

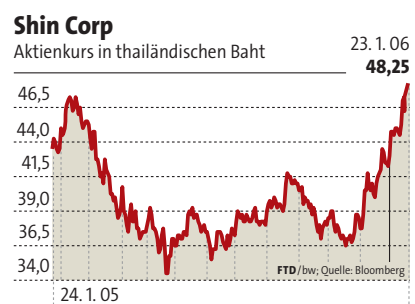
MONTAG	INVESTMENTFONDS
▶ DIENSTAG	MÄRKTE & TRENDS
MITTWOCH	DERIVATE
DONNERSTAG	IMMOBILIEN
FREITAG	GELD & BÖRSE

### Vermögensgarant meldet Insolvenz an

Die Kapitalanlagegesellschaft **Vermögensgarant** hat Insolvenz angemeldet. Das bestätigte das Amtsgericht Berlin-Charlottenburg dem Deutschen Institut für Anlegerschutz (DIAS). Gegen die Vermögensgarant ermittelt seit längerem die Staatsanwaltschaft Berlin wegen des Verdachts auf Kapitalanlagebetrug. Wie aus einem Schreiben der Behörde von Anfang Januar hervorgeht, waren zu diesem Zeitpunkt alle der Staatsanwaltschaft bekannten Konten der Vermögensgarant AG gepfändet worden. Nach Erkenntnis von Dias sind bundesweit rund 10 000 Anleger betroffen, die insgesamt einen zweistelligen Millionenbetrag bei der Gesellschaft angelegt hatten. Vermögensgarant hatte vor allem über ungewöhnlich hoch verzinsten Inhaberschuldverschreibungen (Anleihen) Geld eingesammelt. Im Anlageprospekt nannte die Bank dabei renommierte Banken, die angeblich als Garantiegeber fungierten. Gegen diese Behauptung erstatten mehrere Institute, darunter ABN Amro und Société Générale Strafanzeige, die Credit Suisse erwirkte eine Unterlassungserklärung. Die Bank bot nach Auskunft eines Geschädigten aber auch Tradinggeschäfte an, bei denen sich vollständig abgesichertes Kapital binnen vier bis zwölf Wochen verdoppeln sollte. Der Leiter von Dias, Volker Pietsch, erhebt darüber hinaus Vorwürfe gegen die Staatsanwaltschaft. So durchsuchten die Staatsanwälte die Geschäftsräume der Vermögensgarant erst im Juli 2005, ohne dabei aber Geschäftskonten zu pfänden. Pietsch bezeichnet das als schweren Fehler. Es stehe zu befürchten, dass bereits ein Großteil der Anlegergelder auf Konten ausländische Töchter verbracht wurde. Auch die umfassenden Kontopfändungen seien erst erfolgt, nachdem Geschädigte gegenüber der Behörde schriftlich angekündigt hatten, den Staat in die Haftung zu nehmen. Die Staatsanwaltschaft wollte zu Vorwürfen keine Stellung nehmen. Eine Anfrage der FT bei Vermögensgarant blieb unbeantwortet. **YASMIN OSMAN**

### Eine Frage des Standpunktes

Thailands Ministerpräsident Thaksin Shinawatra hat seine Beteiligung an dem Telekom-Mischkonzern **Shin** im größten Buyout-Geschäft des Landes verkauft. Für 1,9 Mrd. \$ macht Thaksin alles richtig, schafft potenzielle Interessenkonflikte aus der Welt und saht bei rekordverdächtig hohen Aktienpreisen ab. Sein Timing ist perfekt, denn Shin gehen die Wachstumsmöglichkeiten aus. Daran werden auch die jüngsten Zukäufe in den Bereichen Luftfahrt und Finanzen nichts ändern. Der Verkäufer heimst das Lob ein, Käufer **Temasek** dagegen erscheint weniger clever. Die staatliche Beteiligungsgesellschaft aus Singapur blättert den 15fachen 2006er Gewinn für die 49,6-Prozent-Beteiligung an Shin auf den Tisch.



