

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Kapitalmarktausblick 2015

Im Zeichen des Crack-up-Booms



Russland:
Putins Reich
im Fadenkreuz

Geld-Theorien:
Was macht eine gute
Geldordnung aus?

Buybacks:
Weniger ist
manchmal mehr

DIE VERSICHERUNG FÜRS VERMÖGEN. UND DIE LEIDENSCHAFT FÜRS SAMMELN. DEGUSSA STEHT FÜR BEIDES.

Die einen möchten mit kühlem Kopf ihr Vermögen absichern.
Die anderen kommen zu uns, weil ihr Herz für Sammlermünzen schlägt. Und natürlich freuen wir uns auch über jeden, der bei uns Gold verkaufen möchte. Denn wir sind immer Ihr verlässlicher Partner: Mit Degussa Anlagebarren, Anlagemünzen, numismatischen Kostbarkeiten und einem umfassenden Service. In unseren Niederlassungen und im Internet.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Was mir richtig Sorgen macht...

Wie gerne wäre ich zum Ende dieses Jahres auf ein paar nette Themen eingegangen. Aber die „große Politik“ lässt mir keine andere Wahl, als Sie in der letzten Ausgabe des Jahres nochmals für die Brisanz der jüngsten Entwicklungen zu sensibilisieren. Zumal dies für die Märkte eine nicht zu unterschätzende Bedeutung haben könnte.

Ich rede von Russland. Nach dem Putsch im Nachbarland Ukraine, der Annexion/ Sezession der Krim und dem Bürgerkrieg im Osten des Ukraine nimmt die Entwicklung zusehends Ausmaße an, welche auch uns hier in Westeuropa nicht „kalt“ lassen können. So weit hergeholt scheint unsere Titelgeschichte im Mai („1914 vs. 2014“) vielleicht doch nicht gewesen zu sein.

Denn erst vor wenigen Tagen, am 4. Dezember, wurde vom amerikanischen Repräsentantenhaus die Resolution 758 verabschiedet. Diese kann als pure Kriegspropaganda* und damit als Vorstufe einer späteren Kriegserklärung gedeutet werden. Wohlgeachtet, gegenüber Russland! Dass Sie davon noch nichts mitbekommen haben, liegt schlicht daran, dass sich die deutsche

Mainstream-Presse bei solchen Themen im Tiefschlaf befindet oder aber völlig einseitig zugunsten der USA argumentiert. Ich verweise in diesem Zusammenhang auf mein Editorial in der letzten Ausgabe.

„Aber, nicht doch!“ hör ich schon einige Leser grummeln, „...die USA werden doch keinen Krieg mit Russland anfangen...“. Stimmt, aber vielleicht wird Putin einen wie auch immer gearteten „Befreiungsschlag“ versuchen!? Sein Land wird durch die Sanktionen des Westens und den rapiden Ölpreisverfall in die Ecke gedrängt. Erschwerend kommt noch der sich zur Stunde dynamisierende Verfall des Rubels hinzu, der das Land in massive Turbulenzen bringen dürfte. Wie lange wird der



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Kremlchef noch tatenlos zusehen, wie sein Land vor die Hunde geht? Wird er die Krim aufgeben oder doch eher... aber lassen wir das. Vermutlich ist dieses Problemfeld dafür verantwortlich, dass die Jahresendrally dieses Jahr ausfallen wird. Vielleicht passiert auch Schlimmeres.



Smart Investor 5/2014

Neben einer ausführlichen Besprechung des Themas Russland (ab S. 25) finden Sie in dieser Ausgabe natürlichen den traditionellen Kapitalmarktausblick auf 2015 ab S. 6, flankiert vom „Großen Bild“ ab S. 52. In der Rubrik „Österreichische Schule“ präsentieren wir eine interessante Bücherschau zum Thema „Besseres Geld“ (S. 32) samt einem Interview mit dem früheren Deutsche-Bank-Chefvolkswirt Dr. Thomas Mayer (S. 36). Und

am Ende des Heftes finden Sie jede Menge Besprechungen zu gutem Lesestoff für die ruhige Zeit „zwischen den Jahren“.

Ich wünsche Ihnen einen schönen Jahresausklang und einen guten Rutsch ins neue Jahr.

*) Eine Einschätzung dazu vom früheren US-Kongressabgeordneten Ron Paul finden Sie hier: <http://smart-i.de/ef>

FXFLAT
WERTPAPIERHANDELSBANK

DE30 & US30
ab 1 Punkt Spread



MetaTrader 4

Mehrfach
ausgezeichneter
CFD-Broker

CFD-Broker-Test

Bester Kundenservice

Ausgabe 25/2013

AM SONNTAG
euro Deutsches Kreditinstitut
15 CFD-Anbieter im Test

CFD-Broker-Test

Gesamtsieger

AM SONNTAG
euro Deutsches Kreditinstitut
Ausgabe 25/2012 – Im Test: 12 CFD-Broker

CFD-Broker

Testsieger

Ausgabe 21/2011

AM SONNTAG
euro Deutsches Kreditinstitut
Im Test: 24 Finanzdienstleister

CFD-Broker-Test

Kundenservice Platz 1

AM SONNTAG
euro Deutsches Kreditinstitut
Ausgabe 23/2014, 15 CFD-Anbieter im Test

Risikohinweis: Der Handel mit Wertpapieren und Derivaten birgt Risiken und ist nicht für jeden Anleger geeignet.

www.fxflat.com

KOSTENFREIE HOTLINE:
08000-FXFLAT (39 35 28)

Kostenfreie Hotline (Weltweit):
0080-000 39 35 28

Märkte

- 6 Titelstory/Internetaktien
Was nicht passt,
wird passend gemacht
- 14 Eigenkapitalforum:
Wetten, retten und installieren
- 16 Aktienrückkäufe:
Buybacks versus Dividende
- 20 „Wir haben in Europa noch sehr
viel Potenzial“; Gespräch mit
Peter Bösenberg, Société Générale
- 22 Aktienrückkäufe:
Weniger ist manchmal mehr
- 25 Russische Börse:
Vor allem eine Wette auf den Ölpreis
- 27 Russland:
Politische Börsen ohne kurze Beine

Hintergrund

- 28 Politik & Gesellschaft
Russland im Fadenkreuz
- 32 Österreichische Schule
Geld – die große Verwirrung
- 36 Österreichische Schule
„Aktiv- statt Passivgeld“;
Gespräch mit Dr. Thomas Mayer
- 40 Phänomene des Marktes
„Vierblättriges Kleeblatt“; Gespräch
mit Univ.-Prof. Dr. Thorsten Poddig
- 42 Lebensart & Kapital – International
Superreiche sind reif für die Insel
- 44 Nachhaltiges Investieren
Nachhaltige Renditen

Fonds

- 46 **Inside**
ETFs – Index-Tracking und mehr
- 48 **Interview**
„Qualität und Wachstum“,
Gespräch mit Franz Weis, Comgest
- 49 **Kolumne**
Zäsur an den Finanzmärkten;
Gastbeitrag von Dr. Christoph Bruns,
LOYS AG
- 50 **Analyse**
CONREN Fortune; Gastbeitrag
von Jürgen Dumschat,
AECON Fondsmarketing GmbH
- 51 **News, Facts & Figures**
Rotes Vorzeichen auf Monatssicht



Foto: iStock / Oleksij Mark

16, 20, 22

Aktienrückkäufe

Weniger ausstehende Anteile = höherer Gewinn je Aktie? In einer Auswertung verschiedener wissenschaftlicher Studien versuchen wir ab S. 16 die Wirkung von Aktienrückkäufen zu ergründen. Auf S. 20 sprechen wir mit einem Experten zu diesem Thema, ab S. 22 stellen wir mehrere Unternehmen vor, die derzeit eigene Aktien zurückkaufen.



Illustration: iStock / Dragan Grbic

28

Russland

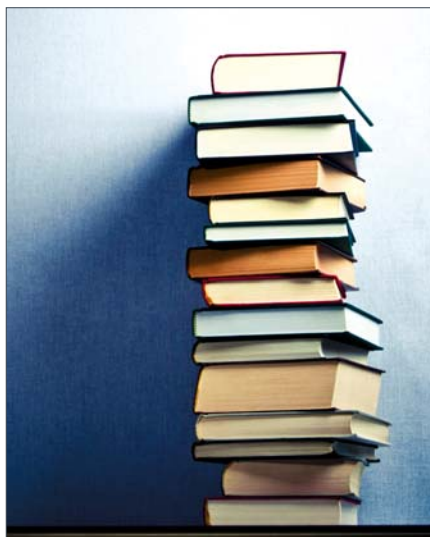
Kein Thema beschäftigt die Menschen derzeit mehr als die Entwicklungen rund um Russland. Wir besuchten gleich zwei Konferenzen zum Thema – veranstaltet von den Magazinen „eigentlich frei“ und „Compact“ – eine Fülle an Informationen abseits eines hysterischen Mainstreams gibt es ab S. 28.

Kapitalmarktausblick 2015

6

„Wir machen uns die Welt wie sie uns gefällt“ – auch 2015 dürfte dies das Motto der Zentralbanken sein. Der Crack-up-Boom steht nun auch in Europa vor der Tür. Vielleicht auch deswegen befinden sich einige Märkte derzeit an signifikanten Wendepunkten. Wohin die Reise für Aktien, Anleihen, Gold und die restlichen Rohstoffe im neuen Jahr geht, analysieren wir in unserem Kapitalmarktausblick 2015 ab S. 6.





32

Über das bessere Geld

Geld ist ein besonderer Stoff. Zwar nutzen wir es täglich, sein Wesen aber wird kaum verstanden. In der Finanz- und Eurokrise zeigte sich, wie problematisch „Fiat Money“ eigentlich ist. Was also ist falsch mit unserer Geldordnung und welche Auswege zu einem „besseren Geld“ gibt es? Unsere kommentierte Bücherschau finden Sie ab S. 32.



36, 48, 68, 74

Interviews

Auf S. 48 stellt Franz Weis seinen Investmentansatz und interessante Einzelwerte vor. Über Wege und Chancen einer neuen Geldordnung gibt Dr. Thomas Mayer ab S. 36 Auskunft. Dr. Holger Schmitz geht ab S. 74 auf die europäische Schuldenkrise ein und Gerald Grohmann, CEO von Schoeller-Bleckmann, stellt sein Unternehmen ab Seite 68 vor.

Research – Märkte

- 52 Das große Bild
Im Zeichen des Crack-up-Booms
- 54 Löcher in der Matrix
- 55 Charttechnik
Öl und Rubel
- 56 Relative Stärke
Gut geölt?
- 57 Demografie & Börse
- 57 Sektoranalyse
- 58 Quantitative Analyse
- 59 sentix Sentiment
- 59 Intermarketanalyse
- 60 Edelmetalle
Ein Abend mit Chris Powell, GATA

Research – Aktien

- 62 Aktie im Blickpunkt
Intel
- 64 Canslim-Aktien
Auf die Story kommt es an
- 66 Buy or Good Bye
Restaurant Brands Intl. und IBM
- 67 Mittelstandsaktien
Neue Märkte, neue Chancen
- 68 Moneytalk
„Wir leben heute in einer anderen Welt“; Gerald Grohmann, Schoeller-Bleckmann Oilfield Equipment AG
- 70 Musterdepot
Versöhnlicher Jahresausklang
- 72 Anleihen
Der Letzte nimmt das Geld mit

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Dr. Holger Schmitz
- 76 wikifolio
wikifolio zum Anfassen
- 77 Leserbrief
Eine Frage der Perspektive
- 78 Buchbesprechungen
„Vermächtnis – Die Kohl-Protokolle“, „Krieg in der Ukraine“, „Wir sind die Guten“, „Der Fluch der bösen Tat“ und „Geld Macht Politik“
- 82 Zu guter Letzt
Schuldner haben den mächtigsten Verbündeten
- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 5/2015

EST. 1978

STOCKINGER
SAFETY FIRST CLASS

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN

**FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.**
STOCKINGER.COM
HANDCRAFTED IN GERMANY

Stockinger GmbH · Neuried, Germany · Tel +49 (0)89 7590-5828

Kapitalmarktausblick / Titelstory

Was nicht passt, wird passend gemacht

Wie entwickeln sich Aktien, Zinsen, Rohstoffe und Währungen in 2015?



Zum Jahreswechsel wagen wir wie in den letzten Jahren einen Blick in unsere „Glaskugel“. Dabei interessieren uns die mittel- und langfristigen Perspektiven der einzelnen Asset-Klassen und Märkte, keine kurzfristigen Schwankungen. Denn eines dürfte klar sein: Die Börsen werden erneut volatil bleiben. Mehr als je zuvor stehen große Teile der Finanzmärkte unter direktem Einfluss staatlicher Entscheider – Personen, deren Handeln nicht auf ökonomischen Prinzipien, sondern kurzfristig orientiertem Opportunismus basiert. Die Schwierigkeit liegt also nicht in der korrekten Interpretation der volkswirtschaftlichen Zahlen oder der Unternehmensberichte, sondern in der Antizipation der staatlichen Interventionen. Wir versuchen daher mit dem nötigen „Einfühlungsvermögen“ die Beweggründe der Politiker und Notenbanker in unsere Prognose miteinzubeziehen.

Einige politische und ökonomische Rahmenbedingungen für 2015 sind jedoch gesetzt, dazu zählen wir Folgendes:

- Europa wird sich 2015 an der Schwelle zur Rezession bewegen.
- Weitere Maßnahmen der expansiven Geldpolitik werden durch die EZB vorbereitet.
- Negative Zinsen im Euroraum werden mehr und mehr Realität für Sparer.
- Die japanische Regierung und die Bank of Japan führen „Abenomics“ fort.
- Verschärfung der Ukraine-Krise führt zu psychologischer Belastung für Börsen.
- Die Konjunktur in den USA wird deutlich besser als in Europa laufen.

Diese Thesen bilden den Rahmen, an dem wir uns orientieren. Neben fundamentalen und volkswirtschaftlichen Daten wollen wir auch chart- und sentimenttechnische Überlegungen in unseren Ausblick einfließen lassen.

Rezession ist keine Option

Bereits seit Anfang 2014 mehren sich die Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung in Europa. In Deutschland – derzeit wohl der uneingeschränkte Taktgeber der Konjunktur in der Eurozone – fiel der ifo-Geschäftsklimaindex seit Februar Monat für Monat schwächer aus. In den jüngst veröffentlichten Zahlen zeigt sich nun zwar ein positiveres Bild (s. auch sentix-Analyse auf S. 59), für eine nachhaltige Trendwende ist die Aussagekraft bisher aber zu eingeschränkt.

Bereits heute zeichnet sich jedoch im Euroraum eine klare Tendenz ab: Die EZB steht Gewehr bei Fuß, um eine Deflation zu verhindern, die Politik setzt unterdessen eindeutig auf Schuldenausweitung. Interventionen von diesen beiden Seiten dürften im nächsten Jahr also auch in Europa Realität werden – schließlich demonstrieren in Japan gerade Regierung und Zentralbank den „Erfolg“ (zumindest für die Aktienbörse) eines solchen „gemischten Doppels“.

Wer spart, ist dumm

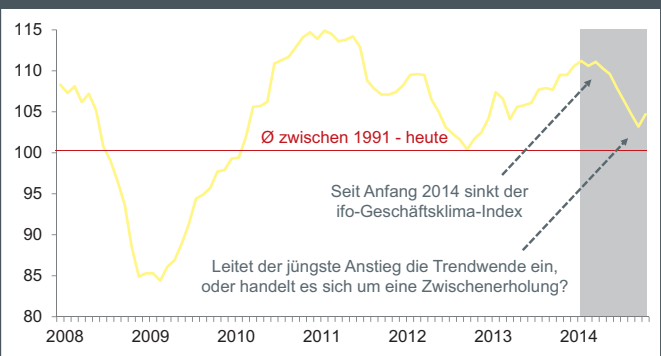
Für die fiskalische Seite steht dabei beispielhaft der Plan des neu gewählten EU-Kommissionspräsidenten Junker. Über einen sogenannten Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSD) möchte er mindestens 315 Mrd. EUR in den Wirtschaftskreislauf bringen, Ziele der Förderung sollen unter anderem Verkehrs-, Telekommunikations- oder Forschungsprojekte sein. Die Botschaft des Projektes solle sein, dass Europa „zurück im Geschäft“ ist. Dafür brauche es eine „Koalition der Investitionswilligen“. Ein klarer Seitenhieb auf die Deutschen, die nach Junkers Meinung viel zu wenig für eine Belebung der Konjunktur tun. Gegen die Defizitsünder unter den Euro-Staaten – unter anderem Italien und Frankreich – möchte die EU-Kommission dagegen erst einmal

nicht vorgehen. Offiziell sollen deren Zahlen in einigen Monaten nochmals überprüft werden, in Wahrheit ist die Botschaft jedoch klar: „Wer spart, ist dumm.“

Draghi-Put

Die EZB auf der anderen Seite hatte erst im Dezember ihre Prognosen für das Wirtschaftswachstum und die Inflation in der Eurozone deutlich zurückgenommen. Mario Draghi möchte nun zunächst die Auswirkung des niedrigen Ölpreises und der bislang ergriffenen Maßnahmen der geldpolitischen Lockerung abwarten, bevor er weitere Schritte einleitet. Neben dem bereits erfolgten Ankauf von Asset Backed Securities (kurz: ABS = verbriefte Kredite) sind die nächsten Joker, die Draghi ausspielen könnte, der Ankauf von Unternehmens- und Staatsanleihen. Das erklärte Ziel des EZB-Präsidenten ist die Ausweitung der Bilanzsumme der EZB um gut 1 Bio. EUR. Wird dies durch bestehende Programme nicht erreicht, ist der Einsatz „ungewöhnlicher Mittel“ nicht ausgeschlossen. Damit das frische Geld nicht nur gedruckt (Stichwort: Quantitative Easing), sondern auch unter Volk gebracht wird, dreht die EZB auch bei den Einlagezinsen massiv an den Stellschrauben. Im vergangenen Juni wurden für Liquidität, die bei der EZB geparkt wird, negative Zinsen (-0,1%) eingeführt – im September wurde dieser „Strafzins“ nochmals auf -0,2% erhöht. Im Idealfall geben Banken diese Minuszinsen nun sukzessive an ihre Kunden weiter (s. SI 12/2014, ab S. 46). Ein großer Teil der

Abb. 1: ifo-Geschäftsklimaindex seit Anfang 2008



Seit Anfang des Jahres sinken die Erwartungen der Unternehmen bezüglich ihrer Geschäfte. Nach wie vor bewegt sich der Index jedoch oberhalb historischer Durchschnittswerte. Quelle: ifo-Institut

neu geschaffenen Liquidität soll so von den Sparkonten in den Konsum umgeleitet werden. Ein mindestens genauso großer Teil dürfte unserer Meinung zufolge jedoch auch an den Anlagemärkten landen. Große konjunkturelle Einbrüche sind daher nicht zu erwarten. Der „Draghi-Put“ – so genannt in Anlehnung an den „Greenspan-Put“, der in den 90er Jahren den Börsen weltweit „Stabilität“ verlieh – sollte die nötige Grundlage dafür liefern. Tatsächlich wird natürlich damit der Crack-up-Boom angefacht (s. Kasten S. 8).

Anzeige

SAURE-GURKEN-ZEIT? EXPRESS-ZERTIFIKATE

SOCIETE GENERALE



Zinstief bei Anleihen, der Aktienmarkt bereits deutlich gestiegen, Gold bewegungslos und Immobilien schon zu teuer – wie lange dauert die Saure-Gurken-Zeit noch an? Express-Zertifikate entfalten ihre Stärke gerade in solch seitwärts tendierenden Märkten und sprechen sicherheitsorientierte Anleger an, die eine zwischenzeitliche Kursschwäche nicht ausschließen und auf einen komfortablen Sicherheitspuffer mehr Wert legen als auf unlimitiertes Aufwärtspotential. Mit Express-Zertifikaten der Société Générale können Sie Ihr Geld durch diese Saure-Gurken-Zeit bringen! Bei uns finden Sie mehr als 300 Express-Zertifikate unterschiedlicher Ausgestaltung und Laufzeiten aus den Anlageklassen Aktien, Indizes und Rohstoffe – wählen Sie aus einer der größten Produktpaletten am Markt.



MEHR ERFAHREN
www.saure-gurkenzeit.de

SOCIETE GENERALE
Corporate & Investment Banking

www.saure-gurkenzeit.de

Stand: 03.12.2014. Bei den oben genannten Informationen handelt es sich um eine Werbemitteilung der Société Générale. Die Rückzahlung ist abhängig von der Zahlungsfähigkeit der Société Générale Effekten GmbH bzw. der Société Générale (Rating: S&P A, Moody's A2, Stand: 03.12.2014). Die Bonität und Liquidität können sich, ebenso wie das Rating, jederzeit während der Laufzeit verändern. Im Fall der Zahlungsunfähigkeit oder Insolvenz der Société Générale Effekten GmbH bzw. Société Générale kann es zum Totalverlust der Forderung des Anlegers kommen. Die rechtlichen Dokumente werden bei der Société Générale, Zweigniederlassung, Neue Mainzer Straße 46-50, 60311 Frankfurt am Main, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten und sind unter www.sg-zertifikate.de abrufbar.

Schwacher Euro, schwacher Yen

Auch die Währungsrelationen deuten bereits seit einigen Monaten eine Verschiebung des Epizentrums der expansiven Geldpolitik an. Der US-Dollar zeigt seit Monaten zu einer Vielzahl an Währungen massive Stärke, besonders deutlich im Vergleich zum Euro und dem japanischen Yen. In Japan läuft seit Herbst eine weitere Welle des Quantitative Easing – ein Bestandteil der dortigen „Abenomics“-Politik. In Europa steht dieses Szenario, wie oben beschrieben, vermutlich im Laufe des nächsten Jahres ebenfalls an. An den Devisenmärkten wurde bereits einiges davon antizipiert. Aus unserer Perspektive fehlen ernstzunehmende Ansatzpunkte, warum sich die eingeschlagenen Richtungen im neuen Jahr dramatisch ändern sollten. Japan befindet sich bereits in einem klar erkennbaren Crack-up-Szenario: nur noch durch den schwachen Yen und die massive Stimulierung der Wirtschaft lassen sich hier ein künstlicher Wirtschaftsaufschwung und eine beginnende Inflationierung bewerkstelligen.

Eine Abkehr von dieser Harakiri-Politik in Japan ist realistischerweise nicht mehr möglich. Die gigantische Schuldenlast des Landes (250% bez. auf BIP) scheint vermutlich auch nur deswegen keinen Anleger mehr zu interessieren (Vogel-Strauß-Phänomen). So geht Lord Turner, früherer Chef der britischen Finanzaufsicht, davon aus, dass Japan seine Schulden nie zurückbezahlen wird. Er schlägt als Lösung daher einen Schulden-

Crack-up-Boom

Smart Investor behandelt das Thema Crack-up-Boom (kurz CuB) schon seit 2009. Der Begriff, der ins Deutsche mit Katastrophenhaussie übersetzt werden könnte, stammt vom Ökonomen Ludwig von Mises, der der Österreichischen Schule zuzurechnen ist. Mises verwendete ihn um zu beschreiben, wie ein auf Fiat Money basiertes Geldsystem zugrunde geht.

Ein Geld- und Wirtschaftssystem, welches auf Fiat Money aufbaut, ist durch ständige Interventionen von Staat und Zentralbank geprägt. Die Endphase eines solchen Geldregimes ist durch gigantische, sich ständig akzelerierende Maßnahmen geprägt. Die Staatsverschuldung und die Notenbankbilanz explodieren, in der Folge steigt die Teuerung und die Kaufkraft der Währung verfällt. Dies hat neuerliche Interventionen zur Folge usw. Sehr anschaulich lässt sich dies derzeit am Beispiel Japan verfolgen. Die Auswirkung auf die Börsen ist extrem positiv, da alle Sachwerte im Kurs nach oben gehen. Auch die Wirtschaft boomt in weiten Teilen.

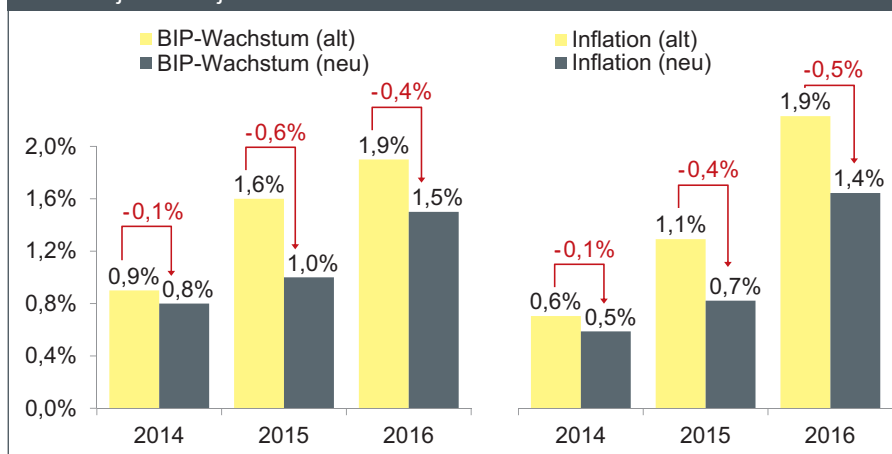
Im Westen sind abgesehen von den offiziellen Teuerungszahlen die beschriebenen Umstände teilweise auch schon ersichtlich. Smart Investor geht davon aus, dass in Japan bereits von einem CuB gesprochen werden kann, in Europa dürfte es in den kommenden Jahren dazu kommen. Spätestens wenn Mario Draghi mit seiner EZB im großen Stil Anleihen aufkaufen wird, startet auch hier der CuB. Die USA mit der Weltleitwährung US-Dollar dürften zuletzt in den CuB-Strudel geraten. ■

verzicht auf die von der Zentralbank erworbenen Staatsanleihen vor, die Staatsschuld könnte damit massiv gesenkt werden. Einen ähnlichen Gedanken hatte Smart Investor bereits im Heft 10/2013 im Artikel „Fiat Money hoch zwei“ beschrieben (damals allerdings bezogen auf die USA).

Doch egal ob über diesen Weg des Schuldenverzichts oder eine massive Inflationierung, für die Währungsrelationen ergibt

sich ein klares Bild: Solange die Druckerpresse in den USA eine „Pause“ einlegt, wird sich an den derzeitigen Verhältnissen nicht viel ändern. Der Dollar wird also auch im neuen Jahr weiter zulegen. Eine Verschiebung hin zur EUR/USD-Parität erscheint uns daher nicht unrealistisch. Sollte der US-Dollar-Index das Mehrjahreshoch bei rund 90 Punkten deutlich übersteigen (Abb. 3), prognostizieren einige Beobachter eine weitere deutliche Aufwertung. Christopher Wood, der Chefstrategie der asiatischen Investmentbank CLSA, sieht „eine hohe Wahrscheinlichkeit eines Überschreitens der 90 Punkte-Marke im Zuge eines vollumfänglichen Quantitative Easing durch die EZB“. Auch gegenüber dem Yen wird der Dollar weiter steigen, ein Kurs von 140 bis 160 JPY/USD (Abb. 4) erscheint uns hier nicht unrealistisch. Erst wenn die Federal Reserve wieder die Druckerpresse anwirft, können sich die aktuellen Relationen unter den Leitwährungen umkehren. Als Nebenkriegsschauplatz gibt es derzeit den massiven Verfall des russischen Rubel zu beobachten. Auch hier gehen wir von einer weiteren Abwertung aus. Auf der politischen Ebene erwarten wir 2015 keine Entspannungstendenzen (Sanktions-Mechanismus wird ►

Abb. 2: Konjunktur-Projektionen der EZB für den Euroraum



alt = Projektionen vom September 2014, neu = aktuelle Projektionen im Dezember 2014
 Quelle: Bantleon

DJE – Zins & Dividende

Stabile Erträge durch flexible Anleihe- und Aktienanlagen

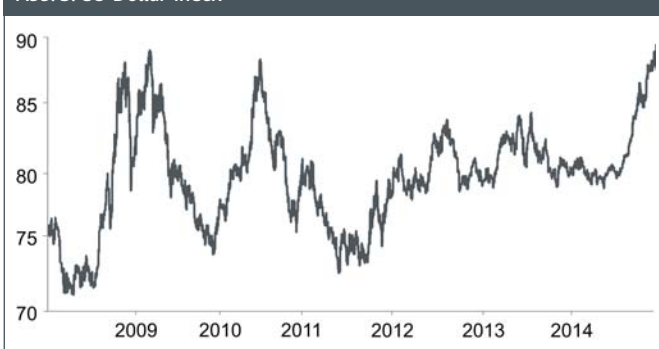
Absolute, **stetige Erträge** bei moderatem Risiko: Der **DJE – Zins & Dividende** (ISIN: LU0553164731) verfolgt dieses Ziel, indem er aus allen Segmenten des Anleihemarktes die aussichtsreichsten Anlageideen herausfiltert und mindestens fünfzig Prozent des Fondsvermögens darin investiert. Der flexibel gesteuerte Aktienanteil enthält nur substanzstarke Werte, die langfristig **ertragsstärker und risikoärmer** sein können als Aktien mit niedriger Ausschüttung.

Seit 40 Jahren zeigt der familiengeführte und bankenunabhängige Vermögensverwalter DJE Kapital AG, wie man sich langfristig in guten und schlechten Zeiten behaupten kann. Das Erfolgsgeheimnis ist eine Analysemethode, die mit Hilfe fundamentaler, monetärer und markttechnischer Indikatoren die Anlagequote dem Risiko des Marktumfeldes anpasst. Somit werden weniger riskante und wertstarke Anlagen identifiziert.

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auch festverzinsliche Anlagen unterliegen je nach Zinsniveau Schwankungen und bergen Bonitäts- und Währungsrisiken. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich.



Abb. 3: US-Dollar-Index



Der US-Dollar notiert zu einem Korb an Währungen auf dem höchsten Stand seit Jahren, ohne ein neuerliches QE-Programm der Federal Reserve wird sich daran wohl so schnell auch nichts ändern. Der US-Dollar-Index (USDX) ist eine Kennzahl, die den Wert des US-Dollars mittels eines Währungskorbs aus sechs Währungen (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF) vergleicht. Quelle: Bloomberg

fortgesetzt), die russische Wirtschaft wird daher im nächsten Jahr in eine deutliche Rezession rutschen. Zudem sind im Zusammenhang mit der Russland/Ukraine-Krise auch deutliche Störfeuer für die Börsen zu erwarten (s. „Das große Bild“, S. 52).

Zinslose Risiken

Zwar ist es generell schwierig, von „dem Anleihenmarkt“ zu sprechen, dafür ist das Segment der festverzinslichen Papiere zu umfangreich und in zu viele Teilsegmente aufgespalten. Doch unabhängig vom Schuldner, der Bonität oder der Ausstattung der Bonds sind nach unserer Auffassung in den meisten Bereichen eindeutige Zeichen einer Blasenbildung zu erkennen. Im Zuge der Nullzinspolitik und des Anlagenotstandes sind die Renditen so gering wie nie zuvor. Beispielhaft dafür steht die sogenannte Umlaufrendite: Diese kombiniert die Renditen aller in Deutschland ausstehender Anleihen bester Bonität (vor allem Staatsanleihen, derzeit rund 3.400 Einzeltitel) mit Laufzeiten von über vier Jahren zu einer indexierten Kennzahl. Die Umlaufrendite beträgt derzeit gerade einmal 0,55% – seit Beginn der Berechnungen ein absolutes Rekordtief!

Abb. 4: JPY/USD



Im Zuge der „Abenomics“ hat der Yen bislang in mehreren Schüben abgewertet, ein Ende des Verfalls ist überhaupt noch nicht abzusehen.

Um hier ein unausgewogenes Chance-Risiko-Verhältnis herzustellen, braucht es keine höhere Mathematik: Damit die Umlaufrendite auf nahe null oder in den negativen Bereich geht, müssten die Anleihen im Kurs nicht mehr allzu viel zulegen. Demgegenüber stehen Risiken aus Inflation, Haircuts oder plötzlich stark ansteigenden Zinsniveaus. Kein Wunder, dass Anleger daher auf Alternativen ausweichen: Unternehmensanleihen, High-Yield-Bonds (ein anderes Wort für sogenannte Junk-Bonds) oder gar Mittelstandsanleihen zweifelhafter Emittenten. Bei vielen Investoren ist der schiere Druck, festes Einkommen in Form von Zinsen zu generieren, förmlich zu spüren. Wir schließen daher einen weiteren Rückgang der Renditen und einen damit einhergehenden weiteren Anstieg der Kurse auch im nächsten Jahr nicht aus. So könnten z.B. Käufe von Unternehmens- und Staatsanleihen durch die EZB das Preis- und Renditelevel weiter nach unten verzerren (s. „Das große Bild“, S. 52). Bereits heute steckt indirekt über das Bankensystem viel Liquidität aus der Quelle der EZB und der anderen Zentralbanken im Anleihemarkt.

Abb. 5: Umlaufrendite



Anleihen werfen so wenig Rendite ab wie nie zuvor.

Gold

Nicht nur Privatanleger und institutionelle Investoren sehen daher die einzig mögliche Alternative in Sachwerten. Als beispielhaft darf z.B. der Anstieg der Goldreserven der russischen Zentralbank gelten (s. Abb. 7). Auch Chinas Zentralbank wird Ähnliches nachgesagt – gerüchteweise soll der Bestand bereits deutlich höher liegen als die offiziell publizierten 1.050 Tonnen.

Überhaupt dürften in einem Crack-up-Szenario, wie es sich weltweit mehr und mehr herauskristallisiert, Rohstoffe prinzipiell profitieren. Schon seit längerem sprechen die harten Fakten für eine Wiederaufnahme des Bullentrends beim Gold. Einzig der Preis wollte in den letzten Monaten einfach nicht anziehen. Im November, kurz vor der viel beachteten Schweizer Goldinitiative, tauchte dann der Goldkurs (in USD) auf neue Vierjahrestiefs. Direkt nachdem die Goldinitiative abgeschmettert wurde, nahm das Edelmetall wieder Fahrt auf. Aus charttechnischer Sicht kam es also zu einem Durchbruch unter die markante Unterstützung bei 1.180 USD, welche dann anschließend wieder schnell zurück erobert wurde. Es handelt sich hierbei somit um einen „falschen Ausbruch“ („false break“), welcher zu den besten Signalen (in unserem Fall: Kaufsignal) überhaupt gehört.

Abb. 6: Gold in USD



An einem signifikanten Wendepunkt?

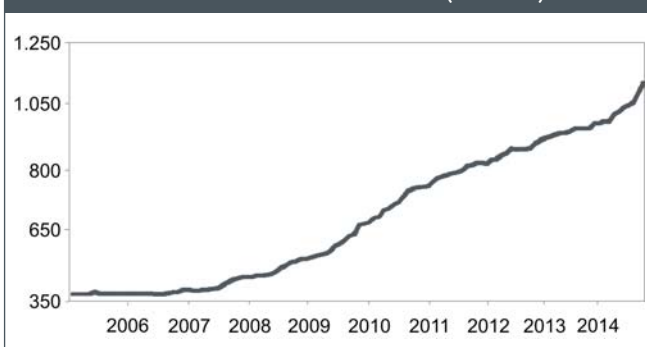
Aktien: Starke Ausbruchssignale

Neben den makroökonomischen Überlegungen untermauern auch die Kursverläufe einiger Aktienindizes unsere bullische Sichtweise. In Japan sind bereits entscheidende Widerstände aus dem Weg geräumt worden, auch dies passt zum dort bereits begonnenen Crack-up-Boom-Szenario. Smart Investor geht hier von deutlich steigenden Notierungen in 2015 aus – bei gleichzeitig verfallendem Yen.

Die europäischen Indizes kämpfen derzeit mit ihren alten Hochständen. Werden diese nachhaltig durchbrochen, sind weitere Zugewinne über Gesamtjahr 2015 hinweg wahrscheinlich. Der bereits beschriebene Anlagensnotstand insbesondere im Anleihen-sektor treibt die Investoren mehr und mehr in Aktien. Kurzfristig allerdings könnte sich die Lage eintrüben. Insbesondere hier in Europa poppen gerade wieder die Griechenland-Problematik und die Rezessionsgefahr auf.

Einige Emerging Markets befinden sich bereits seit längerem in interessanten Bewegungen: Der indische Markt notiert ganz aktuell nahe dem All-Time-High, in China legten jüngst die sogenannten A-Shares (Aktien, die lediglich in Shanghai ge-

Abb. 7: Goldreserven der russischen Zentralbank (in Tonnen)



Bereits seit Jahren schichtet die russische Notenbank ihre Devisenreserven in Gold um, im Verlauf der aktuellen Krise hat sich der Trend nochmals verstärkt. Quelle: Bank of Russia



Vermögensbildung durch Immobilienaktien

Als Bestandhalter von Gewerbeimmobilien investieren wir bewusst im süddeutschen Raum, da wir hier auch künftig ein weit überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum erwarten.

Kontinuierlich steigende Umsatz- und Ertragszahlen, eine nachhaltige Dividendenpolitik und Beständigkeit im Geschäftsmodell zeichnen unser Unternehmen aus.

Nationale und internationale Aktionäre profitieren seit vielen Jahren von unserem kontinuierlichen Unternehmenserfolg.

Fakten Stand 30.09.2014

- „Develop-or-buy-and-hold“-Strategie
- seit über 20 Jahren erfolgreich am Markt
- ausgewogener Branchenmix in einem Portfolio mit 98 Immobilien
- ca. 915.000 m² Gebäudenutzfläche
- Leerstandsquote ca. 2,6 %
- ca. 61,4 Mio. Euro annualisierte Mieterlöse
- 7,3 % durchschnittliche Mietrendite zu Marktwerten
- NAV je Aktie: 14,35 Euro (Stand 30.09.14)

Kontakt

VIB Vermögen AG
Luitpoldstraße C 70
86633 Neuburg/Donau
Tel.: 08431 504-951
www.vib-ag.de

Investor Relations:
Frau Petra Riechert
Tel.: 08431 504-952
petra.rieichert@vib-ag.de



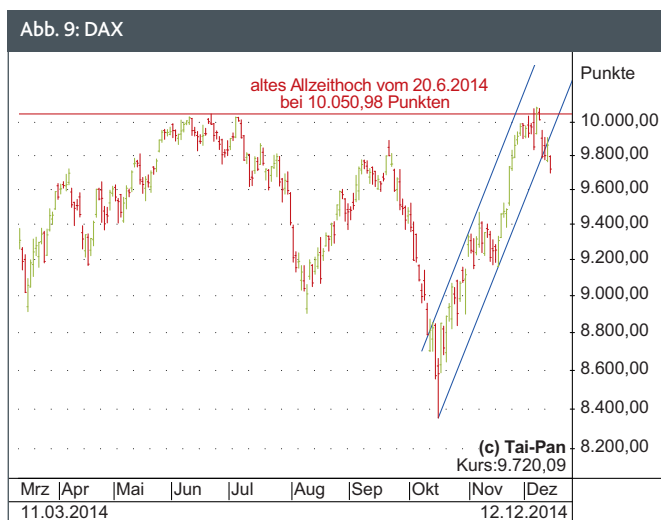
Ein fast 20jähriger Abwärtstrend ist bei den japanischen Aktien jüngst durchbrochen worden.

handelt werden, Ausländer dürfen nur eingeschränkt in diesen Aktien handeln) eine fulminante Rally hin.

