bewegte Geschichte hinter sich. Das Unternehmen firmierte einst unter dem Namen Gericom AG und vermarktete Notebooks und Zubehör an Privatkunden in Europa, hauptsächlich aber in Österreich. Nach anfänglichen Höhenflügen geriet das Unternehmen in immer größere Schwierigkeiten; dies vor allem wegen hohem Wettbewerbsdruck kombiniert mit sinkenden Gewinnmargen und Unstimmigkeiten im Management. Das Jahr 2008 brachte dann endlich die Wende. Die Gericom AG wurde in die Quanmax AG umbenannt und das Management wurde neu besetzt.

Für das Erreichen einer überproportionalen Umsatz- und Gewinnentwicklung kleiner Unternehmen ist ein erfahrenes, visionäres und professionelles Management eine der Kernbedingungen. Hannes Niederhauser, der als Aufsichtsratsvorsitzender fungiert, ist der Visionär der „neuen“ Quanmax AG. Er hat 1998 die Kontron AG gegründet und erfolgreich etabliert. Ihm steht Michael Jeske als CEO zur Seite, ein sehr erfahrener Manager.

Heute erzielt das Unternehmen zwar immer noch 70% des Gesamtumsatzes mit dem Verkauf von Konsumentenprodukten



(B2C) wie Notebooks, Monitoren und PCs, dies dürfte sich aber in den nächsten Jahren deutlich ändern. In diesem Segment ist der Wettbewerb zu intensiv und die Gewinnmargen sind gering. Das Unternehmen wird sich vermehrt auf den B2B-Bereich konzentrieren, mit dem man heute 30% des Umsatzes erzielt. Vor einem Jahr waren dies noch 10%. Hier sind die Umsatzwachstumsraten und die Gewinnmargen ungleich höher als im B2C-Bereich. Wir rechnen damit, dass B2B-Anwendungen der Quanmax AG im Jahr 2012 einen Umsatzanteil von mehr als 60% erreichen werden. Die Gewinnmargen sollten dementsprechend steigen. Heute schon bietet das Unternehmen eine attraktive Palette im Bereich Sicherheitslösungen an. Die Microsoft AG ist dabei ein wichtiger Partner. Zudem dürfte die Quanmax AG vom Clouding-Trend im IT-Bereich profitieren. Hier rechnen Experten mit hohen Wachstumsraten. Zusammen mit der Universität Linz und dem Softwarepark Hagenberg werden neue Produkte entwickelt. Ab 2011 rechnet das Unternehmen mit dem Vertrieb erster Anwendungen. Eine erfolgreiche Akquisitionsstrategie sollte für zusätzliches Wachstum sorgen. Erst kürzlich kaufte Quanmax das deutsche IT-Unternehmen XTRO.

Seit 2009 wieder positive Erträge

Nach jahrelangen Verlusten erzielte die Quanmax AG im Geschäftsjahr 2009 zum ersten Mal wieder einen Gewinn und verzeichnete einen Umsatz von 59,9 Mio. EUR sowie ein Konzernergebnis von 3,25 Mio. EUR. Die Trendwende war und ist also geschafft. Auch das erste Halbjahr 2010 verlief erfolgreich. Die Umsätze stiegen auf 32,7 Mio. EUR (+17%). Der Nettogewinn betrug 1,68 Mio. EUR.

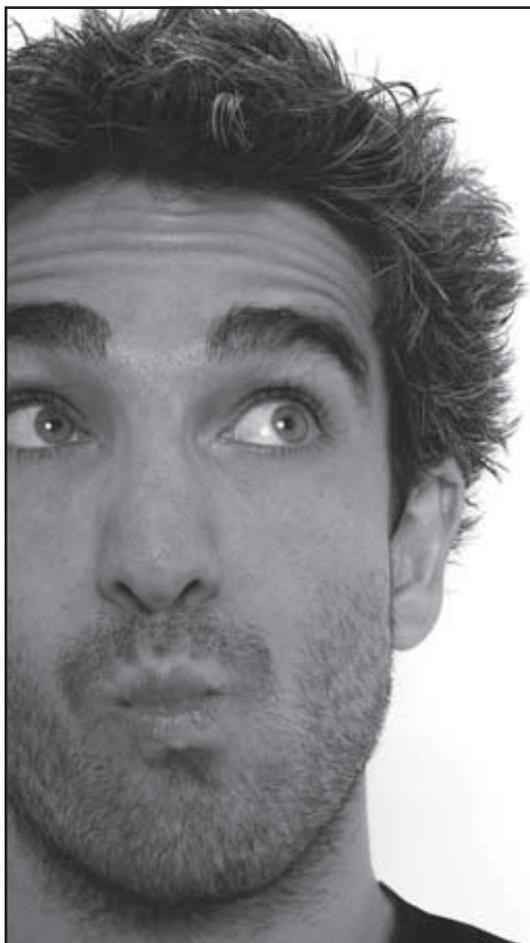
Für das Gesamtjahr 2010 rechnen wir mit einem Umsatzwachstum von 15% auf 69,0 Mio. EUR und einer operativen Gewinnmarge von 5,9%.

Unternehmen immer noch attraktiv bewertet

Die Kursentwicklung der Quanmax AG ist seit einigen Monaten sehr positiv. Wir glauben allerdings, dass das Kurspotenzial noch nicht ausgereizt ist. Unsere Analyse, bei der wir ein Discounted-Cashflow-Modell mit einer Vergleichsgruppen-Analyse kombinierten, zeigt weiterhin eine Unterbewertung der Aktie. Wir raten vor allem risikoaffinen Anlegern zum Kauf der Quanmax AG. ■

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



**„Auf einen Blick...
ich scanne die Märkte nach meinen Kriterien
und finde profitable Tradingchancen.“**

tradesignal®

interactive online charting

www.tradesignalonline.com/Scanner

„Malaria würde ich niemandem empfehlen“

Smart Investor sprach mit **David Young**, Managing Director von Tiger Resources, über die Fortschritte seines Unternehmens, seine Erwartungen an den Kupferpreis und die Situation in der Demokratischen Republik Kongo (DRK).

Smart Investor: Mr. Young, können Sie unseren Lesern Ihr Unternehmen kurz vorstellen?

Young: Natürlich. Tiger Resources ist ein Kupfer- und Kobaltexplorer, der in wenigen Monaten den Schritt vom Explorer hin zum Produzenten vollziehen sollte. Für dieses große Ziel hat sich das gesamte Management in den letzten Jahren massiv engagiert. Von der dann zu erwartenden Wertsteigerung sollten unsere Eigentümer signifikant profitieren.

Smart Investor: Die letzten Monate waren ja auch dementsprechend erfolgreich für Tiger Resources. Können Sie uns einen kurzen Überblick über die Ereignisse geben?

Young: Stimmt – wir fahren sozusagen gerade die Ernte von vier Jahren harter Arbeit ein. Wir haben uns durch die erfolgreiche Übernahme von Congo Minerals nun endgültig 60% an dem Kipoi-Projekt gesichert, und die Machbarkeitsstudie hierfür ist ebenfalls abgeschlossen. Wir haben alle notwendigen Genehmigungen und genießen darüber hinaus sowohl die Unterstützung der regionalen Verwaltung als auch der Regierung in Kinshasa. Außerdem sind die Verträge mit dem südafrikanischen Ingenieursunternehmen DRA Ltd. unterschriftsreif, und binnen eines Dreivierteljahres kann die für die Produktion notwendige HMS-Anlage¹ fertig gestellt werden.

Smart Investor: Daraus schließen wir, dass Sie Tiger zu einem Produzenten weiterentwickeln wollen und nicht gedenken, das Unternehmen weiterzuveräußern?

Young: Ja, wir glauben, dass wir mit Kipoi ein außergewöhnliches Vorkommen besitzen. Viele andere Unternehmen erkennen dies gerade, so dass natürlich ein großes Interesse an un-

serem Unternehmen besteht. Wir aber wollen unser Baby selbst großziehen und eigenständig in Produktion gehen!

Smart Investor: Wie ist die finanzielle Situation nach der Übernahme von Congo Minerals?

Young: Wir haben derzeit 30 Mio. USD an freiem Cash zur Verfügung. Damit sind wir für die Aufnahme der Produktion vollständig durchfinanziert und müssen nicht noch einmal an den Kapitalmärkten Geld aufnehmen. Darüber hinaus ist das Cash ausreichend, um ebenfalls unser Bohrprogramm weiterzuführen. Wir können also auch unsere Ressourcen während der ersten Produktionsphase ausweiten.

Smart Investor: Sie erwähnten Beziehungen zur Regierung im Kongo – erlaubt die derzeitige Situation im Kongo einen erfolgreichen Kupferabbau?

Young: 2006 fanden die ersten demokratischen Wahlen statt und 2009 die 50-Jahr-Feier der Unabhängigkeit. Diese wurde von der Regierung genutzt, um dem Volk und auch dem Aus-



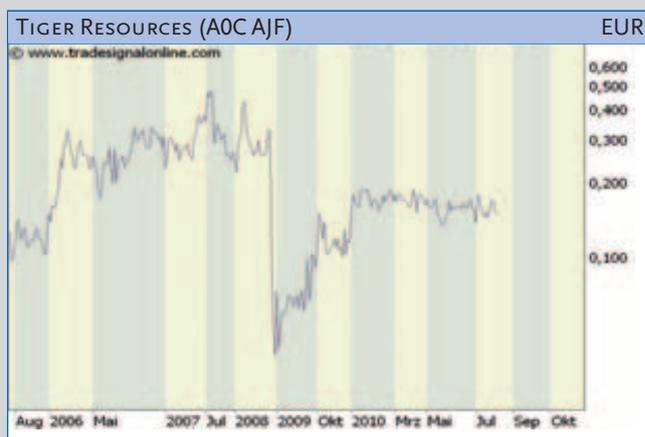
David Young

1) Heavy Media Separation bezeichnet eine Methode, mittels derer das Kupfer (oder andere Metalle) aus den Erzen gelöst wird.

TIGER RESOURCES

Tiger Resources ist ein australischer Kupfer- und Kobaltexplorer. Das Unternehmen steht derzeit kurz vor dem Sprung, sich vom Explorer zum Produzenten zu wandeln. Die Liegenschaften befinden sich alle in der Demokratischen Republik Kongo (DRK) im berühmten Kantanga-Kupfergürtel. Im vierten Quartal 2010 soll mit der Produktion begonnen werden. Laut der soeben abgeschlossenen Machbarkeitsstudie lägen die Förderkosten bei rund 0,35 USD pro Pfund. Derzeit wird Kupfer mit ungefähr 7.200 USD pro Tonne gehandelt, dies entspricht einem Preis von 3,60 USD pro Pfund. In Phase 1 sollen 35.000 Tonnen Kupfer pro Jahr abgebaut werden. Als Endziel ist eine Förderrate von 100.000 Tonnen pro Jahr anvisiert. Die Ressourcen von Tiger betragen derzeit rund 450.000 Tonnen Kupfer. Das Unternehmen ist in Australien, Kanada und Deutschland gelistet.