Gegenüber dem, was Temasek für die Mehrheit an Singapore Telecom (Singtel) bezahlt hat, ist das ein satter Aufschlag. Temasek muss nun ein Übernahmeangebot für die restlichen Aktien von Shin und Tochterfirma AIS abgeben, dem größten Handybetreiber Thailands. Alles in allem könnte sich die Rechnung für Temasek auf über 4 Mrd. \$ belaufen. Hört sich alles schlimmer an, als es ist. Denn dass den Entscheidern nun nicht mehr Parteilichkeit vorgeworfen werden kann, dürfte die Vergabe neuer Lizenzen an die Telekomsparte erleichtern. Temasek ist ausreichend betucht, neue UMTS-Netze zu finanzieren und AIS noch vor einer Liberalisierung der Branche wettbewerbsfähiger zu machen. Letztendlich überwiegt Temaseks Drang, aus dem Stadtstaat Singapur heraus zu expandieren, der Fähigkeit, einen vernünftigen Preis auszuhandeln. Thaksin dürfte sehr froh sein, derartige Nachbarn zu haben. **FT.COM, LEX**



**Börse Moskau:** Am vergangenen Freitag trieben Rohstoffwerte wie Lukoil und Norilsk Nickel den in Dollar denominateden RTS-Index auf das Rekordhoch von 1304,53 Punkten

## Aktien-Hausse und kein Ende

Auch im noch jungen Börsenjahr 2006 laufen die Märkte im Osten Europas denen im Westen den Rang ab

VON WOLFGANG HAGL

Vorfreude ist die schönste Freude – so lässt sich wohl am besten die Stimmung an der Bukarester Börse beschreiben. Der rumänische Leitindex BET 10 hat seit Jahresanfang um 19 Prozent an Wert gewonnen. Dabei ist es keineswegs ausgemachte Sache, dass der osteuropäische Staat Anfang 2007 in die EU einzieht. Frühestens im April will die Europäische Kommission einen weiteren Bericht vorlegen, um bei einem positiven Fazit endgültig grünes Licht zu geben.

Doch nicht nur rumänische Aktien boomen. Generell laufen die Börsen des Ostens dem Rest Europas einmal mehr den Rang ab. So werden russische Aktien mit einem Plus von 15,5 Prozent zu Rekordpreisen gehandelt. Dagegen fällt der Jahresstart der Blue-Chip-Barometer Polens und Ungarns mit Zugewinnen von je knapp neun Prozent fast schon moderat aus. „In den Märkten Osteuropas steckt nach wie vor sehr viel Fantasie“, sagt Andreas Schiller, Aktienmarktanalyst bei der österreichischen Raiffeisen Zentralbank (RZB). Schiller begründet dies zum einen mit dem überproportional hohen Wirtschaftswachstum in der Region. So erwartet die RZB für das Bruttoinlandsprodukt 2006 in Polen, Ungarn, Tschechien, der Slowakei und Slowenien ein durchschnittliches Plus von 4,5 Prozent. Den „alten“ EU-Staaten räumen die Österreicher dagegen einen Aufschwung von 3,2 Prozent ein.

Die mit der EU-Erweiterung im Mai 2004 losgetretene Aufholjagd geht also weiter. Zusätzlich spricht für die Fortsetzung der Ost-Hausse,

dass die Konsensschätzungen Anfang des Jahres traditionell zu niedrig ausfallen. „Die Unternehmensgewinne bieten Potenzial für Überraschungen“, sagt Edward Cole, Aktienstrategie bei JP Morgan.

Zwar erwartet RZB-Experte Schiller nicht, dass die Kursgewinne das Tempo der vergangenen beiden Jahre beibehalten werden. „Wir sehen aber die Region weiter sehr positiv.“ Die größten Chancen räumen die Österreicher einem Land ein, das von der EU noch weit entfernt ist: Russland. Die Moskauer Börse feierte 2005 nach dem Ende der Yukos-Affäre ein eindrucksvolles Comeback. Dennoch ist der Leit-

index RTS mit einem KGV von knapp zehn immer noch günstig bewertet.