Die Hausse ist maßgeblich getrieben von Hoffnungen auf eine geldpolitische Lockerung durch die PBOC, die chinesische Zentralbank. Daneben sind auch in China sogenannte Margin-Käufe, d.h. Aktienkäufe „auf Pump“, ein zunehmender Trend. Auch die chinesische Volkswirtschaft bewegt sich damit immer mehr in Richtung Crack-up-Boom. Eine ausführliche Analyse der asiatischen Märkte findet sich in der kommenden Ausgabe 2/2015.

Veränderte Welt, veränderte Kennzahlen?

Von vielen Börsenbeobachtern wird schon seit längerem auf die hohen Werte des sogenannten Schiller-KGVs hingewiesen. Diese Kennziffer misst das Kurs-Gewinnverhältnis eines breiten Index nicht anhand des aktuellen Gewinns, sondern des durchschnittlichen Gewinns der letzten zehn Jahre. Dadurch werden die Gewinne auf ein konjunkturelles Normalmaß geglättet, die Erträge werden auf ein nachhaltiges Level gestutzt. Es ist richtig: Das Schiller KGV erreichte im S&P zuletzt ein Level, das es zuvor erst zwei Mal ganz (s. Abb. 11).



Der deutsche Leitindex kämpft noch mit seinem Allzeithoch.

Angesichts des Crack-up-Booms darf jedoch davon ausgegangen werden, dass solche Bewertungsmaßstäbe zunehmend in Vergessenheit geraten. Wenn man so will, werden die Gewinne der Unternehmen derzeit „nachhaltig aufgeblasen“, der Vergleich mit der Situation vor unbegrenzten Markteingriffen hinkt daher natürlich.

Die Phantasie für weiter steigende Preise kommt z.B. auch in der Umfrage der „Euro am Sonntag“ zum Ausdruck. Im Durchschnitt trauen die Analysten den Aktien kaum etwas für 2015 zu.

Fazit

Die Weltkonjunktur wird auch 2015 keine Sprünge machen, doch die Medizin steht schon bereit. Wenn diese nicht durch die Fed verabreicht wird, springt eben die EZB oder die Bank of Japan ein. Die Basis für den Crack-up-Boom ist damit gelegt (s. Kasten auf S. 8), für die Märkte sind die Richtungen damit festgezurr:

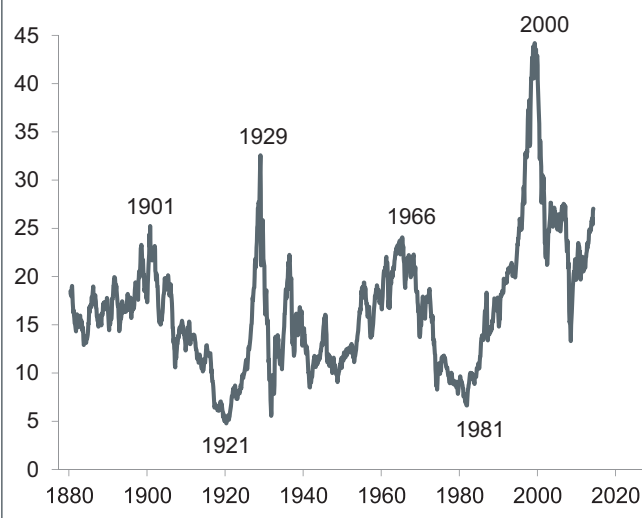


A-Shares laufen seit Wochen besser als die in Hongkong notierten H-Shares.

Für Aktien weltweit geht Smart Investor für 2015 von einer signifikanten Liquiditätshausse aus. Niedrig- bis Minuszinsen werden im nächsten Jahr den Anlagenotstand noch viel drückender werden lassen. Daneben dürften erneut massive Aktienrückkäufe – größtenteils fremdfinanziert – die Kurse nach oben tragen (s. S.16 und 22). Auf diesem Weg fließt die günstige Liquidität indirekt in den Aktienmarkt. Auch Zentralbanken selbst könnten letzten Endes als direkte Käufer von Aktien auftreten – in Japan ist dies bereits heute der Fall.

Stabiler als Europa sehen wir nach wie vor die USA, lediglich der schwache Ölpreis könnte hier belastend wirken. Ab Mitte 2015 ist auch in Amerika ein erneutes QE-Programm vorstellbar, spätestens wenn die Federal Reserve zu der Erkenntnis gelangt, dass der aktuelle Aufschwung nicht nachhaltig ist. Typisch für einen Crack-up-Boom ist die Outperformance der Unternehmen mit Markt- und Preissetzungsmacht. Blue Chips dürften daher zunächst besser laufen als Small- und MidCaps. Doch auch für diesen Sektor stehen die Aussichten nicht schlecht, denn gerade durch Übernahmephantasie können auch die Nebenwerte profitieren. Die Kassen der Großkonzerne sind dafür bis zum Anschlag gefüllt, Fremdkapital für Übernahmen steht reichlich zur Verfügung.

Abb. 11: Schiller KGV für den S&P 500



Aktuell notiert der S&P 500 bei einem Schiller KGV, das zuvor nur 1929 und 2000 überschritten wurde. Quelle: Robert Schiller

Die Finger lassen sollten Anleger von Nominalwerten, d.h. Anleihen, Bank- und Sparguthaben. Bankanleger werden voraussichtlich 2015 flächendeckend mit Minuszinsen konfrontiert. Anleihen dürften das ungünstigste Chance-Risiko-Verhältnis aufweisen. Auf die letzten möglichen Prozente, die sich in dieser gigantischen Bondblase realisieren lassen könnten, sollten Anleger daher getrost verzichten.

Dagegen stehen die Vorzeichen für die Rohstoffe und insbesondere Edelmetalle so günstig wie kaum zuvor. Wenn die Nachfrage künstlich aufgebläht wird (durch massive Liquidität), muss auch der Preis des natürlich knappen Rohstoffs mit nach oben gehen. Öl ist und bleibt auch nächstes Jahr vermutlich eine Ausnahme: Der Preis wird hier ganz offen politisch motiviert nach unten manipuliert, die Grenzen liegen vermutlich auf dem Niveau, bei dem die US-Ölindustrie in großem Stile ins Wanken gerät. Wir gehen für 2015 daher von einer Seitwärtsbewegung zwischen 60 und 80 USD beim „schwarzen Gold“ aus.

Das „richtige Gold“ scheint dagegen charttechnisch Raum zu gewinnen, erste Abwärtstrends sind nun bereits gebrochen. Nach wie vor gibt es massive Widerstände, doch auch Sentiment und fundamentale Überlegungen (Erleichterung des Imports nach Indien) sprechen für Gold und Silber. Mit deutlichem Hebel sollten auch Minen- und Explorationsunternehmen von den steigenden Metallpreisen profitieren, hier sind die Notierungen derzeit meist auf einem vollkommen ausgebombten Niveau.

Politik und Notenbanken machen sich die Welt, wie sie ihnen gefällt – was nicht passt, wird passend gemacht. Als Folge davon dürften Sachwerte wie Aktie und Edelmetalle stark ansteigen. Geldwerte wie Anleihen dürften nur noch begrenztes Potenzial haben. Als Anleger sollte man diese Mechanismen 2015 stets im Hinterkopf behalten. ■

Ralf Flierl, Christoph Karl

SILBER FÜR DEN OPTIMISTEN, GOLD FÜR DEN PESSIMISTEN...

(Israel Friedman, Analyst und Berater, 2009)



...WIR HABEN BEIDES !



Störtebeker-Haus

Süderstraße 288 · 20537 Hamburg

Tel: 040/25799-106 · Fax: 040/25799-100

E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de

Eigenkapitalforum

Wetten, retten und installieren

Überzeugende Präsentationen auf dem diesjährigen Eigenkapitalforum

Das jährlich im November von der Deutschen Börse veranstaltete Eigenkapitalforum ist eine feste Institution für alle an deutschen Small- und MidCaps interessierten Investoren. Nirgends sonst präsentieren sich zeitlich und räumlich komprimiert so viele Unternehmen aus SDAX und MDAX. Um auf dem Eigenkapitalforum aufzufallen, braucht es daher eine wirklich griffige Story. Bei zwei altbekannten und einem neuen Namen auf dem deutschen Kurszettel war dies nach unserer Meinung dieses Jahr der Fall.

Standardisierte Services

Die französische Solutions 30 (*Interessenkonflikt; s. Hinweis auf S. 81*) ist in Deutschland bislang wenig bekannt, dabei zählt das Unternehmen aus Paris zu den führenden hersteller-unabhängigen Dienstleistern in der Wartung und Installation von IT-Hardware für Unternehmen (B2B) und Privatkunden (B2C). 1.600 fest Angestellte und freie Mitarbeiter unterstützen die Kunden bei der Installation von Computern, Druckern, Fernsehern und anderen Elektronikgeräten. Der Name Solutions 30 rührt vom Geschäftsprinzip des Unternehmens her: Innerhalb von 30 Minuten soll ein Mitarbeiter im Idealfall eine Lösung für das IT-Problem gefunden haben. Zu den Kunden zählen Betreiber von Telekommunikationsnetzen, Hersteller von IT-Hardware, Computerhändler oder andere Outsourcing-Dienstleister. Geographisch ist Solutions 30 überwiegend in Frankreich, zunehmend jedoch auch in weiteren europäischen Märkten aktiv. Mit der Wartung sogenannter Smart-Metering-Geräte wird derzeit ein Wachstumsmarkt im Energiebereich erschlossen. Durch den unmittelbaren Kundenkontakt ist Solutions 30 direkt für die Kundenzufriedenheit verantwortlich, eine große Bürde und gleichzeitig eine große Markteintrittsbarriere für mögliche Konkurrenten. Wie in den Vorjahren ist der Wachstumskurs für dieses und nächstes Jahr bereits vorgezeichnet, die Aktie scheint vor diesem Hintergrund ein klassischer Value & Momentum-Titel zu sein. Seit Anfang November wird die Aktie neben der Euronext Paris auch im Freiverkehr der Frankfurter Börse gehandelt, hier sollte sie allerdings nur streng limitiert geordert werden.

Das Casino von Monaco für das Online-Zeitalter

Der Online-Wettanbieter bet-at-home.com aus Österreich gehört zu 65% zur Betclick Everest SAS, einem Joint Venture eines französischen Unternehmers und der SBM, der Betreibergesellschaft des berühmten Casinos von Monte Carlo. Mit seiner Beteiligung will sich SBM einen Teil des Online-Glücksspielgeschäftes sichern, seit Einstieg der Monegassen im Jahr 2009 hat sich der Kurs bereits verfünffacht. Zuletzt überzeugte bet-at-home.com

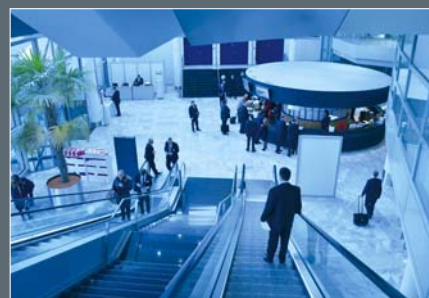


Foto: Deutsche Börse AG

mit seinen Quartalszahlen. Die hohen Marketingaufwendungen zur Fußball-WM fangen nun an sich zu rechnen. Mit Bonus-Programmen und intensiver Werbung konnte in den vier Wochen des Fußball-Großereignisses die Zahl der aktiven Kunden deutlich gesteigert werden. Regulatorische Probleme existieren heute praktisch keine mehr, zunehmend wird neben der Lizenz in Malta auch auf einzelne nationale Lizenzen in den Zielmärkten gesetzt. Angesichts des jüngsten Wachstumsschubs erscheint die Aktie noch immer fundamental günstig.

Clevere Sanierer

Mit einem spannenden und beherzten Vortrag konnte Dirk Markus, CEO der Aurelius AG, auch auf diesem Eigenkapitalforum die Investoren begeistern. Value-Investoren wie Hendrik Leber vom Assetmanager Acatris haben bereits seit längerem größere Positionen in der Aktie des Sanierungsspezialisten. Aktuell hat Aurelius mehr als 200 Mio. EUR nicht operativ gebundenes Cash auf dem Konto, immerhin fast 6,30 EUR je Aktie. Damit verfügt Aurelius über eine nicht unkritische Manövriermasse für weitere Zukäufe. Das KGV besitzt bei dieser Gesellschaft traditionell wenig Aussagekraft, erst beim Verkauf sanierter Unternehmen heben die Münchener in der Regel die Gewinne. 2015 könnte Aurelius in dieser Hinsicht positiv überraschen.

Christoph Karl

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14e*	Umsatz 15e*	EpS 14e	EpS 15e	KGv 14e	KGv 15e
Aurelius	A0JK2A	31,65	1.003	1.614	1.784	6,08	0,49	5,2	64,6
bet-at-home.com	A0DNAY	56,41	197	98	92	5,39	4,74	10,5	11,9
Solutions 30 IK	A0LEPP	19,72	99	110	137	0,93	1,31	21,2	15,1

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; IK = Interessenkonflikt (s. Hinweis auf S. 81)

Quellen: Finanztreff.de, diverse Research-Berichte, Geschäftsberichte der Unternehmen



Es gibt Trader und Sammler.

Jetzt handeln!

wikifolio.com ist die führende europäische Online-Plattform für transparente Handelsstrategien von privaten Tradern und professionellen Vermögensverwaltern. Mehr als 2.000 wikifolio-Zertifikate sind an der Börse Stuttgart gelistet und bei allen Banken und Online-Brokern handelbar.

Gemeinsam besser investieren

wikifolio.com

Aktienrückkäufe

Buybacks versus Dividende

Diverse Studien bringen interessante Erkenntnisse bezüglich Aktienrückkäufen zu Tage

Nicht nur die Aktienkurse, sondern auch Unternehmensgewinne, Dividenden und Aktienrückkäufe befinden sich im Jahr 2014 auf historischem Rekordniveau. Gegenüber Europa fällt in den USA – neben der zuletzt deutlich höheren Aktienbewertung – vor allem auf, dass ein viel höheres Niveau an Aktienrückkäufen herrscht. Gibt es hier eventuell einen Zusammenhang?

Dividenden

Um Aktienrückkäufe richtig einordnen zu können, betrachten wir zunächst klassische, regelmäßige Dividenden sowie Sonderdividenden. Erstere sind vor allem für große Investoren interessant, die ein regelmäßiges Einkommen erzielen möchten. Für Anleger sind Dividenden – solange sie halbwegs stabil sind – in der Regel besser als Aktienrückkaufprogramme. Dividenden stellen eine psychologische Bindung des Unternehmens an seine Ausschüttungsverpflichtung dar (verlässliche Dividendenpolitik) und binden gleichzeitig Investoren an ihre Anteile (stabile langfristige Investorenbasis). Nachhaltige Dividendenerhöhungen gelten daher zu Recht als eines der stärksten positiven Signale eines Unternehmens an Investoren bzw. an den Aktienmarkt.

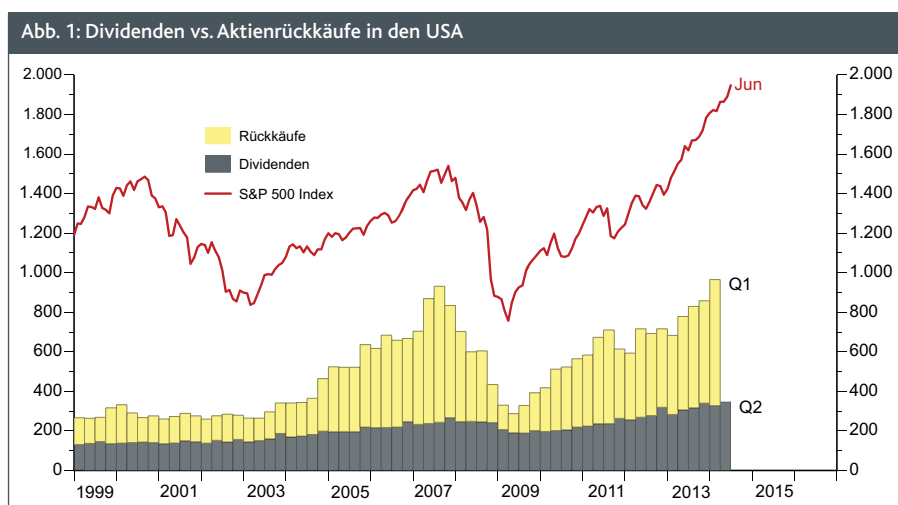
Sonderdividenden

Sonderdividenden sind interessant, wenn das Unternehmen hohe Barbestände aufweist, die zum Beispiel auf außerordentliche (Einmal-)Effekte zurückgehen und sich daher nicht langfristig über eine höhere klassische Dividende ausschütten lassen. Hier ist

allerdings die psychologische Bindung aufgrund der Einmaligkeit nicht bzw. kaum gegeben. Die Studie „Special Dividends and Business Cycle“ (2012) von May Hu zeigte, dass Sonderdividenden mit dem Konjunkturzyklus schwanken. Interessant war die Erkenntnis, dass Aktien, die während einer Rezession in der Lage waren, Sonderdividenden auszuschütten, im Anschluss deutlich besser liefen. Insgesamt sind Sonderdividenden aber nicht so selten, wie man vermutet: So wurden an der New York Stock Exchange im Zeitraum von 1926 bis 1995 mehr als 10.000 Sonderdividenden ausgeschüttet. Werden die Aktien vom Management des Unternehmens als unterbewertet eingeschätzt, führen die entsprechenden Unternehmen häufig Aktienrückkaufprogramme durch, statt Sonderdividenden auszuschütten. Zu bedenken ist weiterhin, dass die Ausschüttung einer Sonderdividende positiv für die Aktionäre eines Unternehmens, aber negativ für dessen Anleihebesitzer ist, da die Verringerung der Cash-Reserven mehr oder weniger bonitätsschädigend ist. Entsprechend ist typischerweise eine negative Kursreaktion der entsprechenden Anleihen zu beobachten.

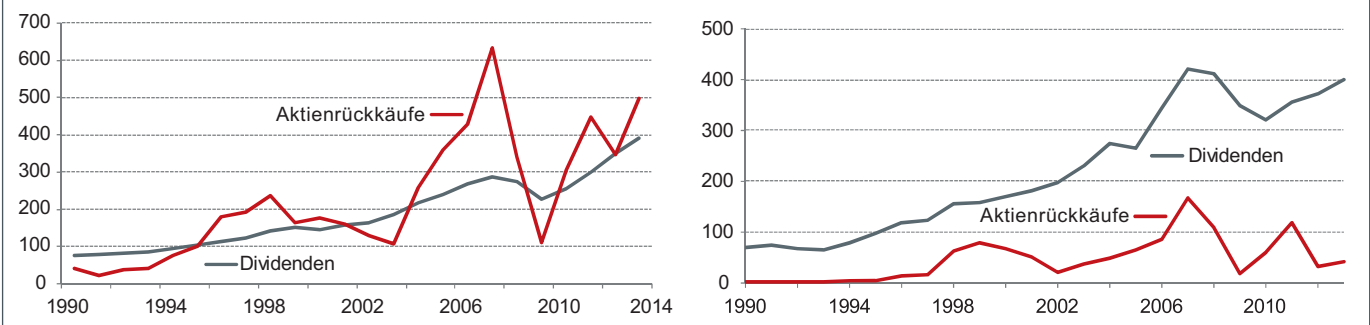
Aktienrückkäufe

Genau wie bei Dividenden gibt es auch bei Aktienrückkäufen Unterscheidungsmerkmale. Zunächst ist es wichtig, sich bewusst zu sein, dass die Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms nicht automatisch heißt, dass dieses dann auch in entsprechendem Umfang durchgeführt wird. In den USA wurde diese Problematik von der Börsenaufsicht SEC per 10.11.2003 aufgegriffen – seither müssen die Unternehmen regelmäßig angeben, wie viele Aktien sie tatsächlich zurückgekauft haben.



Die Grafik zeigt die Entwicklung der Dividenden (graue Balken) und der Aktienrückkäufe (gelbe Balken) für den S&P 500 (rote Linie) seit 1999 in Mrd. USD. Es wird deutlich, dass beide Größen überwiegend prozyklisch mit dem S&P 500 verlaufen. Dividenden sind über die verschiedenen Börsenphasen hinweg jedoch deutlich stabiler. Quellen: Dr. Edward Yardeni / Joe Abbott / Mali Quintana (Yardeni Research, Inc.), „Stock Market Indicators: S&P 500 Buybacks & Dividends“, Juni 2014, S. 5; Standard & Poor's Corp.

Abb. 2: Dividenden und Aktienrückkäufe USA (links) vs. Europa (rechts)



*) Die Grafiken zeigen einen Vergleich der Entwicklung des Volumens von Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufen seit 1990 in Mrd. USD für die USA und Europa. Während sich bei den Dividenden eine ähnliche Entwicklung vollzog, stiegen die Aktienrückkäufe in den USA viel stärker an. Quelle: SG CIB Global Engineering & Strategy

Ein Vorteil von Aktienrückkaufprogrammen gegenüber Dividenden ist die in der Regel steuerlich günstigere Wirkung von Kursgewinnen. Zudem sind Rückkäufe meist flexibel umsetzbar und können im Zeitablauf entsprechend angepasst werden, was bei der Dividendenpolitik eher schwierig ist, da diese von Investorenseite als langfristig betrachtet wird.

In der aktuellen Niedrigzinsphase können Aktienrückkäufe für Unternehmen sinnvoll sein, um eine höhere Verzinsung für vorhandene Cash-Reserven zu erzielen – vorausgesetzt, die Aktie wird richtig als unterbewertet eingeschätzt. Auch Warren Buffett hat dieses Instrument eingesetzt und in erheblichem Umfang Aktien von Berkshire Hathaway zurückgekauft (wohl ebenfalls aufgrund des hohen Cash-Bestands bei gleichzeitigem Anlagengnotstand).

Sofortige Aktienrückkäufe

Weiterhin ist zwischen „normalen“ Aktienrückkäufen (sogenanntes „Open Market Repurchasing“) und dem sofortigen Rückkauf („Accelerated Stock Repurchase“, kurz ASR) zu unterscheiden. Letzteres ist ein Instrument, mithilfe dessen in kürzester Zeit hohe Stückzahlen zurückgekauft werden, indem das Unternehmen einen Vertrag mit einer Investmentbank eingeht, welche sich die Aktien bei institutionellen Investoren leiht und sie dann im Zeitablauf schreibchenweise am Markt zurückkauft. Das Kursrisiko verbleibt hierbei in der Regel zu großen Teilen beim Unternehmen, sodass der einzige „Vorteil“ ist, dass der Rückkauf tatsächlich und sofort erfolgt. Viele Studien sehen dies kritisch, da auf diese Weise ein kurzfristiger Managementstil gefördert wird: Die sofortige Erhöhung des Gewinns pro Aktie und der damit verbundene Kurs-

anstieg bei Ankündigung der Maßnahme bringen Vorteile für die Zahlen des nächsten Quartals sowie für die Ausübung von Aktienoptionen. Diese Vermutung wird durch die Studie „Accelerated Share Repurchases, Bonus Compensation, and CEO Horizons“ von Carol Marquardt, Christine Tan und Susan M. Young (2011) belegt. Die Forscher fanden eine Verbindung zwischen der Präferenz für sofortige Rückkäufe und der Abhängigkeit der Bonuszahlungen für den CEO (= Vorstandschef) vom Gewinn je Aktie, vor allem bei kurzen Amtszeiten. Die tatsächlichen Risiken des Programms werden aber in die Zukunft verschoben (je nach anschließendem Kursverlauf). Steigt die Aktie weiter, kann die Investmentbank die Aktien nur teurer zurückkaufen und wälzt – je nach Vertragsdetails – zumindest Teile des Verlusts auf das Unternehmen ab. So entsteht die para- ▶

Anzeige

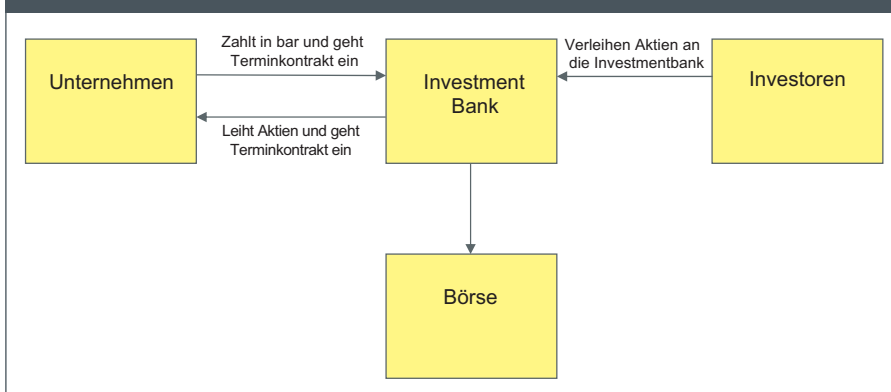
Sie haben es in der Hand: VERDIENEN SIE MIT JEDEM VERKAUFTEN SMARTPHONE.

2012 wurden weltweit mehr als 717 Millionen Smartphones verkauft – Tendenz steigend. Mit TRADIUM profitieren Sie von diesem Trend. Investieren Sie jetzt in Seltene Erden und Strategische Metalle.



Unter 069 – 50 50 250 262 oder www.tradium.com informieren wir Sie gerne über Ihre Anlagemöglichkeiten.

Abb. 3: Struktur einer ASR-Transaktion



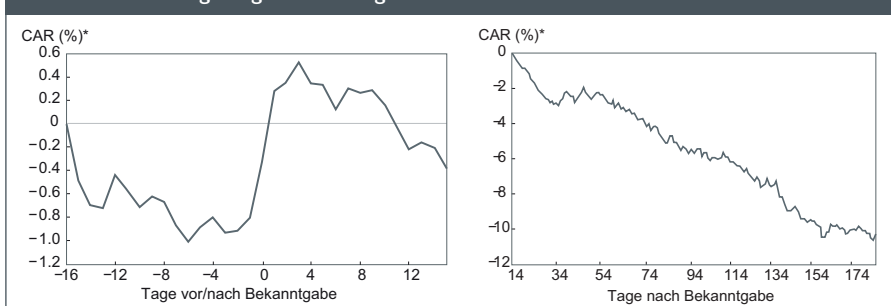
Bei einem sofortigen Aktienrückkauf (Accelerated Share Repurchase) werden in kürzester Zeit hohe Stückzahlen zurückgekauft, indem das Unternehmen einen Vertrag mit einer Investmentbank eingeht. Die Bank leiht sich die Aktien bei Institutionellen und kauft sie dann im Zeitablauf scheibchenweise am Markt zurück. Quelle: Carol Marquardt / Christine Tan / Susan M. Young, „Accelerated Share Repurchases, Bonus Compensation, and CEO Horizons“ (2009), S. 35.

doxe Situation, dass das Unternehmen nicht daran interessiert ist, dass die Aktie nach Ankündigung weiter steigt. Hinzu kommt noch, dass es in der Rechnungslegung erlaubt ist, diesen Posten außerhalb der Bilanz zu führen, mit entsprechenden späteren „Einmaleffekten“. Dass auf diese Weise sogar eine Marktineffizienz entsteht, zeigen Victoria Dickinson, Paul Kimmel und Terry Warfield in ihrer Studie „The Accounting and Market Consequences of Accelerated Share Repurchases“ (2010). Die Forscher formulieren eine Handelsstrategie, die auf Basis der nicht realisierten Buchgewinne dieses außerbilanziellen Postens handelt und so Renditen deutlich über der Marktrendite ermöglicht.

Sofortige Rückkäufe führen zu negativen Folgerenditen

All diese Betrachtungen führen zu der Erkenntnis, dass der sofortige Rückkauf zwar kurzfristig ein positives Signal ist und zu Kurssteigerungen führt, sich längerfristig aber, im Gegensatz zu normalen Rückkäufen, sogar negativ auswirkt (Abb. 4). Dennoch erfreut sich dieses Vorgehen steigender Beliebtheit, was für ein zunehmend kurzfristiges bzw. eigennütziges Management-Denken spricht. Nachhaltiger wäre aus dieser Sicht die Ausschüttung einer Sonderdividende. Die Studie „Accelerated Share Repurchases“ (2011) von Leonce Barger, Manoj Kulchina und Shawn Thomas zeigte, dass kein dort untersuchtes Unternehmen, das sofortige Rückkäufe durchführte, auch Sonderdividenden ausschüttete.

Abb. 4: Kurz- und langfristige Entwicklung von ASRs



Bei einem sofortigen Aktienrückkauf (Accelerated Share Repurchase) werden in kürzester Zeit hohe Stückzahlen zurückgekauft, indem das Unternehmen einen Vertrag mit einer Investmentbank eingeht. Die Bank leiht sich die Aktien bei Institutionellen und kauft sie dann im Zeitablauf scheibchenweise am Markt zurück. *) CAR = Jahresdurchschnittsrendite; Quelle: Carol Marquardt / Christine Tan / Susan M. Young, „Accelerated Share Repurchases, Bonus Compensation, and CEO Horizons“ (2009), S. 35.

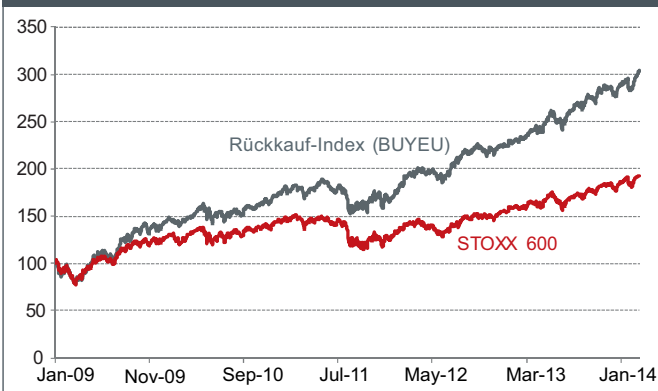
Normale Aktienrückkäufe führen zu positiven Folgerenditen

Gemäß der Studie „Not All Buybacks Are Created Equal: The Case of Accelerated Stock Repurchases“ von Allen Michel, Jacob Oded und Israel Shaked liegt die durchschnittliche Ankündigungsrendite eines normalen Rückkaufprogramms zwischen 2 und 4%. Bestätigt wird dies durch die Studie von Jonas Rasbrant, „The price impact of open market share repurchases“ (2013), in der darüber hinaus gezeigt wird, dass innerhalb des ersten Jahres nach der Ankündigung des Rückkaufs eine Rendite von rund 7% resultiert. Daraus ergibt sich, dass die Ankündigung eines Aktienrückkaufs am Markt als Signal für eine Unterbewertung der jeweiligen Aktie interpretiert wird (sogenannte „Signal-Theorie“). In Europa ist der Effekt jedoch geringer als in den USA, da sich die Unternehmen hier üblicherweise bereits im Vorfeld die Genehmigung ihrer Aktionäre einholen, Aktien in einem bestimmten Zeitraum bis zu einer bestimmten Grenze optional zurückzukaufen, und entsprechend der Überraschungseffekt niedriger ausfällt.

Maximale Rückkaufrenditen

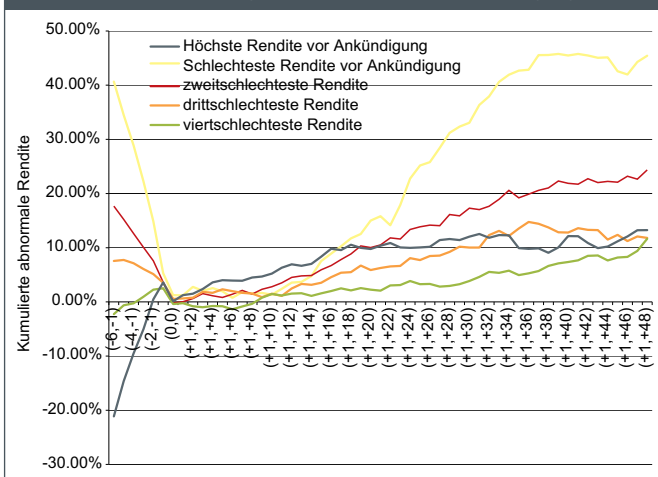
Eine ältere, oft zitierte Studie fand für den Zeitraum von 1980 bis 1990 eine durchschnittliche Überrendite von 12,1% in den vier Jahren nach Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms (David Ikenberry / Josef Lakonishok / Theo Vermaelen, „Market underreaction to open market share repurchases“, Journal of Financial Economics 39 (1995), S. 181-208). Bei Eingrenzung der Untersuchung auf Value-Aktien, bei denen zum Zeitpunkt der Ankündigung eine Unterbewertung vorlag, betrug die 4-Jahres-Überrendite sogar 45,3%. Eine jüngere Studie von Urs Peyer und Theo Vermaelen, „The Nature and Persistence of Buyback Anomalies“ (2007), bestätigt den Fortbestand der Rückkauf-Anomalie. Die Forscher zeigten, dass Rückkaufprogramme als Reaktion auf eine vorherige Überreaktion des Kurses auf negative Nachrichten bzw. zu negative Analysteneinschätzungen auftreten. Die höchsten Renditen treten demnach auf, wenn eine Aktie über 6 Monate deutlich fällt und dann ein Rückkaufprogramm angekündigt wird (siehe Abb. 6).

Abb. 5: Aktienrückkauf-Index



Der Solactive Buyback Europe (WKN: SLA002) bildet die Performance eines Korbs von Unternehmen in Westeuropa ab, die in den letzten beiden Monaten einen Aktienrückkauf angekündigt haben und bestimmte Liquiditätsbedingungen erfüllen. Die Gewichtung erfolgt im Wesentlichen anhand eines Buyback Ratios (kumulative Aktienrückkäufe in Relation zur Anzahl ausstehender Aktien). In der Rückrechnung seit 2009 konnte der Index die Benchmark STOXX 600 um rund 10% pro Jahr übertreffen, bei zugleich leicht niedrigerem maximalem Drawdown und leicht niedrigerer Volatilität. Die Société Générale hat im Mai 2014 ein Indexzertifikat (WKN: A12V1Y) auf den Index lanciert. Auch für Japan hat Solactive einen Buyback-Index aufgelegt (WKN: SLA7PV).
Quellen: SG CIB Global Engineering & Strategy, Solactive

Abb. 6: Renditeentwicklung vor und nach Rückkaufankündigung



Die 25% der Aktien mit der schlechtesten Performance in den sechs Monaten vor Ankündigung eines normalen Aktienrückkaufprogramms (durchschnittlich rund -40%, siehe gelbe Linie) stiegen in den folgenden 48 Monaten am stärksten an (rund 45%).

Quelle: Urs Peyer / Theo Vermaelen, „The Nature and Persistence of Buyback Anomalies“ (2007), S. 77.

Sind die Analysten schuld?

Die Forscher liefern zudem eine Erklärung, warum der Kurs erst über einen längeren Zeitraum nach Ankündigung des Rückkaufs ansteigt und nicht sofort einen riesigen Sprung macht. Sie gehen davon aus, dass das Rückkaufprogramm eine „Antwort“ des Unternehmens auf viel zu negative Analysteneinschätzungen ist (Signal-Theorie). Da die Analysten ihre einmal gefasste Einschätzung erst nach und nach ändern,

kommt die positive Signalwirkung nur langsam in Umlauf, da viele Marktteilnehmer auf die „Expertenmeinung“ der Analysten vertrauen. Dieser Effekt ist umso stärker, je kleiner das Unternehmen ist und je weniger Analysten die Aktie covern.

Niedrigere Transaktionskosten

Neuere Studien zeigen dagegen gemischte Ergebnisse. So weisen Allan C. Eberhart und Akhtar R. Siddique in ihrem Arbeitspapier „Why are Stock Buyback Announcements Good News?“ (2004) darauf hin, dass während laufender Aktienrückkaufprogramme oftmals auch neue Aktien ausgegeben werden, was den Effekt wieder verwässert. Dennoch gelten Aktienrückkäufe als positive Nachricht und führen zu Kursanstiegen. Eine Begründung der Forscher hierfür ist, dass durch den Kauf und die Ausgabe der eigenen Aktien die Liquidität erhöht wird und die sich daraus ergebenden niedrigeren Transaktionskosten das eigentliche positive Signal darstellen. Die Studie fand jedoch keine operative Verbesserung im Anschluss an die Ankündigung, was der Signal-Theorie, dass Aktienrückkäufe auf eine Unterbewertung hinweisen, widerspricht.

Höhere Bewertungen durch Rückkaufprogramme?

Interessant ist die von Adrian Blundell-Wignall und Caroline Roulet in ihrem Paper „Long-term investment, the cost of capital and the dividend and buyback puzzle“ (2013) geäußerte Vermutung, dass das erhöhte Niveau an Aktienrückkäufen in den letzten Jahren mit dem Niedrigzinsumfeld zusammenhängt. Demnach ist entweder die Schuldenaufnahme so günstig, dass Unternehmen damit Rückkaufprogramme finanzieren können, oder die Unternehmen verfügen ohnehin über hohe Cash-Bestände.

Fazit

Damit wäre eine Verbindung zwischen Aktienrückkaufprogrammen und der hohen Bewertung des US-Marktes hergestellt, wenngleich man sicherlich über den tatsächlichen Einfluss dieses Faktors streiten kann. Zu einem echten Kurstreiber werden die Rückkäufe sicherlich erst dann, wenn immer mehr Unternehmen ihre Cash-Bestände auch dann für Rückkäufe einsetzen, wenn deren Aktienbewertung nicht mehr attraktiv bzw. „günstig“ ist. Die Tendenz dazu war zuletzt bereits zu erkennen, schließlich stieg das Volumen an Aktienrückkäufen trotz der gestiegenen (und bereits zuvor hohen) Bewertung des US-Marktes weiter an (Abb. 1). Dies könnte eine direkte Folge der ultralockeren Geldpolitik sein, die zu immer größerem Anlagenotstand bei zugleich steigenden Aktienkursen führt. Alternativ steht den Unternehmen neben Aktienrückkäufen weiterhin die Option zur Ausschüttung einer Sonderdividende offen.

Marko Gräntz



Smart Investor
auf Facebook

Sagen Sie uns Ihre Meinung

www.facebook.com/SmartInvestorMagazin

Aktienrückkäufe

„Wir haben in Europa noch sehr viel Potenzial“

Smart Investor im Gespräch mit **Peter Bösenberg**, Director und Head of Public Distribution Germany & Austria bei der Société Générale



Peter Bösenberg ist studierter Wirtschaftsingenieur. Seit dem Jahr 2004 ist er für die französische Société Générale in Deutschland tätig, seit 2006 ist er dort verantwortlich für den Vertrieb von Zertifikaten und Optionsscheinen in Deutschland und Österreich. Verschiedene wissenschaftliche Untersuchungen haben bei der Société Générale das Interesse am Thema Aktienrückkäufe geweckt.

Smart Investor: Insbesondere in den USA erfreuen sich Aktienrückkäufe derzeit wieder großer Beliebtheit. Warum präferieren europäische Unternehmen dagegen nach wie vor die klassische Ausschüttung über Dividenden?

Bösenberg: In Europa wurde erst Ende der 90er Jahre die Gesetzesgrundlage für Aktienrückkäufe gelegt. Seitdem ist der Anteil von Aktienrückkäufen gegenüber Dividendenzahlungen stetig gestiegen. Dies jedoch von einem wesentlich niedrigeren Niveau als in Amerika, wo heute die Summe der Aktienrückkäufe die der Dividenden bereits überschreitet. Insofern haben wir in Europa noch sehr viel Potenzial.

Smart Investor: Zeigen Rückkäufe in verschiedenen Marktsegmenten eine unterschiedlich starke Wirkung?