Fabian Grummes



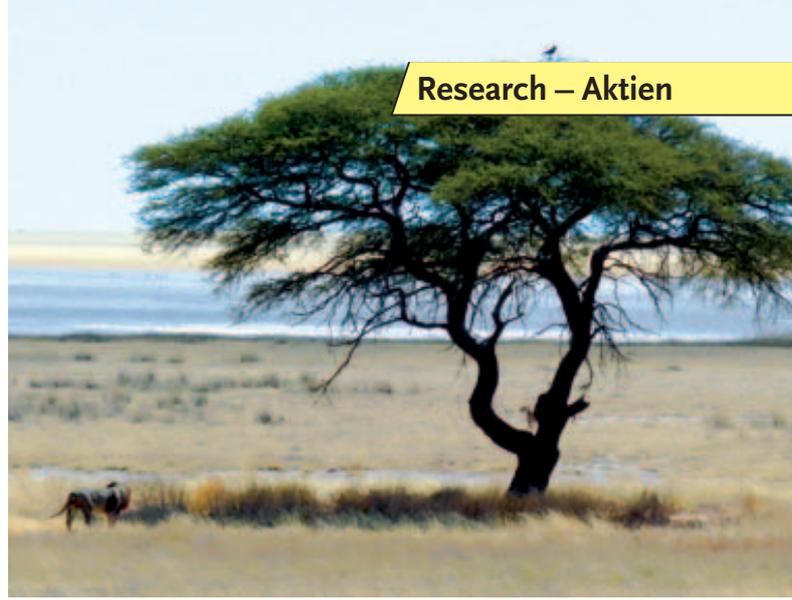
land die Zuversicht der DRK in die Zukunft zu demonstrieren. Ein Großteil des künftigen Wachstums wird von Minenprojekten wie dem unsrigen generiert werden, insofern erfahren wir eine starke Unterstützung auf Regierungsseite. Natürlich gab es immer wieder Nachrichten über Unternehmen, die große politische Schwierigkeiten hatten, aber ich glaube, dass dies eben immer nur für einzelne Unternehmen galt und gilt – nicht aber für den Bergbausektor als Ganzes. Ich bin jetzt seit über fünf Jahren in der DRK und ich stelle fest, dass die Zuversicht der Menschen in ihre Zukunft deutlich zugenommen hat. Insgesamt würde ich sagen, dass die Aussichten des Kongo sehr ermutigend sind.

Smart Investor: Sie selbst erholen sich gerade von einer Malaria-Infektion ... Inwieweit besteht hier ein Risiko einer Art Epidemie, die sich auf die Produktion der Minen durchschlagen könnte?

Young: Zunächst einmal kann ich wirklich niemandem empfehlen, sich mit Malaria zu infizieren [*lacht*] – das ist wirklich scheußlich! Aber inzwischen habe ich mich wieder ganz gut erholt. Man sollte es auch nicht überbewerten. Malaria stellt nicht nur im Kongo ein Risiko dar, sondern eigentlich weltweit in bestimmten Breiten. Mit entsprechender Vorsorge dürften die Probleme eher gering sein.

Smart Investor: Als abschließende Frage – wo sehen Sie mittelfristig den Kupferpreis und den Aktienpreis von Tiger Resources?

Young: Es besteht ein generell sehr bullishes Sentiment für Kupfer, so erwarten beispielsweise die Deutsche Bank oder



Merrill Lynch, dass sich der Kupferpreis auf Sicht der nächsten drei Jahre oberhalb von 3 USD pro Pfund bewegen wird. Dies ist eine Sichtweise, der ich mich sehr gut anschließen kann. Ich halte eine Tradingrange zwischen 3,00 und 3,80 USD pro Pfund Kupfer für realistisch. Für Tiger haben wir vorsichtig mit einem Durchschnittspreis von 2 USD pro Pfund kalkuliert. Was Sie darüber hinaus nicht vergessen dürfen, ist, dass wir bei unseren Berechnungen mögliche Erlöse des hochgradigen Kobalts, welches sich ebenfalls in der Lagerstätte befindet, nicht miteinbezogen haben. Daher würde ich 0,45 AUD² als konservatives Kursziel für unsere Aktie ausgeben. ■

Interview: Fabian Grummes

2) Nach aktuellem Kurs entspräche dies ca. 0,31 EUR.

Anzeige

GoingPublicMedia – die Aktie.

WKN 761 210, ISIN DE0007612103, Reuters G6P

u.a. 57,8% Smart Investor ...*

Publishing4Professionals.

GoingPublic
Magazin

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

VentureCapital
Magazin

DIE
STIFTUNG
Magazin für das Stiftungswesen und Private Wealth

Unternehmer
Edition

HVMAGAZIN
Themen & Trends
rund um die Hauptversammlung

GoingPublic
Services

*Die GoingPublic Media AG ist Gründerin und Muttergesellschaft (Beteiligungsquote 57,8%) der Smart Investor Media GmbH.

Zeit für eine Zwischenbilanz



Foto: Sky



Foto: H&R Wasag



Foto: Twintec



Foto: Klöckner

H&R Wasag: Geschäft läuft auf Hochtouren

Rückenwind verspürt der Spezialchemiekonzern H&R Wasag derzeit in all seinen Geschäftsbereichen. Die Nachfrage nach chemisch-pharmazeutischen Rohstoffen zog im ersten Halbjahr ebenso wie die nach Kunststoffen spürbar an. Zusammen mit steigenden Rohölnotierungen führte dies zu einem Umsatzsprung um über 60% auf 538 Mio. EUR. Die für den Vorstand zentrale Ergebnisgröße EBITDA erhöhte sich zugleich um 54% auf 51 Mio. EUR. Die Erwartungen an die zweite Jahreshälfte sind ebenfalls gestiegen, so dass der Konzern nunmehr für 2010 von einem EBITDA zwischen 85 und 95 Mio. EUR ausgeht. Mit dieser Prognose rücken die Rekordwerte der Jahre 2006 und 2007 schneller als geplant in greifbare Nähe. Dass die Aktie dennoch in einer ersten Reaktion unter Druck geriet, erklärt sich mit einer marginalen Ergebnisverfehlung im Vergleich zu den Konsensschätzungen.

SI-Kommentar: Die Krise hat H&R Wasag längst abgehakt. Mit den laufenden Erweiterungsinvestitionen setzt der Vorstand zudem auf eine Fortsetzung des Wachstumskurses. Auf dem aktuellen Niveau bleibt der Titel aussichtsreich. (MW)

Telegate: Lizenz zum Gelddrucken läuft aus

Die Münchener Telegate befand sich jahrelang auf der Sonnenseite. Das Geschäft war einträglich und wurde durch Deregulierungen der nationalen Telefonmärkte stetig erweiterbar. Die Walze Internet hat dann jedoch die Auskunftsdienste unter der hierzulande bekannten Rufnummer „11880“ kräftig überrollt. Dagegen wehrt sich das bayerische Unternehmen inzwischen vehement. Der Kauf von Klicktel sowie der Aufbau einer eigenen Plattform stehen für zwei Versuche, auch im World Wide Web Fuß zu fassen. Das Internet zeigt sich allerdings nicht als Vertriebsweg, der ähnliche Umsätze oder Erträge verspricht. Einerseits haben sich andere Anbieter im Web frühzeitig etabliert, zum anderen sind Global Player wie Google mit kostenlosen Diensten eine ernstzunehmende Konkurrenz. Die Bilanz von Telegate ist gleichwohl noch immer blitzsauber. Man hat keine Schulden und verfügt über ein Cash-Polster von 60 Mio. EUR. Der Rückgang der Umsätze und damit einhergehend des Cashflows zeigt indes, wo die Reise hingehet. Hinzu kommen mögliche Abschreibungen von Firmenwerten und sonstigen immateriellen Vermögenswerten.

SI-Kommentar: Gelingt es Telegate nicht bald, den Umsatz- und Margenverfall zu stoppen, spricht das neue Geschäftsmodell zu etablieren, wird der Kurs weiter nachgeben und neue Tiefststände markieren. (AS)

Klöckner & Co.: Zeigt sich optimistisch und will zukaufen

Den Aufschwung in der Automobil- und Investitionsgüterwirtschaft trieb zuletzt die Nachfrage nach Stahl, wovon auch die Duisburger Klöckner & Co. profitierte. Der Stahl-

händler hob nach einem starken zweiten Quartal sogleich die Prognose für das Gesamtjahr an. Erwartet werde nunmehr ein EBITDA von mindestens 200 Mio. EUR sowie eine operative Marge von über 4% (alt: „mehr als 3%“). Nachdem der Konzern in den ersten sechs Monaten bereits ein EBITDA von 129 Mio. EUR (Vj.: -163 Mio.) erwirtschaften konnte, impliziert die neue Guidance allerdings ein etwas schwächeres zweites Halbjahr. KlöCo-Chef Gisbert Rühl sieht die Stahlproduzenten in der Pflicht, ihre Kapazitäten zu drosseln und an die tatsächliche Nachfrage anzupassen. Für die längere Frist ist Rühl dann jedoch wieder optimistisch. Schon 2011 könne der Konzern sein Langfristziel einer EBITDA-Marge von 6% erreichen. Auch Übernahmen sind für den Firmenchef wieder ein Thema. Nachdem KlöCo in der Vergangenheit nur in Europa und Nordamerika nach Zukäufen Ausschau hielt, sondiere man inzwischen auch den chinesischen Markt. Wann es dort zu einem Abschluss kommen könnte, ließ Rühl allerdings offen.

SI-Kommentar: Der Wert eignet sich aufgrund seiner hohen Volatilität vor allem für eher kurzfristige Spekulationen. Dabei lässt auch die neue Prognose genügend Spielraum für eine weitere Anhebung nach Ende des dritten Quartals. (MW)

Whole Foods Market: Wenn gut nicht gut genug ist

Zu den Stars des amerikanischen Einzelhandels zählt zweifellos die Biosupermarktkette Whole Foods Market. Trotz hoher US-Arbeitslosigkeit und eines schwierigen konjunkturellen Umfelds eilt der Konzern von Rekord zu Rekord. Im dritten Quartal (das Geschäftsjahr endet am 30.9.) verdoppelte sich der Überschuss im Jahresvergleich nahezu auf 66 Mio. USD. Gleichzeitig kletterten die Erlöse um 15% auf 2,2 Mrd. USD. Wichtig erscheint, dass die Umsätze in den mindestens ein Jahr geöffneten Filialen um über 8% anzogen. Damit gelang es dem Konzern, das Wachstum gegenüber den Vorquartalen nochmals zu erhöhen. Der Vorstand hob sodann die Ergebnisprognose für das Gesamtjahr leicht an. Da sich das Unternehmen jedoch gleichzeitig in Bezug auf das künftige Umsatzwachstum etwas zurückhaltender äußerte – man verwies hier auf laufende Rabattaktionen, die schwierigen Rahmenbedingungen und die hohe Wettbewerbsintensität im Lebensmitteleinzelhandel –, schickte die Börse die Whole-Foods-Aktie in einer ersten Reaktion auf Talfahrt.