Den Ton geben in Russland eindeutig die Rohstoffwerte an. Neben Lukoil steht derzeit vor allem Gasprom im Fokus. So sorgte das Unternehmen während des Lieferstreits mit der Ukraine international für Schlagzeilen. Während die Russen dem Nachbarn vorübergehend den Gashahn zudrehten, stießen sie die Tür für internationale Investoren weiter auf. Jetzt darf knapp die Hälfte der Gasprom-Aktien in ausländischen Depots liegen. Bisher war der Anteil auf ein Viertel begrenzt. Hannes Loacker, der bei der RZB russische Aktien analysiert, er-

wartet, dass die Erhöhung des Streubesitzes die Gasprom-Aktie im MSCI Emerging Markets von Rang 76 auf Platz zwei katapultiert. „Die damit verbundene höhere Ländergewichtung spricht generell für Russland“, so der Analyst.

Neben Öl- und Gasfirmen liegen russische Mobilfunker in der Gunst der Anleger weit vorn. JP Morgan nennt als Favorit Mobile Telesystems, den gemessen an der Kundenzahl größten Mobilfunkanbieter Osteuropas. Da der russische Markt mittlerweile gesättigt ist, sucht das Unternehmen derzeit nach Expansionsmöglichkeiten im Ausland.

Einen Blick wert sind auch osteuropäische Finanzinstitute. Für die ungarische OTP Bank beispielsweise spricht die RZB eine Kaufempfehlung aus. „Sie hat in den vergangenen Jahren nie enttäuscht“, lobt Analyst Schiller. Dementsprechend hoch ist die Aktie allerdings bewertet: In den vergangenen zwölf Monaten legte OTP um 23 Prozent zu. Ähnlich Positives lässt sich auch über die Performance der polnischen Bank PKO BP berichten.

Entscheidenden Einfluss auf die Emerging Markets Osteuropas dürfte 2006 die Politik nehmen. So stehen gleich in mehreren Ländern Wahlen an. Während die Urnengänge in Ungarn und Tschechien beschlossene Sache sind, steigt in Polen die Wahrscheinlichkeit von Neuwahlen. Ob die Freudenstimmung an der Bukarester Börse von Dauer sein wird, entscheidet sich im April, wenn die Europäische Kommission über die EU-Tauglichkeit Rumäniens ihr Urteil fällt.

**WOLFGANG HAGL** ist Redakteur bei dem Anlegermagazin „Börse online“.

### KOLUMNE

## Vivat, sie investieren wieder



**HENDRIK GARZ**

Nach den Exzessen der Jahre 1997 bis 2000 hatten Manager nur ein Ziel vor Augen: die Reparatur ihrer Bilanzen und die Maximierung der Rendite auf das eingesetzte Kapital. Der Kapitalstock blieb dabei nahezu unangetastet. Im Jahr 2004 mutierten deutsche Unternehmen sogar zu Nettosparern – eine Rolle, die eigentlich den privaten Haushalten vorbehalten sein sollte. Aber eben nicht nur die sparten die deutsche Konjunktur kaputt.

Gründe für die Zurückhaltung der Unternehmen gibt es viele. Natürlich ist es richtig, sich schlank und effizient aufzustellen, angesichts einer Welt, die „flach“ geworden ist, in der also (Konsum-)Güter und Dienstleistungen nahezu überall in nahezu gleicher Qualität produziert werden können. Das ist freilich nicht viel mehr als eine Tautologie. Zu einem nicht unwesentlichen Teil reflektierte das Verhalten der Unternehmen aber auch die Stimmungslage an den Aktienmärkten. Richtig so, mag man meinen, denn schließlich sind ja die Shareholder auch die Eigentümer der Unternehmen. Aber ist das, was die Shareholder wollen, immer auch gleichbedeutend mit Shareholder-Value? Zweifel sind angebracht. So macht es ökonomisch keinen Sinn, wenn Unternehmen sich Renditeziele setzen, die weit über den aktuellen Kapitalkosten liegen. An sich wertschaffende Investitionen bleiben so auf der Strecke und werden dem vom Markt geforderten „Best in Class“-Streben der Manager geopfert.