Bösenberg: Nach unseren Beobachtungen sind es überwiegend die Blue Chips, die von Rückkäufen profitieren. Gleichzeitig sind für diese Unternehmen die Finanzierungsbedingungen derzeit günstig wie nie. Bei Small Caps wurden empirisch weniger Rückkäufe beobachtet, oft nutzen diese Firmen ihren freien Cashflow, um in weiteres Wachstum zu investieren. Geographisch dürften neben den USA auch in Japan – unter anderem durch Abenomics – die Rückkäufe deutlich anziehen. Seit diesem Jahr gibt es vom Indexanbieter Solactive daher einen Index, der japanische Unternehmen mit existierendem Rückkaufprogramm abbildet.

Smart Investor: Entspricht die positive Wirkung der Rückkäufe nach Ihren Informationen mindestens der Wirkung einer alternativen Dividende, denn nur

dann wäre der Rückkauf aus Aktionärs-sicht ja zu bevorzugen?

Bösenberg: Empirische Studien haben gezeigt, dass der Effekt des Rückkaufes sich sogar besser auswirkt als eine Dividendenausschüttung. Dazu kommen für viele Aktionäre individuelle steuerliche Vorteile.

Smart Investor: Werden Ihrer Meinung Vorstände nicht häufig zu überbewerteten Rückkäufen verleitet?

Bösenberg: Rückkäufe verringern prinzipiell die Anzahl der ausstehenden Aktien und erhöhen damit die Eigenkapitalrendite. Dieser Effekt wirkt sich somit immer positiv aus, unabhängig vom bezahlten Preis. Natürlich ist eine Unter- oder Überbewertung immer Ansichtssache. Empirische Studien haben jedoch gezeigt, dass Rückkäufe in der Regel zu einer Outperformance der Aktienkurse gegenüber dem Sektor geführt haben.

Smart Investor: In den USA gibt es derzeit vielfach Rückkäufe, die über Fremdkapital finanziert werden. Beobachten Sie in diesen Fällen ebenfalls positive Einflüsse?

Bösenberg: Allein das derzeitige Niedrigzinsumfeld bringt in den meisten Fällen einen direkten positiven Effekt. Am Markt werden daher auch fremdfinanzierte Rückkaufprogramme honoriert, wenn sie aus Aktionärs-sicht sinnvoll erscheinen. Generell ist der Verschuldungsgrad börsennotierter Unternehmen im historischen Vergleich auf einem eher niedrigen Niveau, weswegen zusätzliches Fremdkapital zur Rückkauffinanzierung im aktuellen Umfeld durchaus sinnvoll sein kann.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Christoph Karl



VORTEIL FRANKFURT

10 Antworten für
besseren Handel:
frag-die-boerse.de

BÖRSE FRANKFURT

Bei Licht betrachtet, verlieren Geschäfte nach Börsenschluss entschieden an Reiz.

Den weitaus größten Handelsumsatz gibt es tagsüber. Dabei ist die Liquidität eine Kernvoraussetzung für gute Ausführungen. Analysen bestätigen, dass die Preisfindung viel schwieriger wird, wenn der Haupthandelsplatz als Referenzmarkt nicht

zur Verfügung steht. Wer also abends außerbörslich handelt, muss mit deutlich schlechteren Ausführungen rechnen. Und mit weniger Sicherheit, weil der Handel nicht überwacht wird.

Informieren Sie sich auf: www.frag-die-boerse.de

Frankfurt. Mein Platz zum Handeln.

Aktienrückkäufe

Weniger ist manchmal mehr

Nachhaltige Ertragssteigerung
durch reduzierte Aktienzahl



2014 war erneut ein hervorragendes Jahr für Aktienrückkäufe. Ein Trend, der vor rund 20 Jahren mit einer Lockerung der Vorschriften in den USA begann, setzt sich damit eindrucksvoll fort. Unterbrochen wurde der Hang zum Rückkauf eigener Aktien lediglich 2008, dem Jahr der Lehman-Insolvenz.

Rückkäufe reduzieren die Anzahl der außenstehenden Aktien, der auf die verbleibenden Aktien entfallende Gewinn wird dadurch erhöht. Den verbleibenden Aktionären gehört anschließend ein „größeres Stück am Kuchen“. Aktuell sind Rückkäufe in den USA wieder „en vogue“, an den US-Börsen werden Aktien in einem ähnlichen Volumen wie die Summe der Dividendenzahlungen zurückgekauft. In unserem Artikel „Buybacks versus Dividende“ ab S. 16 kann die positive Wirkung von Rückkaufprogrammen auf die Kursentwicklung nachgelesen werden, denn diverse wissenschaftliche Studien belegen diesen Zusammenhang. Der Markt interpretiert die Ankündigung eines Rückkaufs offensichtlich als Signal für eine bestehende Unterbewertung der Aktie, andernfalls würde der Erwerb für das Unternehmen keinen Sinn ergeben. Ein besonders deutlicher Effekt ist daher bei sogenannten Value-Aktien festzustellen, insbesondere dann, wenn der Kurs in den Monaten vor dem Rückkauf stark gefallen ist. Auch unser Interviewpartner Peter Bösenberg von der Société Générale (s. S. 20) sieht die Wirkung des Kaufs der eigenen Aktie. Seiner Meinung nach schaffen Unternehmen damit einen Mehrwert, denn der Effekt auf den Kurs ist höher als eine vergleichbare Dividendenzahlung. Doch so klar die wissenschaftlichen Daten auch sind, Einzeltitel sollten nicht nur wegen eines bestehenden oder angekündigten Rückkaufprogrammes ausgewählt werden. Wir wollen Ihnen daher im Folgenden einige deutsche und amerikanische Blue Chips vorstellen, die sowohl aus fundamentaler Sicht als auch aufgrund der kontinuierlich reduzierten Zahl der Aktien interessant erscheinen.

ExxonMobil – Der Rückkauf-Weltmeister

Insgesamt hat ExxonMobil im vergangenen Jahrzehnt eigene Aktien für rund 220 Mrd. USD erworben. Zum Vergleich: Die heutige Marktkapitalisierung beträgt rund 400 Mrd. USD. Der Ölgigant



hat seit 2003 knapp 45% seines operativen Cashflows in die Rückkäufe gesteckt, deutlich mehr als in die Dividendenzahlungen im gleichen Zeitraum. Die Aktie notiert trotz des dramatischen Einbruchs des Ölpreises noch immer nahe dem All-Time-High. ExxonMobil gilt als großer Profiteur des Schiefergas-Booms in den USA. Neben der Exploration und der Produktion ist Exxon auch im sogenannten Downstream-Geschäft aktiv, sprich in der Raffination von Öl und dem Betrieb von Tankstellen. Laut einer Aussage von CEO Rex Tillerson im US-Fernsehen kann Exxon mit einem Ölpreis von bis zu 40 USD pro Barrel Rohöl gut leben. Gemäß aktuellen Verlautbarungen aus Saudi-Arabien wird die OPEC jedoch entgegen ihrer jüngsten Entscheidung einen Ölpreis unter 60 USD pro Barrel nicht zulassen. Das Chance-Risiko-Profil von Exxon ist daher derzeit mehr als ausgeglichen. Die Historie an Aktienrückkäufen zeigt, wohin die Reise langfristig geht. Bleiben die Rückkäufe in den nächsten zehn Jahren ähnlich hoch, wird den heutigen Aktionären im Jahr 2024 ein doppelt so hoher Anteil am Unternehmen gehören. Ein weiterer US-Konzern mit traditionell hohen Rückkäufen ist IBM. Das Unternehmen könnte jedoch auch als Beleg für eine fehlgeleitete Rückkaufpolitik genommen werden. Seit einigen Quartalen

wachsen die Umsätze von „Big Blue“ langsamer als die Erträge, hier wird ganz eindeutig schwaches Wachstum durch eine aggressive Reduktion der Aktienzahl zu kaschieren versucht.

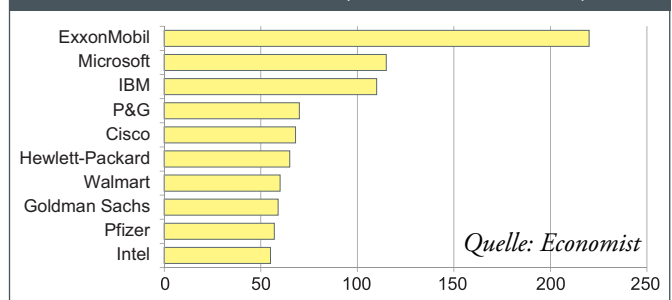
Siemens (IK) – Visionen und Rückkäufe

Bereits kurz nach seinem Amtsantritt im vorigen Jahr startete der neue Siemens-Chef Joe Kaeser sein Wohlfühlprogramm für die Aktionäre. Eigene Aktien im Gegenwert von bis zu 4 Mrd. EUR sollen bis Oktober 2015 am Markt gekauft werden. Seit Mai hat Siemens nach heutigem Stand Aktien für knapp 1,7 Mrd. EUR zurückgekauft. Auch im nächsten Jahr werden die Rückkäufe daher anhalten müssen, um die gesetzte Zielgröße zu erreichen. Doch Kaeser hat mehr Pfeile im Köcher als die pure Reduktion der Aktien: Mit dem neu aufgelegten Programm „Vision 2020“ will der gebürtige Niederbayer Siemens seinen ganz persönlichen Stempel aufdrücken. Mit der Auflösung der bisherigen vier Marktsektoren wird eine komplette Hierarchieebene eingespart, den 16 Geschäftsfeldern werden neue Margenziele verordnet. Es scheint, als ob Siemens nach den Unruhen des vergangenen Jahres nun wieder in ruhigeres Fahrwasser gelangt ist. Spekulationen um einen Verkauf oder eine Abspaltung der Medizintechnik erteilte Kaeser dagegen kürzlich eine klare Absage. Für das laufende Geschäftsjahr wird ein Umsatz in Höhe des Vorjahres erwartet, sollte die konjunkturelle Delle in Europa geringer als geplant ausfallen, könnten die Ziele durchaus nach oben angepasst werden.

Apple – Immer noch gewaltige Cash-Reserven

Ein ziemlich neuer Akteur bei Aktien-Rückkäufen ist der iPhone- und iPad-Produzent Apple. Der Elektronikgigant wird von S&P mit AA+ geratet, er rangiert damit auf einem Level mit manchem staatlichen Emittenten. Das Rating kommt nicht von ungefähr: Zum dritten Quartal 2014 saß Apple auf einer Kasse von sagenhaften 155 Mrd. USD. Dabei beträgt die Bilanzsumme nur rund 232 Mrd. USD. Apple beschafft sich derzeit am Anleihemarkt zu Zinsen nahe null die Mittel für ein groß angelegtes Ausschüttungs- und Rückkaufprogramm. 2013/14 wurden bereits rund 45 Mrd. USD über diesen Weg an die Aktionäre zurückgeführt. Apple ist

Abb. 2: Aktienrückkäufe in Mrd. USD (in Summe von 2004-2013)



damit derzeit – nach Volumen – der größte Rückkäufer eigener Papiere. Im letzten Smart Investor 12/2014 (ab S. 6) haben wir uns intensiv mit dem Geschäftsmodell von Apple auseinandergesetzt. Der Kurs der Apple-Aktie sieht wie eine Bestätigung für die positive Wirkung von Rückkäufen aus, aktuell notiert das Papier nahe seinem Allzeithoch bei rund 96,26 EUR.

Hochtief – Rückkauf von bis zu 10% der Aktien

Der Essener Baukonzern Hochtief kündigte Anfang Oktober an, bis zu 10% seiner Aktien an der Börse zurückzukaufen. Seit dem 7.10.14 wird das Programm nun offiziell umgesetzt. Bis Ende nächsten Jahres soll die angestrebte Stückzahl erworben sein. Der Streubesitz von Hochtief wird damit weiter reduziert, bereits heute befinden sich nur noch gut 28% im Free Float. Im Jahr 2011 erwarb der Baukonzern ACS die Mehrheit an Hochtief, die Spanier waren vor allem am Asiengeschäft – indirekt über die Beteiligung an der australischen Leighton Holding Ltd. – interessiert. Durch weitere Zukäufe konnte ACS in der Zwischenzeit seinen Anteil auf 61% erhöhen, weitere 11% hält der Staatsfonds von Katar (Qatar Holding). Nach Abschluss des Ankaufprogramms werden die beiden Großaktionäre zusammen rund 80% der Aktien halten, theoretisch wäre mit einer solchen Mehrheit der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrages möglich. Die Spanier könnten – ohne weiteres eigenes Geld aufzuwenden – den vollständigen Zugriff auf die Kasse der deutschen Tochter bekommen. Auch operativ scheint Hochtief ►

Anzeige



www.philoro.de



sicher.zukunft

Die Veranlagung in Edelmetalle hat sich über Generationen hinweg bewährt. Die Goldbarren von philoro EDELMETALLE garantieren Ihnen dabei, dass höchste ethische und ökologische Werte gewahrt bleiben.

www.philoro.de

Berlin • Leipzig • Wien • Salzburg • Eschen • Budapest

Deutsche und amerikanische Unternehmen mit großen Aktienrückkaufprogrammen									
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 13	Umsatz* 14e	EpS 13	EpS 14e	KGv 13	KGv 14e
ExxonMobil (US)	852549	70,85	299,7	337,7	335,0	6,38	6,11	11,1	11,6
Apple (US)**	865985	89,10	523,0	137,2	146,7	4,56	5,18	19,5	17,2
Procter & Gamble (US)**	852062	72,66	196,2	66,3	65,9	3,07	3,29	23,7	22,1
Intel (US)	855681	29,24	142,1	42,4	44,8	1,56	1,80	18,8	16,3
Siemens (DE)** IK	723610	91,80	80,9	73,4	71,9	5,03	6,31	18,3	14,5
Hochtief (DE)	607000	57,11	4,0	25,7	25,1	2,37	3,37	24,1	16,9
Adidas (DE)	A1EWWW	57,80	12,1	14,5	14,5	1,33	1,44	43,5	40,1

*) in Mrd. EUR; **) Geschäftsjahr 2012/13 und 2013/14; alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs zum USD 1,2347;

Quellen: Finanztreff.de, Google Finance, yahoo finance, SEC-Filings, Geschäftsberichte der Unternehmen

wieder Tritt zu fassen: Das Sanierungsprogramm bei der Tochter Leighton macht erste Fortschritte. Die 70%-Beteiligung ist aktuell rund 3,5 Mrd. EUR wert, Hochtief selbst wird derzeit vom Markt jedoch nur mit rund 4,5 Mrd. EUR bewertet.

P&G – Komplexe Geschäfte mit Warren Buffett

Der Konsumgüterkonzern Procter & Gamble weiß traditionell Aktionäre zu beglücken: Seit 124 Jahren zahlt das Unternehmen eine Dividende, seit 58 Jahren wird diese kontinuierlich gesteigert. Aktuell sorgt Procter zusätzlich mit einem 6 Mrd. USD schweren Rückkaufprogramm für Freude bei den Anteilseignern. Das Unternehmen ist extrem Cashflow-stark, alleine im Geschäftsjahr 2013/14 generierte P&G rund 10 Mrd. USD an liquiden Mitteln. Der Rückkauf steht daher in einem gesunden Verhältnis zur operativen Ertragskraft. Neben Dividenden und Rückkäufen nutzt der Konzern seine Erträge auch zu nachhaltigen Investitionen, alleine 2 Mrd. USD wurden im letzten Geschäftsjahr in Forschung & Entwicklung gesteckt. Bereits heute ist klar, woher ein großer Teil der zurückgekauften Aktien kommen wird – von Warren Buffett, dem legendären Value-Investor. Buffett wird den Kauf der P&G-Tochter Duracell mit Procter-Aktien im Wert von rund 4,7 Mrd. USD bezahlen. Von zahlreichen Analysten wird diese Transaktion positiv gewertet. Buffett spart durch den Deal Steuern, die bei einem alternativen Verkauf der Aktien angefallen wären. Für P&G ergibt sich dagegen ein besserer Preis als bei einem Verkauf gegen Cash.

Adidas – Können Rückkäufe die Probleme lösen?

Im Smart Investor 11/2014 (S. 66) haben wir den Herzogenauracher Sportartikel-Hersteller zum „Goodbye“-Wert deklariert, der Kurs der Aktie verläuft seither seitwärts. Angesichts des vorangegangenen dramatischen Kursrückganges seit Anfang des Jahres versucht Adidas die Gunst der Anleger durch ein groß angelegtes Rückkaufprogramm zurückzugewinnen. Bis zum Jahr 2017 sollen eigene Aktien im Gegenwert von 1,5 Mrd. EUR zurückgekauft werden, fast 12% des aktuellen Marktwertes. Unabhängig davon soll die bisherige Dividendenpolitik beibehalten werden, bislang schüttet das Unternehmen jährlich zwischen 20 und 40% des Gewinnes an die Aktionäre aus. Durch die gleichzeitige Emission zweier Anleihen über rund 1 Mrd. EUR besorgt sich Adidas einen Teil der Summe über günstiges Fremdkapital. Anleger sollten bei Adidas nicht alleine auf die Wirkung des Rückkaufprogramms vertrauen. Neben höheren Rückflüssen an die Aktionäre sollte das Unternehmen auch operativ wieder in die Spur

kommen, bevor die Aktie nach oben dreht. Sollten hier im nächsten Jahr erste Fortschritte zu sehen sein, könnte der Rückkauf dennoch die Trendwende beschleunigen. Immerhin werden in einigen Jahren rund 90% der Aktionäre künftig 100% des Unternehmens gehören.

Intel – Ersatzinvestitionen und mobile Endgeräte im Fokus

Der Halbleiter-Gigant wird im aktuellen Heft als „Aktie im Blickpunkt“ vorgestellt (ab S. 62). Intel ist nach wie vor der Fels in der Brandung im zyklischen Geschäft mit Computerchips. Nach und nach steigert das Unternehmen die Erlöse aus dem Mobile-Bereich und aus Lösungen für Server-Farmen und Cloud-Computing. Im klassischen PC-Geschäft stehen voraussichtlich in den nächsten Jahren signifikante Ersatzinvestitionen an. Bereits in den vergangenen Jahren zählte Intel zu den größten Käufern seiner eigenen Papiere (siehe Abb. 2), mit Ankündigung im Juli dieses Jahres wurde der bereits existierende Rückkaufplan um weitere 20 Mrd. USD aufgestockt. In der Vergangenheit hat Intel mit seinen Rückkäufen häufig ein glückliches Händchen gehabt. So sammelte das Unternehmen z.B. am Tiefpunkt 2009 die Aktien zu extrem günstigen Kursen ein. Auch 2011, als das Papier dem Gesamtmarkt deutlich hinterherlief, konnten massive Rückkäufe Vertrauen in die Aktie schaffen. Seit 2006 hat sich die Zahl der ausstehenden Aktien um gut 20% reduziert, mit dem neuen ambitionierten Plan wird die Stückzahl um weitere 10% sinken.

Fazit

Neben der Bewertung und dem Geschäftsmodell sollten Anleger stets auch die Rückkäufe der eigenen Aktien im Blick haben. Auch wenn die USA hier eine Vorreiterrolle haben, kommen auch in Deutschland groß angelegte Rückkäufe zunehmend in Mode. Eine Bewertung der Sinnhaftigkeit des Programms kann dabei nur individuell vorgenommen werden, schließlich ist eine Unterbewertung eine subjektive Einschätzung.

Christoph Karl

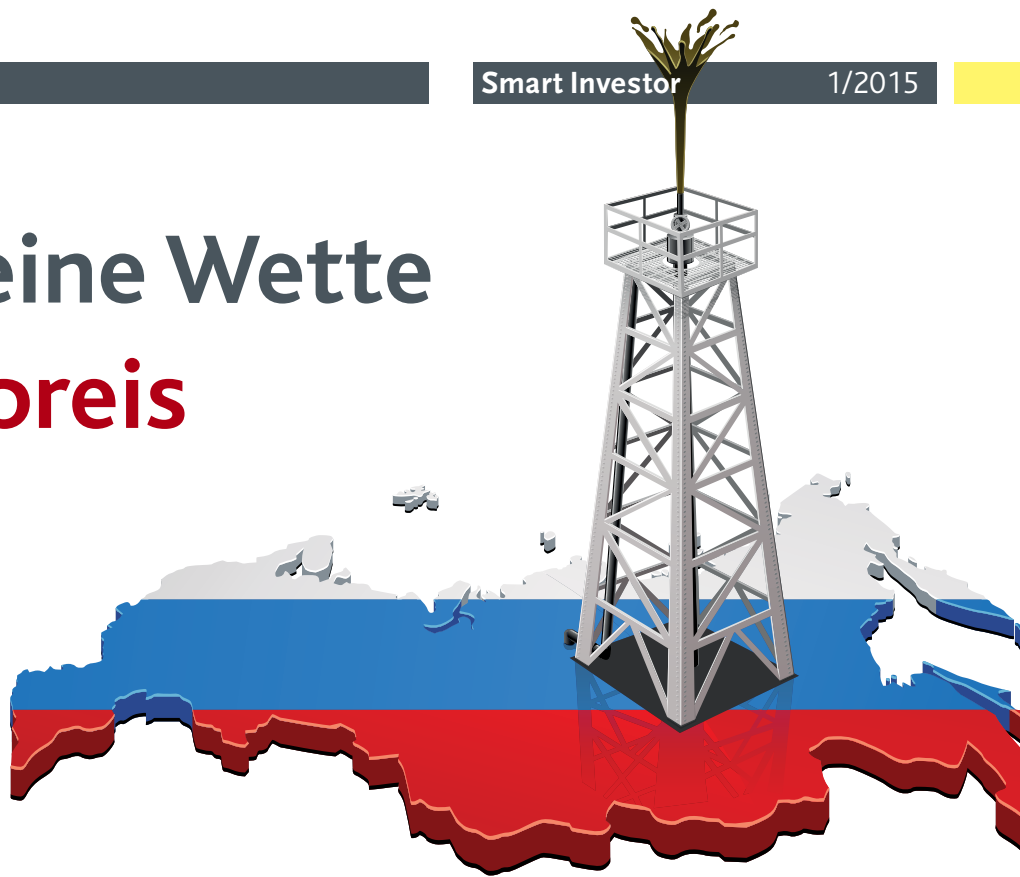
Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Russische Börse

Vor allem eine Wette auf den Ölpreis

Nicht nur die Ukraine-Krise lastet auf dem russischen Aktienmarkt, vor allem der Ölpreis entscheidet über die Kursrichtung in Moskau.

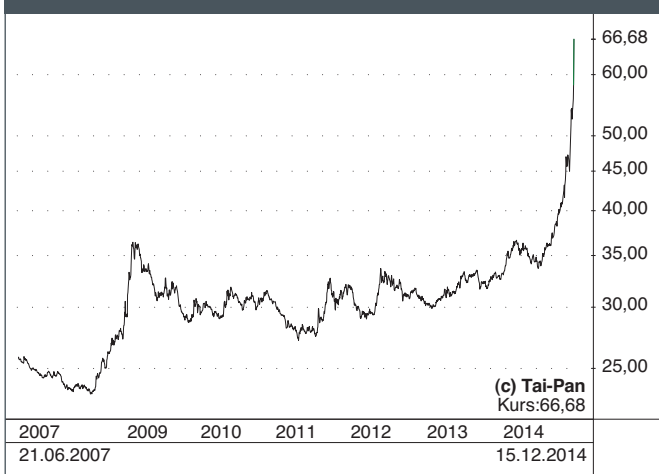


Das US-Magazin Forbes hat Russlands Präsidenten Wladimir Putin jüngst erneut zum mächtigsten Mann der Welt gekürt. Witze mit seinem Namen verhindert diese Auszeichnung aber nicht. Mit am beliebtesten, da passend zur aktuellen Lage, ist folgendes Frage-Antwort-Spiel: „Was haben Wladimir Putin, der Ölpreis und der Rubel-Kurs zum Dollar gemeinsam? Alle drei werden nächstes Jahr 63 erreichen.“ Damit sind auch schon die drei wichtigsten Einflussfaktoren auf den russischen Aktienmarkt benannt. Die mit Abstand größte Bedeutung hat dabei der Ölpreis. Belegen lässt sich das mit einem Chart, der sowohl den Ölpreis der Sorte Brent als auch den russischen RTS-Aktienindex beinhaltet. Denn dabei zeigt sich auch historisch ein hoher Gleichlauf. Dazu passt die diesjährige Entwicklung: Einem Minus von fast 38% beim Brent-Ölpreis steht ein Abschlag von 37% beim RTS gegenüber (Stand 5.12.). Ebenfalls im Tandem mit dem schwarzen Gold entwickelte sich zuletzt der zum US-Dollar auf ein Rekordtief abgesackte Rubel-Kurs.

Ein derart enges Zusammenspiel erlaubt sogar die These eines vermutlich überschätzten Einflusses der Ukraine-Krise auf die Kursfindung. Allerdings dürften die gegen Russland wegen der Krim-Annektierung verhängten Sanktionen den Negativtrend der russischen Wirtschaft noch verstärkt haben. Von russischer Seite werden diese Maßnahmen zwar heruntergespielt, aber die wirtschaftliche Abhängigkeit Russlands von der EU ist bei genauem Hinsehen relativ groß. Wie Gunter Deuber von der Raiffeisenbank International erklärt, wickeln die 28 EU-Staaten nur 4% ihrer Importe und 2,5% der Exporte mit Russland ab. Dagegen bezieht Russland etwas mehr als 40% der eingeführten Güter aus der EU, rund 50% der Exporte gehen in den europäischen Staatenverbund. Dennoch verfügt Russland mit den nach Europa geschickten Öl- und Gaslieferungen über ein wichtiges Druckmittel. Nur ist diese Waffe durch den jüngsten Ölpreisverfall deutlich stumpfer geworden: Schließlich ist Russland vom fallenden Ölpreis besonders stark betroffen, auch weil mit den Ölexportsteuern die Hälfte der Staatseinnahmen bestritten wird. Im kommenden Jahr dürfte das Land voraussichtlich erstmals seit sechs Jahren in eine Rezession schlittern. Das Wirtschaftsministerium rechnet neuerdings jedenfalls mit einem um 0,8% schrumpfenden Bruttoinlandsprodukt. Die bisherige Prognose eines Zuwachses von 1,2% wurde somit deutlich nach unten korrigiert.

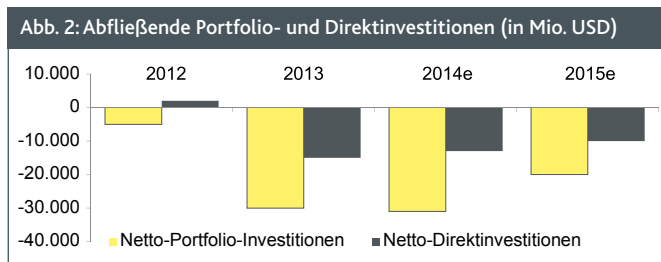
Illustration: Onidji - Fotolia.com

Abb. 1: US-Dollar/Russischen Rubel



Reformversäumnisse rächen sich jetzt

Spätestens an dieser Stelle kommt man als Berichterstatter nicht mehr umhin, auf die Rolle Putins einzugehen. Deshalb beschränken wir uns nachfolgend primär auf eine wirtschaftliche Analyse der Situation, die politische Entwicklung wird im nachfolgenden Artikel behandelt. Aber auch rein wirtschaftlich gesehen kommt Putin nicht gerade positiv weg. So muss sich der starke Mann in Russland die Frage gefallen lassen, warum er die Einleitung von umfassenden Reformen versäumt hat. Stattdessen wurde viel Geld aus den bis vor kurzem sprudelnden Ölverkäufen unter der Bevölkerung verteilt. Nicht beherzt genug angegangen wurde auch die sinnvolle Idee, ►



Anleger ziehen derzeit massiv Kapital aus Russland ab
 Quelle: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

weniger abhängig von Öl- und Rohstoffen zu werden. Zum Verständnis: 2015 stammten über 70% der Exporte aus dem Verkauf von Öl und Gas. Weitere gut 10% resultierten aus Metallausfuhren.

Fragen wirft auch der Wegzug vieler Russen auf. Deren Zahl steigt seit 2012 wieder, wobei darunter immer mehr Gebildete sind. Diese Bilanz wird nur teilweise durch einen noch stärkeren Zustrom aus dem Ausland aufgeheilt. Denn dabei handelt es sich meistens um Zuwanderer aus Ländern, die wirtschaftlich schlechter dastehen. Kritisch zu sehen ist auch die anhaltende Kapitalflucht. Warum werden laut Prognose des Wirtschaftsministeriums in diesem Jahr voraussichtlich netto 125 Mrd. USD abfließen? Auch in den Jahren 2008 bis 2013 sollen bereits 418 Mrd. USD abgezogen worden sein.

Putin denkt eher rückwärtsgerichtet

Diesen Trend versucht Putin mit einer angedachten Amnestie für rückgeführtes Kapital zu drehen, doch ob dieser Aufruf viel Gehör finden wird, bleibt abzuwarten. Dagegen spricht der Tenor aus einer Rede an die Nation. Darin appellierte er primär nur an den Nationalstolz der Russen und wie wichtig die Verteidigung der eigenen Unabhängigkeit sei. Die verhängten Sanktionen versuchte er damit zu erklären, dass die Ukraine-Krise nur ein Vorwand sei, um einen Aufstieg Russlands zu verhindern. Damit verschweigt Putin aber die in den Jahren zuvor von der EU unterbreiteten Angebote zu einer Annäherung. Zudem passt die von Putin vertretene Opferrolle nicht zu der vom Autor gemachten Erfahrung, der noch keinen einzigen Westler getroffen hat, der nur im Ansatz

über eine Schwächung oder sogar einen Angriff auf Russland nachgedacht hätte. Dagegen kam bei Gesprächen mit Russen über dieses Thema stets der Eindruck auf, als sei man über Visionen z.B. bezüglich einer EU-Aufnahme Russlands nicht einmal informiert.

Statt echte Lösungen für die aktuellen Konjunkturprobleme vorzulegen, schrieb Putin den Regionalregierungen Preiskontrollen für Lebensmittel und Medikamente ins Pflichtenheft, Währungsspekulanten drohte er ein hartes Vorgehen an. Drohungen dieser Art sind aber keine wegweisende Wirtschaftspolitik, sondern ein Indiz für ein veraltetes Denken. Bei den Russen selbst kommen derartige Sprüche aber an, wie die unverändert hohen Popularitätswerte für den Präsidenten signalisieren. Vielmehr scheint sich eine immer stärkere Trotzhaltung gegen den Westen herauszubilden, die selbst bei einer längeren Wirtschaftsmisere einen Stimmungsumschwung zulasten Putins eher unwahrscheinlich macht.

Prognose für 2015 der russischen Regierung vs. Analystenschätzung von Capital Economics

Indikator	Regierung	Analystenschätzung
Reales BIP-Wachstum p.a.	1,2%	-1,0%
Nominales BIP-Wachstum p.a.	7,0%	4,0%
Inflation	6,7%	10,0%
Öl (Sorte Urals, Preis je Barrel)	100,0	75,0
Rubel/US-Dollar	37,7	50,0
Haushaltsdefizit	-0,6%	-2,0%

Quelle: Capital Economics, Staatsduma

Eindeutige Chartsignale abwarten

Das ist aber ohnehin nicht das, worauf Optimisten bauen, die auf eine Wende am russischen Aktienmarkt hoffen. Sie werden vor allem angelockt von den tiefen Bewertungen (die Citigroup beziffert das KGV für den Gesamtmarkt 2014 auf 5,2). So sprach der Contrarian-Investor David Iben von Kopernik Global Investors im Smart Investor 9/2014 davon, dass der russische Markt derzeit mit die besten Chancen bietet, die er in einer über 30-jährigen Tätigkeit im Finanzgeschäft erlebt hat. Der New Yorker Vermögensverwalter Michael Keppler bezeichnete die russische Börse zudem schon im Smart Investor 7/2014 als den mit Abstand preiswertesten Markt von allen. Allerdings hat dieses reine Value-Denken seine Tücken. So hat der RTS-Index seit der Mitte Juni abgegebenen Einschätzung von Keppler ein Drittel an Wert verloren. Auch die beiden Energiewerte Gazprom und Rosneft, zu denen Sie auf Seite 27 eine separate Analyse finden, haben trotz einer sehr moderaten Bewertung weiter massiv an Wert verloren. Zielführender scheint es angesichts dieser Erfahrungen zu sein, erst einmal abzuwarten, wann der derzeit noch negative Gewinntrend dreht. Denn erst dann dürfte sich eine nachhaltige Kurswende einstellen. Weil ein echter Restrukturierungsplan fehlt, ist daran derzeit erst bei einer Ölpreiserholung zu denken. Am einfachsten ist es deshalb, sich am Chart zu orientieren und auf russische Aktien erst zu setzen, sobald sich zu der moderaten Bewertung ein aufgehelltes Chartbild gesellt. Momentan ist das aber noch nicht in Sicht.

Jürgen Büttner

Anzeige

rohstoffSPIEGEL
 DAS MAGAZIN FÜR ROHSTOFFINVESTOREN

Jetzt kostenlos abonnieren!

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE

Russland

Politische Börsen ohne kurze Beine

Sind Russlands halbstaatliche Öl- und Gaskonzerne eine Value-Falle?

Foto: Gazprom

Neben privaten Unternehmen und Konzernen in Oligarchenhand bietet der Kurszettel in Moskau auch noch zwei halbstaatliche Schwergewichte. Gazprom und Rosneft befinden sich im direkten Einflussbereich des Kremls, beide gelten als der verlängerte Arm Putins in die russische Wirtschaft. Neben den konjunkturellen Problemen in Russland trifft beide Unternehmen nun auch noch die Schwäche des Ölmarktes auf voller Breitseite. Dazu kommen hausgemachte Probleme: Alleine aufgrund des staatlichen Einflusses werden und wurden beide Unternehmen in diverse Konflikte mit hineingezogen. Gazprom in den Gas-Streit mit der Ukraine, Rosneft in den Streit der ehemaligen Aktionäre des Ölkonzerns Yukos mit der russischen Regierung. Die Staats-Multis notieren also nicht völlig ohne Grund auf den heutigen tiefen Niveaus, Gazprom aktuell bei einem 2015er KGV von 2,0 (!), Rosneft bei 4,1. Zum Vergleich: Die Öl-Giganten im Westen notieren derzeit bei KGVs zwischen 10- und 11-mal dem 2015er Ertrag.

Deep Value mit 10% Dividende

Angesichts eines Absatzes von mehr als 50% des Gases im Inland sind die Prognosen zu **Gazprom** vermutlich belastbarer als die von Rosneft. Gleichzeitig wird hier jedoch ein großer Teil der Produktion zu Schleuderpreisen „verschenkt“. Staaten wie die Ukraine wurden jahrelang durch Discountpreise

subventioniert. Aktionärsinteressen haben bei Gazprom traditionell hinter dem Willen des Kremls anzustehen. Mit der Absage des Southstream-Pipeline-Projektes beendet der Konzern nun ganz offen die Ära der Mega-Pipelines. Die Bedeutung Westeuropas als Abnehmer des russischen Gases nimmt damit weiter ab, die Unsicherheit über die zukünftigen Absatzmärkte belastet die Aktie. Zu den aktuellen „Ausverkaufspreisen“ liegt die Dividendenrendite nahe 10%, auch deswegen finden dezidierte Deep-Value-Investoren wie David Iben die Aktie derzeit interessant (s. SI 9/2014, S. 74).

Mehr Ölreserven als ExxonMobil

Mit **Rosneft** ist im vergangenen Jahrzehnt das Pendant zu Gazprom in der Ölbranche entstanden. Durch mehrere, teils heftig umstrittene Akquisitionen (unter anderem von Yuganskneftegaz, dem Unternehmen des Putin-Gegners Chodorkowski), ist der Konzern zur Nummer eins der Branche aufgebaut worden. Heute kontrolliert der Konzern mehr Reserven als jedes westliche Ölunternehmen. Rosneft gilt als Speerspitze der Bemühungen Putins, Russlands Ölverhalten wieder unter die Kontrolle des Staates zu bringen. Doch der Expansionskurs wurde teuer bezahlt, aktuell drücken Rosneft Nettoschulden von rund 55 Mrd. EUR. Gut 16 Mrd. EUR davon sind alleine 2015 zu refinanzieren. Durch hohe Anzahlungen

in US-Dollar dürfte die effektive Verschuldung sogar noch deutlich höher sein. Bei 70 USD/Barrel dürften sich viele Ertragsprognosen zwischenzeitlich als kompletter Nonsens herausstellen.

Wie bereits 2008 wird zur Not auch dieses Mal die Zentralbank oder eine andere staatliche Einheit mit Krediten stützen, falls es bei Gazprom oder Rosneft zu Finanzierungslücken kommt. Auch chinesische Banken werden hier erneut als mögliche Financiers gehandelt. In der Vergangenheit waren solche Finanzierungen aus dem Reich der Mitte jedoch stets mit empfindlichen Preisnachteilen bei Öl und Gas verbunden. Mittel- und langfristig werden sich beide Konzerne jedoch den chinesischen Absatzkanal offen halten müssen. Bereits heute zeigt sich hier das ambivalente Verhältnis Putins zur Intensivierung der Partnerschaft mit dem südlichen Nachbarn: Wie Gazprom und Rosneft im Kleinen kann Russland im Großen langfristig nur der Juniorpartner sein (siehe S. 28). Beide Aktien gibt es heute auf dem Niveau von 2008 zu kaufen, doch die fundamentalen Aussichten sehen heute vielleicht schlechter aus als je zuvor. Ohne eine Entspannung des Verhältnisses Russlands zum Westen werden sich auch die Bewertungen der beiden Staatskonzerne nicht normalisieren können.

Christoph Karl

Die beiden größten halbstaatlichen Öl- und Gasunternehmen Russlands

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14e	Umsatz 15e	EpS 14e	EpS 15e	KGV 14e	KGV 15e	Nettoschulden	EV**
Gazprom ADRs	903276	3,74	44.269	127.085	130.087	2,31	2,17	1,6	1,7	16.588	60.857
Rosneft GDRs	A0J3N5	2,95	31.265	114.222	108.942	0,88	0,81	3,3	3,6	54.630	85.895

*) in Mio. EUR; **) Unternehmenswert = Market Cap + Nettoschulden; alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs zum USD 1,2379; Quellen: Finanztreff.de, J.P. Morgan Cazenove, Veles Capital

Russland im Fadenkreuz

Bericht von der „Russland-Debatte“ des Magazins „eigentlich frei“ in Zinnowitz auf Usedom vom 14. bis 16.11.2014 und von der „Compact-Konferenz für Souveränität – Frieden mit Russland“ am 22.11.2014 in Berlin

16 Männer, zwei Tage, eine Frage

André Lichtschlag, Herausgeber und Chefredakteur des Magazins „eigentlich frei“ („ef“) lud nach Zinnowitz auf die Ostseeinsel Usedom. Dort referierten und diskutierten 16 Männer zwei Tage lang über Russland und die Frage „Wer bedroht unsere Freiheit mehr – Ost oder West?“ Die Annäherung erfolgte über die Themen Freiheit, Philosophie, Religion, Geschichte, Sicherheit, Wirtschaft und Geopolitik. Dass man auch dieser ernststen Angelegenheit heitere Seiten abgewinnen konnte, zeigten Carlos A. Gebauer, der als „Maitre de Plaisir“ leichtfüßig durch das Programm führte, und „Dr. Alfons Proebstl“, der einen kabarettistischen Glanzpunkt setzte.

„Gefährlichste Regierung von allen“

Lichtschlag skizzierte das Dilemma, in dem viele Liberale und Libertäre heute steckten. Große Vordenker wie Murray Rothbard oder Ron Paul sind Amerikaner, die Unabhängigkeitserklärung und die „Bill of Rights“ seien Schlüsseldokumente für Liberale. Es sei eine Ironie der Geschichte, dass dieses große Volk mit seiner großen Geschichte seit ein paar Jahrzehnten eine Regierung habe, die Lichtschlag „mit Abstand für die Gefährlichste von allen“ hält. Nach der Auflösung der Sowjetunion und des Warschauer Paktes habe die NATO ihr Selbstverständnis gewandelt. Vor dem Hintergrund zahlreicher Kriege und Kriegseinsätze sei sie nicht mehr ein ausschließlich auf die Verteidigung ausgerichtetes Bündnis.