SI-Kommentar: Das dynamische Wachstum rechtfertigt eine gewisse Prämie. Gleichzeitig ist das Papier dadurch aber auch besonders anfällig für Korrekturen und Enttäuschungen. Haltenswert. (MW)

Sky: Gewinne nicht in Sicht

Bei dem inzwischen in Sky umbenannten Pay-TV-Sender sind schwarze Zahlen einmal mehr in weite Ferne gerückt. Mit Vorlage des Halbjahresberichts musste Vorstandschef Brian Sullivan einräumen, dass der für 2011 in Aussicht ge-

stellte Überschuss nicht erreicht wird. Stattdessen werde auch das EBITDA erneut negativ ausfallen. Ernüchternd ist vor allem das schwache Abonnementwachstum. Trotz einer massiven Werbekampagne kamen im zweiten Quartal netto gerade einmal 6.000 Neukunden hinzu – viel zu wenig gemessen am Anspruch des Unternehmens und den aggressiven Zielen des Großaktionärs News Corp. Ohne dessen finanzielle Unterstützung wäre Sky vermutlich schon längst in größeren Schwierigkeiten. Rupert Murdochs News Corp garantiert auch den Ablauf einer weiteren Kapitalrunde, bei der Sky in Summe mindestens 340 Mio. EUR über die Ausgabe neuer Aktien und einer Wandelanleihe einnehmen will. Ganz offenbar braucht der Sender dringend frisches Kapital.

SI-Kommentar: Wir können nur ein weiteres Mal eindringlich vor dem Papier warnen. Die jüngsten Zahlen lassen ernsthafte Zweifel aufkommen, ob Pay-TV in Deutschland überhaupt eine Zukunft besitzt. (MW)

Twintec: Erwartet besseres 2. Halbjahr

Nur wenige Unternehmen spüren die Auswirkungen politischer Entscheidungen auf ihr tägliches Geschäft so unmittelbar wie die in Königswinter bei Bonn ansässige Twintec AG. Der Hersteller von Rußpartikelfiltern für Pkw und Lkw musste nach einem guten Jahresauftakt im zweiten Quartal einen kleinen Rückschlag hinnehmen. Wie uns Finanzvorstand Markus Lorth berichtet, sei man mit dem Verlauf der Monate April bis Juni nicht zufrieden. Lorth sieht in der zum 1. Juni verspätet in Kraft getretenen Wie-

NACHTRAG ZUM ARTIKEL „SOLARAKTIEN: WIEDER MEHR LICHT ALS SCHATTEN“ IN AUSGABE 8/2010:

Auf einen Fehler in der zum Artikel über deutsche und internationale Solartitel abgedruckten Tabelle möchten wir an dieser Stelle hinweisen. So war der Börsenwert der Roth & Rau-Aktie irrtümlicherweise mit knapp 2,2 Mrd. EUR angegeben. Tatsächlich beträgt dieser bei einem aktuellen Kurs von 25,60 EUR lediglich 425 Mio. EUR. Hinzu kommt ein fehlender Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte bei dieser und der Aktie von Solarworld. Beide Werte hätten vielmehr mit einem (IK) gekennzeichnet sein müssen. Wir bitten beides zu entschuldigen.

deraufnahme der Barförderung im PKW-Bereich den Hauptverursacher. „Es fällt nicht leicht, die Menschen über das Hickhack in der Förderung zeitnah zu informieren, und dennoch liegen wir im Umsatz über Vorjahr“, so der CFO. Inzwischen ziehe das Geschäft spürbar an. Bei schweren Lkws über 12 Tonnen steigt mit dem Jahreswechsel der Anreiz zur Nachrüstung. Dann nämlich verdoppelt sich die Mautersparnis von 2,1 auf 4,2 Cent je gefahrenen Autobahnkilometer. Hinzu kommt eine Ausweitung und Verschärfung der Umweltzonen in vielen deutschen Großstädten, von denen sich Twintec im zweiten Halbjahr ebenfalls positive Impulse im Nachrüstgeschäft verspricht.

SI-Kommentar: Die Vorlage des Halbjahrsberichts könnte den Wert nochmals unter Druck bringen. In einem möglichen Rücksetzer sehen wir die Chance zum Einstieg bzw. Nachkauf. (MW) ■

Anzeige

Die Ursprünge von „Wall Street“

In seinem neuesten Werk erläutert Prof. Dr. Udo Hielscher die Ursprünge der Wall Street. Er geht zunächst auf den amerikanischen Unabhängigkeitskrieg und das Problem der Kriegsfinanzierung ein und erläutert anschließend die Konzepte von Robert Morris und Alexander Hamilton zur Konsolidierung der Staatsschulden. Zahlreiche Beispiele für frühe Handelsobjekte sowie für die ersten privaten Wertpapiere runden das Buch ab.

Prof. Dr. Udo Hielscher:
Die Ursprünge von „Wall Street“ und des amerikanischen Kapitalmarktes im Spiegel Historischer Wertpapiere.

1. Auflage 2010, 101 Seiten, 14,90 €, Bestellnummer V101
Bestellung auch per E-Mail: auktion@hwph.de

**Jetzt für nur 14,90 Euro unter
Telefon 0 81 06 - 24 61 86 bestellen!**



Die Ursprünge von „Wall Street“

und des amerikanischen Kapitalmarktes
im Spiegel Historischer Wertpapiere

von

Prof. Dr. Udo Hielscher

Verlag
HWPB Historisches Wertpapierhaus AG

Amphion: Neuling mit spannender IPO-Spekulation

Seit Juli dieses Jahres unterhält das US-Beteiligungsunternehmen Amphion ein Listing an der Frankfurter Börse. Der Investmentfokus des Managementteams um Richard Morgan, Mitgründer des Biotech-Konzerns Celgene, liegt auf innovativen, jungen Firmen aus dem Technologie- und Medtech-Umfeld. Dabei dreht sich alles um das „Intellectual Property“ der Portfoliounternehmen. Derzeit hält Amphion Anteile an acht Unternehmen. Als aussichtsreichster Exit-Kandidat gilt dabei Kromek, ein Hersteller von Flüssigkeitsscannern auf Röntgenbasis, die zukünftig vor allem an Flughäfen, aber auch im medizinischen Bereich zum Einsatz kommen dürften. Vor dem Hintergrund der EU-Entscheidung, ab dem Jahr 2013 das Mitführen von Flüssigkeiten im Handgepäck wieder zu erlauben, wittert Kromek das große Geschäft. Ein Börsengang innerhalb der nächsten sechs Monate sei durchaus möglich, so hören wir. Der Bilanzansatz der Kromek-Beteiligung – umgerechnet rund 10,5 Mio. EUR – deckt bereits knapp die Hälfte des gesamten Börsenwertes von Amphion ab.

SI-Kommentar: Ein Tech-affiner Anleger sollte Amphion auf seine Watchlist nehmen. Verdichten sich die IPO-Spekulationen um Kromek, dürfte eine Neubewertung an der Börse bevorstehen. (MW) ■



NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Estavis (IK): Vorwärts in die Vergangenheit

Als ausgewiesener Immobilienhändler war für die Estavis AG die Verlockung in der Boomphase besonders groß, alle sich bietenden Opportunitäten gleichzeitig zu nutzen. Nach dem Eintreten der scharfen Absatzkrise folgte die logische Konsequenz: Neustrukturierung. Inzwischen besinnt sich man auf alte Stärken, sprich den Handel mit vornehmlich denkmalgeschützten Immobilien. Der Investitionsgedanke, bereits vor dem Kauf eine klare Vorstellung von der Veräußerung der Liegenschaft zu haben, stehe dabei endlich wieder im Vordergrund, verspricht Vorstand Florian Lanz. In den am 24. September zur Veröffentlichung anstehenden Zahlen wird der Ergebnisswing sichtbar werden, auch wenn der Umsatz mit ca. 78 Mio. EUR bei weitem noch nicht das Vorkrisenniveau erreichen dürfte. Wesentlich interessanter ist jedoch die aktuelle Bewertung. Der Börsenwert von derzeit knapp 18 Mio. EUR bewegt sich selbst bei einer Bereinigung des Eigenkapitals um den Goodwill gerade einmal bei der Hälfte des Buchwertes. Das Missverhältnis hat bisher offensichtlich nur die TAG Immobilien AG bemerkt, die sich 20% an den Berlinern gesichert hat.



Sanierte Denkmalschutzimmobilie in Chemnitz; Foto; Estavis



SI-Kommentar: Das Alleinstellungsmerkmal, denkmalgeschützte Immobilien zu handeln, sollte nachhaltig Erfolge zeigen. Schwer vorstellbar, dass der deutliche Bewertungsabschlag noch länger Bestand haben wird. (AS) ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Zurück auf Kurs

Nach einem schwachen Vormonat kämpften sich die meisten unserer Depotwerte zuletzt in ihren Aufwärtstrend zurück. Dabei steckte jedoch nicht hinter jeder Kursbewegung auch eine Nachricht.