Doch damit scheint nun Schluss zu sein. Geld ausgeben kommt wieder in Mode, wie die nicht unbedingt typischen positiven Marktreaktionen auf die Verkündung von Übernahmeabsichten signalisieren. Das Pendel schwingt also offenbar zurück. Manager, die heute noch glauben, ihre Aktionäre mit weiter steigenden Dividendenausschüttungen oder neuen Rückkaufprogrammen begeistern zu können, obwohl ihre Kapitalrendite weit oberhalb der Kapitalkosten liegt, werden ein böses Erwachen erleben. Auch sie müssen wieder mehr wie echte Unternehmer denken und agieren.

Pendel neigen allerdings dazu, zu weit auszuschlagen. Auch dieses Mal besteht die Gefahr, dass der düsteren Phase der Unterinvestition eine Phase der Euphorie und der Überinvestition folgt. Aber davon sind wir noch weit entfernt. Freuen wir uns also einfach darüber, dass die Unternehmen wieder investieren, ohne gleich nach dem Haar in der Suppe zu suchen.

**HENDRIK GARZ** ist Chefstrategie Deutsche Aktien bei der WestLB.

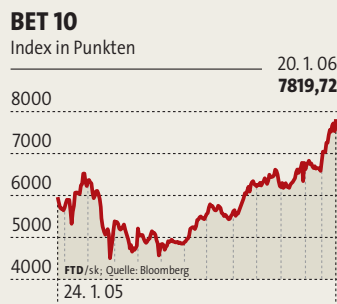
### Blue Chips mit Kursfantasie

Ausgewählte osteuropäische Aktienwerte

Unternehmen	ISIN	Börsenwert <sup>1</sup>	KGW <sup>2</sup>	Kursentw. <sup>3</sup>	Kurs <sup>4</sup>
Lukoil ADR	US6778621044	54 285,0	8,4	180,8 %	62,90
Gasprom ADR	US3682872078	146 248,6	11,2	171,9 %	70,70
Mobile Tele Systems ADR	US6074091090	12 098,4	8,6	23,7 %	30,50
OTP Bank	HU0000061726	8 335,6	11,4	22,8 %	29,77
Bank PKO BP	PLPKO0000016	3 198,3	17,0	20,4 %	8,33

1) in Mio. €, 2) 2006e; 3) seit 24. 01. 05; 4) in €, Stand: 23. 01. 06; ADR = Advisory Deposit Receipt; Quelle: Reuters

**BET 10** Mit einer Kapitalisierung von insgesamt knapp 18 Mrd. € ist der rumänische Aktienmarkt vergleichsweise klein. Der Leitindex BET hat seit Anfang des Jahres um 19 Prozent an Wert zugenommen. Er umfasst die zehn größten und am häufigsten gehandelten Titel. Das Schwerkrieg bildet mit einem Anteil von gut 24 Prozent das Öl- und Gasunternehmen Petrom.



## Premiere bei der HSH Nordbank

Weltgrößter Schiffsfinanzierer bringt ersten Tonnagesteuerfonds an den Markt · Anleger beteiligen sich an neuem Containerfrachter

VON MARKUS GOTZI

Mit einem Volumen von 21 Mrd. € ist die HSH Nordbank der größte Schiffsfinanzierer weltweit. Erstmals sammelt das Unternehmen nun auch Kapital von Anlegern ein, um damit ein Schiff ins Wasser zu bringen. Die Tochtergesellschaft HGA Capital platziert in Kooperation mit dem Initiator Fondshaus Hamburg den Fonds HGA Nautic I. Zeichner des Fonds beteiligen sich an dem neuen Containerschiff „MS Carelia“ mit 2824 Stellplätzen.