„Jahrhundertkonflikt“

Der Unternehmer Thomas Fasbender rechnete mit dem westlichen „Lebensstil der postmodernen Toleranz“ ab. Wo alles die

gleiche Geltung habe, entstehe eine Gesellschaft ohne Identität und positive Ideale. Russland gebe sich zwar formal sehr konservativ, in der Praxis sei es aber wesentlich liberaler. Fasbender sieht uns am Beginn eines Jahrhundertkonflikts – Globalisierung, Supranationalismus und Werteuniversalismus auf der einen Seite, die Vorstellungen des Multipolarismus und des Partikularen auf der anderen.

Universelle Werte

Sascha Tamm, „ehemals Anarchist“, betonte, dass es zur Herausbildung von Regeln keines Staates bedürfe. Auch bleibe der Begriff der „russischen Zivilisation“ weitgehend an der Oberfläche. Letztlich gehe

es immer um die Frage, inwieweit eine Gesellschaft dazu beitrage, dass die Menschen ihre Pläne umsetzen können – nämlich gut zu leben und ihre Kinder gut aufwachsen zu sehen. Das sei überall auf der Welt das Gleiche.

„Pferdeflüsterer Putins“

Gemischt wurde der Vortrag von Igor Ryvkin über Alexander Dugin, den „Pferdeflüsterer Putins“ aufgenommen. Ryvkin arbeitete Dugins Radikalität heraus. Dieser favorisiere eine Symbiose aus Marxismus und Faschismus mit starken religiösen Elementen als Bollwerk gegen Liberalismus und Individualismus. Im Westen ist Dugin als Vordenker der „Eurasischen Union“ bekannt. Sein einflussreichstes Buch „Grundlagen der Geopolitik“ (1997) ist heute Pflichtlektüre an den russischen Militärakademien. Die Konfrontation zwischen den von ihm verachteten Seemächten (USA, England) und den Landmächten (Russland) hält er für unvermeidbar. Seinen Lehrstuhl an der Moskauer Staatsuniversität habe Dugin allerdings vor Kurzem verloren.

Wer späht besser?

Henning Lindhoff, stellvertretender „ef“-Chefredakteur, beleuchtete die Frage, wer eigentlich besser überwache, die Russen oder die Amerikaner? Die wirklich neue Information von Edward Snowden habe darin bestanden, dass die NSA weltweit ca. 120.000 Menschen live(!) überwache. Der russische FSB (ehemals KGB) verhalte sich in Sachen Überwachung aber keineswegs friedfertiger. Lindhoff spricht von einer korporatistischen Gemengelage, in der auch Branchengrößen wie Cisco (USA), Huawei



André Lichtschlag, Herausgeber des Magazins „eigentlich frei“ und Veranstalter der Russland-Konferenz in Zinnowitz auf Usedom

Foto: Marc Bernot

Illustration: iStock / Nenunja Gajic

Foto: Marc Bernot



Gut maskiert sagte die Kunstfigur „Dr. Alfons Proebstl“ den „lieben Ladies and Germanys“ auf humoristische Weise, was Sache ist.

(China) und Discovery Telekom (Russland) mit von der Partie seien. Besorgnis erregend sei die Entwicklung von Kampfdrohnen, die dank „Pattern of Life“-Analyse in einigen Jahren selbstständig entscheiden könnten, wen sie töten.

„Untervölkert und korrupt“

Im Themenblock Wirtschaft wies Professor Christoph Braunschweig auf die problematische Ökonomie Russlands hin. Es sei ein überdehntes, überanstrengtes, untervölkertes, raues, korruptes und ein armes Land. Außerhalb der Zentren gebe es weder eine vernünftige Infrastruktur noch eine Wirtschaft in unserem Sinne. Trotz ausgeglichenem Staatshaushalt und den drittgrößten Gold- und Devisenreserven der Welt sei Russland keine Industrienation. Die dünn gesäten ökonomischen Eliten emigrieren, auch Geld fließe massiv ab.

Finanzdrehscheibe Krim?

Stefan Bannas beschäftigte sich mit der Frage, ob auf der Krim ein europäisches Hongkong entstehen könne. Klare Antwort: Nein. Schon die ungünstige geografische Lage spreche dagegen. Auch sonst fehlten derzeit wesentliche Voraussetzungen wie eine liberale Wirtschaftsordnung und Rechtssicherheit. Allerdings könnte sich die Halbinsel als Finanzdrehscheibe der BRICS-Staaten empfehlen – dies freilich sei Zukunftsmusik.

Internet-Reformation

Laut Robert Groetzinger finde der Hauptkampf zwischen zentralisierenden und dezentralisierenden Tendenzen derzeit in den Medien statt. Dabei seien die Massenmedien von der Internet-Reformation „kalt“ erwischt worden. Überhaupt ließen sich erstaunliche Parallelen zur Reformationsära um 1500 ziehen. Die historische Reformation des Martin Luther wäre ohne eine Innovation – den Buchdruck – ebenfalls nicht möglich gewesen. Noch aber sei weder klar, wer der neue Luther werde, noch wo die Wartburg stehe.

Russlands Zwickmühle

Dr. Bruno Bandulet befasste sich mit der geopolitischen Lage Russlands. Im neuen Kalten Krieg sei Amerika der strategische Aggressor, während Russland aus der strategischen Defensive heraus handle. Der US-Militärhaushalt sei achtmal so groß wie der russische. Während Russland nach dem Zusammenbruch der Sowjetunion verarmt sei, startete die NATO ihre erste Erweiterungsrunde. Putin habe von Anfang an mit offenen Karten gespielt. Im September 2001 warb er im Bundestag noch für eine gleichberechtigte gesamteuropäische Zusammenarbeit. Auf der Sicherheitskonferenz 2007 warnte er dann vor dem unipolaren Modell und zog eine „rote Linie“. Der Kreml hatte selbst die zweite Erweiterungsrunde der NATO 2004 noch hingenommen. Es sei wichtig, die Vorgeschichte dieses Konflikts aufzublättern. Putins Ziel sei ein neutraler Status der Ukraine – Modell Finnland. Der Konflikt stärke aktuell die NATO und den amerikanischen Einfluss in Europa. Aber: Die Amerikaner treiben Russland in die Arme Chinas und verhärten die russische Innenpolitik. Selbst in den USA finde ein Umdenkprozess statt. Der Präsident des Council on Foreign Relations, Richard N. Haass, bemerkte jüngst, dass die NATO-Osterweiterung eine Demütigung Russlands war. „Wir haben uns mit Russland einen Gegner geschaffen, der gar kein Gegner sein wollte“, so Bandulet.

Zwei Schulen, ein Ergebnis

Professor Erich Weede betonte, dass ein allzu schwaches Russland nicht im deutschen Interesse sei. Er sieht als Ergebnis der „realistischen Schule“ der Weltpolitik eine potenzielle Tragödie in den Beziehungen unter Großmächten. Nach John J. Mearsheimer, Autor des Standardwerks „The Tragedy of Great Power Politics“, seien Amerika und China als Nummer 1 und 2 der Welt zur Feindschaft verurteilt. „Soll Russland durch unser Tun wirklich Teil der chinesischen Einflussphäre werden?“, fragt Weede. Schließlich verweist er auf die „liberale Schule“ der Weltpolitik und den belegbaren Zusammenhang zwischen Frieden und Freihandel. Sanktionen sabotierten dieses befriedende Element. ►



Foto: Marc Bernot

Moderator und „Maitre de Plaisir“ Carlos A. Gebauer (rechts) im Gespräch mit Dr. Bruno Bandulet (Mitte) und Robert Groetzinger (links)



Foto: Michael Jensen

Egon Bahr, der Architekt der Ostverträge, mit klaren Worten beim Überraschungsauftritt. Von links nach rechts: IDC-Direktorin Natalja Narotchnitskaya, Compact-Chefredakteur Jürgen Elsässer, Egon Bahr, Karl Albrecht Schachtschneider (vorne) und Willy Wimmer.

„Frieden mit Russland“

Insgesamt kämpferischer zeigten sich die Referenten und Zuhörer auf der dritten „Compact-Konferenz für Souveränität“ unter dem Motto „Frieden mit Russland“ am 22.11.2014 in Berlin. Auch hier seien einige Highlights des mit zehn Referenten prall gefüllten Konferenztags wiedergegeben. In einer mitreißenden Rede zeigte sich „Compact“-Chefredakteur Jürgen Elsässer sicher, dass das Volk den Frieden wolle. Lediglich eine kleine Minderheit der politischen Klasse und ihres „journalistischen Blinddarms“ verbreite Kriegsstimmung. Elsässer veranschaulichte anhand des Krisenverlaufs, wie zurückhaltend Russland agiere. Für gefährlich hält er dagegen die aktuelle Bundesverteidigungsministerin von der Leyen, die rhetorisch und praktisch kaum eine Gelegenheit auslasse, Öl ins Feuer zu gießen.

„Ein Gleiwitz ist genug!“

Willy Wimmer (CDU), ehemaliger Staatsminister im Bundesverteidigungsministerium, machte auf die „erhebliche Sorge“ aufmerksam, die man in der Bundeswehr hinsichtlich geplanter Missionen in der Ukraine habe. Es könnten Anschläge durch „Separatisten“ verübt werden, damit anschließend die NATO zum Schlag aushole könne. In Anspielung auf den Auslöser des Zweiten Weltkriegs rief er: „Ein Gleiwitz in einem Jahrhundert in Europa ist genug!“ Wir seien in der Situation, dass wir Partei für eine bestimmte Clique in Kiew geworden sind. Ein Land, das so in die Enge getrieben werde wie Russland, reagiere auch nicht unbedingt diplomatisch. Heftige Kritik übte Wimmer an der politischen Klasse in Deutschland – besonders an Bundespräsident Gauck. Die politische Klasse der teilsouveränen Bundesrepublik (alt) habe sich viel souveräner verhalten als die heutige.

Sezession oder Annexion?

Einer der renommiertesten deutschen Staatsrechtler, Professor Karl Albrecht Schachtschneider, beschäftigte sich anschließend mit der Krim. Nach seiner Auffassung könnten die wenigsten Politiker und Journalisten eine Annexion von einer Sezession unterscheiden. Was aber eine Sezession sei, könne keine Annexion sein. Das Selbstbestimmungsrecht der Völker – identisch mit der politischen Freiheit – habe Vorrang vor dem Bestandsschutz souveräner Staaten. Einen Bestandsschutz eines Landes zulasten des Selbstbestimmungsrechts der Völker verneinte Schachtschneider. Schon gar nicht dürfe der Staat Gewalt für den Bestandsschutz einsetzen. Die Krim war autonome Republik und stark nach Russland orientiert. Der Sezessionswille war eindeutig – besonders nach dem Regimewechsel in Kiew. Der Wille der Krimbewohner wurde durch ein Referendum manifestiert.

„Pflicht zur Hilfe“

Putin hat zugestanden, dass beim Krim-Referendum militärischer Beistand geleistet worden sei, indem man den Einsatz ukrainischer Soldaten blockiert hatte. Dieser Beistand war nach Schachtschneiders Einschätzung geboten und völkerrechtlich legal, da die Ukraine das Referendum mit Gewalt unterbinden wollte. Würden Sezessionsbemühungen völkerrechtswidrig gewaltsam unterdrückt, habe jeder Mensch und jeder Staat das Recht und die Pflicht zu helfen.

„Einige sind gleicher“

Höhepunkt der Berliner Konferenz war der umjubelte Auftritt von SPD-Urgestein Egon Bahr, dem „Architekten der Ost-Verträge“ unter Bundeskanzler Willy Brandt. Bahr machte klar, dass er sich bewusst für einen Auftritt auf dieser Konferenz entschieden habe. Laut Bahr helfe die Berufung auf das Selbstbestimmungsrecht der Völker nicht weiter: „Alle Tiere sind gleich, einige sind gleicher.“ Denn neben dem Recht gebe es noch Machtinteressen. „Der Kreml ist kein Amtsgericht“, zitierte er Willy Brandt – das Gleiche gelte auch für Washington. Ausdrücklich lobte Bahr Willy Wimmers Fähigkeit zum selbstständigen Denken, mehr aber noch dessen Mut und Zivilcourage, die eigenen Auffassungen auch nach außen zu vertreten.

Verdeckte US-Außenpolitik

Nur am Rande beschäftigte sich der ehemalige Bundesforschungsminister und Staatssekretär im Verteidigungsministerium, Andreas von Bülow, mit dem Flug MH17. Er hält den Abschuss mit hoher Wahrscheinlichkeit für eine „False Flag“-Operation, die man den Rebellen und damit indirekt Russland anhängen wolle. Auch von Bülow widmete sich der Konkurrenz zwischen See- und Landmächten. Für die USA als führende See- und damit Weltmacht könne lediglich ein vereinigtes Eurasien gefährlich werden. Die Ukraine sei daher „der Hammer, den Amerika reinwerfe“, um eine eurasische Verbindung kaputt zu machen. Im Übrigen seien die Amerikaner selbst extrem unzufrieden mit dem eigenen politischen System. Die aktuelle amerikanische Politik richte sich eindeutig gegen die amerikanische Verfassung – eine Verfassung, die von außerordentlicher Klugheit gekennzeichnet sei. Die „Amerikaver-

steher“ in unserem Land sollten sich einmal mit der verdeckten US-Außenpolitik beschäftigen – Putsche, Attentate, Destabilisierung von Nationen etc. Der beste Amerikaner, den wir im Augenblick haben, sitze in Moskau, meinte von Bülow in Anspielung auf Edward Snowden.

Europäisches Haus der Heuchler

Alexander Gauland, stellvertretender Sprecher der AfD, sieht sich weder als Putin-Versteher noch als Amerika-Hasser. Er frage schlicht nach dem deutschen Interesse, so wie es auch Otto von Bismarck getan hätte. Zudem sei die innere Ordnung Russlands alleine Sache der Russen und ihrer Regierung. Die Russen haben die Politik des Westens zu Recht als Heuchelei empfunden. Es sei immer falsch gewesen, die Russen nicht auf Augenhöhe zu behandeln oder mit ihnen kein gemeinsames europäisches Haus zu bauen. Wenn man wolle, dass jemand auf Dauer ein Freund und Partner werde, müsse man anders mit ihm umgehen.

Freund und Feind

Der Schweizer Politiker Oskar Freysinger sprach über die „Schweizer Neutralität im Dschungel der Sanktionen“. Die Sanktionen beruhten nicht auf rechtlichem Urteil, sondern seien Ausdruck reiner Machtpolitik. In der Geschichte waren Sanktionen wenig bis gar nicht wirksam, meist aber das Vorspiel zu einem bewaffneten Konflikt. Mit sogenannten „smart sanctions“, die sich willkürlich gegen einzelne Personen richteten, werde diesen das Recht verweigert. Der Bankenstreit mit den USA sollte die Schweiz eigentlich belehren haben, dass der Freund nicht immer im Westen und der Feind nicht immer im Osten sei.

Fazit

Beide Konferenzen boten viel Stoff zum Nachdenken, den man so im Mainstream nicht findet. Während die Lage auf Usedom aus libertärer Perspektive gezeichnet wurde, gab man sich in Berlin kämpferisch. Hochkarätige Redner und die Gelegenheit zu horizontweiternden Gesprächen gab



Foto: Michael Jensen

Kluge, couragierte Köpfe: Willy Wimmer (links) und Karl Albrecht Schachtschneider im Gespräch

es auf beiden Veranstaltungen. Wer mehr wissen möchte, dem seien der Youtube-Kanal von „eigentümlich frei“ und die Website des Compact-Magazins empfohlen.

Ralph Malisch

Anzeige



INDUS – DIE MITTELSTANDSHOLDING.
UNSER WACHSTUM IST KEIN ZUFALL,
SONDERN DAS RESULTAT VON GEZIELTEN
IMPULSEN UND ENTSCLOSSENER
UMSETZUNG.

WWW.INDUS.DE

Kölner Straße 32
51429 Bergisch Gladbach
Postfach 10 03 53
51403 Bergisch Gladbach
Telefon: 0 22 04 / 40 00-0
Telefax: 0 22 04 / 40 00-20
E-Mail: indus@indus.de
Mehr Informationen unter:
www.indus.de
WKN: 620 010
ISIN: DE 000 620 01 08

[INDUS]
HOLDING AG

Österreichische Schule

Geld – die große Verwirrung

Überblick über neuere Literatur zur Geldordnung und zur Geldsystemkritik



Verschwendener Zins

Zwar nutzen praktisch alle Menschen Geld, hinterfragt wurde das Wesen dieses besonderen Stoffs von den „Normalbürgern“ in der Vergangenheit aber überwiegend nicht. Bücher zum Geldsystem und zur Geldtheorie waren praktisch ausnahmslos im Bereich volkswirtschaftlicher Fachliteratur zu finden. Das hat sich geändert. Nicht zuletzt als Folge der Finanz- und Eurokrise zieht das Thema auch in der Bevölkerung Kreise. Die Verspannungen „des Systems“ lassen sich nicht mehr übersehen, sofern man mit offenen Augen durch die Welt geht. Für ein Volk von Sparern ist vielleicht das auffälligste Phänomen, dass im Rahmen der „Finanziellen Repression“ der Zins verschwunden ist – zumindest der auf Guthaben.

Lautes Nachdenken

Inzwischen hat also ein „lautes Nachdenken“ über Geld eingesetzt, das besonders deutlich an jenen Neuerscheinungen zum Thema abzulesen ist, die sich nicht ausschließlich an ein Fachpublikum wenden. Keines der Werke belässt es bei einer bloßen Beschreibung des Geldsystems. Vielmehr dient diese nur dem Herausarbeiten der Problemlagen, die unseren Fiat-Money-Systemen innewohnen. Dabei werden die Akzente durchaus unterschiedlich gesetzt. Auch werden in praktisch allen Werken Alternativen zur herrschenden Geldordnung skizziert. Je nach Autor sind das entweder Korrekturen des bestehenden Systems oder visionäre Neuentwürfe.

Brennende Scheine

Wie sehr das Thema die Menschen mittlerweile beschäftigt, kann man an der Titelseite des SPIEGEL vom 20. Oktober 2014 sehen (vgl. Cover). Brennendes Geld auf dem Cover ist an sich schon bemerkenswert, besonders wo uns allenthalben ver-

sichert wird, dass die Finanzkrise bereits überwunden sei. Allerdings hat man beim SPIEGEL – zumindest aus der Perspektive von Austrians – ein echtes Talent, in Grundsatzfragen das Pferd von der falschen Seite aufzuzäumen. Unter der in Brand geratenen, aus 100-Euro-Scheinen geformten Idylle lesen wir: „Das schöne Geld! Wie der Kapitalismus unser Vermögen gefährdet.“ Tatsächlich wird aber genau umgekehrt ein Schuh daraus. Nicht der Kapitalismus gefährdet das „schöne Geld“, sondern das vom Staat betriebene Fiat-Money-System mit Annahmezwang hat der „schönen Marktwirtschaft“ bereits schweren Schaden zugefügt. Höchste Zeit also, beim Geld umzusteuern. Es fragt sich allerdings, in welche Richtung das geschehen soll, und damit nimmt die Verwirrung ihren Lauf.

„Krankes Geld, kranke Welt“

Fast schon ein moderner Klassiker der Geldkritik ist das Werk „Krankes Geld, kranke Welt“ von Gregor Hochreiter. Hochreiter gebührt das Verdienst, die wesentlichen Kritikpunkte an unserem Geldwesen bereits im Jahre 2009 für ein breiteres Publikum publiziert zu haben. Das war zu einer Zeit, als die Finanzkrise gerade ihrem damaligen, wohl nur vorläufigen Höhepunkt entgegenstrebte. Darüber hinaus zeichnet sich Hochreiters Analyse durch eine äußerst breite Perspektive aus, die weit über Geld und Ökonomie hinausgeht. Er arbeitet heraus, welche Verspannungen und ethischen Probleme „krankes Geld“ mit sich bringt, wie es die Menschen bis in den Alltag hinein verbiegt und schließlich jene „kranke Welt“ erschafft, in der die Menschen ihrem inneren Kompass immer weniger vertrauen können. Das wird beispielsweise da deutlich, wo er sich mit dem „Sozialismus durch die Hintertür“ oder dem „Wohlfühl-Totalitarismus des Versorgungsstaats“ auseinandersetzt.



Der Spiegel,
Nr. 43 / 20.10.2014



„Krankes Geld – kranke Welt: Analyse und Therapie der globalen Depression“, von Gregor Hochreiter, Resch-Verlag, 264 S., 19,90 EUR

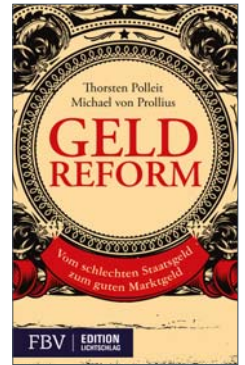
„Geldreform“

Eine im aktuellen Zyklus ebenfalls frühe Kritik des Geldsystems aus österreichischer Sicht legte im Jahr 2010 das Autoren-Duo Thorsten Polleit und Michael von Prollius mit dem Buch „Geldreform“ vor. Nach den notwendigen Begriffsklärungen zu „Inflation“, „Freiem Marktgeld“ und „Free Banking“ zeichnen die Autoren den „leidvollen Weg“ zum heutigen Papiergeld nach – schonungslos wird die Rolle des Staates bei der kontinuierlichen Verschlechterung des Geldes thematisiert. Der Untertitel „Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld“ ist der auf wenige Worte verdichtete, rote Faden des Werks. Denn nach der Entzauberung des aktuellen Geldes und vor allem der Notenbanken bieten die Autoren mit „gutem Marktgeld“ eine sauber hergeleitete Lösung an. Auch skizzieren sie konkrete Vorschläge auf dem Weg zum Währungswettbewerb. Für den Mainstream des Jahres 2010 waren das geradezu unerhörte Gedanken. Dabei ist die Idee einer marktwirtschaftlichen Geldordnung von Friedrich August von Hayek bereits in den 1970er Jahren ausgearbeitet worden. Allerdings wurden derart ketzerische Schriften auch damals im ökonomischen Mainstream nicht gerade mit offenen Armen aufgenommen. „Geldreform“ liegt seit August

2014 in der mittlerweile dritten, stark überarbeiteten Auflage vor. Darin widmen sich die Autoren auch dem Währungswettbewerb durch den Bitcoin.

„Gefangen im Euro“

Ebenfalls im Jahr 2014 publizierte Hans-Werner Sinn, der wohl derzeit wirkungsmächtigste deutsche Ökonom, seinen Beitrag zur Gelddiskussion bzw. zur Geldsystemkrise. Sinn entwirft in seinem Buch „Gefangen im Euro“ keine vollkommen neue Geldordnung, sondern konzentriert sich auf die bestehende. Im Format eines Interviews arbeitet er gewohnt schnörkellos heraus, wie sich das „Drama in sieben Akten“ um die Gemeinschaftswährung entfaltete. Der sechste Akt, die Bankenunion, befindet sich gerade auf der Zielgeraden und der siebte Akt – der Hauch von DDR in Form von Eurobonds – hat zumindest formal noch nicht stattgefunden. Sinn macht immer wieder die politische Komponente des Euro deutlich – ein Währungsexperiment, das buchstäblich um jeden Preis geschützt werden soll. Besonders zeigt sich dies an den großen Weichenstellungen, die praktisch durchgängig von der Illusion der Verantwortlichen geprägt waren, dass der politische Wille die ökonomischen Gesetze außer Kraft setzen könnte. Sinn beklagt aber nicht nur ►



„Geldreform: Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld“, von Thorsten Polleit und Michael von Prollius, Finanz-Buch Verlag, 288 S., 14,99 EUR

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

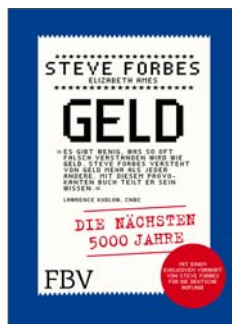
*„Die letzte Pflicht eines Zentralbankers ist es,
der Öffentlichkeit die Wahrheit zu sagen.“*

(Alan Blinder, Vizepräsident der amerikanischen Zentralbank 27.06.1994 - 31.01.1996)

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



„**Gefangen im Euro**“
von Hans-Werner
Sinn, Redline, 200 S.,
9,99 EUR



„**Geld: Die nächsten 5000 Jahre**“ von
Steve Forbes und
Elizabeth Ames,
FinanzBuch Verlag,
256 S., 24,99 EUR



„**Vollgeld: Das Geldsystem der Zukunft. Unser Weg aus der Finanzkrise**“ von
Thomas Mayer und
Roman Huber,
Tectum, 322 S.,
18,95 EUR

Kampf gegen Bares

Am Rande einer Veranstaltung des Münchner ifo-Instituts forderte Harvard-Ökonom Kenneth Rogoff die Abschaffung des Bargelds. Die Motivation seines Vorstoßes: „Bargeld ist das entscheidende Hindernis, die Zentralbank-Zinsen weiter zu senken. Seine Beseitigung wäre seine sehr einfache und elegante Lösung für dieses Problem.“ Schon bisher war Bargeld den Mächtigen aufgrund seiner Anonymität, die der totalen Transparenz und Überwachung aller Zahlungsströme entgegensteht, ein Dorn im Auge. Auch die Möglichkeit, damit Geld außerhalb des maroden Bankensystems zu halten, stieß dort nicht gerade auf Gegenliebe. Gegen die neue Tendenz, Geldvermögen über Negativzinsen zusätzlich zu reduzieren, bietet das zinslose Bar-

geld derzeit noch wirksamen Schutz. Es ist daher konsequent und war absehbar, dass es verstärkt unter Beschuss kommen wird. Wissenschaftlern wie Rogoff fällt dabei lediglich die Aufgabe zu, argumentativ den Boden zu bereiten – und sei es auch mit den abgedroschenen Phrasen, dass Bargeld „Steuerflucht und Drogenkriminalität“ ermögliche. Tatsächlich ermöglicht Bargeld vor allem Freiheit, und wenn die Bürger nicht wachsam und engagiert sind, dann werden sie diese zusammen mit dem Bargeld verlieren. ■



Kenneth Rogoff

Ralph Malisch

den Istzustand und den fehlerhaften „Rettungsweg“, der dorthin führte. In einem konkreten „Sechs-Punkte-Programm“ macht er Vorschläge zu einer dauerhaften Bewältigung der Krise. Das ist zwar keine Radikalkur im Sinne der Austrians, aber doch ein von ökonomischer Vernunft geprägter Umbau des bestehenden Systems. Dennoch stehen die Chancen schlecht, dass Prof. Sinn mit dieser „kleinen Lösung“ ein Umdenken der festgefahrenen Euro-Politiker auslösen wird – die Erfahrungen der letzten Jahre sprechen klar dagegen. Auf keinen Fall sollte man sich der Illusion hingeben, dass die Krise bereits ausgestanden sei.

„Geld: Die nächsten 5000 Jahre“

Das bewährte Bestseller-Duo Steve Forbes und Elizabeth Ames legt mit seinem jüngsten Werk „Geld: Die nächsten 5000 Jahre“ ein flammendes Plädoyer für gesundes Geld vor. Das Buch arbeitet klar heraus, dass unser heutiges, instabiles Geld – wir sind wieder beim US-Dollar – eine Spätfolge der Loslösung vom Gold ist. Das „Goldfenster“ – also die damals ohnehin nur noch Zentralbanken gewährte Möglichkeit des Umtauschs von US-Dollar in Gold – hatte Richard Nixon bekanntlich 1971 „vorübergehend“ geschlossen – bis heute. Die Autoren beschäftigen sich intensiv mit den Folgen dieser völligen Loslösung des Geldes von realen Werten. Den negativen Auswirkungen auf Wohlstand und Moral widmen sie jeweils ein eigenes Kapitel. Als Lösung bieten sie einen „Goldstandard für das 21. Jahrhundert“ an. Mit diesem modifizierten Goldstandard soll eine Rückbesinnung auf die Tradition des soliden Geldes gelingen. Revolutionär an diesem Vorschlag ist, dass auch die Bürger selbst wieder die Möglichkeit zum Umtausch von Geld in

Gold zu einem festen Kurs bekommen sollen. Ausdrücklich sollen inländische Alternativwährungen nicht verboten werden. Damit wäre der neue Goldstandard zwar ein staatliches Angebot, das aber nicht mit einem Zwang zur Nutzung verbunden wäre.

„Vollgeld“

Hinter dem Untertitel dieses Werkes „Das Geldsystem der Zukunft“ erscheint uns ein Fragezeichen angebracht, denn auch das von den Autoren Thomas Mayer und Roman Huber hier vertretene Vollgeldsystem ist natürlich nur ein mögliches alternatives Geldsystem. Den Autoren gelingt eine umfassende Darstellung einer Vollgeldordnung, die auch für Laien verständlich ist. Das ist insofern bemerkenswert, als beide Autoren dem Leser im Klappentext zuvorderst als Bürgerrechtler vorgestellt werden, also nicht aus dem Kreis der volkswirtschaftlich-akademischen Gelddiskussion stammen. Auch können Mayer und Huber prominente Befürworter für Vollgeld ins Feld führen, etwa den Geldtheoretiker Irving Fisher, der „100%-Money“ zur Bewältigung der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre vorschlug.

„Nicht mit unserem Geld!“

Auch der ehemalige FDP-Bundestagsabgeordnete und „Euro-Rebell“ Frank Schäffler hat ein Buch zur Geldkrise vorgelegt. In „Nicht mit unserem Geld!“ zeichnet er zunächst die Geschichte unseres Geldes anhand der großen historischen Weichenstellungen nach – auch als eine Geschichte der dadurch ausgelösten Blasen und Verwerfungen. Breiten Raum widmet er dem „Dritten und jüngsten Einschlag“, den er unter der Überschrift „Die Gier frisst das Hirn der Politiker“ zusammenfasst. Dabei geht es um die Rettungs-

geschichte des auf die schiefe Bahn geratenen Euro. Wenn Schäffler von falscher Politik spricht, dann attackiert er vor allem auch die falsche Politik des billigen Geldes und deren vielfältige negative Folgen. Da eine falsche Politik zwar einen teuer erkaufte Aufschub ermöglicht, jedoch keine grundsätzliche Problemlösung sein kann, ist sich auch Schäffler sicher, dass wir am Vorabend der nächsten Krise stehen. Die Lösung sieht Schäffler im Übergang zu einer marktwirtschaftlichen Geldordnung. Vielfalt, eines der aktuellen Lieblingsschlagworte der politischen Klasse, fordert Schäffler auch für das Geldwesen. Das Buch schließt mit einem Appell an die Bürger, sich in der Gelddiskussion zu engagieren. Denn es gehe „um unsere Freiheit und die Freiheit unserer Kinder“. In dieser Ausgabe hat sich Frank Schäffler auf Seite 82 im Rahmen der Rubrik „Zu guter Letzt“ mit dem herrschenden Geldsozialismus auseinandergesetzt.

„Die neue Ordnung des Geldes“

Das Vorwort zu Schäfflers Buch hat übrigens Dr. Thomas Mayer geschrieben. Hierbei handelt es sich allerdings nicht um den vorerwähnten „Vollgeld“-Mayer gleichen Namens, sondern um den früheren Chefvolkswirt der Deutschen Bank, der heute Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Institutes in Köln ist. Ein ausführliches Interview mit Dr. Thomas Mayer finden Sie ab Seite 36. Mayer hat im Herbst 2014 mit „Die neue Ordnung des Geldes“ ein eigenes Buch vorgelegt, das er selbst als „work in progress“ bezeichnet. Das Werk wird demnächst in einer zweiten, überarbeiteten Auflage erscheinen. In dieser Überarbeitung wird Mayer seine Thesen weiter präzisieren. Sein Kernvorschlag „Aktivgeld“ läuft ähnlich dem Vollgeld auf ein System hinaus, in dem Geld keinen Schuldcharakter hat. Der große Unterschied zu Vollgeld und „Monetative“ – eine Art vierter Gewalt für das Geldwesen – besteht darin, dass

Mayer den Staat beim Aktivgeld nicht mehr als Monopolisten sieht. In seiner Aktivgeldordnung ist Platz für Wettbewerb – auch von privaten Geldanbietern. Der kühne gedankliche Sprung Mayers besteht darin, dass er sich Aktivgeld auch ohne materielle Besicherung des darin gebundenen Vertrauenskapitals vorstellen kann. Dies trug ihm bereits den Vorwurf ein, nur einem weiteren „Zettelgeld“ das Wort zu reden. Das könnte ein voreiliges Urteil sein, denn ein „Geld“ wie der Bitcoin kann möglicherweise schon heute als Prototyp eines „durch gesellschaftliche Konvention geschaffenen Aktivgelds ohne materielle Absicherung“ aufgefasst werden. In unserem Interview sind wir jedenfalls zu der Überzeugung gelangt, dass Mayer inzwischen ein „waschechter Austrian“ geworden ist – und zwar einer mit kühnen Ideen.

Fazit

Die hier vorgestellten Autoren entstammen den verschiedensten Denkschulen und entwickeln zum Thema Geld entsprechend unterschiedliche Lösungsvorschläge bzw. Visionen. Bei allen Unterschieden verbindet sie, dass sie die aktuelle Geldordnung für nicht nachhaltig halten. Besonderen Charme haben jene Lösungen, bei denen staatliches Geld nur ein Angebot an die Geldnutzer ist – das bedeutet die Abkehr von Geldmonopol und Annahmewang. Wettbewerb, die Besicherung mit Gold oder ein unbestechlicher Algorithmus wie beim Bitcoin disziplinieren die Geldanbieter. Wie die Geschichte – besonders auch wieder die jüngere – gelehrt hat, ist das größte Problem nachhaltig guten Geldes, wie dieses dauerhaft vor den Ein- und Übergriffen des Staates geschützt werden kann. Die Tendenz der jeweiligen Machthaber, ihre Probleme zulasten der Geldnutzer zu lösen, ist jedenfalls durch die Jahrtausende ungebrochen.

Ralph Malisch



„Nicht mit unserem Geld!: Die Krise unseres Geldsystems und die Folgen für uns alle“ von Frank Schäffler, FinanzBuch Verlag, 272 S., 19,99 EUR



„Die neue Ordnung des Geldes: Warum wir eine Geldreform brauchen“ von Thomas Mayer, FinanzBuch Verlag, 256 Seiten, 17,99 EUR

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

Wie Geld in die Welt kommt, woran das herrschende System krankt und was eine gesunde Geldordnung ausmacht

2. Aufl.; 2011; Preis: 10 EUR (zzgl. 1,80 EUR Versandkosten)

Jetzt bestellen!

☎ +49 (89) 2000 339-0 ● ☎ +49 (89) 2000 339-38 ●
✉ info@smartinvestor.de ● 🌐 <http://smart-i.de/gutesgeld>



„Aktiv- statt Passivgeld“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Thomas Mayer**, früherer Chefvolkswirt der Deutschen Bank und heute Gründungsvorstand des Flossbach von Storch Research Institutes, über Wege und Chancen einer neuen Geldordnung



Thomas Mayer ist Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Institute in Köln. Zuvor war er Chefvolkswirt der Deutschen Bank und arbeitete unter anderem für Goldman Sachs und den Internationalen Währungsfonds. Er gilt als einer der besten Kenner unseres Geld- und Finanzsystems.

Smart Investor: Dr. Mayer, wie haben Ihre früheren Kollegen vom IWF, von Goldman Sachs oder der Deutschen Bank auf Ihre neue Sicht der Dinge reagiert?

Mayer: Persönlich ist das Verhältnis immer noch gut. Fachlich habe ich aber schon das Gefühl, dass die mich jetzt so ein bisschen als Abtrünnigen und Esoteriker ansehen.

Smart Investor: Wie wurden Sie eigentlich zum Kritiker des Systems? War das ein schleichender Prozess oder ist Ihr „Weltbild“ schlagartig gekippt?

Mayer: Der Prozess war zunächst schleichend und ist dann gekippt. Schleichend war er insofern, als mir schon nach dem Platzen der Internetblase große Zweifel am gängigen Paradigma in der Makroökonomie und der Finanztheorie kamen. Zu dieser Zeit war es auch, dass ich wieder intensiver mit dem Hayekschen Investment-Boom- und Bust-Zyklus in Kontakt kam. Es ist ein Unterschied, ob man das nur irgendwann mal hört oder liest, oder ob man es praktisch erfährt. Ich war also durch das Geschehen sensibilisiert. Als sich dann die Immobilienblase abzeichnete, habe ich die ersten kritischen Kommentare geschrieben, war aber nie konsequent genug. Als das Ausmaß der Probleme sichtbar wurde, konnte und wollte ich nicht länger um den heißen Brei herumreden. Wenn man nach einem solchen Jahrhundertereignis die Dinge nicht grundsätzlich hinterfragt, dann verpasst man als Volkswirt die Chance seines Lebens, tief in die Dinge einzusteigen.

Smart Investor: Was war nach Ihrer Auffassung die Ursache der Immobilienkrise?

Mayer: Das Geldsystem ist das Problem. Thomas Piketty („Das Kapital im 21. Jahrhundert“) und all die anderen Kapitalis-

muskritiker verstehen das Geldsystem nicht und lasten deshalb der Marktwirtschaft Dinge an, die aus der Geldordnung heraus entstehen. Das Kreditgeldsystem begünstigt die Schuldner und benachteiligt diejenigen, denen keine Kredite gegeben werden. Die Verteilungseffekte der Geldschöpfung hatte schon Richard Cantillon, ein französischer Bankier im frühen 18. Jahrhundert, erkannt, während diese Einsicht an Karl Marx vorbeiging. In unserer Zeit hat ein „Mainstream-Ökonom“, Raghuram Rajan, der heutige Gouverneur der indischen Zentralbank, ein vielbeachtetes Buch („Fault Lines“) geschrieben. Tenor: Als klar wurde, dass der amerikanische Traum „vom Tellerwäscher zum Millionär“ im Rahmen der Globalisierung nicht mehr realistisch war, hat man versucht, die Leute durch Kredite zu beglücken. Das ganze „Subprime“-Segment entstand in erster Linie, um neue Kreditnehmerschichten zu erschließen und ihnen aus wahltaktischen Gründen die Segnungen der Kreditgeldschöpfung zukommen zu lassen. Das war keine Erfindung der Banken, sondern ein politischer Auftrag, um Wählerstimmen zu gewinnen. Neo-Marxisten wie Piketty übersehen den Beitrag des Geld- und Finanzsystems zu den Problemen der ungleichen Einkommens- und Vermögensverteilung, die sie beklagen.

Smart Investor: Was ist denn konkret der Fehler des Geldsystems?

Mayer: Das Problem ist, dass in unserem Kreditgeldsystem das Geld über die Kreditvergabe der Banken produziert wird. Das führt, wie die Österreicher, aber auch andere argumentiert haben, inhärent zu Instabilitäten: Durch die Kreditvergabe aus dem Nichts werden Investitionen angestoßen, von denen nicht klar sei, ob sie überhaupt

durch reale Ersparnisse gedeckt sind. Erst mit der zunehmenden Fertigstellung stellt sich heraus, ob die reale Ersparnis ausreicht, sie zu vollenden. Werden zu viele Investitionsprojekte angestoßen, kommt es im Verlauf der Verwirklichung dieser Projekte zum Kapitalmangel. Dieser Mangel treibt dann den Zins nach oben, viele Projekte werden unrentabel und müssen abgebrochen und schließlich abgeschrieben werden. Deshalb kommt es nach dem Investitionsboom zum Bust.