So wenig die vorangegangenen Kursverluste fundamental begründet waren, so wenig ist der jüngste Depotzuwachs von 2% das Ergebnis ausschließlich unternehmensrelevanter Meldungen. Manche Bewegungen kamen vielmehr bei recht geringen Umsätzen zufallsbedingt zustande. Unsere beiden größten Gewinner, die beiden Chinesen Netease und Sino-Forest, profitierten allerdings von starken Zwischenberichten und positi- >>



MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 20.8.2010 (DAX: 6.005 PUNKTE)
 PERFORMANCE: +8,4% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +0,8%); +2,0% GG. VORMONAT (DAX: -2,6%); +213,0% SEIT DEPOTSTART (DAX: +134,8%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE	
										VORMONAT	SEIT KAUF
BANPU [THAI]	882 131	KOHPRODUZENT	B 7/6	2.000	04.04.07	4,72	15,21	30.420	9,7%	+4,1%	+222,2%
INIT [D] IK	575 980	TELEMATIK	B 6/4	1.000	26.11.08	4,70	14,40	14.400	4,6%	+3,6%	+206,4%
PANORAMIC RES. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	C 8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,67	16.700	5,3%	+7,1%	+149,3%
DELTCOM [D] IK	514 680	REIFENHANDEL	B 7/5	400	11.11.09	23,99	41,80	16.720	5,3%	+9,8%	+74,2%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	C 8/6	1.000	08.10.08	5,65	9,27	9.270	3,0%	-2,6%	+64,1%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C 8/6	5.000	08.10.08	2,05	3,23	16.150	5,2%	-3,6%	+57,6%
NETEASE [CHN]	501 822	INTERNET-SPIELE	B 8/6	300	15.07.09	26,06	32,92	9.876	3,2%	+14,5%	+26,3%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C 8/6	800	09.09.08	11,20	13,95	11.160	3,6%	+12,7%	+24,6%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	B 7/5	400	11.11.09	23,48	28,28	11.312	3,6%	-2,2%	+20,4%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	C 7/7	100	06.08.08	116,41	135,00	13.500	4,3%	+8,2%	+16,0%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	A 8/6	500	19.05.10	15,90	17,79	8.895	2,8%	-1,7%	+11,9%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	A 6/4	250	19.03.10	59,60	63,32	15.830	5,1%	+2,4%	+6,2%
VALE [BRA]	A0R N7M	BERGBAU	A 7/5	500	03.03.10	21,69	22,33	11.165	3,6%	+4,2%	+3,0%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	B 7/4	400	17.02.10	27,20	28,00	11.200	3,6%	+1,4%	+2,9%
PHOENIX SOLAR [D]	A0B VU9	SOLAR	A 7/5	300	19.04.10	29,70	29,74	8.922	2,9%	-11,4%	+0,1%
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	A 8/5	300	30.07.10	37,00	36,98	11.094	3,5%	-	-0,1%
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C 7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,64	7.920	2,5%	+0,4%	-0,4%
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	A 6/5	50	03.03.10	221,00	214,40	10.720	3,4%	-0,7%	-3,0%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D 7/6	600	21.06.06	17,97	16,95	10.170	3,2%	-2,9%	-5,7%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C 7/5	1.000	13.11.08	14,29	13,40	13.400	4,3%	+5,1%	-6,2%
AMAZON CALL 160 USD/JAN 2013	TB7 W0U	INTERNETKAUFHAUS	A 9/7	3.000	10.03.10	1,85	1,71	5.130	1,6%	+21,3%	-7,6%
DAX-LONG-HZ; 5.190; ENDLOS	GS8 YFB	INDEX	A 9/7	1.000	12.05.10	9,45	8,29	8.290	2,6%	-17,3%	-12,3%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C 6/5	400	06.10.08	21,30	18,50	7.400	2,4%	-1,3%	-13,1%
GRIFOLS [E]	A0B 6Z3	PHARMA	D 7/6	600	17.02.10	11,20	9,10	5.460	1,7%	+14,0%	-18,8%
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013	TB7 W1Z	NETZWERKTECHNIK	A 9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,18	3.600	1,2%	-14,3%	-40,0%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C 9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,38	3.800	1,2%	+5,0%	-43,3%
PFIZER CALL 20 USD/JAN 2013	TB7 W5V	PHARMA	A 9/7	25.000	14.04.10	0,16	0,09	2.250	0,7%	+0,0%	-43,8%

* 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.

** Mischkurs; HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

AKTIENBESTAND	294.754	94,2%
LIQUIDITÄT	18.274	5,8%
GESAMTWERT	313.028	100,0%

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

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE					
	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
EUROFINS	910251	37,00	300	11.100,00	30.07.10

ven Analystenkommentaren. Neue, höhere Kursziele für das Papier von Netease zogen umgehend Anschlusskäufe nach sich. Gemessen am DAX gelang es uns, die Outperformance seit Jahresbeginn auf nunmehr 7,5 Prozentpunkte auszubauen. Dabei wäre das Ergebnis sogar noch besser ausgefallen, hätten wir nicht auch ein DAX-Long-Hebelzertifikat im Depot. Die Schwäche der Standardtitel schmälerte den Zuwachs per Saldo um rund ein halbes Prozent. Gleichwohl halten wir an dem Schein fest. Schließlich soll unser recht nebenwertelastiges Depot auch in Zukunft an der Entwicklung des „großen“ Marktes teilhaben. Einziger Neuzugang ist indes die Aktie des Bioanalytikers Eurofins. Der deutsch-französische Konzern profitiert langfristig von strengeren Umweltauflagen sowie seinem europaweit verzweigten Labornetz.

US-Werte mit Zwischenbilanz

Gehebelt haben wir uns bereits vor fünf respektive vier Monaten in den Netzwerkausrüster Cisco Systems und „Big Pharma“-Vorreiter Pfizer eingekauft. Unser Einstieg – das lässt sich inzwischen sagen – war keinesfalls optimal. Obwohl wir in beiden Fällen eine bewusst lange Laufzeit wählten, sind bis heute schon deutliche Buchverluste angefallen. Bei Cisco verhagelte ein von der Presse als zurückhaltend interpretierter Ausblick auf das laufende erste Quartal die ansonsten solide Bilanz. Die Reaktion auf das Zahlenwerk ist dabei typisch für viele Titel, die zuletzt eigentlich starke Ergebnisse meldeten und deren Aktien dennoch unter Druck gerieten. Die Börse sucht derzeit fast zwanghaft nach schlechten Nachrichten. Offenbar traut man den guten Zahlen nicht über den Weg. Wir sind jedoch auch weiterhin von der fundamentalen Stärke Ciscos überzeugt. Bei Pfizer fiel die Kursreaktion hingegen positiv aus. Der weltgrößte Pharmakonzern konnte im zweiten Quartal sowohl beim Umsatz als auch beim Gewinn je Aktie die Marktschätzungen schlagen. Dass der von uns erworbene Optionsschein hiervon nicht profitieren konnte, erklärt sich mit der langen Laufzeit bis Januar 2013.

Rational kehrt auf Wachstumspfad zurück

Das vergangene Jahr war selbst für den erfolgsverwöhnten Gerätehersteller Rational nicht einfach. Das Unternehmen aus Landsberg am Lech sah sich erstmals mit einem deutlichen



Umsatzrückgang konfrontiert. Inzwischen läuft die Produktion allerdings wieder auf Hochtouren. Im zweiten Quartal legten die Erlöse im Jahresvergleich um solide 14% auf 85 Mio. EUR zu. Noch besser lief es beim Ergebnis. Der Gewinn je Aktie kletterte dank Skaleneffekten von 1,30 EUR im Vorjahr auf 1,73 EUR im Berichtszeitraum – ein Plus von 34%. Damit demonstriert Rational einmal mehr die Profitabilität seiner hocheffizienten Produktion. Nach Aussagen von Vorstandschef Günter Blaschke ziehe das Geschäft auf breiter Front an. Selbst in den von der Finanzkrise arg gebeutelten Regionen wie Osteuropa und Spanien zeigt der Trend klar nach oben. Nur eine konkrete Prognose für das Gesamtjahr ließ sich Blaschke nicht entlocken. Aus heutiger Sicht scheint sogar die Einstellung des Umsatzrekords aus dem Jahr 2008 von 343 Mio. EUR möglich. Beim Gewinn sollte Rational mit ziemlicher Sicherheit eine neue Bestmarke erzielen. Die Aktie bleibt vor diesem Hintergrund überaus attraktiv.



Panoramic mit neuem Partner

Unser australischer Nickel-Produzent Panoramic ging zuletzt eine Explorations-Allianz mit dem Unternehmen Drake Resources ein. Skandinavien ist das Ziel der neuen Partner, die dort nach Industrie- und Edelmetallen suchen wollen. Über sein Norrland-Joint-Venture an Schwedens Ostküste verfügt Panoramic in der Region bereits über wertvolle Erfahrungen, die auch in der zunächst auf drei Jahre angelegten Allianz mit Drake noch nützlich sein könnten. Die Bilanz des letzten Quartals fiel indes erfreulich aus. Um 19 Mio. AUD erhöhte sich allein im Vergleich zum Vorquartal der Cash-Bestand der Gesellschaft auf aktuell 158 Mio. AUD. Neben den soliden Cashflows aus dem operativen Geschäft der beiden Minen Savannah und Lafranchi trugen hierzu auch Hedging-Gewinne bei. Dass es gelang, die Abbaukosten um weitere 3% zu senken, demonstriert Panoramics Wettbewerbsfähigkeit. Wir sehen das Unternehmen daher weiter auf dem richtigen Kurs.

BayWa verspürt Rückenwind

Mit der BayWa-Aktie setzen wir neben der hohen Substanz des Handelsunternehmens auf das zunehmende Momentum der Agrar- und Bausparte. Die Belebung als Folge des Konjunkturaufschwungs zeigte sich dann auch zuletzt bei Vorlage des Halbjahresberichts. Nach einem traditionell ruhigen Jahresauftakt nahm das Geschäft im zweiten Quartal merklich an Fahrt auf. Die Baustoff-Aktivitäten verzeichneten dabei in den ersten sechs Monaten einen Umsatzzuwachs von rund 50 Mio. EUR

auf 851 Mio. EUR, und das bei einem Ergebniszuwachs um rund ein Drittel. In der Agrarsparte liefen die Geschäfte ebenfalls sehr stabil. Eine ungleich höhere Dynamik verzeichnete allerdings der Bereich der erneuerbaren Energien. Diese sollen bis Jahresende bereits 350 Mio. EUR zum Konzernumsatz beitragen. BayWa treibt die Aktivitäten in diesem Segment mit Zukäufen seit rund einem Jahr massiv voran. Weitere Übernahmen sind nach den Worten von BayWa-Chef Klaus Josef Lutz recht wahrscheinlich. Der zum Halbjahr um knapp ein Fünftel höhere Gewinn vor Steuern (35,9 Mio. EUR) bildet insgesamt eine gesunde Grundlage für ein starkes Jahresergebnis.

Init (IK)-Story weiterhin intakt

Schon früh haben wir uns in die Aktie des Karlsruher Telematik-anbieters Init eingekauft. Das Unternehmen schien uns prädestiniert dafür, von den weltweiten Anstrengungen in den Ausbau des öffentlichen Nahverkehrs zu profitieren. Diese Überlegung ist – abzulesen an dem Kursplus von inzwischen über 200% – voll aufgegangen, wobei wir dem Unternehmen auch in den nächsten Jahren weiteres Wachstum zutrauen. Die vorgelegten Halbjahreszahlen bestätigen uns einmal mehr in dieser Meinung. Init ist nach einem Umsatzzuwachs von 36% auf 32,5 Mio. EUR und einem EBIT-Sprung auf 6,3 Mio. EUR auf dem besten Wege, die eigene Prognose für das Gesamtjahr (Umsatz: 72 Mio. EUR, EBIT 13 Mio. EUR) zu übertreffen. Wir erwarten davon ausgehend für 2010 einen Gewinn je Aktie von über 1 EUR. Einzig das Ausbleiben neuer Großaufträge im zweiten Quartal sehen wir als Wermutstropfen. Dagegen konnte Init mehrere Folgebestellungen langjähriger Kunden verbuchen. Der Auftragsbestand lag daher zuletzt bei weiterhin soliden 125 (Vj.: 120) Mio. EUR.