► **Kalkulation** Die „MS Carelia“ kostete den Fonds im Frühjahr vergangenen Jahres 44,5 Mio. \$ – damals ein vergleichsweise günstiger Preis. Es ist fünf Jahre lang für 20 000 \$ pro Tag an die französische CMA CGM verchartert. Eine Gesellschaft mit mittlerweile gutem Ruf: Die auf Charterer spezialisierte Rating-

Agentur Dynamar vergab Mitte 2005 die Note eins bis zwei auf einer Skala, die bis zehn reicht. Es gab allerdings eine Zeit, in der CMA für Charterer stand, die in Krisenzeiten Verträge nachverhandeln wollten.

### In den kommenden Jahren laufen enorm viele neue Schiffe vom Stapel

Solch einem Szenario nimmt der Einnahmepool mit drei weiteren baugleichen Schiffen und anderen Charterern den Schrecken. Die Erträge daraus werden aufgeteilt. Für die Anleger des HGA-Fonds bedeutet das erhöhte Tageseinnahmen bis zu 20 725 \$ pro Tag bis 2011. Anschließend kalkuliert der Initiator mit verminderten Raten von durchgehend 19 000 \$ bis zum Ende der Laufzeit – ein Wert, der leicht unter dem Durchschnitt seit 1998 liegt.

► **Markt** Anders als bei Immobilienmieten schwanken die Einnahme-

möglichkeiten bei Schiffen sehr stark. Seit Ende der 90er Jahre pendeln sie für Schiffe der Carelia-Klasse zwischen 10 000 \$ und 40 000 \$ pro Tag. Seit Mai 2005 zeigt die Richtung nach unten. Nach einer Untersuchung von Clarksons Research fielen die Einnahmen von ihrem historischen Hoch auf aktuell rund 25 000 \$. Wann die Talfahrt endet, ist nicht abzusehen, denn das Schiffsangebot wird steigen. Der anerkannte Marktgutachter Michael Niefund hat errechnet, dass bis 2008 Schiffe mit insgesamt mehr als vier Millionen Containerstellplätzen vom Stapel laufen – das entspricht der Hälfte der derzeitigen weltweiten Flotte. Zwar steigt nach Prognosen der Seeverkehrsexperten auch der Welthandel und damit die Zahl der

benötigten Transportboxen. Ein künftiges Überangebot dürfte dennoch kaum zu vermeiden sein. ► **Finanzierung** Anleger beteiligen sich ab 15 000 € plus fünf Prozent Agio. Ihr Anteil am Gesamtvolumen beträgt rund 38 Prozent. Der Rest wird über Schiffsdarlehen zur Verfügung gestellt. Der Initiator schließt Kreditverträge mit kurzen Laufzeiten ab und kalkuliert ausgehend von fünf Prozent alle zwei Jahre Zinssteigerungen von 0,5 Prozentpunkten ein. Nach Ablauf der fünfjährigen Erstcharter werden laut Prognose 38 Prozent der Darlehen getilgt sein. ► **Ausschüttungen** Fondszeichner bekommen ab dem ersten vollen Betriebsjahr 2007 Ausschüttungen in Höhe von acht Prozent. Insgesamt erwirtschaften sie bis zum geplanten Verkauf des Schiffes im Jahr 2022 Überschüsse von 130 Prozent ihres eingesetzten Kapitals. Dabei

unterstellt der Initiator einen Restwert von 30 Prozent des Kaufpreises. Die Tonnagesteuer sorgt für nahezu abgabenfreie Erträge der Anleger.

► **Weiche Kosten** Für Vermittlerprovisionen, Werbung, Marketing und sonstige Vertriebsnebenleistungen fallen 4800 \$ an – das sind 9,5 Prozent bezogen auf die Gesamtinvestition und 25 Prozent im Verhältnis zum Eigenkapital. Das hört sich zunächst viel an, ist aber im Geschäft mit Schiffsbeteiligungen ein durchaus akzeptabler Wert.

► **Fazit** Fondspremiere eines in Sachen Schiffsfinanzierungen sehr erfahrenen Unternehmens. Die Kalkulation ist realistisch und fair gegenüber dem Anleger. Riskant ist der Markt. In den kommenden Jahren laufen enorm viele neue Schiffe vom Stapel. Mit mehrjährigen Charterverträgen und Einnahmepools begrenzt der Initiator das Wagnis zumindest bis 2011.