Smart Investor: Sie schlagen eine Aktivgeldordnung vor. Was ist das und worin besteht der Unterschied zum Vollgeld?

Mayer: Das Aktivgeld überlappt sich mit dem Vollgeld insofern, als auch ich die private Geldschöpfung über Kreditgewährung der Banken beenden will. Dennoch ist Aktivgeld von der Konstruktion her etwas ganz anderes. Vollgeld ist „Passivgeld“, also ein Finanzinstrument für den Staat. „Aktivgeld“ ist dagegen ein Vermögenswert, ein „Aktivum“. Geld kann ein Tauschmittel sein, in der Vergangenheit meist eine Ware mit besonderen Eigenschaften. Diese zum Tauschmittel gewordene Ware – beispielsweise Gold und Silber – ist ein Vermögenswert und Aktivposten in einer Bilanz. Auf der anderen Seite kann Geld ein Maß für Schuld sein. Manche Anthropologen sagen, dass in primitiven Gesellschaften der wirtschaftliche Austausch in einem Geben und Nehmen bestand, bei dem „mentale Konten“ geführt wurden. Daraus wurden mit wachsender

Komplexität Zahlenkonten zum Ausdruck der Schuldbeziehungen. Führt man eine Maßeinheit ein, dann ist das Geld. In den alten Hochkulturen führte der Staat diese Bücher – Geld also ein Maß für Schuld und von daher auf der Passivseite einer Bilanz. Wenn der Staat dieses Maß bestimmt und herausgibt, dann kann er verlangen, dass der Untertan damit die Steuern bezahlt, und er kann diese Maßeinheit benutzen, um sich darin zu verschulden.

Smart Investor: Sie schlagen aber ein Aktivgeld vor, das eben nicht Gold oder Silber ist, sondern „durch den guten Willen der Bürger gedeckt“ ist?

Mayer: Aktivgeld wird grundsätzlich durch das Vertrauen gestützt, dafür ein Gut, das man sich wünscht, jetzt oder in der Zukunft eintauschen zu können. Früher hat eine für den Tausch besonders gut geeignete Ware dieses Vertrauen buchstäblich verkörpert. Heute kann man sich aber auch virtuelles Warengeld vorstellen. Denken Sie an den Bitcoin, das ist ein erster Versuch eines virtuellen Warengelds. Warum kann man sich das vorstellen? Weil eben nicht die Ware selbst zählt. Was zählt, ist das



„Die neue Ordnung des Geldes: Warum wir eine Geldreform brauchen“ von Thomas Mayer, FinanzBuch Verlag, 256 S., 17,99 EUR

Vertrauen, dass ich diese Ware benutzen kann, um das Gut, das ich wirklich möchte, jederzeit zu bekommen. Ich sehe nicht, warum das heute noch an eine physische Ware gebunden sein muss. Was ich Aktivgeld nenne, ist also immaterielles Warengeld. Mit den Befürwortern von Vollgeld verbindet mich, dass auch ich die öffentlich-private Partnerschaft (ÖPP) zur Geldproduktion, in der staatlich lizenzierte Banken durch Kreditvergabe Giralgeld als privates Schuldgeld

herstellen, beenden möchte. Danach teilen sich aber unsere Wege. Die Anhänger von Vollgeld wollen das Geld verstaatlichen. Ich will das Geld letztendlich privatisieren. Vollgeld ist Staatsgeld – „sovereign money“, Aktivgeld ist Bürgergeld.

Smart Investor: Das Aktivgeld wird also nicht vom Staat herausgegeben?

Mayer: Richtig, nicht in der Regel und nicht ausschließlich. Im Übergang ist es zunächst möglich, dass eine staatliche Zentralbank allein Aktivgeld emittiert. Allerdings sollten andere Emittenten die Möglichkeit haben, alternatives Aktivgeld in Konkurrenz zu diesem von der staatlichen

Anzeige

ALBENE

Links zwei, drei, vier...

Sport- & Werbeartikel

...von Albene finden Sie hier!

www.albene.de

Albene GmbH • Marketing Handel • Zumpestrasse 6 • D-81675 München
 Tel.: +49/89/47 07 86-00 • Fax: +49/89/47 07 86-01 • E-Mail: info@albene.de

Zentralbank emittierten Geld herauszugeben. Die anderen Emittenten können andere öffentliche oder private Zentralbanken sein. Stellen Sie sich das im Euroraum so vor: Zunächst gibt die EZB den Euro weiterhin heraus, aber eben als Aktivgeld, ohne die Giralgeldschöpfung durch die Geschäftsbanken. Daneben kann aber auch eine nationale Zentralbank, sagen wir die Bundesbank, Aktivgeld herausgeben, das mit dem Euro konkurriert. Schließlich könnte auch ein privates Bankenconsortium weiteres Aktivgeld produzieren, das nun mit dem Geld der EZB und der Bundesbank konkurriert. Die Bürger haben nun die Wahl, welchem Geld sie am meisten vertrauen wollen.

Smart Investor: Ist der Geldwettbewerb nicht ohnehin das eigentlich disziplinierende Element?

Mayer: Absolut. Nur im Wettbewerb kann festgestellt werden, welches Aktivgeldvolumen nötig ist, um das Vertrauen der Nutzer zu gewinnen.

Smart Investor: Beim Bitcoin funktioniert die Sicherung vor staatlicher oder politischer Willkür durch einen unbestech-

lichen Algorithmus. Wäre das auch ein Weg für Aktivgeld?

Mayer: Es gibt viele Möglichkeiten, wie man das machen kann. Hayek hat ja ursprünglich mal gesagt, dass sich das entnationalisierte Geld an Rohstoffpreisen orientieren werde. Das kann ein Anbieter ja versuchen. Ein anderer wird wie bei Bitcoin einen Algorithmus benutzen, der das Schürfen von Gold nachahmt. Ein dritter mag sein Aktivgeld mit einem festen Prozentsatz, wie es Milton Friedman einmal für das Geld der Zentralbanken vorgeschlagen hat, ausweiten. Ich glaube, dass das virtuelle Geld Zukunft hat. Im Zeitalter des Internets kaufen wir Dinge in der ganzen Welt ein. Es stellt sich die Frage, ob die großen globalen Handelsplattformen in Zukunft nicht ihr eigenes Geld herausgeben, das über alle Landesgrenzen hinweg gilt. Virtuelles Geld ist viel schwerer durch die Staaten zu unterbinden, weil es mobil ist und aus ihrem Einflussbereich entwinden kann.

Smart Investor: Hauptverlierer einer Aktivgeldordnung dürften die aktuellen „Geldmachthaber“ sein. Warum sollten diese ihre Macht überhaupt aufgeben?

Mayer: Die Banken werden das nicht wollen, weil dadurch ihr Gewinn aus der privaten Geldschöpfung – die „Seigniorage“ – beschnitten würde. Das lehrt der „Chicago-Plan“, mit dem führende Ökonomen der Roosevelt-Administration bereits 1933 ein 100%-Geld vorschlugen. Sie scheiterten am Widerstand der Banken. Aktivgeld wird also nicht durch die Politik von oben kommen und auch nicht durch die etablierten Banken, sondern von der Basis. Immerhin gibt es dafür zwei gute Voraussetzungen: Erstens die zunehmende Vernetzung der Welt, durch die man leichter über Grenzen hinwegkommt und die es den Bürgern selbst ermöglicht, neue Entwicklungen anzustoßen. Das Zweite ist die Unzufriedenheit mit dem Bestehenden. Noch, so zeigte auch der Ausgang der Schweizer Goldinitiative, ist relativ viel Vertrauen in das bestehende Geldsystem vorhanden. Aber mit dem Euro gibt es eine neue Währung, die nicht überall Vertrauen genießt. Deshalb wäre eine graduelle Systemveränderung am ehesten im Euro-Raum vorstellbar.

Smart Investor: Viele Leute sind heute so geeicht, dass sie in Wettbewerbsgeld eine „kapitalistische Ausgeburt“ sehen.

Sie favorisieren Regiogeld, Vollgeld oder Gesellschaftliches Schwundgeld. Was würden Sie diesen Leuten erwidern?

Mayer: Gesell war ja Sozialist – ein sehr kluger Sozialist, der erkannte, dass man am Geldsystem ansetzen muss, wenn man den Sozialismus einführen will. Da war er seinen Zeitgenossen weit voraus. Denen, die das Vollgeld befürworten, will ich wirklich nicht unterstellen, dass sie alle Sozialisten seien. Aber sie trauen dem Staat sehr viel, meines Erachtens zu viel zu. Es sind überwiegend auch keine Fachleute. Viele kamen aus einem Unbehagen an unserem bestehenden Geldsystem zu dem Vollgeldmodell und sind durchaus auch offen für andere Vorschläge.

Smart Investor: Kommt das Missverständnis vielleicht auch daher, dass der Mainstream als Verursacher der Krise nicht das staatliche Geldsystem, sondern „böse Kapitalisten“ bzw. Märkte ausgemacht hat? Vielleicht streben die Leute deshalb wieder unter den Rock eines staatlich dominierten Systems?

Mayer: Richtig, man stört sich an dem, was die Banken gemacht haben, aber man begreift gar nicht, dass die Banken in einer öffentlich-privaten Partnerschaft (ÖPP) zur Geldproduktion tätig sind. Diese Partnerschaft schwingt in langen Zyklen. Nach der Depression der 1930er Jahre schlug das Pendel stark in Richtung Staat aus, in den folgenden Jahrzehnten schwang es dann in Richtung Banken zurück. Die, die das Geld verstaatlichen wollen, machen diese Pendelbewegung mit. Sie würdigen nicht genug die zerstörerische Rolle, die der Staat in dieser ÖPP gespielt hat.

Smart Investor: Hat es etwas in der Art von Aktivgeld eigentlich schon einmal gegeben?

Mayer: Was die Aktivkomponente betrifft, so war diese im Goldstandard verwirklicht, allerdings nicht virtuell. Auch den Geldwettbewerb haben wir – jedoch bislang nur auf internationaler Ebene. Mit meinem Vorschlag würde dieser Wettbewerb von der internationalen Ebene in unsere Gesellschaften verlagert.

Smart Investor: Vielen Dank für das aufschlussreiche Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

„Aktivgeld“ einmal bildlich dargestellt



Foto: Stock / Vizitab

Phänomene des Marktes

Alpha

Was genau ist „Alpha“ – und gibt es das überhaupt?

Dieser Artikel wurde durch einen exzellenten Vortrag von Prof. Dr. Thorsten Poddig (Universität Bremen) bei der diesjährigen 10. Jahrestagung des Münchner Finance Forums (www.mffev.de) inspiriert. Schon der Titel „Mythos Alpha“, deutete darauf hin, dass hier wohl mit einigen festgefahrenen Ansichten aufgeräumt werden würde (s. Interview S. 40).

Mythos Alpha

Das „Problem“ mit Alpha beschrieb Prof. Poddig anhand eines Zitats aus dem Paper von John H. Cochrane (2011), „Presidential Address: Discount Rates“, S. 1087. Frei übersetzt lautet die Textstelle wie folgt: „Ich habe versucht, einem Hedgefonds-Manager zu erklären, dass er kein Alpha erzielt, da seine Renditen anhand fester Strategien repliziert werden können. Darauf antwortete er: ‚Exotic Beta ist mein Alpha. Ich kenne die Strategien und kann sie handeln. Meine Kunden können das nicht.‘“ Mit anderen Worten: Der Manager gibt zu, dass er kein wirkliches Alpha erzielt, aber er macht die Exotic-Beta-Rendite für jene Anleger zugänglich, die dies selbst nicht könnten – nennt sie aber Alpha. Wie sich gleich zeigen wird, sind wir mit dieser kleinen Geschichte dem Mythos Alpha schon dicht auf der Spur.

Asset Pricing Alpha

Es lassen sich zwei Definitionen von Alpha unterscheiden, die in der Praxis allerdings oft miteinander verwechselt werden. Die erste ist die kapitalmarkttheoretisch fundierte – und, was die Berechnung angeht, die kompliziertere: das sogenannte „Asset Pricing Alpha“. Das Konzept ist schnell erklärt: Alpha ist hier jene Rendite, die –

abgesehen von Zufallsschwankungen – vom verwendeten Modell systematisch nicht erklärt werden kann. Der Wert kann positiv oder negativ sein. Insgesamt muss das Asset Pricing Alpha am Markt ein Nullsummenspiel sein. Als Modelle werden häufig das Capital Asset Pricing Model (CAPM), das 3-Faktoren-Modell (Beta, Small-Cap-Prämie, Value-Prämie) oder das 4-Faktoren-Modell (zusätzlich Momentum-Prämie) verwendet. Allerdings ist häufig das verbleibende „Alpha“ dennoch kein echtes Alpha im Sinne überdurchschnittlicher Fähigkeiten des Fondsmanagers, sondern auf Messfehler oder ein unvollständig spezifiziertes Modell zurückzuführen. Letzteres bedeutet, dass ein versteckter (unentdeckter) Risikofaktor existiert, der diesen Teil eben doch erklären kann. Ein gutes Beispiel hierfür sind Illiquiditäts-Risikoprämien, die mitunter nicht auf den ersten Blick erkennbar sind.

Benchmark Alpha

Während das strenge Asset Pricing Alpha an den Märkten insgesamt null betragen muss, kann es beim Benchmark Alpha durchaus in Summe positive Werte geben. Möglich ist das im Endeffekt durch einen „Trick“, wie wir gleich sehen werden. Benchmark Alpha ist nichts anderes als die Mehrrendite gegenüber einer Benchmark, die als Maßstab für den Fondsmanager gilt. Das heißt im Umkehrschluss, dass die Wahl der Benchmark die Höhe des Alphas beeinflusst. Somit lassen sich gezielt Benchmarks wählen, die entsprechend leichter zu schlagen sind als andere. Beispiel: Setzt

ein Fondsmanager systematisch auf Small-Cap-Aktien, wählt jedoch einen Large-Cap-Index als Benchmark, wird er im Zeitablauf die Benchmark tendenziell schlagen können, da er vom Small-Cap-Risikofaktor profitiert – die Benchmark hingegen nicht, da sie sich aus Large Caps zusammensetzt. Wenn genügend Manager diesen „Trick“ anwenden, wird die Summe des Benchmark Alphas am Markt positiv sein – allerdings ohne tatsächliches Alpha. Denn was wirklich erzielt wurde, ist lediglich mehr oder weniger exotisches Beta, wie etwa die Small-Cap-Prämie im obigen Beispiel.

Existiert Alpha überhaupt?

Wir halten fest: Jeder Risikofaktor, der sich mittels fixer Strategien abschöpfen lässt, ist letztlich nichts anderes als Exotic Beta. Das heißt, dass Fondsmanager, die darüber hinaus die Fähigkeit besitzen, Überrenditen zu erzielen, tatsächliches Asset Pricing Alpha erwirtschaften. Auch ein Trader, der diskretionär attraktive risikoadjustierte Renditen aus Kursschwankungen extrahiert, kann ein solches positives Alpha erzielen. Einen Haken hat aber auch das: Viele Persistenzstudien haben gezeigt, dass der Effekt nur temporär besteht, auch für Hedgefonds. Es gibt keine zuverlässige Möglichkeit, die Fondsmanager mit zeitweise positivem Alpha im Vorhinein zu identifizieren. Damit ist und bleibt Alpha, zumindest in industrieller Kapazität, ein Mythos. Ein Mythos, dem alle nachjagen, wie der Goldkiste am Ende des Regenbogens.

Marko Gräntz



Illustration: puri2014 / fotolia.com

„Vierblättriges Kleeblatt“

Smart Investor im Gespräch mit Univ.-Prof. Dr. Thorsten Poddig über „Exotic Beta“ und die schwierige Suche nach „wahrem“ Alpha



Prof. Dr. Poddig ist Inhaber des Lehrstuhls für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwirtschaft, an der Universität Bremen. Seine Forschungsschwerpunkte liegen unter anderem in der Anwendung moderner quantitativer Methoden (ökonometrische Verfahren, Verfahren des maschinellen Lernens und der Künstlichen Intelligenz) zur Analyse, Modellierung und Prognose von Finanzmärkten. Ferner werden Methoden des Portfoliomanagements im Rahmen realitätsgerechter Simulationen des Portfoliomanagementprozesses auf Tauglichkeit untersucht und weiterentwickelt. Ein dritter Bereich sind ausgewählte Fragen des Bankenmanagements.

Smart Investor: Alles, was früher für Alpha gehalten wurde, scheint aus heutiger Sicht nichts anderes als „Exotic Beta“ zu sein. Müssen wir uns ganz von der Vorstellung lösen, systematisch positives Alpha verdienen zu können?

Poddig: „Wahres“ Alpha ist vergleichbar mit einem vierblättrigen Kleeblatt. Laut Literatur gibt es sehr selten vierblättrige Kleeblätter. Auch berichtet einer meiner Mitarbeiter, ein solches schon einmal gesehen zu haben, ich bisher niemals. Es mag also wenige ausgewählte Manager geben, die dieses „wahre“ Alpha produzieren, ansonsten existiert es nicht in industrieller Kapazität. Hierfür finden wir sowohl in der Kapitalmarkttheorie als auch in der empirischen Kapitalmarktforschung sehr klare Belege, und dies schon seit sehr langem. Ich sehe darin aber nichts Schlimmes: Es geht um das Grundverständnis, was möglich und was nicht möglich ist. Ein Manager, der den Zugang zu schwierig erreichbaren Risikoprämien realisiert und diese den Mandanten zugänglich gestaltet („Exotic Beta“), tut seinen Job!

Smart Investor: Schafft die immer größere Bedeutung passiver Anlageprodukte nicht doch wieder neue Möglichkeiten, Alpha zu generieren?

Poddig: Dies ist eine sehr kluge Frage, die ich immer wieder mit meinen Studierenden diskutiere. Im Grunde geht es dabei um die Frage nach der

Informationseffizienz der Kapitalmärkte. Eugene Fama formulierte die Hypothese informationseffizienter Kapitalmärkte dahingehend, dass jederzeit alle bewertungsrelevante Information unmittelbar und vollständig in den Asset-Preisen abgebildet sei und es deshalb keinem Investor systematisch möglich ist, mehr als die am Markt erzielbaren Risikoprämien für die Übernahme systematischer Risiken zu verdienen. Die empirischen Ergebnisse zur (Über-)Performance und Performancepersistenz von Fondsmanagern weisen in diese Richtung. Die nach meiner Auffassung wichtigste Kritik daran formulieren Grossman und Stiglitz mit ihrem Informationsparadoxon. Sie argumentieren – vereinfacht dargestellt – wie folgt: Nehmen wir für den Moment Informationseffizienz an. Dann würde doch kein rational handelnder Investor mehr am Markt Informationssuche und Informationsauswertung betreiben, da dies mit Aufwand und Kosten verbunden ist, und stattdessen nur noch das Marktportfolio halten, also passiv investieren. Wenn aber alle Investoren nur noch passiv investieren, dann findet keine Informationssuche und Informationsauswertung mehr statt und Kapitalmärkte können dann nicht mehr informationseffizient sein. Nach Grossmann und Stiglitz stellt sich daher am Kapitalmarkt ein gleichgewichtigtes Maß an Informationsineffizienz ein, bei dem die

Illustration: iStock / song.mt



erzielbaren Überrenditen gerade die Kosten der aktiven Investoren kompensieren. Kurzum: Im langfristigen Gleichgewicht ist es – im Mittel – völlig egal, was man tut; aktiv oder passiv investieren, nach Kosten läuft es auf dasselbe hinaus. Ich persönlich kann dieser Auffassung von Grossman und Stieglitz sehr gut folgen.

Smart Investor: Wenn es scheinbar unmöglich ist, dauerhaft positives Asset Pricing Alpha zu erzielen, ist es dann nicht ebenso unmöglich, dauerhaft negatives Alpha zu erzielen?

Poddig: Um die Performance von Fondsmanagern zu erklären, werden in der Literatur zwei Hypothesen diskutiert, die in engem Zusammenhang stehen. Nach der Mean-Reversion-Hypothese kehrt die Performance zu ihrem langfristigen Mittel zurück, also aktuelle „Winner“ werden wieder durchschnittlich, ebenso wie aktuelle „Loser“. Einige Dachfonds behaupten sogar, diese Mean-Reversion-Hypothese sehr erfolgreich bei der Fondsselektion einzusetzen, indem gezielt die „Loser“ selektiert werden. Eine andere Hypothese behauptet die Existenz einer optimalen Fondsgröße, die einem umgekehrten „U“ folgt. Besonders schlecht performen danach sehr große bzw. kleine Fonds, am besten stehen mittelgroße Fonds da. Diese Hypothese erklärt viel von der fehlenden Performancepersistenz. Denn wenn es ein Fonds schafft, besonders erfolgreich zu sein, fließen diesem Fonds sehr viele neue Mittel von Investoren zu, die nach vergangener Performance selektieren. Dadurch wird der Fonds zu groß und ist nicht mehr in der Lage, die vielen zugeflossenen Mittel in kluge Investmentideen zu platzieren, und büßt damit seinen Erfolg wieder ein. Schwieriger ist die Aussage, was mit den schlechten Fonds passiert. Nach dieser These könnten Fonds mit schlechter Performance zunehmend unter Mittelabzug leiden, dann zu klein werden und schließlich aus dem Markt

ausscheiden. Schaut man sich die empirischen Ergebnisse an, so weisen diese vorsichtig in diese Richtung: Schlechte Fonds besitzen eine leicht höhere Liquidationswahrscheinlichkeit, als unter Zufall zu erwarten ist. Man sollte also bei der Fondsselektion nicht blauäugig auf die Mean-Reversion-Hypothese vertrauen, sondern muss schon die „richtigen Loser“ finden.

Smart Investor: Kein positives Asset Pricing Alpha in industrieller Kapazität, der Siegeszug passiver Anlageprodukte und immer günstigere Handelsmöglichkeiten für Private – ist das vielleicht das Umfeld, in dem gerade der flexible Privatanleger als einziger dauerhaft die notwendigen Voraussetzungen hat, um am Ende doch ein positives Alpha einzuheimsen?

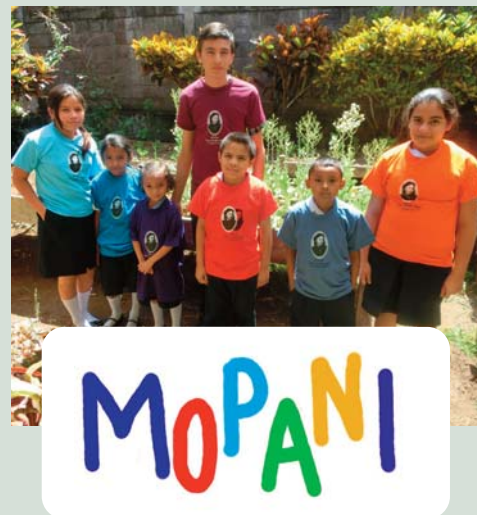
Poddig: Na ja, wenn man von der Existenz vierblättriger Kleeblätter überzeugt ist und sich selbst als solches ansieht. In Befragungen bezeichnen sich typischerweise 85% aller Befragten als überdurchschnittlich begabte Autofahrer. Dieses Phänomen wird als „Overconfidence“ bezeichnet und bedeutet das unangemessene, übertriebene Zutrauen in die eigenen Fertigkeiten und Kompetenzen, die objektiv nicht vorhanden sind. „Overconfidence“ ist eine der treibenden Schlüsselkräfte auf Kapitalmärkten. Hier muss jeder selbst von sich entscheiden, wie er oder sie die eigenen Fähigkeiten einschätzt. Seit ich für mich akzeptiert habe, ein eher unterdurchschnittlich begabter Autofahrer zu sein, fahre ich seit sehr, sehr langer Zeit unfallfrei.

Smart Investor: Danke für das aufschlussreiche Gespräch.

Interview: Marko Gränitz

Literatur:

- Grossman, S., Stiglitz, J.E. (1980): „On the impossibility of informationally efficient markets“, *The American Economic Review*, Vol. 70, No. 3, S. 393 - 408.
- Fama, E. F. (1970): „Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work“, *The Journal of Finance*, Vol. XXV, S. 383 - 417.
- Fama, E. F. (1991): „Efficient Capital Markets: II“, *The Journal of Finance*, Vol. XLVI, S. 1575 - 1617.



Bildung ist der beste Weg aus der Armut

Bildung ist nach Überzeugung des Stifters das zentrale Element einer nachhaltigen Entwicklungshilfe. Deshalb vergibt die Familie Jäger Stiftung Stipendien an Waisenkinder in Lateinamerika, die sonst keine Chance bekommen, eine Schule zu besuchen oder eine Ausbildung zu machen.

MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

Im Namen der Waisenkinder danken wir Ihnen von Herzen für Ihre Spende!

Spendenkonto: Familie Jäger Stiftung
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81
BIC: GENODEF1S04
(Sparda-Bank München eG)



Fakten & Erfolgsfaktoren:

- ▶ 5 Bildungsprojekte in El Salvador und Nicaragua
- ▶ Vergabe von über 150 Bildungsstipendien seit 2007
- ▶ Alle Stipendiat(inn)en sind Waisen ohne familiäre Unterstützung
- ▶ Alle Helfer arbeiten im Ehrenamt
- ▶ Kosten für Verwaltung und Werbung liegen unter 3 % der Einnahmen

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | info@mopani.org

Die Familie Jäger Stiftung ist als in Deutschland ansässige gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Superreiche sind reif für die Insel

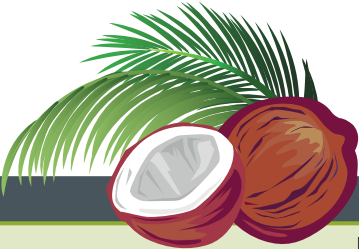
Für die wachsende Zahl der Multimillionäre werden Inselimmobilien ein immer beliebter werdendes Prestigeobjekt. Besonders gefragt sind dabei Inseln, die ein günstiges Steuersystem bieten.

Die finanzielle Oberschicht hat es wirklich nicht leicht. Denn längst vorbei sind die Zeiten, in denen sich nach dem Motto eines früher sehr bekannten Werbespots mit meinem Haus, meinem Auto und meinem Boot als Besitztümern Eindruck schinden ließ. Heutzutage muss es als Prestigeobjekt schon ein Privatjet oder zumindest eine Immobilie auf einer Insel sein, um beeindrucken zu können.

Als Statussymbol haben Inselimmobilien zuletzt jedenfalls deutlich an Bedeutung gewonnen. Ein Trend, der nach Ansicht des Immobilien-Dienstleisters Savills World Research, dem Vermögensverwalter Deutsche Asset & Wealth Management und dem auf Luxusimmobilien spezialisierten Innenausstatter Candy & Candy anhalten dürfte. Eine gemeinsam erstellte Studie zum globalen Inselimmobilienmarkt kommentiert Candy & Candy CEO Nicholas Candy wie folgt: „Eine private Insel ist das wohl größte Prestigeobjekt. Dabei ist die finanzielle Rendite nicht die wichtigste Motivation. Diese Käufer suchen den ultimativen Rückzugsort und eine Möglichkeit, ihr Lebensumfeld selbst zu gestalten. Für sie sind Abgeschiedenheit und Privatsphäre unschätzbare Werte.“

Steuerlich günstige Karibikinseln besonders begehrt

Aufgelistet werden in der Studie die Top-20 Inseln für sehr vermögende Immobilienanleger weltweit. Bewertungskriterien waren dabei nicht nur die Immobilienpreise, sondern auch das Volumen des von den Ultra High-Net-Worth Individuals (UHNW) gehaltenen Immobilienbesitzes. Hinzu kommen die Verkehrsanbindung an



Inselgruppe	Region	Bevölkerung	Anbindung	Preis f. gehobenes Einfamilienhaus*
1 Bermuda	Nordatlantik	64.000	Internat. Flughafen	4.000.000
2 Bahamas	Karibik	319.000	Internat. Flughafen	1.700.000
3 Kanalinseln	Europa	165.000	Regionaler Flughafen	2.500.000
4 Britische Jungferninseln	Karibik	27.000	Regionaler Flughafen	3.000.000
5 Antigua	Karibik	80.000	Internat. Flughafen	1.500.000
6 Inseln d. Westküste Floridas	Nordamerika	57.000	Straße zum Festland	1.710.000
7 Amerikan. Jungferninseln	Karibik	106.000	Regionaler Flughafen	1.910.000
8 Hawaii	Nordamerika	1.353.000	Internat. Flughafen	2.000.000
9 Inseln d. Ostküste Floridas	Nordamerika	47.000	Straße zum Festland	2.000.000
10 Kaimaninseln	Karibik	57.000	Internat. Flughafen	2.000.000

*) in USD; Quelle: Savills World Research

Festlandmärkte, die Kapitalquellen und Herkunftsländer der Besitzer sowie die steuerlichen Rahmenbedingungen.

Es darf dabei unterstellt werden, dass die Superreichen, zu denen man ab einem Vermögen von mindestens 30 Mio. USD gezählt wird und deren Zahl von rund 200.000 bis 2018 um 22% steigen soll, wissen, auf welchen Inseln es sich zu leben lohnt. Schließlich greifen sie auch tief in die Tasche. Laut Studie kosten Spitzenimmobilien an „City-Linked Island“-Standorten bis zu vier Mal so viel wie vergleichbare Immobilien auf dem Festland. Dafür darf man dann auch schon etwas an Lebensstandard verlangen. Bei der Auswahl der Zielinsel spielt vermutlich aber auch noch ein anderer Aspekt eine wichtige Rolle. Zumindest ist auffällig, dass vier der ersten fünf Ranking-Plätze von karibischen Inseln belegt werden, die unter

die Kategorie Steueroase fallen. Nachfolgend lesen Sie, welche fünf Inseln in dem 20 Inseln umfassenden Ranking besonders begehrt sind, wie viel ein Haus mit vier Schlafzimmern im Luxussegment dort kostet und was diese Standorte sonst noch auszeichnet.

Die Top 5 Inseln der Superreichen

Platz 5: Antigua, Karibik

Ehemalige britische Kolonie in der Karibik und damit geprägt von einem karibischen Lebensstil. Günstige Windverhältnisse sorgen für ein Segler-Paradies, türkisfarbenes Wasser, offene, weite Strände, 365 an der Zahl und damit für jeden Tag ein anderer, kaum Niederschlag. Landschaft geprägt von Palmen, Ananas- und Baumwollfeldern. Staatsbürgerschaften gibt es ab Immobilieninvestments von 400.000 USD. Durchschnitts-Hauspreis: 1,50 Mio. USD.

Platz 4: Britische Jungferninseln, Karibik

Britisches Überseegebiet in der Karibik, bestehend aus mehr als 60 Inseln, offizielle Währung ist der US-Dollar, Steuer-oase, außer Verbrauchssteuern und Zöllen werden keine Steuern erhoben, mit den meisten Briefkastenfirmen weltweit, angelsächsisches Gesellschaftsrecht. Es gibt keine Buchhaltungs- und Bilanzierungspflicht sowie keine Belegaufbewahrungspflicht. Durchschnitts-Hauspreis: 3,00 Mio. USD.

Platz 3: Kanalinseln, Europa

Die im Ärmelkanal gelegene Inselgruppe umfasst Jersey, Guernsey, Sark, Alderney und Herm. Nicht zuletzt wegen einer günstigen Steuergesetzgebung ist auch gerne von sicheren Häfen in Europa die Rede. Während der globalen Wirtschaftskrise bestachen die Kanalinseln mit stabil gebliebenen Immobilienpreisen. Zahlreiche Flugverbindungen nach Großbritannien und zum europäischen Festland. Schöne Natur. Durchschnitts-Hauspreis: 2,50 Mio. USD

Platz 2: Bahamas, Karibik

Die Insel profitiert nicht zuletzt von der Nähe zur riesigen Volkswirtschaft USA mit ihren günstigen Bedingungen für das Entstehen großer Vermögen. Miami ist nur rund eine Flugstunde entfernt. Religiös geprägt, aber westlicher Lebensstil, wie auch die Existenz von Kasinos demonstriert, das Klima ist angenehm und die Geschäftsbedingungen dank fehlender Einkommensteuern vorteilhaft. Durchschnitts-Hauspreis: 1,70 Mio. USD

Platz 1: Bermuda, Karibik

Der Spitzenreiter ist die Insel mit der höchsten Konzentration von Immobilien im UNHWI-Besitz außerhalb der USA. Hier haben sich die US-Milliardäre Michael Bloomberg und Ross Perot eingekauft. Mit einem Pro-Kopf-Einkommen von 84.000 USD zählt Bermuda mit zu den reichsten Ländern weltweit. Einkommensteuern sind Fehlanzeige. Mit Abstand der teuerste Insel-Immobilienstandort. Durchschnitts-Hauspreis: 4,00 Mio. USD

Fazit

Wie schon erwähnt werden für Luxus-Immobilien auf den Lieblingsinseln der Superreichen ganz schön happige Preise verlangt. Aber womöglich handelt es sich dennoch um lukrative Investments. Das ist zumindest dann denkbar, wenn die Prognose von Yolande Barnes, Director bei Savills World Research, aufgeht. „Die vergangenen zehn Jahre waren das Jahrzehnt der Investitionen in erstklassige städtische Immobilien. In den kommenden zehn Jahren werden wir ein zunehmendes Interesse an Inselimmobilien und dem Insel-Lifestyle sehen. Für die Reichen der Welt sind die exklusivsten und seltensten Besitztümer das Maß aller Dinge – die Inselimmobilie als perfekte Ergänzung zum Luxusapartment in der gefragten Metropole.“ Wie es scheint, muss der Slogan „Mein Haus, mein Auto, mein Boot“, nicht nur wie in der Werbung um die Begriffe „Meine Dusche, meine Badewanne, mein Schaukelpferdchen“ ergänzt werden, sondern auch um „Meine Inselimmobilie“.

Jürgen Büttner

Anzeige

Wir gestalten die Energiewende – nachhaltig und profitabel



Onshore und Offshore – Windpark-Projektierung seit 1995

- Standortentwicklung
- Finanzierung
- Bau und Inbetriebnahme
- Verkauf
- Technische und kaufmännische Betriebsführung

PNE WIND AG –
Ihr Partner für nachhaltige Windenergie



PNE WIND AG | Peter-Henlein-Str. 2-4 | 27472 Cuxhaven | Telefon: 04721 - 718 06 | Fax: 04721 - 718 444 | info@pnewind.com | www.pnewind.com

Nachhaltiges Investieren

Nachhaltige Renditen

Die inneren Werte entscheiden

Wachstumsmarkt

Laut einer Studie des Eurosif (European Forum for Sustainable Investment) ist das Anlagevolumen bei nachhaltigen Investments in Europa zwischen 2011 und 2013 deutlich gestiegen. Die Bandbreite des Zuwachses reicht von knapp 23% bei Themenfonds bis zu 132% beim sogenannten Impact Investing. Damit wird ein Ansatz bezeichnet, der Rendite mit einem positiven Beitrag zur gesellschaftlich erwünschten Lösung aktueller Probleme verbindet. Dabei stehen Unternehmen im Fokus, deren Tätigkeit einen unmittelbaren Beitrag zur Verbesserung beispielsweise gesellschaftlicher, sozialer oder gesundheitlicher Missstände leistet.

In Kinderhorte investieren

Beim KBC Eco Fund Impact Investing (WKN: A0JJ53) setzen Investoren auf das oben genannte Anlagenuniversum. Dazu zählt im KBC-Fonds Purecircle, ein Konzern, der die Lebensmittelindustrie mit natürlichen Süßstoffen wie Stevia versorgt. Auch Bright Horizons Family Solutions, ein börsennotiertes Kinderhort-Unternehmen aus den USA, ist Bestandteil des Portfolios. Der Fonds wurde bereits Anfang 2001 aufgelegt und unter einer anderen Anlagepolitik als Sustainable Euroland-Fonds vertrieben. Zu den Urgesteinen des nachhaltigen Investierens gehört der ÖkoWorld ÖkoVision Classic C (WKN: 974968). Der Fonds ist seit 1996 auf dem Markt, der Wertzuwachs lag in den vergangenen fünf Jahren bei gut 10% p.a. Zu knapp 20% setzt das Fondsmanagement momentan auf das Investmentthema Gesundheit, gefolgt mit ca. 17% vom Sektor Nachhaltige Mobilität und Transport.

Manche müssen draußen bleiben

Beim nachhaltigen Investieren erfolgt die Aktienselektion häufig über Ausschlusskriterien von Geschäftsfeldern. Das Spektrum kann von der Waffenherstellung bis zur Pornografie reichen. Theoretisch ist das ein einfacher Ansatz, der aber in der Praxis seine Tücken haben kann. Denn oft müssen Kompromisse eingegangen werden. Bei den Unternehmen werden



From: iStock / Betsy Ltd

Erträge mit gutem Gewissen

maximale Obergrenzen beim Umsatz in den ausgeschlossenen Geschäftsfeldern definiert, um das Investmentuniversum nicht zu sehr auszudünnen. Der iShares-ETF auf den DJ Global Sustainability Screened (WKN: A1JB4P) setzt auf Ausschlusskriterien für Alkohol, Tabak, Glücksspiel, Waffen und Pornografie.

Branchenanalyse

Generali Investments nutzt bei der Auswahl nachhaltiger Titel eine spezielle Sektorenanalyse. Dabei werden branchenspezifische Kriterien untersucht. Ein Beispiel: In der Luftfahrtbranche sind nachhaltige Themenfelder u.a. Energieeffizienz oder erschwerte Arbeitsbedingungen für die Crew durch große Entfernungen (zu Details der Nachhaltigkeitskriterien von Generali Investments s. Fonds-Interview SI 9/14). Der Umgang der Unternehmen einer Branche mit diesen Herausforderungen macht den Unterschied. Umgesetzt wird der Ansatz im Generali IS European SRI Equity-Fonds (WKN: 577692).

Christian Bayer

Nachhaltigkeitsfonds					
Name	WKN	Perf. 1 J.*	Perf. 3 J.*	Max. Draw-down (3 J.)*	Volumen (Mio. EUR)
Generali IS European SRI Equity	577692	6,69	37,25	-14,89	127,6
H & A Prime Values Equity	HAFX4X	8,27	26,15	-9,94	3,9
Invesco Umwelt- und Nachhaltigkeits-Fonds	847047	15,69	40,25	-11,39	20,7
iShares DJ Global Sustainability Screened	A1JB4P	6,88	43,43	-14,64	162,9**
KBC Eco Fund Impact Investing	A0JJ53	6,72	48,43	-16,21	6,5
ÖkoWorld ÖkoVision Classic C	974968	13,16	56,06	-12,06	425,6
Pioneer Global Ecology	A0MJ48	4,31	51,92	-15,86	1.084,7
Vontobel Fund - Clean Technology	AORCVW	16,25	62,27	-9,77	48,6

**) in %; **) in USD; Quellen: Morningstar, Onvista, KVGs*

Smart Investor

Langeweile unterm Weihnachtsbaum?

Dann verschenken
Sie ein **Jahresabo***
des Smart Investor!

inkl.
Buch- und Wein-
Gutschein
im Wert von
je 15,- EUR!



Weitere Infos unter www.smartinvestor.de/weihnachtsabo oder Tel. 089/2000 339-0.

*) 64 EUR in Deutschland; 84 EUR Ausland; 52 EUR Online-Abo

Lernen Sie eine Sicht der Dinge kennen,
die Sie im Mainstream nicht finden werden.