Palfinger: Gute Nachrichten aus Österreich

Der in Salzburg beheimatete Kranhersteller konnte mit guten Zahlen aufwarten und befindet sich wieder auf Wachstumskurs. Im ersten Halbjahr 2010 wurden rund 300 Mio. EUR umgesetzt und damit gegenüber dem Vorjahreszeitraum eine Steigerung von 10,5% erzielt. Das operative Ergebnis (EBIT) lag bei 13,5 Mio. EUR und die EBIT-Marge somit bei 4,5%. Für 2011 ist eine niedrige zweistellige Marge angestrebt, und längerfristig hält der Konzernvorstand eine EBIT-Marge von 15-16% für möglich und auch realistisch. Aufgrund der vergangenen, durch die Finanzkrise extrem schwierigen Jahre hat das Unternehmen seine Kostenstruktur massiv verschlankt, so dass sich jedes Plus im Umsatz überproportional auf das Ergebnis auswirken



sollte. Da seit 2007 von Kundenseite kaum Ersatzinvestitionen (Replacements) getätigt wurden, diese aber vielfach dringend notwendig sind, dürfte der Umsatz auch weiter zulegen.

Fazit

Es gibt keinen Anlass, die grundsätzliche Ausrichtung des Depots oder unseren hohen Investitionsgrad zu überdenken. Die auch in diesem Jahr bereits erzielte Outperformance bestätigt uns vielmehr in der eingeschlagenen Strategie. Mit der Mischung aus wachstumsstarken Nebenwerten und substanzstarken Big Caps sehen wir uns für den erwarteten (Crack-up-) Boom bestens gerüstet.

Marcus Wessel, Fabian Grummes

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

WOCHENEND-EXKLUSIVSEMINAR
11.09. UND 12.09.10 IN FULDA

**ERFOLGREICH
DURCH DIE
WIRTSCHAFTSKRISE**

» TEIL II «

Mit Starbesetzung:
Dr. Udo Ulfkotte
William Engdahl
H. J. Müllenmeister
Prof. Dr. Hans Bocker
Dr. Ulrich Schlüer
Andreas Hoose
Claus Vogt
Johann A. Saiger

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

WWW.DOLPHIN-ECONOMICS.DE
T 05622 / 917 241

SVEN HERMANN CONSULTING

Hans Willi Brand handelt exakt nach seinem Signalsystem.

„Ich höre gar nicht auf meinen Bauch“

Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager Willi Brand über die Vorzüge regelbasierten Investierens, Lehren aus der Krise und Korrekturen im langfristigen Aufwärtstrend

Smart Investor: Herr Brand, was denn der ausschlaggebende Punkt für Ihre Selbständigkeit?

Brand: Der Kern der Entscheidung war, dass bei den großen Institutionen, denen ich unbenommen viel zu verdanken habe, zwar gesagt wird, das Kundeninteresse stünde im Vordergrund, aber in Wahrheit ist es dann doch nicht der Fall. Es fehlen für einen Berater oder Fondsmanager die Entfaltungsmöglichkeiten. Diese Entwicklung begann Mitte der 90er Jahre. Meine Selbständigkeit bzw. Unabhängigkeit gewährleistet nun, für den Anleger tatsächlich Performance bringen zu wollen und zu müssen. „Produziere“ ich schlechte Ergebnisse, wenden sich die Kunden ab.

Smart Investor: Und Ihr Ansatz hat ja eine starke systematische Komponente. Haben Sie das bei Ihren früheren Arbeitgebern gelernt?

Brand: Ich habe auf jeden Fall gelernt, dass Börsianer, die mit System vorgehen bzw. mit vorgegebenen Formeln arbeiten, eine große Chance haben, auch erfolgreich zu sein. Bei meinen vorherigen Arbeitgebern habe ich eben solche Investoren kennen gelernt und sie dann als Vorbilder gesehen. Die Erfolgreichen haben alle eine disziplinierte, regelbasierte Strategie. Mehr ist das eigentlich gar nicht.

Smart Investor: Entsprechend wenig hören Sie auf Ihren Bauch?

Brand: Um genau zu sein, ich höre gar nicht auf meinen Bauch. Der Mensch tendiert einfach dazu, dass er Verluste vermeiden will. Das ist ihm von der Natur aus so vorgegeben. Wenn er nun mit einer Position im Minus steht, dann bereitet das am ersten Tag Schmerzen. Am zweiten oder dritten Tag tut es dann schon mehr weh. Irgendwann kommt dann das klassische „bei dem Verlust brauche ich jetzt auch nicht mehr zu verkaufen“. Andererseits nehmen Anleger Gewinne viel zu schnell mit. Der Bauch „hofft“, die Verluste werden geringer, dabei werden sie größer, und bei Gewinnen hat der Anleger jeden Tag Angst, den Ertrag wieder zu verlieren – und nimmt den kleinen Gewinn mit. Große Gewinne oder Vermögen entstehen so jedenfalls nicht.

Smart Investor: Das Wichtigste dabei ist aber die Disziplin?

Brand: Genau, und deshalb habe ich unser Absicherungssystem entwickelt. Ein Anlageverfahren rein aus dem Bauch her-

Hans Willi Brand ist diplomierter Betriebswirt und wechselte nach Stationen bei Merrill Lynch im Jahr 1993 als Niederlassungsleiter zu Prudential Bache, wo er unter anderem den Aufbau des institutionellen Geschäftsbetriebes betrieb. Im Februar 1997 gründete er schließlich HWB Capital Management, die unter anderem den Mischfonds HWB Victoria Strategies Portfolio erfolgreich managt.



aus bringt Sie irgendwann an einen Punkt des Zweifels, denn es gibt jeden Tag aufs Neue Argumente, die gegen dieses oder jenes Investment sprechen. Ein System dagegen ist stringent, es wird nicht daran herumgefeilt. Es wird einfach nur umgesetzt.

Smart Investor: Was ist nun der Kern Ihres Absicherungssystems?

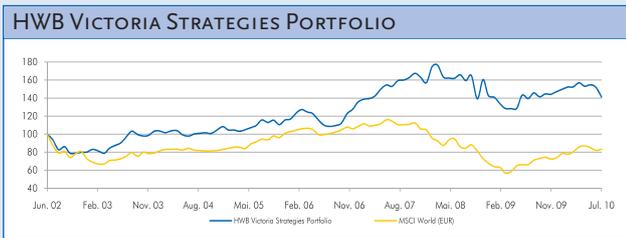
Brand: Das System funktioniert in drei Fristigkeiten. Die Trendsignale werden immer auf die gleiche Art und Weise generiert, der Unterschied liegt allein in den Zeithorizonten. Bekommen wir negative Signale im kurzfristigen Bereich, also für einen Zeitraum bis zu drei Monaten, dann sichern wir ein Drittel des Fondsvolumens ab. Kommt das mittelfristige Element hinzu, also der Bereich drei bis neun Monate, wird ein weiteres Drittel abgesichert. Und bei langfristigen Signalen, also alles was über neun Monate hinausgeht, wird das komplette Depot abgesichert. Oder aber, wenn die Signale positiv sind, andersherum auf steigende Kurse gesetzt. Wir gehen also aktiv aus den Märkten heraus oder in die Märkte hinein, je nachdem, was unser Signalsystem anzeigt.

Smart Investor: Jetzt fragt man sich natürlich, ob Ihr System nicht mit den jetzigen Börsen ein wenig überfordert ist?

Brand: Wir sehen schon auch, dass unsere Performance zuletzt nicht so berauschend war wie in den Jahren zuvor. Das liegt einerseits an der enorm hohen Volatilität an den Märkten,

IM PORTRAIT: HWB VICTORIA STRATEGIES PORTFOLIO

WKN: AoL FYL; **Auflagedatum:** 01.06.2002; **Fondsvolumen:** 65,25 Mio. EUR; **Typ:** flexibler Mischfonds; **Portrait:** Der Fonds investiert weltweit in die Assetklassen Aktien, Anleihen, Wandelanleihen und Cash. Die Einzeltitel werden nach einem fünfgliedrigen fundamentalen Screening selektiert, ein Anlageschwerpunkt sind dabei auch Wachstumswerte aus den Emerging Markets. Aktiv abgesichert wird das Portfolio über die Signale der HWB Future Trend Analyse. Aktuell bilden Baidu, Li Ning und Getinge bei den Aktien die TOP-3. Über die Positionierung des Fonds wird auf Wunsch wöchentlich per eMail-Newsletter informiert.



Quelle: Bloomberg

zum anderen aber auch an den auftretenden Eingriffen der Politiker in das Finanzsystem. Natürlich war dies an einem Punkt im September 2008 absolut notwendig, aber unser Algorithmus ist durch solche Ereignisse unterbrochen worden, die Formeln haben nicht mehr richtig funktioniert. Aus diesem Grund sind wir dazu übergegangen, nicht mehr so aggressiv mit Futures zu arbeiten wie 2007 oder 2008. Stattdessen setzen wir die Signale immer noch um, aber statt Futures zu kaufen, reduzieren wir lieber die Investitionsquote. Ebenfalls halten wir mittlerweile mit Optionen gegen den Markt, nehmen also die Position des Stillhalters ein, der durch den Verkauf eines Calls erst einmal Prämien vereinnahmt. Wir haben in der Krise also etwas dazugelernt.

Smart Investor: Werden uns denn die staatlichen Eingriffe weiter begleiten?

Brand: Wir rechnen auf jeden Fall damit. Es wird zwar irgendwann aufhören, denn ein Staat kann nicht ewig intervenieren. Immerhin geht es mittlerweile schon ins dritte Jahr. Dementsprechend haben wir unsere Vorgehensweise angepasst.

Smart Investor: Trifft das auch auf die Aktienanzahl zu?

Brand: Die Einzeltitel finden wir durch akribische Arbeit, indem wir das weltweite Aktienuniversum nach Werten durchforsten, die in unser Raster hineinpassen. Zudem kaufen wir auch externes Research ein und schauen uns die Positionen anderer Fonds an. Die Aktienanalyse wird bei uns von drei Mitarbeitern angestellt.

Gefunden haben wir auf diese Weise zum Beispiel die Aktie von Baidu, die optisch zwar überwertet scheint, aber das Verhältnis der Bewertung zum Wachstum zeigt uns an, dass die Aktie nach wie vor nicht zu teuer ist. Das KGV liegt bei 60, das Wachstum aber bei 80%. Solange das der Fall ist, ist Baidu auch für uns kaufenswert. Das Potenzial im Inland in China ist enorm, da machen sich viele immer noch keine rechten Vorstellungen. Die Chinesen kopieren die Industrieländer, und Baidu kopiert Firmen eben wie Google, dazu schirmt der chinesische Staat heimische Konzerne gegen ausländische Konkurrenz ab.

Smart Investor: Wachstum ist also wichtig, aber anhand welcher Kriterien selektieren Sie Aktien genau?

Brand: Zunächst sollten in den letzten drei, besser den letzten fünf Jahren die Umsätze gestiegen sein, dazu die Gewinne überproportional zugelegt haben. Daran erkennen Sie, dass ein Unternehmen geschickt wirtschaftet und sich die Fixkostendegression zunutze macht. Ferner soll die Eigenkapitalquote bei Large Caps mindestens bei 30%, bei Small Caps mindestens bei 50% liegen. Das Unternehmen muss zudem eine marktführende Stellung innehaben, sollte also Preissetzungsmacht haben. Bei kleineren Werten sollten zudem die Gründer maßgeblich am Unternehmen beteiligt sein. Derzeit gibt es nach wie vor viele Werte, die diese Kriterien erfüllen.

Smart Investor: Und gibt Ihnen denn Ihr System aktuell auch grünes Licht, solche Titel zu kaufen?

Brand: Die Signallage sieht momentan eher so aus, als dass die Börsen nochmals abtauchen werden. Im kurzfristigen Bereich sind die Signale alle auf rot, auch mittelfristig hat sich das Bild teilweise eingetrübt. Langfristig jedoch stehen die Signale auf Kauf. Gleiches gilt für Gold. Lassen Sie es mich so sagen: Wir sehen vielleicht eine weitere Korrektur im langfristigen Aufwärtstrend. Ist das vorbei, würden wir dann auf Asien setzen, China hat ja die USA als Konjunkturlokomotive der Weltwirtschaft bereits abgelöst.

Smart Investor: Haben Sie vielen Dank für diesen Einblick. ■

Interview: Tobias Karow

Anzeige

Einführung in die Wiener Schule der Ökonomie

Das Intensivseminar in Wien mit Prof. H.-H. Hoppe

27. - 30. September 2010

Lernen Sie die Wiener Schule wirklich systematisch verstehen. Dies ist eine der letzten Gelegenheiten, an einem Universitätsseminar von Prof. Hans-Hermann Hoppe, Schüler des legendären Murray N. Rothbard, teilzunehmen. Der Unterricht erfolgt durch Prof. Hoppe und die wissenschaftliche Fakultät des Instituts für Wertewirtschaft.




 **Anmeldung: wienerschule.org**

Von Esoterikern, Wahlmuffeln und Börsen-Bla-Bla



Perle unter Säuen

Zu Ihren sehr gut recherchierten und hervorragend fundierten Ausführungen kann ich Ihnen nur gratulieren. So etwas hat in der meist „geschönten“ Finanzpresse mit ihren oft veralteten, abgeschriebenen und bezahlten „Fachberichten“ mit dem immer gleichen Börsen-Bla-Bla schon lange gefehlt. Der Smart Investor sollte in allen in- und ausländischen Banken zur Pflichtlektüre empfohlen werden, da diese mit erschreckender Unwissenheit „glänzen“!

Michael G.



Vielen Dank für das überschwängliche Lob.



„Österreicher“ sehen nur Bäume, keine Wälder

Es fehlt der Platz, um auf alle Fehler der modernen „österreichischen Lehre“, die Roland Baader im Interview und andere im Smart Investor verbreiten, einzugehen. Wenn Baader erklärt, es sei unwichtig, ob man von „kein Staat“, „kein staatliches Geld“ oder nur von einem „Minimalstaat“ ausgehe, wichtig sei nur die Grundforderung „Markt statt Befehl“, so ist das sehr bemerkenswert. Denn der Befehlscharakter ist Kennzeichen des Gesetzes. Es ist ein grober Irrtum, „freie Märkte“ als Gesetzlose anzusehen. Die klassische österreichische Lehre, wie sie Mises und Hayek formulierten, war eine „subjektive Wertlehre“, unter dem Einfluss von Rothbard wurde sie jedoch in eine „objektive Wertlehre“ umgedeutet; eine, in der dem Gold ein „objektiver Wert“ zugeschrieben wird.

Wolffhardt Krause

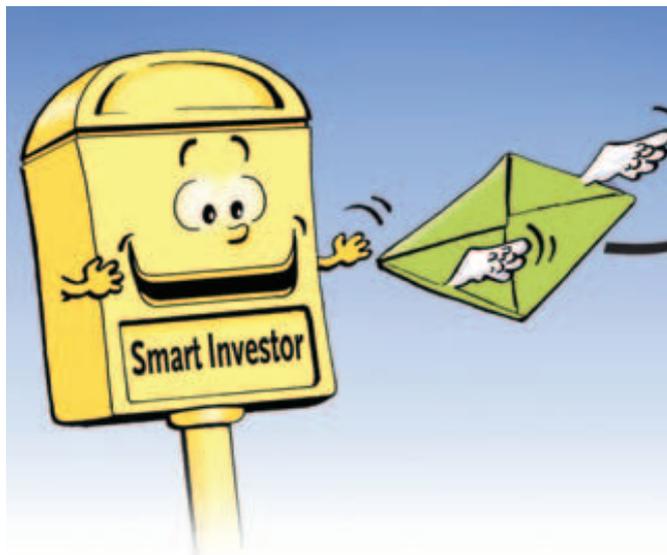


Vielen Dank für Ihre kritischen Anmerkungen. Roland Baader selbst hat darauf geantwortet:

Von „unwichtig“ beim Unterschied zwischen Null-Staat und Minimalstaat habe ich nie geschrieben. Wohl aber von der Wichtigkeit der gemeinsamen Grundeinstellung „Markt statt Befehl“. Das heißt nicht, dass freie Märkte „gesetzlos“ wären oder sein müssten. Es kann Gesetze geben, die zur Ordnung freier Märkte passen – und solche, die ihr entgegenstehen. Die Essenz der Freiheit ist die Freiwilligkeit. Wenn ein Gesetz die Verletzung freiwillig geschlossener Verträge ahndet, gut. Wenn ein Gesetz jedoch etwas befiehlt, was der Freiwilligkeit einer Transaktion entgegensteht oder gar eine unfreiwillige Transaktion befiehlt, nicht gut. Der Rechtspositivismus hat hier wohl die juristische Begriffswelt vernebelt. Rothbard war und blieb Vertreter der subjektiven



Smart Investor 8/2010



Wertlehre. Wenn jedoch die weit überwiegende Mehrheit der Menschen über Jahrtausende – bei freier Wahl – immer wieder zum Gold als Geld zurückkehrt, kann man diesen „Wert“ wohl als „dauerhaft“ unterstellen. Gleichwohl reden die meisten Austrians – so auch Hayek, Hülsmann, Polleit, Prollius, Hochreiter (und auch ich) – von der Wünschbarkeit „wettbewerblichen Privatgeldes“ oder von „im Markt entstehenden“ Geldarten. Die Subjektivität der Wertschätzungen der Marktteilnehmer bleibt also gewahrt.



Roland Baader

Roland Baader



Smart Investor an den Kiosk!

Die aktuelle Ausgabe ist wieder sehr gelungen. Den Smart Investor müsste es an jedem Kiosk geben, was man von vielen anderen Magazinen, die tatsächlich in jedem Kiosk in der ersten Reihe liegen, nicht sagen kann.

K. Berg



Vielen Dank für das Kompliment. Kleines Trostpflaster: Jederzeit können alte und neue Ausgaben nachbestellt werden.



ETC versus ETF

Im letzten Heft informieren Sie, dass Exchange Traded Commodities (ETC) im Unterschied zu Exchange Traded Funds (ETF) keine Sondervermögen, sondern speziell besicherte Schuldverschreibungen sind. Wie sind Selbige besichert, und kommt diese Besicherung annähernd an die Sicherheit eines Fonds-Sondervermögens heran?

Jürgen Schulz



ETCs sind mittels Futures abgesichert. Da Future-Kontrakte theoretisch eine Auslieferungspflicht beinhalten, könnte man argumentieren, dass sie indirekt >>

Magazin für das Stiftungswesen und Private Wealth



- Stiftungen & Stifter im Portrait
- Projekte & Fundraising
- News & Termine
- Strategie & Management
- Recht & Steuern
- Kapitalanlage & Trends
- Nachhaltigkeit
- Alternative Investments

Bitte einsenden an: „Die Stiftung“ Media GmbH • Hofmannstraße 7a • D-81379 München • Telefon: +49(0)89 - 2000 339-0
Fax-Order: +49(0)89 - 20 00 339-39

Kostenloses Kennenlernabonnement



Ja,

ich möchte DIE STIFTUNG gerne kennenlernen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben an die untenstehende Adresse. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich DIE STIFTUNG anschließend für ein Jahr (6 Ausgaben) zum Preis von 48,00 EUR inkl. MwSt. (Österreich, Schweiz, europäisches Ausland: 60,00 EUR) Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

Jahresabonnement



Ja,

bitte senden Sie mir DIE STIFTUNG ab der kommenden Ausgabe für ein Jahr (6 Ausgaben) zum Preis von 48,00 EUR inkl. MwSt. (Österreich, Schweiz, europäisches Ausland: 60,00 EUR) zu. Das Abonnement verlängert sich um jeweils ein Jahr, wenn es nicht bis sechs Wochen vor Ablauf gekündigt wird.

Name, Vorname:

Postfach/Straße: PLZ, Ort:

Telefon: Fax: E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

doch mit dem Rohstoff physisch hinterlegt sind. Allerdings sind und bleiben es Inhaberschuldverschreibungen. Geht der Emittent des Papiers bankrott, verlieren die Investoren 100%, wie bei jedem anderen Derivat auch.

?

Vermögensplanung und Crack-up-Boom

Seit gut 2 Jahren beschäftige ich nun mit dem Thema Crack-up-Boom und versuche meine Vermögensplanung als 50-jähriger Familienvater darauf auszurichten. Bei den Empfehlungen in Ihrem Magazin vermisste ich den gesamten Block "geschlossener Kapitalanlagefondsmodelle" und deren Entwicklungen in einem derartigen Szenario.

D. Mühlhaus

SI

Smart Investor beschäftigt sich aus verschiedenen Gründen nur mit börsennotierten Investments. Im Falle der geschlossenen Fonds möchten wir keine Aussagen wagen, da das Feld zu weitläufig und damit zu undurchsichtig und meist auch von zu vielen schwarzen Schafen bevölkert ist.“

?

Homepage Relaunch

Ein großes Lob an Ihre Non-Mainstream-Zeitschrift. Ihre Ansichten sind sehr erfrischend und informativ. Zu Ihrer Webpräsenz möchte ich zwei Anregungen geben: Ein Archiv alter Artikel auf der Homepage des Smart Investor wäre sinnvoll. Ein Extra-Bereich, der nur für Abonnenten zugänglich ist, wäre ebenfalls wünschenswert.

Christian B.

SI

Vielen Dank für Ihre Anerkennung. Gegen Ende Oktober planen wir einen Homepage-Relaunch, in dem Ihre Anregungen Erfüllung finden werden.