Inside

ETFs – Index-Tracking und mehr

Erweiterte Produktpalette beim Anbieter und Qual der Wahl beim Anleger

Der ETF-Markt hat sich vom reinen Index-Tracking weiterentwickelt. Die ursprüngliche Idee einer preisgünstigen Abbildung von Indizes wurde durch Portfolio-ETFs, Short-ETFs und sogenannte Smart-Beta-Produkte ergänzt (s. hierzu auch den Artikel auf S. 39). In diesem vergleichsweise neuen Segment werden Alternativen zur meist üblichen Gewichtung von Indexbestandteilen nach Marktkapitalisierung genutzt. Allerdings wird von Anbietern auch die Schiene des preisgünstigen Index-Trackings mit noch niedrigeren Kosten für ETFs auf Standard-Indizes weiter bedient. Die ETF-Branche dürfte nicht nur wegen des Jahreswechsels die Champagnerkorken knallen lassen, denn die passiven Produkte sind bei Investoren beliebt. Ursula Marchioni, Leiterin des Research für Exchange Trading Products (ETP) für Europa, den Nahen Osten und Afrika beim ETF-Anbieter iShares, konnte im bisherigen Jahresverlauf für Europa einen Zufluss von Anlagegeldern für ETPs in Höhe von 60 Mrd. USD feststellen.

Luft nach unten

Der ETF-Anbieter iShares hat bei einigen gängigen Index-Trackern an der Preisschraube gedreht und sie für Anleger verbilligt. Die Core-Fonds sollen dem Investor die Möglichkeit geben, den Kern eines strukturierten Investmentportfolios möglichst preisgünstig

darzustellen. Für den iShares Core S&P 500 UCITS ETF (WKN: A0YEDG), der den wichtigsten US-amerikanischen Aktienindex abbildet, wird eine Gesamtkostenquote von nur 0,07% p.a. fällig.

Welt-Aktienindex

Der vielbeachtete Weltaktienindex MSCI World lässt sich als US-lastig und stark diversifiziert beschreiben. Insgesamt umfasst er ca. 1.600 Aktien. Eines ist er allerdings nicht, nämlich ein Querschnitt des globalen Aktienmarktes. Laut den Indexbestimmungen enthält er nämlich nur Aktien aus insgesamt 23 entwickelten Volkswirtschaften. Aktien der Emerging Markets bleiben außen vor. Einen entsprechenden MSCI World-ETF (WKN: A1XB5U) mit einer Kostenquote von 0,19% p.a. hat db X-trackers im Angebot.

Verbesserte Indizes?

Viele der etablierten Aktienindizes gewichten die Unternehmen nach ihrer Marktkapitalisierung, sprich: ihrem Börsenwert. Es ist kein Geheimnis, dass dieses Gewichtungskriterium nicht der Weisheit letzter Schluss ist und auch Nachteile mit sich bringen kann. ETF-Emittenten wie der französische Anbieter Ossiam tüfteln an neuen Index-Konzepten und setzen auf alternative Gewichtungen. Beim Ossiam iStoxx Europe Minimum Variance

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

IPC Concept
www.ipconcept.com

DNCA
FINANCE
www.dncafinance.de

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796
www.hauck-aufhaeuser.de

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

LOYS
GENUINES INVESTMENT
www.loys.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

StarCapital[®]
www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management
www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

V | U | V
Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.
www.vuv.de

ETFS					
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawdown 3 J. (%)	Volumen*
Amundi ETF MSCI Emerging Markets UCITS ETF	A1C9B1	7,24	15,22	-17,34	461
ComStage CB Commodity ex-Agriculture EW TR UCITS ETF	ETF090	-11,11	-12,90	-23,87	282,1 (USD)
Deka STOXX Europe Strong Value 20 UCITS ETF	ETFL04	15,78	65,89	-15,04	8,5
db X-trackers MSCI World UCITS ETF	A1XB5U	lfd. Jahr -2,53	k. A.	lfd. Jahr -8,88	494
db X-trackers Portfolio Total Return	DBX0BT	13,33	37,02	-8,72	211,1
iShares Core S&P 500 UCITS ETF	A0YEDG	16,12	70,49	-11,70	9512,5
iShares Euro Corporate Bond Large Cap UCITS ETF	Z51124	7,54	22,56	-3,28	4712,2
Ossiam iStoxx Europe Minimum Variance ETF	A1JH10	17,49	54,71	-8,92	419,8
SPDR BofA Merrill Lynch Emerging Markets Corporate Bond-ETF	A1JXYR	14,00	k. A.	(2 J.) -10,69	17,7 (USD)
UBS-ETF MSCI EMU Small Cap UCITS ETF	A1JHNE	6,88	71,10	-18,22	19,9

*) in Mio. EUR; Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

ETF (WKN: A1JH10) soll durch die Kombination und Gewichtung der Einzeltitel das Aktienmarktrisiko, gemessen an der Volatilität, signifikant reduziert werden, ohne dass dadurch die Erträge geringer ausfallen. Das Investmentuniversum bildet der STOXX Europe 600, aus dem die 300 liquidesten Titel ausgewählt werden. Mit Stand vom Ende des 3. Quartals 2014 lag die Outperformance des ETF gegenüber dem STOXX Europe 600 seit Auflegung des ETFs im Juni 2011 bei knapp 7 Prozentpunkten.

Anleihe-ETFs

Die Gewichtung der Indexkomponenten muss auch bei Anleihe-ETFs genau betrachtet werden. Vorsicht geboten ist beispielsweise bei ETFs auf Euro-Staatsanleihen. Die größten Schuldensünder haben in den Anleihenindizes oft ein sehr hohes Gewicht. Der ETF-Markt bietet jenseits der traditionellen Staatsanleihen auch ein breites Angebot an Produkten auf spezielle Bond-Segmente wie inflationsindexierte Anleihen und Pfandbriefe. Auch Investoren, die auf einen Anleihemix aus Corporate Bonds aus Schwellenländern setzen, finden entsprechende Angebote, so zum Beispiel beim SPDR BofA Merrill Lynch Emerging Markets Corporate Bond-ETF (WKN: A1JXYR). Die Wertpapiere des Index lauten auf US-Dollar und haben eine Restlaufzeit von mindestens einem Jahr. Seit Anfang 2014 lag der Wertzuwachs für Euro-Anleger bei über 14%.

Aktiv gemanagte Portfolios

Eine vergleichsweise geringe Kostenquote von 0,72% und eine attraktive Rendite finden Investoren beim ETF-Dachfonds db X-trackers Portfolio Total Return (WKN: DBX0BT). Das Rezept des Ansatzes: ein Investment in unterschiedliche Anlageklassen und ein Schwerpunkt auf die Generierung von Erträgen über Kursgewinne hinaus, also durch Dividendenausschüttungen bei Aktien und Zinszahlungen im Bond-Segment. Aktuell sind die Anlageklassen Aktien und Bonds nahezu gleichgewichtet. Sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen ist grundsätzlich eine minimale Quote von 30% sowie eine maximale von 70% vorgesehen. Seit Auflegung im November 2008 lag der Ertrag bei gut 88%.

Fazit

Die ETF-Landschaft wird vielfältiger, da die Anbieter neue Wege suchen, um sich auf dem Markt zu positionieren. Mit dem x-ten

ETF auf DAX oder Euro STOXX 50 gelingt das nur über niedrigere Kosten. Bei den Smart-Beta- bzw. Alternative-Beta-ETFs, den neuesten Errungenschaften des ETF-Marktes, ist nicht alles Gold, was im Werbeprospekt glänzt. Ein Beispiel: Ein Aktienindex, in dem die Bestandteile gleichgewichtet sind, ist auch nicht frei von Schwächen, da Aktien, die eher schlecht laufen, höher repräsentiert sein können als in gängigen Indexkonzepten.

Christian Bayer

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Maximilian Verhas | "Small Ring of Kerry"
Silbervollguss (999) | 10 kg | Durchmesser 20 cm | 25 Expl.

BullionArt | Silberkunst | Frauke Deutsch
Telefon 089 33 55 01 | silber@bullion-art.de | www.bullion-art.de

Interview

„Qualität und Wachstum“

Smart Investor im Gespräch mit **Franz Weis**, Comgest



Franz Weis hat ein Studium an der Heriot-Watt Universität in Edinburgh absolviert und ist Magister im Bereich Internationales Bank- und Finanzwesen. Er begann seine Karriere 1990 bei Baillie Gifford & Co., wo er als Portfoliomanager und Analyst arbeitete. Danach war er bei F&C Asset Management als Senior Fondsmanager und Direktor verantwortlich für europäische Aktien. Franz Weis ist seit September 2005 bei Comgest als Fondsmanager tätig.

Smart Investor: Auf welche Kriterien achten Sie als klassischer Stockpicker bei der Aktienauswahl?

Weis: Wir gehen von der Überzeugung aus, dass auf lange Sicht der wesentliche Faktor, der den Preis der Aktien bestimmt, die Gewinnentwicklung ist. Deshalb achten wir nicht auf Politik oder Tagesnachrichten, sondern darauf, was die Unternehmen wirklich machen. Zwei wesentliche Aspekte bei der Aktienselektion sind für uns entscheidend: Qualität und Wachstum. Unsere Strategie ist ein langfristig ausgerichteter Buy-and-hold-Ansatz. Damit wir von dem längerfristigen Wachstum eines Konzerns profitieren können, muss man dem Unternehmen auch Zeit geben, dieses Wachstum zu entwickeln. Wir suchen Unternehmen, die besondere Produkte, besondere Marken oder ein besonderes Know-how haben und damit weiter wachsen. Bei solchen Unternehmen ist das Wachstum auch eher prognostizierbar. Der Qualitätsaspekt, auf den wir uns fokussieren, steht u.a. im Zusammenhang mit der Vorhersehbarkeit dieses Wachstums. Diese Unternehmen sind möglichst wenig zyklischen Schwankungen unterworfen und verfügen über hohe Preissetzungsmacht.

Smart Investor: Haben Sie Beispiele für europäische Aktien, die diese Kriterien erfüllen? Achten Sie bei der Auswahl auch auf Makrodaten, die für Europa ja nicht so prächtig ausfallen?

Weis: Eine der Aktien, die wir kürzlich gekauft haben, ist der Brillenhersteller Luxottica. Das Unternehmen ist ein Kunde des Optikunternehmens Essilor, die wir seit mehr als 15 Jahren im Portfolio halten. Daher beobachten wir den italienischen Konzern auch schon länger. Luxottica ist beispielsweise in den USA sehr gut positioniert. Kürzlich wurden Joint Ventures mit

Intel und Google zur Entwicklung von hochwertigen Datenbrillen abgeschlossen, ein völlig neues Geschäftsfeld. Für uns haben Makrodaten kaum Relevanz. Viele Leute glauben, dass Europa keine geeignete Region für Investments ist, weil der konjunkturelle Ausblick durchwachsen ist. Trotzdem finden wir hier Unternehmen, die hervorragend positioniert sind und die auch nicht dem Wirtschaftszyklus ausgesetzt sind, weil sie von strukturellen Trends profitieren. Ein Beispiel aus unserem Portfolio ist das Schweizer Sanitärtechnikunternehmen Geberit. Der Konzern hat trotz des Niedergangs der Bauindustrie hervorragende Zahlen geliefert.

Smart Investor: Verlassen wir Europa und werfen einen Blick auf die Emerging Markets. Welche Unternehmen bieten dort Potenzial und wie halten Sie es mit Russland? An diesem Markt scheiden sich ja momentan die Geister.

Weis: Wir halten seit Jahren wenige ausgewählte russische Unternehmen wie das Facebook-Pendant mail.ru im Portfolio. Die aktuelle Schwäche des Aktienmarktes in Russland haben wir genutzt, um gezielt Positionen auszubauen. In Indien finden wir beispielsweise Powergrid, einen staatlichen Elektroversorger, interessant. Die Versorgung Südiindiens mit Elektrizität ist weiterhin eine große Herausforderung. Die Regierung ist fest entschlossen, das zu ändern. Hier ergibt sich beträchtliches Wachstumspotenzial für Powergrid. Zudem könnte der Konzern von einem Ausbau der Solarenergie in Indien profitieren. Darüber hinaus finden wir mit unserem klaren Stock-Picking-Ansatz nunmehr auch in China mehr und mehr Unternehmen, welche zu unserer Qualitätswachstumsphilosophie gut passen. ■

Interview: Christian Bayer

Kolumne

Zäsur an den Finanzmärkten

Die Aktienanlage bleibt erste Wahl

Zeitenwende

Obwohl viele Anleger ihr Ausmaß noch nicht vollumfänglich erfasst haben, stellt die große Finanzkrise aus den Jahren 2007-2009 eine Zeitenwende an den Kapitalmärkten dar. Ein radikales Umdenken ist für Anleger unerlässlich, wiewohl bislang eine Veränderung der Anlagegewohnheiten kaum zu beobachten ist. Der Euro-Währungsraum ist inzwischen eine weitgehend zinsfreie Zone geworden. Mario Draghi, der Präsident der EZB, hat in den letzten Wochen einmal mehr verdeutlicht, dass sich die Sparer für viele Jahre nicht nur auf negative Realzinsen, sondern sogar auf negative Nominalzinsen gefasst machen müssen. Tatsächlich haben etliche Banken bereits begonnen, Guthabenzinsen zu verlangen. Von einer Fortsetzung dieser Entwicklung ist auszugehen.

Strukturelle Veränderungen

Ohne Zweifel wird diese spektakuläre Entwicklung im Laufe der Zeit strukturelle Veränderungen in Bezug auf das Anlage- und Sparverhalten der Bundesbürger zeitigen. Viel spricht dafür, dass sich das Sparen künftig in Richtung Aktienfonds verschieben wird, denn die bislang üblichen Sparprodukte hängen ausschließlich am Zins. Angesichts des bestehenden Zinsumfelds ist es nicht möglich, die benötigten Anlagerenditen für langfristige Sparziele wie Altersvorsorge etc. ohne Aktienanlagen zu erreichen. Zum Produkt des Jahrzehnts könnte der Aktiensparplan mutieren.

Neue Finanzwelt

Die neue Finanzwelt ist dadurch charakterisiert, dass die EZB ihre wichtigste Aufgabe darin sieht, Inflation herbeizuführen. Man hätte sich vor zehn Jahren nicht vorstellen können, dass eine Europäische No-

tenbank ihre Prioritäten in der Staatsfinanzierung und der Inflationsgenerierung sieht. Dabei erhält die EZB aber derzeit keine Unterstützung von den Rohstoffmärkten, wo sich die Energiepreise in einer veritablen Baisse befinden. Vielmehr steht zu erwarten, dass die Inflationsraten auf längere Zeit hinaus moderat bleiben werden und folglich die ohnehin schon ultralockere Geldpolitik weiter gelockert werden muss. Zur neuen Zeit passt auch, dass Inflation nicht so sehr bei Gütern und Dienstleistungen, sondern bei Vermögenswerten wie Immobilien und Anleihen auftritt.

Japanische Verhältnisse?

Insgesamt besteht die Gefahr japanischer Verhältnisse im Euroraum, die durch jahrzehntelange wirtschaftliche Stagnation bei Dauernullzinspolitik gekennzeichnet sind. Am Verfall des Euro gegenüber dem US-Dollar haben wir zuletzt einen Vorgeschmack auf dieses Szenario bekommen. Für Aktienanlagen ist diese Entwicklung keineswegs nur negativ. Im Gegenteil: Geringe Finanzierungskosten, ein schwacher Euro und sinkende Energiekosten sorgen für Entlastung auf der Aufwandsseite vieler Unternehmen. Wer verstehen will, warum die Aktienanlage sich als ziemlich einzige sinnvolle Anlageform für die kommenden zehn Jahre eignet, der sollte sich daran erinnern, dass lang laufende Anleihen traditionell der Hauptwettbewerber zu Aktienanlagen sind, die ja ihrerseits stets langfristig ausgerichtet sind. Mittlerweile liegen die Dividenden deutscher Aktien mehr als viermal so hoch wie die Zinsen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen. Das hat es in der Börsengeschichte noch nicht gegeben und unterstreicht die Ausnahmesituation, in der sich die Finanzmärkte derzeit befinden. ■

Gastbeitrag von
Dr. Christoph Bruns, LOYS AG



Dr. Christoph Bruns ist seit 2005 Fondsmanager, Partner und Vorstandsmitglied des unabhängigen Aktienfondsspezialisten LOYS AG. Nach seiner Promotion 1994 begann er seine Karriere als Fondsmanager bei Union Investment, wo er schnell zum Leiter des Aktienfondsmanagements aufstieg. Zuletzt erhielt er den Sauren Golden Award in der Kategorie „Aktien Global“.

Analyse

CONREN Fortune

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat,
AECON Fondsmarketing GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: AORNOS

Anlageberater: DJE Kapital AG/
Atticum Advisory AG

Volumen: 81 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 31.10.2005

Typ: Flexibler Mischfonds

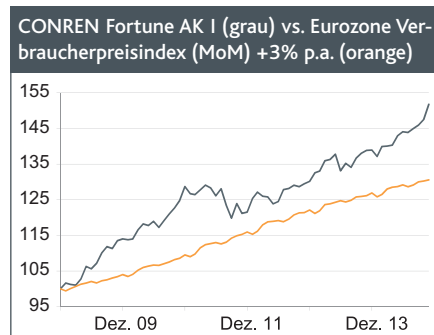


Jürgen Dumschat, Jahrgang 1955, ist gelernter Bankkaufmann und Marketing-Fachwirt. Seit 1988 ist die Investmentbranche sein Betätigungsfeld, und von Anfang an hat er sich auf vermögensverwaltende Fonds spezialisiert. Mit seinem Pool, der AECON Fondsmarketing GmbH, betreut er Finanzdienstleister auf hohem Niveau. Als Sprecher des IVIF (Interessenverbund vermögensverwaltender Investment-Fonds) und Organisator der alljährlichen Hidden Champions Tour hat er sich als Protagonist des Segments „Vermögensverwaltende Fonds“ bundesweit einen Namen gemacht. In seinem Bestreben, Fonds aus Kundensicht zu beurteilen, entwickelte er die „Torment Ratio“, die ermittelt, ob das Schmerzensgeld (Performance) in Relation zu den Leiden des Anlegers („maximum drawdown“ und „maximum underwater-period“) ausreichend dimensioniert ist.

Neuer Fonds mit langer Historie

Immer häufiger wird der Retailmarkt mit neuen Fondsstrategien bereichert, die seit Jahren erfolgreich im institutionellen Geschäft umgesetzt wurden. So aktuell der CONREN Fortune, der im Rahmen eines Family Office für einen Zweig der Unternehmerfamilie Röchling (Verkauf von Rheinmetall 2005) aufgelegt wurde. Während Privatanleger seinerzeit noch überwiegend Long-only-Fonds im Depot hatten, ging es bei dem im Oktober 2005 aufgelegten Fonds bereits um Vermögenserhalt und -zuwachs nach Inflation und Steuern. Das ambitionierte Ziel: Mit einem Mix von Anlageklassen und -ideen sollte der Inflationsindex der Eurozone im mehrjährigen Mittel um 300 Basispunkte übertroffen werden. Das Basisportfolio (50% bis 80% des Fondsvermögens) setzt sich aus einem aktiv gemanagten Aktien-/Anleihen-Mix zusammen. Je nach Anlageklasse werden dabei Einzeltitel (Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen) als auch aktiv und passiv verwaltete Fonds beziehungsweise ETFs eingesetzt. Thematische Positionen machen 20% bis 50% des Portfolios aus. Hier werden sowohl langfristige strategische Themen als auch kurz- bis mittelfristige taktische Opportunitäten umgesetzt. Rund wird das Konzept durch das Risikomanagement, welches Liquidität ebenso als taktische Position berücksichtigen kann wie der situative Einsatz von Derivaten zur Absicherung von Aktienbeständen oder auch Fremdwährungen. Das Risikomanagement kontrolliert die Investmentquote hinsichtlich der Eventualrisiken, aber auch bezüglich der Diversifikation oder des Gegenparteienrisikos bei Liquiditätspositionen. Derivate werden nur zur Absicherung eingesetzt, wobei eine negative Duration der Anleihenbestände grundsätzlich nicht

vorgesehen, aber auch nicht für alle Zukunft ausgeschlossen ist. Eine Hebelung durch Kreditaufnahme ist jedoch generell nicht möglich.



2009 bis November 2014

Fondsmanagement mit Track Record

Anlageberater des Fonds sind die DJE Kapital AG und die Atticum Advisory AG, eine Tochter der Zürcher Altrafin Gruppe. Der Anlageausschuss ist gleichberechtigt mit Dr. Jens Ehrhardt persönlich sowie Patrick Piconi von der Atticum besetzt. Beide ergänzen sich seit Jahren gut, um den mit den Fondszielen automatisch verknüpften Absolute-Return-Ansatz erfolgreich umzusetzen. Jüngster Clou: Weit mehr als die Hälfte des Aktien-Exposures wurde am 22. September über Index-Futures abgesichert. Einen Tag nach dem Jahrestiefstand des DAX wurde die Absicherung vollständig aufgelöst – eine Punktlandung. Zwischenzeitlich sind weitere Großanleger beteiligt, so dass der Fonds nicht einem häufig üblichen Seed-Investorenrisiko ausgesetzt ist. Fazit: Mit seiner bisherigen Entwicklung und einem aktuellen Volumen von 81 Mio. EUR bringt der CONREN Fortune alle Voraussetzungen für einen erfolgreichen Retailstart mit. ■

News, Facts & Figures

Rotes Vorzeichen auf Monatssicht

Seit Jahresanfang liegt das Fondsmusterdepot mit 9,1% im positiven Bereich und damit hinter dem MSCI World EUR, der 11,5% zugelegt hat.

Absicherung aufgelöst

Unsere Absicherungsposition, ein HSBC Short K.O.-Produkt auf den DAX (WKN: TD1HDW), haben wir mit Verlust aufgelöst. Wir sind mit 1.000 Stück zu 6,90 EUR am 6.11. eingestiegen und sind am 21.11. zu 4,70 EUR ausgestoppt worden. Ebenfalls deutliche Verluste auf Monats-sicht hat der db X-trackers MSCI Brazil Index-ETF (WKN: DBX1MR) eingefahren. Von dieser Position werden wir uns zu gegebenem Zeitpunkt trennen. Der brasilianische Markt ist zwar vergleichsweise günstig. Aber das ist keine Garantie, dass er nicht noch billiger wird. Bei einem möglichen weiteren Weg der brasilianischen Aktien nach unten wollen wir nicht dabei sein. Unbeirrt nach oben bewegt sich der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135). Auf Monatssicht hat er 2,6% zugelegt. Mit 17,4% ist er unter allen Fonds am höchsten gewichtet.

Bei weiteren Kursgewinnen werden wir einige Anteile verkaufen, um Klumpenrisiken zu vermeiden.

Ausblick

Bis zum Monatsende sind zwar noch ein paar Handelstage. Aber man braucht kein Prophet sein um zu sehen, dass uns eine Outperformance der Benchmark im aktuellen Jahr nicht gelingen wird. Für das kommende Jahr erwarten wir nach einem eher unruhigen Start eine positive Entwicklung für Aktien. Möglicherweise trennen wir uns dann im Musterdepot von eher defensiven Produkten wie dem Bantleon Opportunities L (WKN: A0NB6R).

News

Der Austrian Economics Golden Opportunities Fund (WKN: A1XDUW) der Liechtensteiner Boutique Incrementum AG wurde bei den FERI EuroRating Awards 2015 als

innovativster Fonds des Jahres ausgezeichnet. Die beiden Fondsmanager Mark Valek und Ronald Stöferle, die der Österreichischen Schule und dem Austrian Investing verpflichtet sind, konnten sich dabei gegen Mitbewerber wie Goldman Sachs und Swisscanto durchsetzen. Der Fonds verfolgt einen Absolute-Return-Ansatz. Im Anlageprozess wird die Asset Allocation danach ausgerichtet, ob inflationäre, disinflationäre oder deflationäre Phasen vorherrschen.

Personalien

Die LOYS AG eröffnet zum Jahreswechsel ein Büro in Frankfurt. Fondsmanager Ufuk Boydak wird, unterstützt von zwei Analysten, von dort aus einen neuen europäischen Aktienfonds, den LOYS Europa System (WKN: HAFX68), verwalten. Boydak wird 2015 Partner und Vorstand bei der LOYS AG.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR) Perform.: seit Auflage: +48,4% (MSCI Welt: +101,5%); 2014: +9,1% (MSCI Welt: +11,5%); seit dem Vormonat: -2,2% (MSCI Welt: -2,3%)										Stichtag: 12.12.2014
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	66,14	18.189	12,3%	-2,0%	71,1%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	302,99	25.754	17,4%	2,6%	139,9%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	120,25	12.025	8,1%	0,0%	10,4%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	41,12	16.449	11,1%	0,0%	26,6%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	106,69	7.468	5,0%	4,0%	-3,8%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	38,00	15.200	10,2%	0,0%	33,4%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	97,57	11.708	7,9%	0,3%	3,8%
Saxo Invest CPH Capital Global Equities	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	179,69	14.375	9,7%	1,3%	12,7%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	49,95	5.495	3,7%	-4,4%	-12,2%
db X-trackers MSCI Brazil Index-ETF	DBX1MR	Aktien Brasilien	300	25.04.14	34,60	29,93	8.979	6,1%	-9,8%	-13,5%
Fondsbestand:					135.642,25	91,4%	*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65. **) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.			
Liquidität:					12.719,52	8,6%				
Gesamtwert:					148.361,77	100%				

Das große Bild

Im Zeichen des Crack-up-Booms

Ergänzend zur Titelgeschichte im vorderen Heftteil behandeln wir an dieser Stelle Phänomene bzw. einige Teilaspekte des Kapitalmarktausblicks.

Euphorie sieht anders aus

Jährlich zu Dezemberbeginn macht die wöchentliche Anlegerzeitung „Euro am Sonntag“ (EuramS) eine Umfrage unter den großen Researchhäusern. Diese äußern sich dabei hinsichtlich ihrer Einschätzungen zu den verschiedenen Märkten auf Sicht des kommenden Jahres – die Prognosen beziehen sich also auf den 31.12.2015. Der Stichtag für die Abgabe der Prognosen war Freitag, der 5.12.2014.

Unter den 22 abgegebenen Einschätzungen für den DAX lag der höchste Wert bei 11.500 Punkten – er wurde von drei Analystenteams geschätzt (Deutsche Bank, Postbank, UBS). Die pessimistischste Prognose kam mit 9.500 Punkten von der DZ Bank. Der Durchschnitt aller DAX-Schätzungen für Ende 2015 lag bei 10.647 Punkten, was bezogen auf den DAX-Stand von 9.974 Punkten am 5.12. ein Plus von 6,8% ausmacht. Dem damals auf nahezu Höchststand notierenden Dow Jones trauten die Analysten nur 3,7% und dem Nikkei gar nur 1,9% zu. Beim Gold prognostizierten sie trotz der momentanen Tiefkurse sogar einen weiteren Rückgang um 2,8% auf 1.169 USD, beim Öl einen Anstieg um 23% auf 86 USD.

In einer Umfrage der Investmentgesellschaft Universal unter bankenunabhängigen Vermögensverwaltern wurden zwar im Mittel etwas zuversichtlichere Prognosen abgegeben (10.840

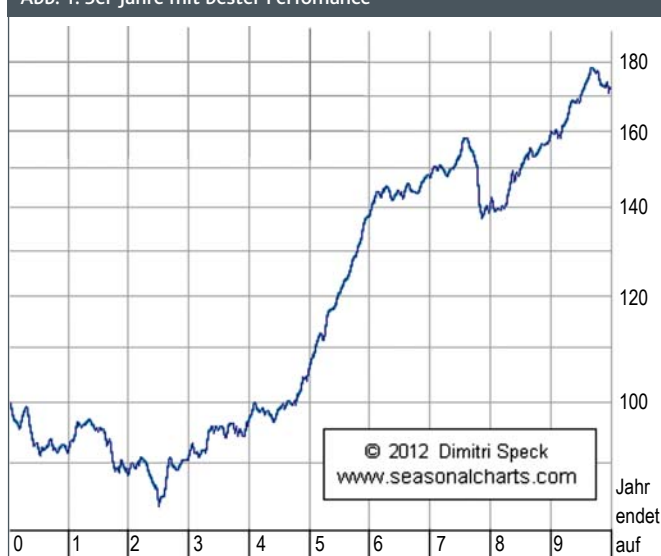
Punkte beim DAX und 1.299 USD beim Gold). Über die Maßen bullish waren aber auch diese nicht.

Alles in allem erscheinen uns die Prognostiker bei den Banken nicht ausgesprochen zuversichtlich für 2015 zu sein. Weder bei Aktien und schon gar nicht beim Gold. Dies könnte aus Sicht des Anlegersentiments ein guter Nährboden für ein starkes Börsenjahr 2015 sein – wohlgerneht für ein Börsenjahr im Zei-



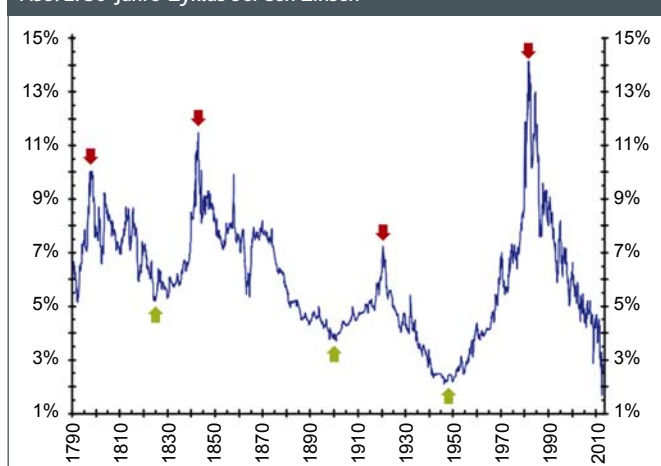
„Euro am Sonntag“ vom 6.12.14

Abb. 1: 5er Jahre mit bester Performance



Es handelt sich hierbei um den durchschnittlichen Dekadenzyklus für den Dow Jones (berechnet seit 1897): Die mit weitem Abstand größte positive Performance findet im langjährigen Mittel im fünften Jahr eines Jahrzehnts statt.

Abb. 2: 30-Jahre-Zyklus bei den Zinsen



Entwicklung der langfristigen Zinsen in den USA seit 1790. Traditionell dauern Aufwärts- und Abwärtstrends bei den Zinsen rund 30 Jahre – nur diesmal scheint alles anders zu sein.

chen des Crack-up-Booms. Denn angesichts der verhaltenen Ausblicke der Analysten gäbe es genügend „Bekehrungspotenzial“ bei den Bullen – mit dementsprechend steigenden Aktienkursen.

Fünfer- und Dreier-Jahre haben's in sich
Noch ein anderer wichtiger Punkt spricht für steigende Aktien in 2015. Statistisch gesehen sind nämlich die Börsenjahre, welche mit einer „5“ enden, die besten Jahre innerhalb eines Jahrzehnts. Dies gilt nicht nur in der Durchschnittsbetrachtung, sondern tatsächlich sind die dramatischsten Anstiege in einem Jahrzehnt oftmals im fünften Jahr zu finden. Im DAX z.B. waren die Börsenjahre 2005 und 1985 außergewöhnlich gut, 1995 war zumindest kein schlechter Jahrgang.

In Abb. 1 ist der durchschnittliche Dekadenzyklus für den Dow Jones abgetragen, wie er sich ergibt, wenn man alle Kursentwicklungen seit dem Jahr 1897 (berechnet bis 2011) über die Dekade hinweg mittelt. Es zeigt sich sehr anschaulich, dass das fünfte Jahr hinsichtlich der Performance signifikant heraussticht.

Eine andere statistische Anomalie ist die gute Aktienperformance im dritten Jahr des amerikanischen Präsidentschaftszyklus. Abb. 2 verdeutlicht dies anhand der hellblau markierten Phasen während der letzten 80 Jahre. Was verbirgt sich dahinter? Im dritten Jahr der Präsidentschaft steht beim Amtsinhaber erstmals in der Legislaturperiode wieder die nächste Wahl im Vordergrund. Das bedeutet, dass die Politik wieder wirtschaftsfreundlicher wird. Zumindest ist das die zu dieser hervorstechenden Performance gehörige Theorie.

Beide Phänomene, das fünfte Jahr der Dekade und das dritte Jahr des US-Präsidentschaftszyklus, fallen im Jahr 2015 zusammen. Aus rein statistischer Sicht könnte 2015 also ein guter Börsenjahrgang werden.



„Der Spiegel“ vom 24.11.14

Ein Wort vom Zykliker

Im Hinblick auf dieses Jahr und sein Ende wies uns der Zykliker Wilfried Kölz (wir berichteten in SI 11/2014, S. 52) auf eine diesjährige Besonderheit hin: Während man in der Regel für die zweite Dezemberhälfte von einer Jahresendralley ausgehen kann, dürfte diese gemäß Kölz 2014 ausfallen. Er hat bemerkt, dass in den Jahren 1966, 1978, 1990 und 2002 der DAX zum Jahresabschluss hin stagnierte oder gar fiel. Die genannten Jahre zeichnen sich durch einen Abstand von 12 Jahren aus. Bleibt diese „Gesetzmäßigkeit“ erhalten, so dürfte auch 2014 die Jahresendralley ausfallen. Kölz rechnet ohnehin damit, dass sich der DAX in einem markanten Abwärtsschub befindet, der allerdings noch vor dem 31.3.2015 beendet sein sollte. Ab dann geht er von einer Fortsetzung der Hausse aus.

Zinszyklus: Unerwartet lange 30 Jahre

Historisch betrachtet unterliegen Zinsentwicklungen extrem langen Zyklen – typischerweise jeweils bis zu 30 Jahre für die Auf- und 30 Jahre für die Abwärtsbewegung (Abb. 2). Nur zwischen 1840 und 1900 dauerte der Abschwung doppelt so lange wie üblich. Die letzte Phase steigender Zinsen gab es zwischen 1950 und 1981, insgesamt also gut 30 Jahre. Davor fielen die Zinssätze zwischen 1920 und 1950 – also erneut exakt 30 Jahre! Sollte sich der Zyklus so fortsetzen, würde dies nun bedeuten, dass seit 2011 die aktuelle Phase rückläufiger Zinsen beendet sein müsste. Das Gegenteil ist derzeit jedoch der Fall, noch nie zuvor gab es für langfristige Anlagen eine so geringe Verzinsung. Erklärung:

Anders als in früheren Zeiten manipulieren Zentralbanken heute auch die langfristigen Zinssätze durch den Ankauf entsprechend langlaufender Anleihen. Der aktuell abwärts gerichtete Trend wird daher nun seit mehreren Jahren künstlich verlängert. Nach oben ausbrechen dürften die Zinsen also erst, wenn die Zentralbanken die Kontrolle über die Zinsen verloren haben. ▶

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Edelmetalle Gold und Silber versprechen das größte Potential und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie.

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzufen

Tel.: +49.5222-795314
Fax: +49.5222-795316
info@stabilitas-fonds.de

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinnige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsgesetz sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten sie kostenlos in deutscher Sprache sowohl bei der IPConcept Fund Management S.A. (www.ipconcept.com), als auch bei der Stabilitas GmbH (www.stabilitas-fonds.de) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen. Für die Bundesrepublik Deutschland ist dies die DZ Bank AG, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Hinweise auf die vergangene Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse und garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.

Löcher in der Matrix

„Europäische Union – Für Sie da“ (europa.eu)

Aktuell schaltet die EU wieder einmal Anzeigen. Mit Imagewerbung unter dem Motto „Europäische Union – Für Sie da“ will sie die Herzen der Menschen gewinnen – ganz so, als ob diese eine Wahl hätten. Das Ganze erinnert ein wenig an die Kampagne, die die Einführung des sogenannten Rundfunkbeitrags für unsere Staatssender flankierte – Stichwort: „Demokratieabgabe“. Damals fragte welt.de geradezu treuherzig: „Trotz groß angelegter Info-Kampagne regt sich noch immer Widerstand. Was läuft falsch?“ Ehrlicher hätte man den Zweck solcher staatlichen Medienkampagnen nicht zusammenfassen können – den Widerstand zu brechen. Zwar wird manchem Steuerzahler der Umstand sauer aufstoßen, dass er es selbst ist, der seine eigene Umerziehung zwangsweise bezahlt. Die EU-Kampagne ist jedoch durchaus lesenswert. Man erfährt dort nämlich, wie viel Gutes die Brüsseler Apparatschiks mit den Mitteln der Bürger anrichten. Es sind „die politischen EU-Maßnahmen“, „die das Leben der europäischen Bürger verbessern und die Welt positiv beeinflussen sollen“. Ja, Sie haben richtig gelesen – die Welt! Und wie die Welt am Brüsseler Wesen konkret genesen soll, davon kann man sich anhand von 100 Beispielprojekten ein Bild machen: Etwa indem die Bürokraten ganz allgemein „Wohlstand verbreiten“ (Nr. 8) oder durch einen speziellen Busservice für deutsche Senioren auf dem Land (Nr. 10). Ein „zeitgemäßer Look“ für portugiesisches Traditionshandwerk (Nr. 34) gehört ebenso dazu



wie der Schutz von Online-Shoppern (Nr. 41) oder High-Fidelity Sound für anspruchsvolle Ohren (Nr. 56). Europa muss ein finsterner Kontinent gewesen sein, bevor die EU sich um die Menschen kümmerte.

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“.

Hinweis in eigener Sache: Für die „Löcher in der Matrix“ sammeln wir Erstaunliches und Schräges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: <http://smart-i.de/lidm>

Ein Wort zu Russland

In den letzten Monaten wurde im Smart Investor sehr stark der Konflikt in der Ukraine sowie das sich abkühlende Verhältnis des Westens zu Russland diskutiert. Unserer Ansicht nach dürfte dieser geopolitische Problemkomplex auch 2015 der entscheidende für die Wirtschaft bleiben. Die Entwicklungen um den „Islamischen Staat“ sind zwar ebenfalls sehr erschütternd, wirtschaftlich dürften sie aber unseres Erachtens vorerst keine große Bedeutung haben.



Nach einem schwachen Jahresauftakt prognostiziert Smart Investor ein sehr positives Börsenjahr 2015.

Wie das SPIEGEL-Cover auf S. 53 verdeutlicht, sind die Beziehungen zu Russland erkaltet. Und es ist in keiner Weise ersichtlich, wie die zerstrittenen Parteien hier wieder zusammenfinden sollen. So wurde erst jüngst am 4. Dezember 2014 im amerikanischen Repräsentantenhaus eine Resolution verabschiedet, die im eigentlichen Sinne Kriegspropaganda gegenüber Russland darstellt. Für die dort aufgeführten Beschuldigungen gegenüber Russland werden entweder keine Beweise erbracht oder aber die Verfehlungen (Sanktionen) beruhen auf Gegenseitigkeit. Mit einer solchen Resolution lässt sich natürlich alles Mögliche erreichen – nur eben keine Beilegung des Konfliktes. Und genau eine solche dürfte von unseren amerikanischen Freunden auch nicht erwünscht sein.

Naivere Beobachter fügen hier an, dass der Westen doch in der wirtschaftlich eindeutig stärkeren Position ist, weshalb die verhängten Sanktionen im Nettoeffekt eher den Russen schaden dürften (z.B. über einen stark verfallenden Rubel). Und ja, das ist wahrscheinlich auch so. Aber genau darin liegt auch ein Problem. Russland wird in wirtschaftlicher Hinsicht mit dem Rücken an die Wand gedrängt. Und in einer solchen Situation ist die Vorwärtsverteidigung Russlands die wahrscheinlichste Entwicklung. Wie diese konkret aussehen könnte, darüber lässt sich aber zur Stunde nur spekulieren. Behalten wir nur im Hinterkopf, dass Kremlchef Putin über die weltweit vermutlich zweitstärkste Militärmacht verfügt.