?

Wahlmuffel und die Macht der Minderheiten

Im Kern ein super Editorial (in 8/2010), dem ich voll und ganz zustimme. Etwas, das mich amüsiert ist, dass meist behauptet wird: die „Mehrheit“ der Bayern habe über das Rauchverbot entschieden. Streng genommen hatten wir eine Wahlbeteiligung von ca. 38%, von denen ca. 61% für ein Verbot stimmten. Dies entspricht einem Zustimmungsergebnis von 26% aller Wahlberechtigten. Ergo hat eine Minderheit mit einem demokratischen Instrument über die Mehrheit oder besser gesagt die Wahlmuffel entschieden.

Rainer Günther



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



**DEM MAINSTREAM
DEN RÜCKEN
KEHREN.**

Jetzt 2 Ausgaben gratis anfordern unter
www.smartinvestor.de/abo

SI

Völlig richtig! Solche Volksabstimmungen bieten gut organisierten Minderheiten die Möglichkeit, einem ganzen Volk jedweden Irrsinn aufzuerlegen. Das ist ein grundlegendes Problem der Demokratie, wie sie in Deutschland praktiziert wird.

?

Bulgarien – Billigland der ungenutzten Möglichkeiten

Ich kann Ihnen zu dem außergewöhnlich kompetenten Artikel über Bulgarien in der August-Ausgabe nur gratulieren. Seit ca. zwei Jahren lebe ich selbst nun in Bulgarien und habe meine eigenen Erfahrungen gemacht. Sie haben auf zwei Seiten exakt die Chancen und Risiken dargelegt. Dem ist nichts mehr hinzuzufügen. Weiter so!!!

G. Hempler

SI

Vielen Dank für das Lob. Dem haben wir ebenfalls nichts mehr hinzuzufügen.

?

Kein Fortschritt in der „Österreichischen Welt“?

Die technologische „Blindheit“ der Austrians macht mich skeptisch. Wenn ich da an Kondratieff denke, der immer von einer Basis-Technologie für eine bestimmte Welle ausgeht, so haben die Austrians allem Anschein nur eine Subsistenzwirtschaft und bestenfalls eine Dienstleistungsgesellschaft im Kopf. Wie der technologische Fortschritt auf dieser Basis zu organisieren ist, bleibt relativ ungeklärt. Was ich bei der gegenwärtigen Bevölkerungsentwicklung usw. für ziemlich problematisch halte.

Reinhard B.

SI

Die Fokussierung auf den Freien Wettbewerb erlaubt gerade den produktiven Kräften die volle Entfaltung und beschleunigt dadurch den Fortschritt. Das 19. Jahrhundert war sicherlich aufgrund seines gesunden Geldes am nächsten an den Ideen der Österreichischen Schule – und dieses Jahrhundert war voll von Fortschritten. Auch im Prozess der „kreativen Zerstörung“ stecken schließlich der Fortschritt und die Moderne. Denn die neueren, fortschrittlicheren Produkte „zerstören“ die Produktion von überkommenen Dingen. Und darin liegt der „Wert“ der besseren (fortschrittlicheren) Idee.

Lebensart und Kapital



Könnten Sie mir mitteilen, welche Länder in Ihrer Rubrik „Lebensart & Kapital International“ bisher vorgestellt wurden und ob zurückliegende Artikel für Abonnenten nachlesbar oder nachbestellbar sind?

Heinz R.



Diese Rubrik erscheint seit etwa zwei Jahren. Eine konkrete Zusammenfassung von „Lebensart & Kapital“ gibt es bislang nicht. Wir planen aber in etwa drei Monaten einen großen Artikel, in welchem wir die wichtigsten Länder und die neuesten Entwicklungen nochmals zusammenfassen und aufarbeiten.

Tintenfisch Paul



Was habe ich über den Cartoon mit dem Tintenfisch Paul im letzten Heft gelacht (s. rechts). Gäbe es den Nobel-Preis für Humor, Smart Investor müsste ihn verliehen bekommen.

Herbert Küssner



Vielen Dank. Uns ging es bei diesem Cartoon ganz ähnlich.



Als wäre nichts geschehen ...

Schon längere Zeit bin ich der Ansicht, dass einigen westlichen Ländern ein Staatsbankrott sowie eine Währungsreform bevorstehen und dass die asiatischen Länder die Führungsposition in der Wirtschaft übernehmen werden. Die maßlose Ausweitung des Papiergeldes kann auf ewig einfach nicht gut gehen. Trotzdem machen die meisten Börsen- und Anlegerzeitschriften weiter, als wäre nichts geschehen. Bei diesen Blättern fühlte ich mich nicht mehr wohl. Umso überraschter war ich, als ich den Smart Investor in den Händen halten durfte.

H. Schwarz



Es freut uns sehr, dass Sie im Smart Investor eine Lektüre gefunden haben, mit der Sie sich anfreunden können. Vielen Dank für Ihr Kompliment.



Esoterischer Unfug

Wie erwartet, möchte ich mein Probeabo nicht verlängern, da mir der esoterische Charakter Ihrer Publikation nicht zusagt. Ich halte alle Ihre theoretischen Gedankengebäude wie die „Österreichische Schule“ einfach nur für Unfug.

Heinrich B.

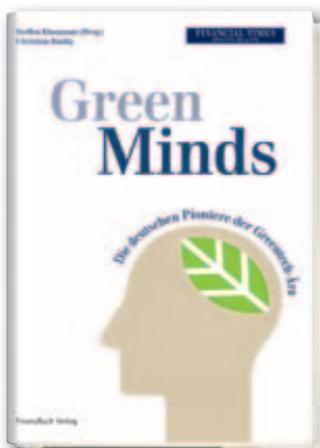


Da scheint uns ein Missverständnis vorzuliegen. Mit Eso-terik bezeichnet man den „inneren Kreis“, also all die Seilschaften und Klüngel, geheimen Absprachen und Machenschaften, die den Markt behindern oder gar beseitigen wollen. Wir würden uns eher als Exo-teriker sehen – also als jene, die jedes Insiderwissen ablehnen, die freie Märkte und freien Informationsfluss wollen. Deshalb gefallen uns ja auch die „Österreicher“ so gut. Die möchten nämlich dasselbe. ■

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.

Anzeige

Umwelttechnologie: Motor der Märkte von morgen



Die Greentech-Ära hat begonnen: Umwelttechnologie ist weltweit die neue Wachstumshoffnung. In dem Buch »Green Minds« stellen Steffen Klusmann und Christian Baulig in 39 Porträts die wichtigsten deutschen Köpfe dieser Zukunftsbranche vor – Unternehmer und Manager, Wegbereiter und Investoren.

Darunter sind Pioniere wie Manfred Volk, der zu einem der wichtigsten Anbieter von Wasserkraftwerken aufgestiegen ist, Finanziers wie Ventizz-Chef Helmut Vorndran, der den Aufstieg des Solarzellenproduzenten Esol ermöglichte, und Fritz Vahrenholt, der den Versorger RWE in eine grüne Zukunft führen soll. Sie bilden die Speerspitze einer Industrie, die längst nicht mehr nur vom Umweltschutzgedanken getrieben wird.

Steffen Klusmann (Hrsg.) | Christian Baulig
Green Minds
 Die deutschen Pioniere der Greentech-Ära
 272 Seiten | 34,95 Euro
 ISBN 978-3-89879-617-0



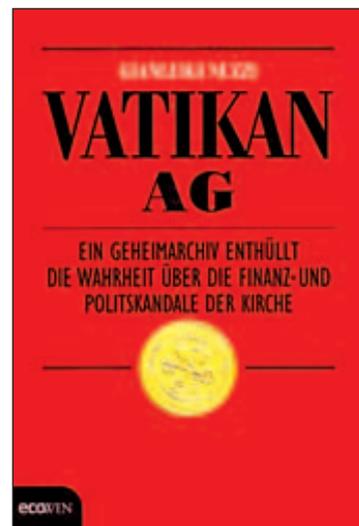
„Vatikan AG“

Mit der „Vatikan AG“ ist Gianluigi Nuzzi ein herausragend informatives und zugleich spannendes Buch gelungen. Es ist aufhellend, aber nicht anklagend. Es ist unterhaltsam und kurzweilig, aber alles andere als boulevardesk. Die „Vatikan AG“ berichtet – in zwei große Blöcke aufgeteilt – mit Insiderdetails über das Innenleben des IOR, des Istituto per le Opere di Religione. IOR bedeutet übersetzt Institut für die Werke der Religion, wie die Vatikanbank offiziell heißt. Das Insidermaterial des ersten Blocks stammt aus dem Nachlass eines gewissen Monsignore Renato Dardozi, der von 1974 bis Ende der neunziger Jahre eine leitende Funktion in der Verwaltung der Kirchenfinanzen innehatte. Der Autor Nuzzi zeigt den chronologischen Werdegang der Vatikanbank auf, welche Person welche Geschäfte initiierte und vor allem auch, wie sich die Vatikanbank trotz nicht weniger Fehlinvestments zu einem Big Player aufschwingen konnte. Besonders spannend wird es, und dabei nimmt das Buch die Gestalt eines non-fiktionalen Wirtschaftsthillers an, wenn es um die gegenseitigen Verflechtungen und Beziehungen zwischen Staat, Mafia, Politik und dem Vatikan bzw. seiner Vatikan-

bank geht. Teil 2 des Buches thematisiert diejenigen Finanzoperationen, mit deren Hilfe der Heilige Stuhl nach dem Zusammenbruch der Democrazia Cristiana (der „Haus- und Hofpartei“ des Vatikans) zur Entstehung einer neuen „Großen Partei der Mitte“ beitragen wollte – unter Beteiligung der Mafia. Die „Vatikan AG“ besitzt als Leserzielgruppe auch den Katholiken, denn das Buch wendet sich ausdrücklich nicht gegen die Kirche und ist völlig unreligiös. Fazit: Es gibt nicht viele Neuerscheinungen, die derart gehaltvoll sind wie dieses Buch von Gianluigi Nuzzi. ■

Patrick Meidel

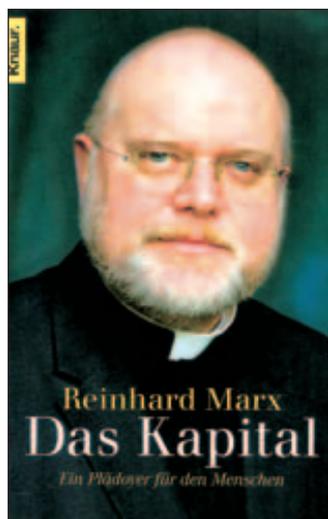
Gianluigi Nuzzi, *Vatikan AG, Ein Geheimarchiv enthüllt die Wahrheit über die Finanz- und Politskandale der Kirche*, 356 Seiten, Ecowin Verlag, 22,50 EUR



„Das Kapital – Ein Plädoyer für den Menschen“

Ein Mann der Kirche äußert sich zu den Schwächen des herrschenden Systems und plädiert für ein sozialeres Miteinander. Im Wesen nichts Neues, möchte man ausrufen, wäre da nicht die Namensgleichheit zum weltweit bekanntesten Kommunisten, aus der Reinhard Marx medienwirksam Kapital zu schlagen weiß.

Doch der Inhalt hält nicht, was der Einband verspricht. Zwar zielt der Erzbischof von München und Freising auch liberale



Denker wie Friedrich August von Hayek und weist darauf hin, dass es keine Freiheit ohne persönliche Verantwortung geben könne. Doch wer nun vermutet, dass Erzbischof Marx, früher u.a. Professor für christliche Sozialethik, das Wesen der Finanzkrise als einen von Zentralbanken über Jahrzehnte begünstigten Trend zur Überschuldung und Fehlallokation von Kapital, der die Menschen sukzessive in die Unfreiheit führt, entlarvt, der wird enttäuscht. Durch das gesamte Werk hindurch bleibt der Erzbi-

schof Marx geradezu konsequent an der Oberfläche. Die Symptome werden erkannt, die wirklichen Ursachen bleiben unadressiert.

Immerhin: Seine Auseinandersetzung mit dem Marxismus ist lezenswert, und einige weitere Seiten bieten Einblicke in die Gedankenwelt des Kirchenmannes. Doch diese seltenen, interessanten Momente sind wie kleine Inseln umgeben von einem Ozean der politisch korrekten Langeweile. Wirklich tiefgehende Analysen oder originäres Gedankengut, das es dem Leser ermöglicht, seinen eigenen Blick auf die Welt zu verändern und zu erweitern, sind in diesem Werk leider nicht zu finden. Vielmehr handelt es sich um ein Sammelsurium von Gedanken, die häufig Struktur und Zielrichtung vermissen lassen. Was auch immer die Kollegen der Frankfurter Allgemeinen Zeitung dazu veranlasst hat, dieses Buch als ein „reiches“ und „wegweisendes“ zu beschreiben, der Inhalt desselbigen kann es kaum gewesen sein. Von einem zweifellos hoch gebildeten Mann wie Reinhard Marx darf man Besseres erwarten. ■

Daniel Haase

„Das Kapital – Ein Plädoyer für den Menschen“ von Reinhard Marx; Juni 2010; 319 Seiten; 12,95 EUR

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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
2G Bio-Energetechnik AG	AoH L8N	10
Alexanderwerk AG	503 200	14
Altira AG	121 806	8
Amphion Innovations Plc	AoJ 2VM	70
Arafura Resources Ltd.	787 896	20
Asknet AG Electr.Bus.Solutions	517 330	13
Baader Bank AG	508 810	6
Blue Cap AG	AoJ M2M	14
Cancom IT Systeme AG	541 910	60
C-Quadrat Investment AG	AoH G3U	8
Dacha Capital Inc.	A1C THZ	18
Deutsche Rohstoff AG	AoX YG7	12
EcoUnion AG	547 960	13
Elexion AG	AoK FKH	14
Estavis AG	AoK FKB	70
F24 AG	AoF 5WM	10
Fortec Elektronik AG	577 410	14
Fresenius Medical Care KGaA	578 580	62
GoingPublic Media AG	761 210	14
Great Western Minerals Grp Ltd.	886 786	20
Greenland Minerals&Energy Ltd.	AoJ M17	20
H&R Wasag AG	775 700	68
Ifa Systems AG	783 078	11
InnoTec TSS AG	540 510	13
Kloeckner & Co SE	KCo 100	68

LaBranche & Co. Inc.	925 435	7
Lang & Schwarz Wertpapier.AG	645 932	7
Lynas Corp. Ltd.	871 899	20
Merkur Bank KGaA	814 820	13
Nanorepro AG	657 710	11
Neo Material Technologies Inc.	AoJ L2T	20
PEH Wertpapier AG	620 140	8
Pulsion Medical Systems AG	548 790	61
QSC AG	513 700	60
Quanmax AG	565 773	64
SHF Communic. Technologies AG	AoK PMZ	12
Sky Deutschland AG	SKY Doo	68
Telegate AG	511 880	68
Tiger Resources Ltd.	AoC AJF	66
Twintec AG	AoL SAT	69
Varengold Wertpapierhandel.AG	547 930	7
Vita 34 International AG	AoB L84	14
Whole Foods Market Inc.	886 391	68



Themenvorschau

bis Smart Investor 1/2011

Kapitalerschutz: Wissenswertes für harte Zeiten

Nebenwerte: Chancen in der zweiten und dritten Reihe

Bau-Branche: Der CuB-Profitteur schlechthin

CFDs: Mit Hebeln in den Märkten agieren

Gold-ETFs: Was ist davon zu halten?

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Uhren als Kapitalanlage: Mehr als nur Zeitmesser

Edelmetall-Aktien: Am Boom von Gold & Silber teilhaben

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Staatsbankrott: Der finale Bang rückt näher

Lebensart & Kapital: Der große Rückblick

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Inflation: Über deren Wesen, Ursprung und Wirkung

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Orwells 1984: Fiktion oder bald schon Realität?

Immobilien: Betongold als Krisenschutz?

Demographie: Ein wichtiger Einflussfaktor für Börsen

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

8. Jahrgang 2010, Nr. 9 (September)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Fabian Grummes (FG),
Tobias Karow

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Gérard Al-Fil, Christian Bayer,
Clarissa Brandt, Daniel Haase, Michael Heimrich,
Christoph Karl, Magdalena Lammel, Ralph Malisch,
Patrick Meidel, Axel Schuster (AS), Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Jürgen Dumschat, Alexander Hirsekorn, Uwe Lang,
Markus Lindermayr, Heinrich Morgen, Dr. Michael
von Prollius, Raimund Saier, James Turk

Interviewpartner:

Hans Willi Brand, Dr. Thiemo Lang, David Young

Gestaltung:

Robert Berger (Bildredaktion, Gesamtgestaltung),
Tobias Karow (Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons),
Thaut Images – fotolia.de; Smart Investor (Titelbild)

Bilder:

bilderbox.de, flickr, 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 2010:

19.12.09 (1/10), 30.1. (2/10), 27.2. (3/10), 27.3. (4/10), 23.4.
(5/10), 22.5. (6/10), 26.6. (7/10), 31.7. (8/10), 28.8. (9/10),
25.9. (10/10), 30.10. (11/10), 27.11. (12/10), 18.12. (1/11)

Redaktionsschluss:

20. August 2010

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
E-Mail: abo@smartinvestor.de

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

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

Nachdruck:

© 2010 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 photomechani-
schem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfäl-
tigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfäl-
tigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Mindestlohn

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Unternehmern dürfte der Gedanke fremd sein, dass jemand für sie aufsteht und ein Mindesteinkommen fordert. Dabei sind sie eine der wenigen Berufsgruppen, die – etwa in Krisenjahren – sogar von negativen Einkünften betroffen sind. Auch etliche der nicht immer ganz freiwilligen Existenzgründer können von Regelarbeitszeit und Mindestlohn allenfalls träumen. Das Pech dieser Selbstaussteuerer: Sie passen nicht ganz in das gängige Freund-Feind-Schema aus geknechteter Arbeiterschaft und profitgierigem Unternehmertum.

Wenn also, wie jüngst, in einer Studie des „Instituts für Arbeit und Qualifikation“ (IAQ) gar Schreckliches über den Niedriglohnsektor berichtet wird, geht es ausschließlich um abhängig Beschäftigte. Das statistische Konzept hinter dem Begriff „Niedriglohn“ stammt von der OECD und definiert diesen als einen Lohn, der weniger als zwei Drittel des Medians der Bruttolöhne eines Landes beträgt. Für Westdeutschland, so lesen wir, läge diese Niedriglohnschwelle demnach bei 9,50 EUR, für Ostdeutschland bei 6,87 EUR. Da uns die Angabe solcher Grenzwerte ein wenig willkürlich erscheint, bemühen wir einen unverdächtigen Zeugen: Der Deutsche Gewerkschaftsbund (DGB) fordert in gewohnt plakativer Weise: „Kein Lohn unter 8,50 EUR pro Stunde.“ Prima, machen wir. In Ostdeutschland gäbe es damit definitionsgemäß keinen einzigen Niedriglöhner

mehr. Wir lassen einmal offen, ob die ehemaligen Niedriglöhner nun zu OECD-Normallöhnern, OECD-Formallöhnern (Mindestlohn auf dem Papier + unbezahlte Überstunden) oder zu Arbeitslosen werden. Was aber ist los in Westdeutschland? Obwohl nun niemand weniger als 8,50 EUR verdient, ist das OECD-statistische Elend das gleiche wie zuvor. Ist das eigentlich, so fragen wir mit der Lieblingsvokabel scheinheiliger Politiker, gerecht?! Die Lösung ist, Sie haben es erkannt, denkbar einfach: Der DGB benötigt neue Sticker: „Kein Lohn unter 9,50 EUR pro Stunde.“



Die Krux staatlicher Markteingriffe, und ein gesetzlicher Mindestlohn wäre ein solcher, besteht darin, dass sie wirken – häufig halt anders als gedacht. Zwar wurde die Arbeitslosenstatistik durch die Schaffung des Niedriglohnsektors entlastet, die Mitnahmeeffekte blähten diesen aber wohl doch stärker auf als geplant. Spätestens diese Fernwirkungen solcher „Gut gemeint“-Maßnahmen werden dann zum Anlass für weitere und rabiater Eingriffe genommen. Dabei, so hören wir, spielt sich Wirtschaft zunehmend global ab. Ein Umstand, zu dem wir Deutschen ein zwiespältiges Verhältnis haben: Denn während die Lohnfindung ohne gesetzliche Untergrenze hierzulande inzwischen fast schon als unmoralisch gilt, rühmt sich kaum einer so sehr wie wir, etwa ein T-Shirt-Schnäppchen für 1,99 EUR erlegt zu haben. Dies gelingt natürlich nur in den Jagdgründen einer Textilkette, die konsequent auf Kostenführerschaft getrimmt ist. Beim Einkaufen ist Geiz irgendwie geiler als bei der Lohnabrechnung, so die gängige Doppelmoral. Das könne man nicht vergleichen, sagen Sie, weil es ja hier um Waren, dort aber um Menschen geht?! Vielleicht. Vielleicht verläuft die Trennlinie aber auch anders: Denn möglicherweise ist auch eine pakistanische Näherin ein Mensch und möglicherweise sogar ein deutscher Unternehmer. Möglicherweise interessiert uns „Gerechtigkeit“ weit weniger als das, was uns nützt, egal ob beim T-Shirt oder bei der Lohnabrechnung. ■