In diesem Zusammenhang sei das jüngste Gerücht erwähnt, dass zuletzt 5.000 US-Soldaten in die Ukraine (nahe Mariupol) verlegt worden sein sollen. Wenn das wahr sein sollte, dann kann man sich eine mögliche weitere Entwicklung durchaus denken – bis hin zu Extremszenarien. Schon seit einigen Monaten vernimmt man in Nicht-Mainstreammedien und sozialen Netzwerken Meldungen über massive Verlegungen von schwerem Kriegsgerät wie z.B. Panzern vom Westen in die Ukraine. Kurzum: Falls, dann sind aus unserer Sicht 2015 vor allem aus der „Ukraine-Ecke“ geopolitische Störfeuer für die Börse zu erwarten.

Ölpreisverfall: Wer leidet am meisten?

Noch nie gab es in der jüngeren Geschichte ein größeres Ausmaß an Finanzmanipulation und politischer Destabilisierung als heute. Regimewechsel, blutige Bürgerkriege, auf nahe Null gedrückte Zinsen, Goldpreismanipulation – und jetzt auch noch der Ölpreis mit einem völlig überraschenden Kurssturz. Sind der US-Fracking-Boom und die erhöhte Förderung von Saudi-Arabien, Libyen und dem Iran bei weiter verhaltener Nachfrage die wahren Ursachen? Als „Swing-Producer“ hat Saudi-Arabien Reservekapazitäten, die es zur Preismanipulation einsetzen kann. Bekanntestes Beispiel: Zu Zeiten von Ronald Reagan drehten die Saudis den Ölhahn auf, um die UdSSR in den Bankrott zu treiben. Ob die Saudis wieder im Auftrag der USA die Russen, den Iran und Venezuela treffen wollen, oder ob sie die Seiten wechseln und gemeinsam mit Russland auf

die US-Fracking-Konkurrenz zielen, ist unklar. Durchhalten können die Saudis die Dumpingpreise jedenfalls am längsten, gefolgt wohl von den Russen. Die US-Fracking-Industrie leidet aber schon jetzt. Gewinner ist dagegen der Großverbraucher China.

Fazit

2015 dürfte aus unserer Sicht ein gutes Börsenjahr werden – zumindest nominal. Allerdings wird dies in einem Crack-up-Boom-Umfeld passieren, d.h. bei massiv inflationierten Geldmengen und dementsprechend langfristig verfallender Kaufkraft der Währungen. Auf der anderen Seite dürften auch die Maßnahmen unter dem Stichwort „Financial Repression“ weiter verschärft werden, z.B. Minuszinsen, Bargeldverbot, Vermögensabgabe usw. (s. hierzu auch Interview mit Dr. Holger Schmitz auf S. 74).

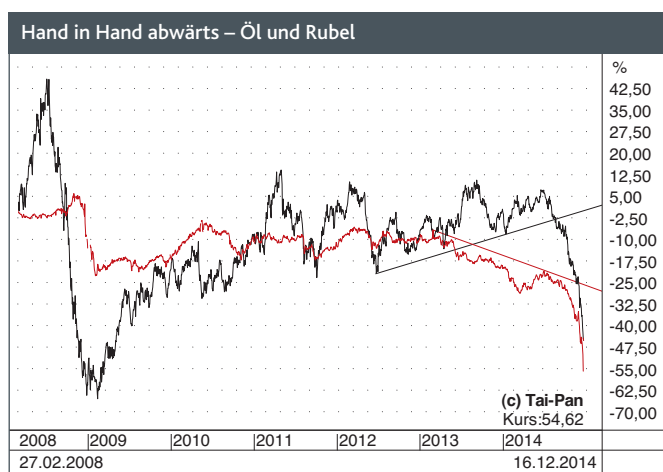
Kurzfristig, gemeint ist auf Sicht der kommenden Wochen bzw. während des ersten Quartals 2015, sind Turbulenzen (Konjunktur- und Eurokrise bzw. Russland/Ukraine-Konflikt) durchaus denkbar, unter denen die Märkte leiden könnten. Zum Redaktionsschluss deutet sich ein solches Szenario bereits an. Schematisch könnte das Börsenjahr wie in Abb. 3 angedeutet verlaufen. Dementsprechend könnte eine jetzt sich abspielende Korrektur bis an die große Unterstützungslinie bei rund 8.000 Punkten führen. Anschließend rechnen wir für den Rest des Jahres mit stark steigenden Kursen.

Ralf Flierl, Christoph Karl, Rainer Kromarek

Charttechnik

Öl und Rubel

Russland hat derzeit viele Probleme – eines ist sein Reichtum an Energierohstoffen bzw. seine wirtschaftliche Abhängigkeit von deren Verkauf. Im Chart sind die Entwicklung des russischen Rubel gegen Euro (rot) und der Kurs des Light-Sweet-Crude-Futures (schwarz) abgetragen. Deutlich wird die Eigenschaft des Rubel als „Ölwährung“. Das erinnert ein wenig an das enge Verhältnis, das historisch zwischen dem südafrikanischen Rand und



dem Goldpreis bestand. Auf die Bilanzen der ortsansässigen Produzenten ergeben sich aus solchen parallelen Entwicklungen von Währung und Hauptrohstoff tendenziell auch dämpfende Effekte. Das am Weltmarkt in USD notierte Rohöl hat in der Rubel-Bilanz nämlich keinen vergleichbaren Absturz vollzogen.

Der Chart zeigt aber noch ein interessantes Phänomen. Bereits im Jahr 2013 entwickelte sich der Rubel tendenziell abwärts (rote Trendlinie), während das Öl noch anstieg (schwarze Trendlinie). Die enge Verzahnung beider Kurse stellte sich erst im Zuge des aktuellen Kurssturzes wieder her. Dabei verengt sich die Perspektive in solchen dynamischen Phasen auf einen dominanten Aspekt, wie in diesem Fall den Ölpreis. Dabei treten Aspekte wie die hohen Devisenreserven Russlands und die Schuldenfreiheit des Staatshaushalts phasenweise in den Hintergrund.

Ralph Malisch

Fotos: Shutterstock, Евгений_Бобров, crashart (alle iStock)

Relative Stärke

Gut geölt?

Verlierer und Gewinner des Preissturzes

Russland in der Zange

Mit einem Absturz von 17 Rängen demonstrierte der argentinische Merval, dass auch ein Crack-up-Boom keine Einbahnstraße ist. Das eindrucksvollste Phänomen der Berichtsperiode war aber der fortgesetzte Absturz des Ölpreises. Dieser zeigte sich weniger im Verlust eines weiteren Ranges auf die nunmehr vorletzte Position unseres Universums als im Abstand zu seinem eigenen gleitenden Halbjahresdurchschnitt (Spalte „GD Halbjahr Abst.%“). Ein rekordverdächtiges Minus von 36% steht hier zum Stichtag auf der Uhr. Eigentlich deutet ein derartiger Absturz auf eine schwere Rezession. Ob dieser Fall ins Bodenlose aber wirklich nur einer Kombination aus schwachen Wirtschaftsaussichten und einer extremen Marktdynamik geschuldet ist, darf bezweifelt werden. Zu zielgenau schwächt die Preisentwicklung Russland – und das ausgerechnet zu einer Zeit, wo der Winter auf der Nordhalbkugel bevorsteht. Auch auf die russische Wirtschaft verfehlt diese Entwicklung ihre Wirkung nicht. Aufgrund der Kombination aus schwacher Aktienmarktentwicklung und einbrechendem Rubelkurs bleibt der russische RTX aus Sicht eines Euro-basierten Anlegers der schwächste Markt des Universums.

Lachender Dritter

Dass Russland durch die Sanktionspolitik förmlich in die Arme Chinas getrieben wird, dämmert inzwischen auch den Geostrategen des Westens. Nicht nur, dass wir nun immer häufiger von neuen Verträgen zwischen den beiden Ländern hören, auch die Entwicklung chinesischer Aktien ist ein starkes Indiz in diese Richtung: Der Shenzhen-A-Index liegt unangefochten auf Rang 1, gefolgt von den chinesischen H-Shares, die sich um sieben Ränge auf Rang 2 verbessern konnten.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		12.12.	14.11.	17.10.	19.9.	22.8.	18.7.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Shenzhen A	China	1	1	2	2	2	15	91	97	98	+0,26	+19,1
H Shares	China	2	9	9	8	7	8	53	57	64	+0,06	+4,7
NASDAQ 100	USA	3	2	5	5	6	4	0	67	93	+0,08	+4,4
TecDAX	D	4	13	20	20	22	24	51	74	93	+0,01	+5,9
DJIA 30	USA	5	4	8	9	13	9	0	54	89	+0,02	+1,3
S&P 500	USA	6	5	10	6	9	6	0	54	92	+0,02	+1,0
Sensex	Indien	7	3	4	4	4	2	0	59	89	+0,07	+2,8
REXP 10 *	D	8	12	6	16	14	16	100	100	100	+0,05	+3,4
Nikkei 225	J	9	7	12	10	12	13	35	81	93	+0,11	+9,5
SMI	CH	10	11	13	12	16	18	0	62	92	+0,02	+2,5
Hang Seng	HK	11	10	7	7	5	11	0	16	72	+0,00	-2,6
Gold		12	17	11	21	18	19	80	38	11	-0,03	-2,7
MDAX	D	13	14	18	22	23	25	8	59	91	-0,03	+1,1
DAX	D	14	19	22	16	24	20	37	59	88	-0,03	+0,9
S.E.T.	Thai	15	8	3	3	3	3	0	40	81	+0,03	-1,9
PTX	Polen	16	18	14	13	20	22	7	22	55	-0,06	-2,4
Silber		17	23	21	24	17	10	100	29	8	-0,10	-7,7
IBEX 35	E	18	22	19	15	21	21	0	25	78	-0,07	-4,3
CAC 40	F	19	20	23	18	25	26	0	24	69	-0,08	-4,6
KOSPI	Korea	20	21	15	11	8	12	6	11	45	-0,03	-3,9
FTSE 100	GB	21	16	17	14	15	14	0	13	62	-0,06	-5,5
All Ord.	Aus	22	15	16	19	10	7	2	8	71	-0,03	-4,5
Merval	Arg	23	6	1	1	1	1	0	18	59	+0,04	-13,2
HUI *	USA	24	25	25	25	11	5	28	18	4	-0,17	-21,2
Rohöl	USA	25	24	24	23	26	17	0	0	0	-0,42	-36,0
RTX	Rus	26	26	26	26	19	23	0	0	0	-0,34	-31,5
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70 grün: >0 grün: <-15				
*) REXP 10: Index 10jähriger 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“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes - Relative Stärke“ kann unter <http://smart-i.de/RSt> nachgelesen werden (4.6.03).

Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/100 = Hoch der Periode)
Steig. %: Steigungswinkel GD130
Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

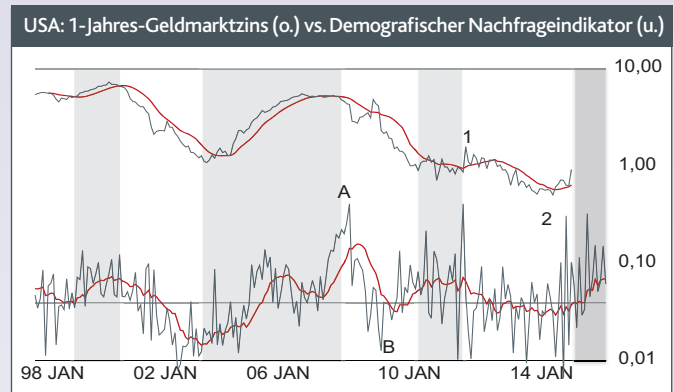
Demografie & Börse

Lassen Sie Ihr Geld für sich arbeiten!

Gastanalyse von Rüdiger Braun, Inhaber Advice & Opinion Demographics & Markets, www.aodm.eu

Das war einmal ein Werbeslogan der Banken. Heute ist er wertlos, denn die Zinsen sind in weiten Teilen der Welt faktisch null. Und wo nicht, da schrecken die Risiken ab. An Erklärungen mangelt es nicht: von „Finanzrepression“ (Ideologie) bis zu der Behauptung, der Staat könne sich gar keine höheren Zinsen leisten (Unwissenheit). Da muss ich glatt an meine Schulzeit zurückdenken. Mein Deutschlehrer war Individualist und hatte eigene Korrekturzeichen. Er pflegte bisweilen an den Rand meiner Aufsätze ein Q oder q zu schreiben. Q für Quatsch – großer und kleiner. Hat man wirklich (nur) vergessen, dass neben den geldpolitischen Maßnahmen vor allem die konjunkturbedingten Finanzierungsvorgänge den Zins und seine Schwankungen steuern?

In der Grafik sind der Dollar-Geldmarktzins und der US-Demografie-Indikator (CDI) als Maß für die Nachfragedynamik der US-Wirtschaft abgebildet. Die grau unterlegten Flächen markieren Phasen steigender Zinsen aufgrund höherer Nachfragedynamik. Als der CDI in der Periode A bis B kollabierte, brach die Subprime-Krise aus und die Zinsen fielen aufgrund der aggressiven Lockerungspolitik der Fed länger, als später durch die Konjunkturlage angezeigt war. Der Ende 2011 einsetzende Zinsrückgang (Phase 1 bis 2) war dann völlig im Einklang mit dem CDI.



Der CDI wird sich in den kommenden Monaten leicht aufwärts bewegen. Ab Juni 2015 (Pfeil) stößt er nachhaltig ins positive Terrain vor. Spätestens dann sollten sich auch die Zinsen in einem Aufwärtstrend befinden. Bis dahin wird Wall Street bangen müssen. Der Anstieg der Zinsen im Kielwasser einer guten Konjunktur wird zu steigenden Anleiherenditen führen, vornehmlich im Dollarraum. Er sollte darüber hinaus den Dollarwechsellkurs weiter beflügeln. Sie können also bald Ihr Geld wieder für sich arbeiten lassen.

Sektoranalyse

Zu viel Vola – keine Cola!

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Auf- wie Abwärtstrends enden nur auf zwei Arten: Entweder in einer spektakulären Übertreibung wie beispielsweise in den Frühjahren 2000, 2003 und 2009 oder aber in einer sich dahinziehenden Phase trendloser Volatilität wie 2007 oder im aktuellen Jahr. Während sich im ersten Fall notwendigerweise eine Trendumkehr anschließt, ist im zweiten Fall offen, welche Richtung der nächste Trend einschlagen wird. 2014 gab es an Europas Aktienmärkten jede Menge Volatilität, gleichwohl notiert der DJ Stoxx Europe 600 während ich diese Kolumne schreibe just auf dem gleichen Niveau wie beispielsweise am temporären Hoch vom 25. Februar. Im zweiten Halbjahr schwankte die Investorenstimmung immer schneller und heftiger zwischen der Angst vor Kursverlusten und der Sorge, Kursgewinne zu verpassen, hin und her. Ein solches Hochschaukeln – ablesbar an sinkenden Tiefs bei steigenden Hochs – kann sich durchaus in einem heftigen Trendausbruch entladen, zumal unterschiedlich, auf Sektorebene bereits seit Monaten eine Richtungsentscheidung gefallen ist: Raus aus konjunktursensitiven, hoch volatilen Sektoren und rein in eher gering volatile Aktien aus konjunkturell eher defensiv aufgestellten Branchen. Optimismus sieht anders aus. Es wird Zeit, die Sicherheitsgurte anzulegen.

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (25.02.14–12.12.14)					
Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Nahrungs- & Genussmittel	+10,5%	11	Chemie	+2,6%
2	Gesundheit	+10,5%	12	Medien	+2,5%
3	Immobilien	+9,4%	13	Automobile & Zulieferer	-3,7%
4	Versorger	+7,4%	14	Industrie	-5,1%
5	Versicherungen	+6,9%	15	Bauwirtschaft	-5,6%
6	Reisen & Freizeit	+6,6%	16	Banken	-6,3%
7	Finanzdienstleist.	+6,3%	17	Einzelhandel	-8,8%
8	Telekommunikation	+6,1%	18	Grundstoffe	-15,0%
9	Konsumgüter	+5,1%	19	Öl & Gas	-18,6%
10	Technologie	+4,7%			

Die Zukunftserwartungen der Anleger sind oftmals in den Sektor-Ranglisten ablesbar. Dominiert konjunktureller Optimismus, sollten eher hoch volatile, **offensive (rote)** Sektoren die oberen Ränge belegen. Blicken die Investoren mehrheitlich eher pessimistisch in die Zukunft, dann sollten eher gering volatile, **defensive (grüne)** Sektoren gefragt sein. **Orange Sektoren** sind als neutral einzustufen.

Quantitative Analyse

Pro-Aktien-Votum steht weiterhin auf tönernen Füßen

Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (börsenampel.de)

Obwohl nach dem kurzzeitigen Ausstieg aus den Aktienmärkten vom 13. bis 20. Oktober (s. Graphik, vertikale graue Linie) wieder ein Pro-Aktien-Votum vorliegt, müssen wir feststellen, dass diese Einschätzung unseres Modells ausschließlich auf den wieder schmaler werdenden Schultern der Marktstimmungsindikatoren ruht.

Markttrend

Die Trend-Indikatoren haben nach dem Mini-Crash im Oktober eine wahre Rally in Richtung Entscheidungslinie hingelegt, für ein stabiles Pro-Aktien-Votum reichte diese Bewegung dennoch nicht aus. Lediglich am 8. Dezember konnte die Entscheidungslinie für einen Tag bezwungen werden (s. Graphik, blaue Linie) – unser Regelwerk verlangt jedoch einen zweiten Tag zur Signalbestätigung!

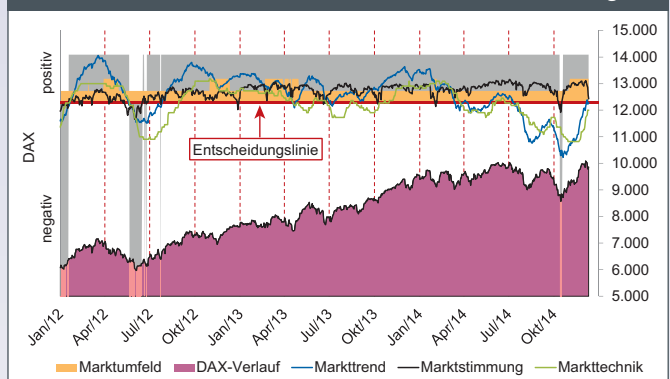
Markttechnik

Ähnliches gilt für die Markttechnik, der es nach zuletzt deutlicher Erholung ebenfalls an dem letzten Quäntchen Dynamik mangelte, um die Signallinie zu überschreiten. Diese Indikatoren votieren somit weiterhin gegen Aktien.

Marktstimmung

Die Marktstimmung, einzige Stütze des Pro-Aktien-Votums, trübte sich in den letzten Tagen zunehmend ein. Sollte sich diese Situation weiter verschlechtern, so würde diese Indikatorengruppe – wie schon im Oktober – zum Auslöser eines Ausstiegs aus Aktien.

Brisante Konstellation: Indikatoren-Stellfläche an der Entscheidungslinie



Während Trend- und Technik-Indikatoren im Zuge des jüngsten Marktanstiegs zulegen konnten (blau, grün), haben sich die Stimmungsbarometer (schwarz) zur Monatsmitte deutlich eingetrübt. Die brisante Konstellation an der Entscheidungslinie eröffnet in den kommenden Tagen alle Möglichkeiten von Aktienausstieg (wie zuletzt 13.-20.10., graue „negativ“-Fläche) bis zu gehebeltem Aktienengagement. Stand: 11.12.2014. Quellen: Bloomberg, börsenampel.de

Markttumfeld

Erstaunlich robust verhalten sich die Indikatoren unseres Markttumfelds. Sollte das System aus Aktien aussteigen, so legt diese Indikatorengruppe fest, ob wir in Geldmarkt oder in ShortDAX-ETF investieren. Aktuell scheidet ein Short-Engagement angesichts rundum positiver Markttumfeld-Indikatoren aus.

Die Indikatoren liegen alle in der Nähe der Entscheidungslinie. Die spannende Frage wird also sein, ob in den nächsten Tagen bei freundlichem Markt weitere Indikatoren das Pro-Aktien-Votum stützen oder ob stattdessen bei zunehmender Nervosität der Marktstimmung die Luft ausgehen wird.

Anzeige

WENN NIEMAND MEHR DIE ABHÖRPRAKTIKEN DER NSA AUFDECKT, SIND UNSERE DATEN DANN WIEDER PRIVAT?

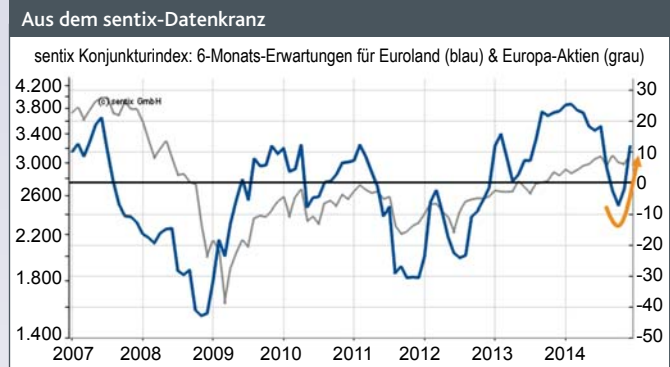
sentix Sentiment

Paukenschlag in Euroland

Gastbeitrag von Dr. Sebastian Wanke, sentix GmbH (www.sentix.de)

Eine faustdicke Überraschung hielt jüngst der sentix Konjunkturindex für Euroland bereit. Zum Jahresende zeigte seine Erwartungskomponente den drittstärksten Anstieg überhaupt in der zwölfjährigen Historie des Indikators an. Und dabei handelte es sich keinesfalls um einen Saisoneffekt. Seit 2007, dem Beginn der Finanzkrise, konnten die Konjunkturerwartungen für die Eurozone im Dezember sogar im Durchschnitt gar nicht zulegen, und in der Zeit davor nur geringfügig. Ein echter Paukenschlag also!

Was nehmen die befragten Anleger hier wahr? Da ist einerseits die EZB, die kurz davor steht, in großem Stil Wertpapiere zu kaufen, um ihre Bilanzsumme im Idealfall um 1 Bio. EUR auszuweiten. Ein solcher monetärer Impuls sollte die Wirtschaft anschieben, nicht zuletzt wegen seines dämpfenden Effekts auf das allgemeine Zinsniveau. Aber auch der Euro wird dadurch geschwächt. Das hilft insbesondere Exportweltmeister und Konjunkturlokomotive Deutschland. Und da ist andererseits der Ölpreis, der stark gefallen ist. Das wirkt wie eine sehr willkommene Steuererleichterung für die gesamte Eurozone.



sentix Konjunkturerwartungen für Euroland steigen kräftig.

Quelle: sentix GmbH

Der Anstieg der Konjunkturerwartungen der Anleger war im Übrigen so kräftig, dass nun ein Aufschwungsignal für Euroland vorliegt. Das wiederum zeigt erfahrungsgemäß eine starke Aktien-Performance für die nächsten Monate an. Hierzu passend hat im sentix-Datenkranz auch die Grundüberzeugung für die Assetklasse zugenommen. Für Renten hingegen bedeutet die konjunkturelle Indikation Gegenwind.

Intermarketanalyse

Aufwärtstrend stabil!

Gastanalyse von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE (www.boersensignale.de)

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Erläuterung: Das Gesamtsystem, das in diesem Jahr mit seinen Prognosen stets richtig lag, besteht aus drei Teilen:

- 1) Zinsabstand zwischen den langfristigen Anleihezinsen und den kurzfristigen Libor-Zinsen. Solange die langen Zinsen in den USA und Deutschland höher als die kurzen sind, droht keine Rezession. Das war in diesem Jahr stets der Fall und bleibt die kommenden Monate wohl auch so.
- 2) Der mittelfristige Trend von drei Aktienindizes, die als Frühindikatoren gelten können: DAX, Nasdaq Composite und Dow Jones Versorger-Index. Deren Signal wird erst negativ, wenn alle drei gedreht haben. Auch das war in diesem Jahr nie der Fall.
- 3) Die Mehrheit aus fünf weiteren Indikatoren, von denen jeder einzelne in den vergangenen 40 Jahren im Schnitt ein besseres Ergebnis brachte als die Daueranlage im DAX oder S&P. Das sind der Trend der Anleihezinsen (positiv, wenn sie sinken – negativ, wenn sie steigen), der Ölpreis (positiv, wenn er fällt), der CRB-Index für alle Rohstoffe (positiv, wenn er fällt), der US-Dollar (positiv, wenn er zum Euro steigt), und der Saisonfaktor (positiv sind die Monate Oktober bis Mai, negativ Juni bis September). Das Mehrheits-Signal dieser Gruppe 3 kann also das Zünglein an der Waage sein, wenn die Zinsstruktur und die Aktienindizes unterschiedliche Signale geben. In diesem Jahr ergab sich auch

öfter eine negative Mehrheit in der Gruppe 3. Aber das war belanglos, weil die Gruppen 1 und 2 stets positive Signale gaben.

Hier nun unsere aktuellen Signale:

- 1) Zinsstruktur: **Positiv!**
 - 2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): **Positiv!**
 - 3) Die übrigen 5 Indikatoren melden **5:0**
- Anleihezinsen: **Positiv!**
 Ölpreis: **Positiv!**
 CRB-Index: **Positiv!**
 US-Dollar in Euro: **Positiv!**
 Saisonfaktor: **Positiv!**

Fazit

Es kommt gar nicht so häufig vor, dass unsere Intermarket-Signale seit Monaten stets einhellig in die gleiche Richtung zeigen: aufwärts! Freilich gab es 2014 immer wieder einige Rückschläge und Störungen, sei es der Konflikt Russland-Ukraine, die Sorgen über die Schulden Griechenlands und anderer Südeuropa-Staaten, oder neuerdings der unerwartete Verfall des Ölpreises. Am Grundprinzip, dass die Anlage in Aktien momentan alternativlos ist, hat sich nichts geändert. Also nur Mut und in Aktien engagiert bleiben, zunächst einmal bis April 2015!

Edelmetalle

„Es gibt keine Märkte mehr, nur noch Interventionen“

Ein Abend mit dem Sekretär des Gold Anti-Trust Action Committees (GATA) Chris Powell

Die Stiftung für Freiheit und Vernunft veranstaltete in Zusammenarbeit mit der deutschen Edelmetallgesellschaft und deren Vorstand Peter Boehringer einen Gesprächsabend, der für die deutsche Goldszene einen absoluten Leckerbissen darstellte: Chris Powell, Sekretär, Schatzmeister und Mitbegründer der GATA, gab sich am 9. November in München die Ehre.

Seit 1998 kämpft die GATA für freie und transparente Märkte und versucht, den Manipulationen ein Ende zu setzen. Insofern versteht sich Powell als Archivar und Chronist, der den endlosen Kampf der Zentralbanken gegen das Gold dokumentiert und so der Öffentlichkeit Belege für Interventionen von staatlicher bzw. Zentralbankenseite zugänglich macht. Aufgrund der jahrelangen Arbeit fällt es Powell inzwischen leicht, anhand einer Vielzahl von Dokumenten nachzuweisen, dass die Verschwörungstheorie der Goldmarktmanipulation tatsächlich eine Verschwörungspraxis darstellt.



Chris Powell

Finanzielle Repression

Der Grund, weshalb die Zentralbanken die Bewegungen des Goldpreises kontrollieren und manipulieren, liegt in der Natur des Rohstoffs. Gold ist eine echte Währung und in einem freien Markt würde es den Wert der übrigen Währungen (mit-)bestimmen.

Das Problem der Goldmarktmanipulation liegt darin, dass diese alle übrigen Märkte beeinflusst und letztlich sogar zerstört. Dieses Phänomen findet seinen Ausdruck schließlich in der finanziellen Repression.

Zahllose Beweise

Die Hinweise auf die Manipulationen sind zahlreich – sie finden sich in Gesprächsprotokollen zwischen offiziellen Regierungsmitgliedern, wenn sie beispielsweise Henry Kissinger 1974 über einen wichtigen Punkt aufklären: Wer über das meiste Gold verfügt, kann dessen Wert kontrollieren. Als die USA nicht mehr das meiste Gold besaßen, mussten sie es demnach aus dem System drängen. Die Hinweise auf Manipulationen des Goldmarktes finden sich in den Präsentationen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ebenso wie in denen des Internationalen Währungsfonds (IWF). Chinesen und Russen sprechen offen über die Manipulationen,

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	12.12.14	14.11.14	30.12.13	02.01.06	Vormonat	30.12.13	02.01.06
Gold in USD	1.222,10	1.189,65	1.196,78	516,88	+2,7%	+2,1%	+136,4%
Gold in EUR	980,74	949,59	867,61	437,30	+3,3%	+13,0%	+124,3%
Silber in USD	17,04	16,33	19,57	8,87	+4,3%	-12,9%	+92,1%
Silber in EUR	13,67	13,03	14,19	7,61	+4,9%	-3,7%	+79,6%
Platin in USD	1.232,00	1.213,00	1.360,00	966,50	+1,6%	-9,4%	+27,5%
Palladium in USD	814,00	767,00	709,00	254,00	+6,1%	+14,8%	+220,5%
HUI (Index)	165,39	168,56	193,03	298,77	-1,9%	-14,3%	-44,6%
Gold/Silber-Ratio	71,72	72,85	61,15	58,27	-1,6%	+17,3%	+23,1%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,14	14,82	13,79	21,20	-4,6%	+2,5%	-33,3%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,2454	1,2528	1,3794	1,1819	-0,6%	-9,7%	+5,4%

Edelmetall Erfahrung

Gold und Silber können Sie als Barren und Münzen persönlich in zehn Läden von Robbe & Berking, oder sofort in unserem Online-Shop kaufen:
www.wertanlagen.robbeberking.de

Berlin, Kurfürstendamm 54 • Bremen, Katharinenklosterhof
Düsseldorf, Königsallee 60a • Flensburg, Große Straße 47
Frankfurt, Steinweg 8 • Hamburg, Jungfernstieg 22
Hannover, Luisenstraße 10/11 • Kiel, Dänische Straße 11
München, Theatinerstraße 32 • Wien, Am Graben 26

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

wobei gerade die Chinesen darüber gar nicht so undankbar sind, da sie ihnen die Akkumulation des Goldes erlauben und so auf lange Sicht die Internationalisierung des Renminbi. Auch in den Märkten selbst finden sich Spuren der Manipulation. Es war der Autor Dimitri Speck, der dies mittels statistischer Analyse klar nachwies (vgl. Smart Investor 6/2014 & 4/2010).

Papiergold

Hieran wird auch deutlich, wie die Zentralbanken vorgehen, um am Goldmarkt ihrem Sinne gemäß zu intervenieren. Während im vergangenen Jahrhundert zumeist an wichtigen Chartmarken Gold auf den Markt gebracht wurde und dies auch zuvor massiv durch die Medien kommuniziert wurde, hat sich die Vorgehensweise nun geändert. In Kooperation mit den großen Geschäftsbanken konzentrieren sich die Manipulationen auf den Papiergoldmarkt. Hier kann das Gold nach Belieben frisch geschaffen werden, während Investoren tatsächlich glauben, sie würden nicht nachdruckbares Gold halten. Insgesamt beschrieb Powell die Manipulationen als „einen Krieg zwischen der Finanzklasse und der produktiven Klasse“, wobei die produktive Klasse weder merkt, dass überhaupt Krieg geführt wird, noch, dass sie ihn verliert...

Das Ende ist sicher, der Zeitpunkt ist ungewiss

Das Manipulationsspiel wird nicht ewig aufrecht zu erhalten sein, dies erscheint mathematisch relativ eindeutig. Ungewiss ist aber dennoch, wie lange es letztlich dauern wird, bis das Ende erreicht ist. Auch wären gemäß Powell zahlreiche Szenarien denkbar, wie dieses erreicht wird. Beispielsweise könnten einzelne Staaten ausseren und Gold wieder formal zurück in das Währungssystem führen und so den Dollar als Weltleitwährung ablösen. Oder die Investoren selbst könnten beginnen, den Dollar und US-Treasuries abzustoßen, und primär physisches Gold akkumulieren – auf diese Weise endete der Goldpool der 1960er Jahre. Letztlich wäre es auch denkbar, dass die Zentralbanken selbst Gold zurück ins System führen, um so eine verheerende Deflationsspirale zu durchbrechen.



The United States would rather reveal its nuclear secrets than what it is doing in the gold market.

Damit sich dies aber ändert, so Powell abschließend, müssten sich vor allem die Haltung der Finanzmedien und die der Goldminenindustrie wandeln. Erst wenn die Öffentlichkeit genug wisse und so der Druck auf die Regierungen und Zentralbanken zunehme, sei der Weg frei für eine faire und transparentes Geldsystem und freie Märkte.

Fabian Grummes



Akte im Blickpunkt

Intel

Der vergessene Marktführer

Was macht eigentlich Intel? Während andere Technologieunternehmen in den vergangenen Monaten die Schlagzeilen bestimmten, arbeitete der Chip-Riese eher leise und unauffällig. Dabei lohnt gerade jetzt ein genauer Blick.

König der Prozessoren

Alles begann Anfang der 1970er Jahre, als eine damals noch recht unbekannte Firma namens Intel den ersten Mikroprozessor produzierte und somit eine technische Revolution einläutete, die bis heute unseren Alltag bestimmt. Eine Welt ohne Computer? Unvorstellbar. Heute sind die Kalifornier trotz zahlreicher Konkurrenten – vor allem aus Fernost – weiterhin mit Abstand Marktführer im globalen Chip-Geschäft. So stammen vier von fünf in PCs verbauten Prozessoren aus Intel-Fabriken. Mit einem Umsatzanteil von über 60% kommt der PC-Sparte, zu der das Unternehmen auch Halbleiter für die sehr flachen Ultrabooks, andere tragbare Computer sowie bestimmte Tablets und High-End-PCs zählt, eine herausragende Bedeutung zu. Als besonders wachstumsstark präsentierte sich in den vergangenen Jahren das Geschäft mit Lösungen für den Server- und Speichermarkt. Hier zählen unter anderem die großen Internetkonzerne wie Facebook und Google zu Intels Kunden. Diese betreiben ihre Unternehmensnetzwerke sowie ihre Cloud- und Kommunikationsinfrastruktur mit Prozessoren „Made by Intel“. Allein im zurückliegenden dritten Quartal konnte die Sparte ihre Erlöse im Vergleich zum Vorjahr um 16% auf 2,9 Mrd. USD ausbauen. Seit Beginn des Jahres berichtet der Konzern zudem in einem separaten Segment über sein Geschäft rund um das „Internet der Dinge“ (Internet of things). Darunter



Intel in Zahlen (Angaben in EUR)

Kurs	29,20
WKN	855681
Market Cap (in Mrd. EUR)	141,9
Umsatz 2013 (in Mrd. EUR)	42,8
Umsatz 2014e (in Mrd. EUR)	45,4
Umsatz 2015e (in Mrd. EUR)	47,4
EpS 2013	1,54
EpS 2014e	1,82
EpS 2015e	1,93
KGV 2015	15,1
Dividende 2014 (Gesamtjahr)	0,73

Quelle: finanztreff.de, Yahoo Finance

fallen besonders kleine, stromsparende Chips, wie sie beispielsweise für am Körper tragbare Geräte – sogenannte „Wearables“ – benötigt werden. Die für 2015 angekündigte Apple Watch ist dafür ein prominentes Beispiel. Komplettiert wird das breite Angebot der Kalifornier vom Software- und Service-Geschäft des 2011 übernommenen Sicherheitsspezialisten McAfee.

Illustration: iStock / efjart

Schwachstellen erkannt

Trotz der Bemühungen um eine Expansion in neue Geschäftsfelder und des forcierten Ausbaus der Software-Aktivitäten hängt Intels Schicksal maßgeblich von der Entwicklung seiner PC-Sparte ab. Die weltweit verkauften Stückzahlen herkömmlicher PCs stagnieren jedoch seit Jahren bestenfalls. Auf der anderen Seite boomen tragbare Geräte wie Tablets, Smartphones und Ultrabooks. Doch gerade dort muss der Konzern mit kostengünstigen, batterieschonenden Prozessoren aufholen. Marktforscher erwarten, dass spätestens im Jahr 2018 gemessen an den verkauften Stückzahlen Tablets den PC eingeholt haben dürften. Der Vorstand um den seit letztem Jahr amtierenden CEO Brian Krzanich hat diese Schwachstelle inzwischen erkannt. Daher baut Intel zuletzt über Zukäufe und Kooperationen den Anteil seines Smartphone- und Tablet-Geschäfts, insbesondere in China und anderen Emerging Markets, deutlich aus. Daneben legt der Konzern mit fortlaufenden Milliardeninvestitionen in Forschung und Entwicklung (F&E) die Grundlage für zahlreiche Produktneheiten in den kommenden Jahren. So flossen 2013 insgesamt 10,1 Mrd. USD in F&E. Das waren 19% der seinerzeit erzielten Umsätze. Die Zukunft liegt auch für Intel in kleinen, platz- und energiesparenden Lösungen mit hohen Speicher- und Übertragungskapazitäten.

PC-Comeback vs. Verluste bei Mobile

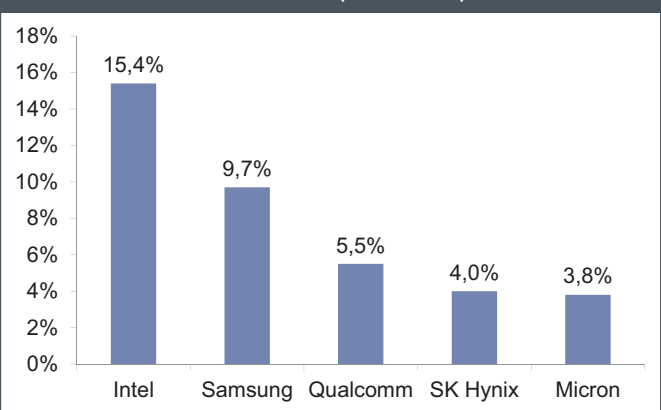
Während das Geschäft mit Lösungen für den Unternehmens- und Cloud-Bereich robust wächst und für Intel so allmählich zum zweiten Zugpferd avanciert – 2014 sollte die Sparte gemessen am

Umsatz um knapp ein Viertel zulegen können –, mangelt es dem PC-Bereich aus den beschriebenen Gründen an Wachstumsfantasie. Immerhin könnte der Start des neuen Microsoft-Betriebssystems hier einen Impuls setzen. Auch die Tatsache, dass weltweit geschätzt über 600 Millionen PCs vier Jahre oder älter sind, sollte nach und nach zu Ersatzinvestitionen führen. Es sind gerade angesichts des schlechten Sentiments durchaus positive Überraschungen möglich. Wie schnell Intel aufholen kann, zeigt die Meldung, dass der Chip-Riese in diesem Jahr voraussichtlich bereits 40 Millionen Chips für Tablets verkaufen wird. Dort hinkte man anfangs der Konkurrenz hinterher. Die aktuellen Verluste in der Sparte „Mobile“ werden allerdings kurzfristig kaum zurückgehen. Für 2014 erwarten Analysten hier einen operativen Verlust von ca. 4 Mrd. USD. Das ist vom Management gewollt und zeigt, wie aggressiv Intel beim Kampf um Marktanteile vorgeht. Eine positive Bruttomarge ist in diesem Geschäft trotz des raschen Ausbaus der 4G-Umsätze und neuer Allianzen frühestens 2016 realistisch.

Cashflow-Maschine

Dennoch bleibt Intels finanzieller Spielraum recht komfortabel. Die hohen Ausgaben für Forschung und Entwicklung kann sich der Konzern genau wie weitere Aktienrückkäufe und Dividendenzahlungen leisten. Etwas überraschend wurde zuletzt sogar nach über zwei Jahren eine Dividendenanhebung von 90 auf 96 Cent pro Jahr angekündigt. Damit erreicht die Aktie nunmehr eine für den Technologiebereich solide Dividendenrendite von 2,5%. Parallel dazu kauft das Dow-Jones-Mitglied fortlaufend eigene Aktien zurück. Insgesamt flossen in den ersten neun Monaten des Jahres bereits über 5,5 Mrd. USD in den Rückkauf eigener Anteile. Im Sommer wurde zudem die Ausweitung des bestehenden Rückkaufprogramms angekündigt. Die Nettoliquidität lag zum Ende des dritten Quartals gleichwohl bei knapp 11 Mrd. USD. Eine positive Bestätigung brachte auch der auf dem „Capital Markets Day“ kommunizierte Ausblick auf das kommende Jahr. 2015 erwartet Krzanich demnach einen Umsatzanstieg im mittleren einstelligen Prozentbereich bei einer Bruttomarge von 62%

Abb. 2: Weltweiter Marktanteil 2013 (nach Umsatz)



Quelle: Gartner

(+/- 2 Prozentpunkte). Diese Prognose nahmen viele Analysten zum Anlass, ihre Gewinnerwartungen und Kursziele anzuheben. Tatsächlich gelang der Aktie danach der Ausbruch auf das höchste Niveau seit dem Platzen der TMT-Blase im Jahr 2001. Inzwischen bringt Intel wieder einen Börsenwert von 180 Mrd. USD auf die Waage. Das ist beachtlich, aber keinesfalls übertrieben sportlich angesichts der Cashflow-Stärke und vertretbaren Kennziffern (KGV 15,5; Dividendenrendite 2,5%).

Fazit

Trotz mancher Baustellen, die allmählich geschlossen werden, bleibt Intel ein Fels in der Brandung des zyklischen Halbleitermarktes. Hierzu tragen letztlich die globale Marktführerschaft (fast 6 Prozentpunkte vor Samsung) sowie die hohe Finanzkraft des Konzerns bei. Letztere ermöglicht es, selbst Rückstände in einzelnen Segmenten und Produktgruppen zu schließen. Gleichzeitig wird Intel von absehbaren Ersatzinvestitionen in alte PC-Kapazitäten in den nächsten Jahren stärker als die Konkurrenz profitieren. Für die attraktiv bewertete Aktie sind das nicht die schlechtesten Aussichten. ■

Marcus Wessel

Anzeige



Tradingeinsteiger stehen oftmals vor einer schier unendlichen Menge an Fragen. Diese beginnen oft bei der Brokerwahl und enden bei der Frage nach einer eigenen Strategie.

Deshalb hat Carsten Umland erstmals das gesammelte Wissen zum Tradingeinstieg kompakt in einem interaktiven Buch zusammengefasst. Von der Vorbereitung über die solide Strukturierung eines Tradingtags bis hin zur Entwicklung einer eigenen Tradingstrategie führt er Tradingeinsteiger Schritt für Schritt in die Kunst des Tradens ein. Alle Kapitel werden durch Videos ergänzt und enthalten Onlinelektionen zum Vertiefen des Wissens.

In jedem Kapitel erreicht der Leser ein klares Lernziel (»Nach diesem Kapitel sind Sie in der Lage ...«) und kann sein Wissen mit Prüfungsfragen überprüfen. Alle wichtigen Tradingwerkzeuge, der Ein- und Ausstieg sowie die grundlegenden Disziplinen wie Risiko- und Money-Management erläutert Carsten Umland anhand von vielen Beispielen. Hand.

Carsten Umland
Einfach traden lernen
 Der perfekte Trading-Einstieg
 ISBN 978-3-89879-862-4
 240 Seiten | 34,99 €
 Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
BESTELLEN**
 Ab 19,90 € innerhalb
Deutschlands

Canslim-Aktien

Auf die Story kommt es an

Wachstumsaktien brauchen Wachstumsstorys. Dazu zählen Trends, die plausibel und nachvollziehbar den weiteren Erfolg eines Unternehmens erklären können.

Mein eigener Regisseur

Man sieht sie neuerdings überall: Menschen mit kleinen Kameras, die sich und andere praktisch bei allen möglichen und unmöglichen Dingen filmen. Die Revolution der sogenannten „Action-Kameras“ hat ein neues Marktsegment etabliert, in dem der US-Konzern GoPro als unangefochtener Innovationsführer die Entwicklung bestimmt. So etwas lieben nicht nur Canslim-Anleger. Seit ihrem Börsendebüt im Juni konnte sich die GoPro-Aktie zeitweise mehr als verdreifachen. Inzwischen bringt es der Technologiekonzern auf einen Börsenwert von über 8 Mrd. USD. Dem stehen in diesem Jahr Umsätze von voraussichtlich rund 1,3 Mrd. USD gegenüber. In den ersten neun Monaten und vor Beginn des immens wichtigen Weihnachtsgeschäfts brachte man es bereits auf Erlöse von 763 Mio. USD (+22% zum Vorjahr). Dabei konnte das Momentum zuletzt spürbar erhöht werden. Allein im dritten Quartal vervielfachte sich der Überschuss im Jahresvergleich von 1 auf 18 Mio. USD. Für CEO Nicholas Woodman sind diese Zahlen kein Grund, um sich auszuruhen. Vielmehr will Woodman als nächstes die Expansion in Europa und Asien beschleunigen. Erst im November erfolgte zusammen mit dem Internetriesen Alibaba der Eintritt in den chinesischen Markt. Die ersten Daten aus

den Abverkäufen am Black Friday signalisieren zudem eine ungebrochene Nachfrage der US-Kundschaft, die vor allem beim günstigen Einstiegsmodell „Hero 3+“ die Regale der Elektronikmärkte leerkaufte. Ende 2015 plant GoPro mit seinen Kameras zudem fernsteuerbare Mini-Helikopter auszustatten und damit einen weiteren Massenmarkt zu erschließen. Für die aktuelle Korrektur, deren Verlauf Anleger sehr genau beobachten sollten, ist eine Platzierung weiterer Aktien verantwortlich. GoPros Wachstumskurs bleibt davon allerdings vorerst unberührt.

Die Welt vernetzen

Eine Überleitung von GoPro zum Halbleiterunternehmen Skyworks fällt nicht allzu schwer. Unser zweiter Canslim-Kandidat liefert seine Chips, die nach dem kontaktlosen Radio-Frequency-Prinzip (RF) funktionieren, auch an den Hersteller der beliebten Live-Action-Cameras. Weitere wichtige Kunden sind Apple und Samsung, deren neue Smartphones ohne die Skyworks-Komponenten nicht funktionieren würden. Branchenkenner gehen davon aus, dass sich der wertmäßige Anteil der Skyworks-Produkte in jedem iPhone 6 und 6 plus gegenüber den Vorgängermodellen um mindestens 10% erhöht haben dürfte. Dies würde unter anderem die kräftige Umsatzbeschleunigung des zuletzt mit 13 Mrd. USD bewerteten

Über CANSLIM

CANSLIM-Unternehmen zeichnen sich durch exorbitant hohes Wachstum aus, was sich an der Börse in deutlich höheren Aktienbewertungen niederschlägt. Einen einführenden Artikel zur CANSLIM-Methode finden Sie in Smart Investor 12/2012 auf S. 16.

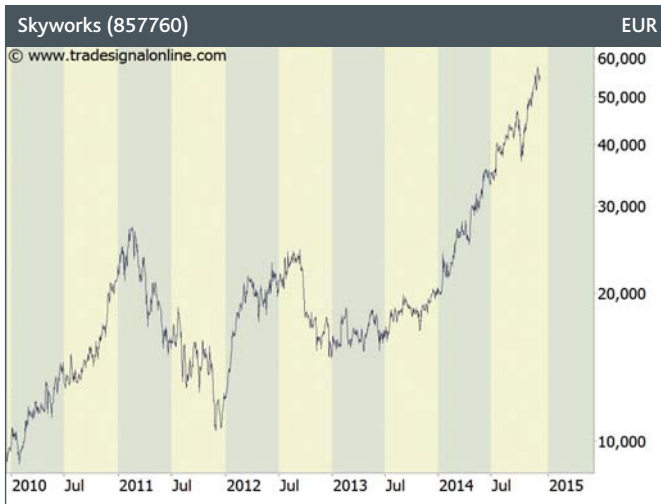
Halbleiterherstellers erklären. Im Schlussquartal legte der Konzern bei Umsatz (+51% auf 718 Mio. USD) und Ergebnis (+75% auf 1,12 USD je Aktie) so stark zu wie seit über vier Jahren nicht mehr. Auch der Ausblick auf das laufende Quartal fiel stark und über den Erwartungen der Wall Street aus. Zahlreiche Design Wins (Entwicklungsaufträge) und neue Aufträge aus dem Umfeld der Smartphone- und Tabletindustrie bilden eine gesunde Grundlage für ein erfolgreiches Jahr 2015. Skyworks gilt als Profiteur einer Vernetzung unseres Alltags mit dem World Wide Web. Heutzutage wählen sich nicht nur Computer und Smartphones in das Internet ein. Auch unsere Autos und sogar Kühlschränke stehen immer öfter in ständiger Verbindung mit der „Welt da draußen“. „Connectivity“ lautet das Zauberwort, das in den Ohren der Skyworks-Aktionäre wie Musik klingt. So partizipiert man auch am fortlaufenden Ausbau der 4G- und LTE-Netze, da die entsprechenden Endgeräte mehr RF-Chips benötigen als ihre Vorgängergeneration. In Summe sind das – zurückhaltend formuliert – nicht die schlechtesten Aussichten sowohl für Skyworks als auch für die weiterhin recht fair bepreiste Aktie (KGV 16 in 2015).

Ausgewählte CANSLIM-Kandidaten

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14*	Umsatz 15e*	EpS 14e	EpS 15e	KGV 15
GoPro	A1XE7G	49,22	5.044	1.075	1332	0,83	1,01	48,7
Skyworks	857760	57,33	8.771	1.846	2.408	2,60	3,59	16,0
Stratec	728900	47,30	558	148	165	1,67	1,90	24,9

*) in Mio EUR; alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs zum USD 1,2424

Quellen: yahoo finance, Finanztreff.de



Hightech „Made in Schwaben“

Mit ihren vollautomatischen Analysesystemen hat sich die schwäbische Stratec Biomedical über die letzten Jahre die Marktführerschaft als Zulieferer von Medtech- und Diagnostikunternehmen wie Gen-Probe, DiaSorin und Siemens Healthcare erarbeitet. Inzwischen kann das TecDAX-Unternehmen auf eine installierte Basis von weltweit mehr als 10.000 Systemen verweisen. Hinzu kommt ein wachsendes Ersatzteil- und Servicegeschäft, in dem sich ebenfalls starke Margen erzielen lassen. Nach einer temporären Abschwächung im vergangenen Jahr samt überraschender Gewinnwarnung befindet sich das Unternehmen spätestens seit Anfang 2014 wieder in der Erfolgsspur. Im dritten Quartal konnte das Wachstumstempo dank neuer Systeme und der erfreulichen Entwicklung in der Serviceteile-Sparte sogar noch einmal beschleunigt werden (Umsatz +18%, EBIT +47%). Für das Gesamtjahr erwartet der schwäbisch-konservativ kalkulierende Vorstand nunmehr eine deutlich verbesserte EBIT-Marge. Die Grundlagen für Stratecs Erfolgskurs sollten auch in den kommenden Jahren gelten. Neben zahlreichen Neuentwicklungen

wird das Wachstum im Diagnostikgeschäft vom Bedarf einer zunehmend älteren Bevölkerung und dem Outsourcing-Wunsch der großen Gerätehersteller getrieben, die Forschung & Entwicklung sowie Produktion immer öfter an Unternehmen wie Stratec auslagern. Hieraus lassen sich für Stratec schon heute weitere Umsatz- und Gewinnzuwächse in den nächsten zwei bis drei Jahren ableiten. Nach einem Kursplus von über 60% in diesem Jahr hat sich das Papier jedoch zunächst eine Verschnaufpause verdient, zumal man in die inzwischen erreichte Bewertung (KGV 25) durchaus erst einmal reinwachsen muss.



Fazit

Canslim-Anleger sind immer auf der Suche nach Momentumtiteln mit einer plausiblen, möglichst intuitiv verständlichen Equity Story. Diese ist die Voraussetzung dafür, dass eine Aktie einen Aufwärtsdrang entwickeln und ihre Kursgewinne ausbauen kann. Erst wenn die breite Masse einen angeblich neuen „Trend“ entdeckt, scheint eine gesunde Skepsis angebracht.

Marcus Wessel

Anzeige



**ES NAGELT.
ES VERKAUFT SICH IN ALLE WELT.
ES SICHERT IHRE RENDITE.**

Joh. Friedrich Behrens AG

**über 100 Jahre
Befestigungs-
technik**

Als Marktführer der Befestigungstechnik in Europa sind wir in weit mehr Produkten als man sich vorstellt: in Oberklasse-Automobilen wie in Luxus-Kreuzfahrtschiffen, in italienischen Designer-Sofas wie in Fertigungshäusern, in Verpackungen, Paletten usw. Kein Wunder, dass 2013 über 80.000.000.000 unserer Produkte, wie Nägel, Schrauben und Klammern das tun, was sie am besten können: Zusammenhalten, was zusammengehört.

www.behrens.ag

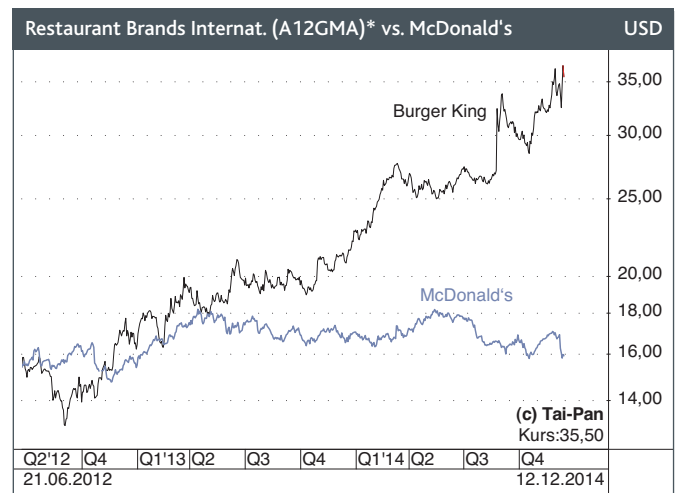


Buy or Good Bye

Buy: Restaurant Brands International*

Sie haben richtig gelesen, ja, wir empfehlen tatsächlich die Aktie der Burger-King-Mutter Restaurant Brands International Inc. zum Kauf. Aus deutscher Perspektive derzeit wohl kaum zu glauben, aus einer globalen Sicht durchaus vertretbar. Hierzulande beherrscht derzeit der Skandal um den Franchisenehmer Yi-Ko Holding die Schlagzeilen. In vielen Gegenden herrscht seit der fristlosen Kündigung des Franchisevertrages sogar Stillstand. Ursächlich für den Schlamassel ist die globale Strategie des Burger-Riesen: Burger King will ausschließlich als Franchise-Geber aktiv sein, eigene Filialen betreiben passt dabei nicht in das lukrative Geschäftsmodell. Durch Konzentration auf Marketing, Marken- und Produktentwicklung und die Belieferung der eigenen Franchise-Nehmer kann das Unternehmen viel dynamischer wachsen als der große Konkurrent McDonald's. Die eigenen Filialen in Deutschland wollte Burger King daher gerne einer großen Franchise-Gruppe übergeben – mit Yi-Ko wurde dabei wohl exakt an den Falschen verkauft.

Im Rest der Welt funktioniert das Modell nämlich prächtig: In vielen Wachstumsregionen setzt Burger King auf sogenannte Master-Franchisenehmer, die den Markt auf eigene Kosten erschließen. In Brasilien, China oder Russland konnte so die Zahl der Filialen in den letzten Jahren vervielfacht werden. Eingeschlagen wurde dieser Kurs nach der Übernahme durch den brasilianischen Finanzinvestor 3G Capital. Warren Buffett gilt als großer



Bewunderer des Teams von 3G. Nur konsequent, dass Buffett deshalb nun die Akquisition der kanadischen Kaffee- und Bäckereikette Tim Horton durch Burger King mit einer 3 Mrd. USD großen Finanzierung unterstützt und zusätzlich rund 5% der Aktien übernommen hat.

Christoph Karl

*) bis 12.12. mit WKN A1JZ79 als Burger King Worldwide gehandelt.

Good Bye: IBM

Bei einem weiteren großen Buffet-Investment sind wir dagegen nicht positiv gestimmt, der Aktie von IBM. In den letzten Quartalen hatte „Big Blue“ die Börse nachhaltig enttäuscht. Zuvor waren die Ergebnisse seit Jahren kontinuierlich gestiegen. Langfristig gab das Unternehmen das Ziel aus, 20 USD pro Jahr und Aktie verdienen zu wollen. Die Transformation vom Hardware-Produzenten zum Service- und Softwareanbieter schien vollends geglückt, das Geschäft von IBM schien nachhaltig auf Wachstumskurs zu sein. Doch trotz des Invest-



ments von Buffett ist der blaue Riese noch immer ein Technologieunternehmen – und Technologien ändern sich nun mal. Die IT-Branche durchläuft derzeit einen massiven Paradigmenwechsel: Benötigten früher Server noch individuelle Software und Wartung durch IT-Konzerne wie IBM, werden die Daten heute in die Cloud ausgelagert. Die Server dafür stehen jedoch nicht mehr in den Büros der Unternehmen, sondern in riesigen Serverfarmen, wie sie z.B. Amazon betreibt (und gleichzeitig auch selbst wartet).

Bislang hatte die Börse die Risiken dieses Wandels bei IBM wohl unterschätzt. Durch massive Aktienrückkäufe konnte Virginia Rometty, die Vorstandsvorsitzende des Unternehmens, trotz stagnierender Umsätze das Ertragswachstum am Laufen halten. Nun scheint ein Punkt erreicht, wo selbst dies nicht mehr funktioniert (siehe „Aktienrückkäufe“ ab S. 22). Buffett hat sich wohl verschätzt, als er seinem alten Motto „kaufe nichts, dass du nicht verstehst“ untreu wurde – denn de facto scheint er den dramatischen Wandel der IT-Branche nicht vorausgesehen zu haben. Für 2015 schätzen die Analysten nun mit einem Gewinn von knapp 17 USD je Aktie, ein KGV von 9. Doch wer weiß schon, wo IBMs Erträge im nächsten Jahr liegen werden? Der langjährige Chart sieht unterdessen angeschlagen aus, die Aktie hat derzeit starkes Momentum nach unten.

Christoph Karl



Mittelstandsaktien

Neue Märkte, neue Chancen

Wachstumswerte aus verschiedensten Branchen von der Münchener Kapitalmarktkonferenz



Traditionell ist die Präsentation einiger m:access-Unternehmen am Jahresende in die Münchener Kapitalmarktkonferenz der Augsburger GBC AG integriert. Im The Charles Hotel am Alten Botanischen Garten konnten unter anderem die EQS Group AG (früher Equity Story AG) und die AutoBank AG den Anlegern ihr Geschäftsmodell erklären – zwei im Nebenwertesegment nicht unbekannte Namen. Am Rande der Konferenz gab es eine Gelegenheit, die Eurographics AG kennenzulernen, ein mittelständisches Unternehmen, das erst seit knapp zwei Wochen in m:access notiert ist.

Go Asia

Das im Jahr 2000 gegründete Unternehmen **EQS** hat sich über die Jahre zum Marktführer der Online-Unternehmenskommunikation für börsennotierte Unternehmen in Deutschland entwickelt. Durch die Übernahme der DGAP (Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität) im Jahr 2005 wurde EQS Marktführer in der Distribution von Ad-hoc-Mitteilungen. Daneben offeriert EQS weitere Tools und Systeme zur Interaktion mit Investoren und dem Kapitalmarkt. Aufgrund der insgesamt sinkenden Anzahl börsennotierter Unternehmen in Deutschland ist EQS derzeit auf Expansionskurs in ausländischen Märkten, vor allem im Russland und China. Über den sogenannten Shanghai-Hong Kong Stock Connect wird in China derzeit der Börsenplatz Shanghai auch für ausländische Investoren geöffnet. EQS profitiert davon direkt über die kürzlich erworbene Tochter TodayIR. In den nächsten Jahren möchte Vorstand Achim Weick das Unternehmen zum Marktführer im Wachstumsmarkt Asien und einem der fünf größten Player weltweit entwickeln. Zu

Ausgewählte m:access-Aktien von der Münchener Kapitalmarktkonferenz (MKK)

Unternehmen	WKN	Kurs	Umsatz 13*	Divid. 13	KGV 13	KGV 14e**	KGV 15e**	MCap*
AutoBank AG	A1C27D	0,62	-	-	neg.	62,3	10,4	6,2
EQS Group AG	549416	27,95	15,8	0,75	15,2	21,9	14,8	33,3
Eurographics AG	813765	3,66	22,5***	-	25,6	8,5	6,4	5,1

*) in Mio. EUR; **) eigene Schätzungen; ***) GJ 2013/14; Quelle: Finanztreff.de

diesen zählt derzeit ein Unternehmen wie Business Wire, eine Tochter von Warren Buffetts Berkshire Hathaway, die mehr als 250 Mio. USD Umsatz realisiert. Angesichts des starken Wachstums erscheint die Aktie auch bei einem KGV von 14,8 für 2015 noch günstig.

Vom Leasing zum Factoring

Die Wiener **AutoBank** ist eine auf Automobilfinanzierungen und Leasing spezialisierte Vollbank. Die Aktivseite wird hauptsächlich durch Kundeneinlagen refinanziert, die Zinsmarge, die mit den bestehenden Aktiva erzielt werden kann, beträgt derzeit rund 2%. Angesichts der überschaubaren Größe ist die Autobank jedoch zum Wachstum verdammt – denn die zu erfüllenden Regularien schaffen einen für das heutige Volumen eindeutig zu großen Kostenblock. Über die Akquisition des Factoring Unternehmens adesio versucht die AutoBank in lukrative weitere Segmente vorzustoßen. In Zukunft wird ein wachsender Anteil des Geschäftes statt über das Zinsergebnis über Provisionen vereinnahmt werden. 2014 wird das Ergebnis nahe der schwarzen Null liegen, im nächsten Jahr muss das Unternehmen nun beweisen, dass sich der Expansionskurs der letzten Jahre auch unterm Strich rechnet. Die Aktie notiert noch immer bei einem Drittel des Buchwerts des Eigenkapitals, es besteht also enormer Aufholbedarf. Doch dieser wird sich nur realisieren lassen, wenn die Bank auch nachhaltige Erträge liefert.

Home Decor für den Discounter-Markt

Mit dem Neutraublinger Unternehmen **Eurographics** notiert seit zwei Wochen ein Systemanbieter für Wand- und Raumdekoration in m:access. Das Unternehmen produziert Glasdrucke, Magnettafeln und sonstige Produkte zur Verschönerung der eigenen vier Wände. Eurographics besitzt eine eigene Fertigung in Tschechien und ein großes Logistikzentrum in Neutraubling. Der Absatz erfolgt überwiegend über große Möbelmärkte (u.a. XXXLutz, Segmüller), Baumärkte (u.a. toom, Hornbach und OBI) und den Online-Versandhandel. Mittelfristig plant Eurographics seine Umsätze kontinuierlich um 10% p.a. zu steigern. Die Margen sind dabei jedoch noch deutlich ausbaufähig. Angesichts der bestehenden Strukturen sollten sich beim weiteren Wachstum deutliche Skaleneffekte einstellen. Bei 23 Mio. EUR Umsatz ist das Unternehmen mit einem Börsenwert von gut 5 Mio. EUR nicht zu teuer, das für 2015 geschätzte KGV liegt bei 6,4.

Christoph Karl

Moneytalk

„Wir leben heute in einer anderen Welt“

Smart Investor sprach mit Gerald Grohmann, CEO der Schoeller-Bleckmann Oilfield Equipment AG (SBO), über den rasanten Verfall des Ölpreises, Auswirkungen auf das operative Geschäft und die mittelfristige Wachstumsstrategie.

Smart Investor: Herr Grohmann, wie erleben Sie das aktuelle Umfeld, in dem der Ölpreis zuletzt nur noch eine Richtung kannte?

Grohmann: In der aktuellen Ölpreisentwicklung spiegeln sich unterschiedliche Einflüsse wider. Der vor allem seit September deutlich gesunkene Preis ist zum einen auf die weiterhin sehr gute Versorgung mit Öl, vor allem durch die Ausbeutung der Schiefervorkommen in den USA, zurückzuführen. Auf der anderen Seite bestimmen Sorgen um die Weltkonjunktur zunehmend die Schlagzeilen. Die Auslöser dafür sind ebenso vielfältig und reichen von den beschlossenen EU-Russland-Sanktionen bis hin zu einem schwächeren Wirtschaftswachstum in China. Der Ölpreis ist letztlich nur eine Verdichtung all dieser Faktoren und Entwicklungen.

Smart Investor: Funktioniert der Ölmarkt heute demnach nach anderen Gesetzen als noch vor fünf oder zehn Jahren?

Grohmann: Wir leben heute in einer anderen Welt, soviel ist sicher. Auf dem Ölmarkt kam es in dieser Zeit zu einem Paradigmenwechsel. Die USA sind zu einem der weltgrößten Förderer aufgestiegen und haben mit Ländern wie Saudi-Arabien und Russland gleichgezogen. Früher hing der Ölmarkt dagegen viel stärker von der Förderung im Mittleren Osten ab, weshalb Krisen dort schlagartig höhere Ölpreise zur Folge hatten. Inzwischen haben auch die Saudis erkannt, dass ihre Marktmacht eingeschränkt ist. Es würde daher nur wenig Sinn ergeben, den Ölhahn einfach zuzu-

drehen. Aus diesem Grund hat die OPEC zuletzt auch keine Drosselung der Fördermengen beschlossen.

Smart Investor: In Ihrem Q3-Bericht sprechen Sie von einem „volatileren Marktumfeld“. Gleichzeitig bleiben die Bohraktivitäten auf einem hohen Niveau. Welche Konsequenzen hat beides für Ihr Geschäft in den kommenden Monaten bzw. 2015?

Grohmann: In der Tat merken wir, dass die Schwankungen bei den Auftragseingängen zunehmen. Die Unsicherheit steigt, wobei die genauen Auswirkungen auf SBO noch unklar sind. Was uns zuversichtlich stimmt, ist ein Blick in die Vergangenheit. Bislang ist es uns immer gelungen, rasch auf ein neues Umfeld und veränderte Rahmenbedingungen zu reagieren. Derzeit beobachten wir die Entwicklungen mit großer Aufmerksamkeit. Eine Prognose für einen längeren Zeitraum oder gar das gesamte nächste Jahr ist jedoch angesichts der beschriebenen Volatilität kaum möglich.

Smart Investor: Ab welchem Preisniveau wäre denn vermutlich mit einem spürbaren Rückgang der Bohraktivitäten zu rechnen?

Grohmann: Das lässt sich nicht so pauschal beantworten. Anders als es manchmal in der Presse dargestellt wird, sind Aussagen wie „Schieferölförderung ist bei einem Ölpreis von 80 USD nicht mehr profitabel“ schlichtweg falsch. Tatsächlich unterscheiden sich die Förderkosten von Gebiet zu Gebiet und manchmal sogar von Quelle



Gerald Grohmann

zu Quelle. So kann es durchaus sein, dass ein Explorer bei einem rückläufigen Ölpreis sein Bohrequipment ganz einfach zu einer anderen, profitableren Quelle mit niedrigeren Förderkosten transportiert. Gerade in den USA, wo das Ölgeschäft nicht nur von wenigen großen Anbietern bestimmt wird, sondern auch viele kleine E&P-Firmen („Exploration & Production“ – Anmerkung der Red.) tätig sind, ist der Markt doch sehr heterogen.

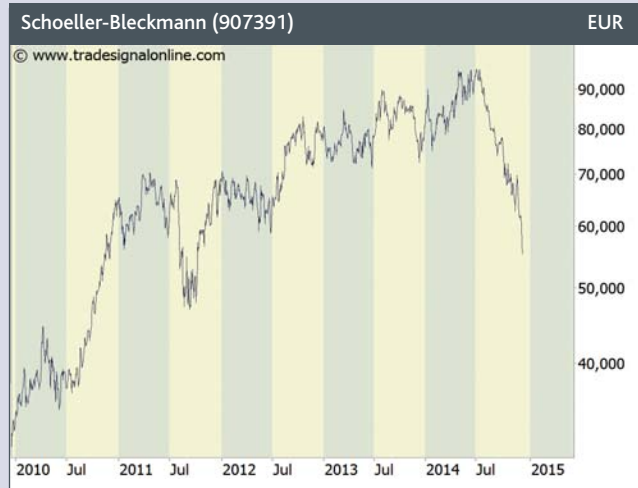
Smart Investor: Welche Rückmeldungen erhalten Sie derzeit von Ihren Kunden?

Grohmann: Die Aussagen unterscheiden sich mitunter stark, so dass sich aktuell kein wirklich eindeutiges Bild ergibt. Manche Kunden planen, ihre Bohrprogramme zurückzuführen, andere wiederum haben dies

Über Schoeller-Bleckmann

Als Anbieter von Hochpräzisionskomponenten für die in der Öl- und Gasförderung zum Einsatz kommende Richtbohrtechnologie besitzt die österreichische Schoeller-Bleckmann Oilfield Equipment AG (kurz: SBO) einen Weltmarktanteil von deutlich über 50%. Neben der Produktion amagnetischer Bohrstrangkompenten für die Schlüsseltechnologie des Directional Drilling – ein Verfahren, mit dem Vorkommen präziser angesteuert und erschlossen werden können – bietet das Unternehmen seinen Kunden auch selbstproduzierte Bohrmotoren und Bohrwerkzeuge sowie Spezialinstrumente für die Untertage-Zirkulations-Technologie an. Hinzu kommen Wartungs- und Reparaturdienstleistungen.

Der Bericht über die ersten neun Monate zeichnet ein trotz rückläufigem Ölpreis positives Bild. So legten die Erlöse im Jahresvergleich leicht auf 356,6 Mio. EUR (Vorjahr: 348,5 Mio. EUR) zu. Dabei gelang es SBO, sein Vorsteuerergebnis (EBT) um 6% auf 64,5 Mio. EUR sowie die EBT-Marge auf starke 18,1% auszubauen. Auch der Auftragseingang zog im Berichtszeitraum um über 11% an. Der Bestand an festen Orders, von denen die meisten bereits auf das Jahr 2015 entfallen, lag zum Ende des dritten Quartals bei knapp 124 Mio. EUR und damit nahezu auf Vorjahresniveau. SBO begründet die guten Ergebnisse mit einer Zunahme der weltweit eingesetzten



Bohranlagen. Der „Rig Count“ erreichte Ende September einen Wert von 3.659 Anlagen (+6,6%). Dabei standen Zuwächse in den USA, Kanada, Europa und dem Nahen Osten leichten Rückgängen in Südamerika und Afrika gegenüber. Die SBO-Aktie notierte noch im Juli auf einem Allzeithoch bei über 96 EUR. Seitdem ging es im Einklang mit dem sinkenden Ölpreis deutlich bergab. Bei derzeit 63 EUR erreicht die seit dem Jahr 2003 an der Wiener Börse notierte Gesellschaft einen Marktwert von exakt 1 Mrd. EUR.

Marcus Wessel

nicht vor. In unseren Orders zeichnet sich bislang kein Einbruch ab. Im dritten Quartal konnten wir sogar den höchsten Auftragseingang in diesem Jahr vermelden. Eine Prognose zum laufenden Quartal ist wiederum aufgrund der angesprochenen Volatilität noch nicht möglich. Somit bleibt auch das Ausmaß eines möglichen Rückgangs zum heutigen Zeitpunkt reine Spekulation.

Smart Investor: Die Börse scheint jedoch bereits ein schwieriges Jahr 2015 vorwegzunehmen. Die SBO-Aktie kannte seit dem Sommer eigentlich nur eine Richtung: abwärts.

Grohmann: Dazu muss man wissen, dass die Börse Übertreibungen liebt – in beide Richtungen. Zudem folgt sie ihren eigenen Gesetzen. Die allgemeine Stimmung an den Kapitalmärkten, die Einschätzung der Weltkonjunktur und das Branchensentiment überlagern mitunter die Fundamentaldaten. Letztlich korreliert auch unsere Aktie mit der Entwicklung des Ölpreises, wobei wir uns bei der Performance in diesem Jahr bislang im Mittelfeld bewegen. Vielleicht ist

das aktuelle Niveau rückblickend auch eine gute Gelegenheit für einen Einstieg.

Smart Investor: Welches Wachstumspotenzial sehen Sie längerfristig für Ihre Produkte und Dienste?

Grohmann: Für unser Kernsegment des „Directional Drillings“, zu Deutsch des Richtbohrens, bin ich grundsätzlich sehr zuversichtlich. Optimistisch stimmt mich der steigende Bedarf an anspruchsvollen Technologien zur Erschließung und Förderung der Ölvorkommen. Gerade in dieser Nische sind wir stark. Die einfachen Lagerstätten sind inzwischen fast alle ausgebeutet,



Foto: iStock / carndschutter

was nicht heißt, der Welt ginge das Öl aus. Es wird nur schwieriger werden, dieses zu fördern, was uns wiederum in die Karten spielt.

Smart Investor: Wie passt Ihr jüngster Zukauf des kanadischen Unternehmens Resource Well Completion Technologies Inc. in diese Strategie?

Grohmann: Mit dem Zukauf erweitern wir unser Angebot um Leistungen aus dem Bereich „Completion“. Dazu zählt Equipment, mit dem sich die Produktivität der Bohrungen erhöhen lässt. Wir haben uns in den letzten Jahren viele mögliche Kandidaten aus diesem Segment, in dem ein durchschnittliches Wachstum von 10% pro Jahr erwartet wird, angeschaut. Mit Resource glauben wir, endlich das zu uns passende Unternehmen gefunden zu haben. Resource dient uns als Einstiegsplattform in das Completion-Geschäft, das wir in den nächsten Jahren weiter ausbauen wollen.

Smart Investor: Herr Grohmann, wir bedanken uns für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Versöhnlicher Jahresausklang

Nach einem volatilen Börsenjahr dreht unser Musterdepot fast noch ins Plus. Mit unserer Depotaufstellung fühlen wir uns für das kommende Jahr gut aufgestellt – der Crack-up-Boom kann nun beginnen!

Die „Schaubelbörsen“ des Jahres 2014 hat unserem Musterdepot insgesamt nicht gut getan, vielleicht etwas zu oft haben wir uns zu schnellem Aktionismus hinreißen lassen. So hat uns beispielsweise der DAX-Short-Optionsschein, den wir Anfang November zu Absicherungszwecken erworben haben, einiges an Performance gekostet. Umso versöhnlicher ist es, dass wir gegen Jahresende nun wieder beim Stand des Vor-

jahresendes angelangt sind – immerhin fast auf dem Level des DAX. Trotzdem kann uns die Entwicklung des Musterdepots insgesamt nicht zufrieden stellen, im nächsten Jahr wollen wir daher konsequenter an guten Einzelwerten festhalten. Mit den Titeln, die wir derzeit im Depot haben, sehen wir uns aber ordentlich positioniert. Daneben haben wir noch rund 16% Cash (inkl. der Bundesanleihe) und können

damit auch weiterhin auf interessante Einstiegsmöglichkeiten reagieren.

Neue Strategie bei Hargreaves Services

Mit der Performance des britischen Bergbau- und Handelsunternehmens können wir kaum zufrieden sein, seit unserem Kauf liegt die Aktie mit 15% im Minus. Erst vorletzte Woche gab es eine Gewinnwarnung des Unternehmens, maßgeblich dafür verant-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 12.12.2014 (DAX: 9.595)			
Performance: 0,2% seit Jahresanfang (DAX: 0,5%); +1,8% gg. Vormonat (DAX: +3,7%); +169,4% seit Depotstart (DAX: +275,1%)												
	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- Anteil	Performance Vormonat	seit Kauf
Morphosys [D]	663200	Biotechnologie	B	8/6	300	14.12.12	28,30	85,42	25.626	9,5%	+10,4%	+201,8%
Aurelius [D] IK	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	600	13.09.12	12,00	31,95	19.170	7,1%	+9,9%	+166,3%
Toyota-Call (5.750; Dez 16)	CF74P9	Automobilkonzern	A	8/6	8.000	02.10.14	0,82	1,34	10.720	4,0%	+26,4%	+63,4%
Eurokai Vz. [D]**	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	800	26.09.13	21,70	30,80	24.640	9,1%	+1,1%	+41,9%
Anthem [USA]	A12FMV	Krankenversicherer	A	7/5	250	27.03.14	73,51	100,12	25.030	9,3%	+0,1%	+36,2%
Visa [USA]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	50	19.12.13	158,50	208,05	10.403	3,9%	+4,2%	+31,3%
DEAG [D]** IK	A0Z23G	Konzertveranstalter	B	8/6	2.400	08.05.14	5,64	7,05	16.920	6,3%	+10,0%	+25,0%
EUR/JPY-Call (140; März 2015)	UA7SNP		C	9/7	400	28.11.13	5,09	5,88	2.352	0,9%	+22,2%	+15,5%
Gilead [USA]	885823	Biotechnologie	A	8/6	120	27.11.14	80,65	84,70	10.164	3,8%	-	+5,0%
Bridgestone [JPN]	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	400	02.05.13	27,80	28,38	11.352	4,2%	+6,0%	+2,1%
Adler Modemärkte [D]**	A1H8MU	Einzelhandel	A	7/5	1.600	11.12.14	12,95	13,11	20.976	7,8%	-	+1,2%
Bundesanleihe (Sep. 2015)	113743	Staatsanleihe	A	1/2	180	17.07.14	100,29	100,23	18.041	6,7%	-0,0%	-0,1%
Goldcorp [CAN]**	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.14	17,83	15,32	15.320	5,7%	-3,6%	-14,1%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	C	7/5	2.000	15.08.13	9,77	8,15	16.300	6,1%	-1,5%	-16,6%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.12	23,41	16,98	16.980	6,3%	+5,4%	-27,5%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!			Aktienbestand						243.994	90,6%		
			Liquidität						25.391	9,4%		
			Gesamtwert						269.385	100,0%		

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

*) **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.

Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert.

**) Durchschnittskurs

wortlich sind die eigenen Kohleminen und die Weiterverarbeitungsanlage in Monckton. Letztere wird nun geschlossen, die Produktion der Minen weiter reduziert. In den USA hat die boomende Schiefergasbranche zu einem Rückgang der Kohlenachfrage geführt, die amerikanische Produktion überschwemmt daher derzeit massiv den Weltmarkt. Im Gegensatz zur eigenen Produktion zeigte sich Hargreaves jedoch mit den Handelsaktivitäten zufrieden, hier werden nach wie vor starke Cashflows erwirtschaftet. Der jüngste Strategiewechsel von CEO Gordon Banham kam am Markt jedoch alles andere als gut an: Hargreaves prüft derzeit mögliche Akquisitionen von Kohlekraftwerken, also im Grunde genommen exakt solche Assets, wie sie die deutsche E.ON derzeit gerade durch Abspaltung loszuwerden versucht. Die Restlaufzeit solcher Kraftwerke ist zeitlich stark limitiert, ein Kauf ergibt folglich also nur Sinn, wenn der Verkäufer entsprechende Preisnachlässe gewährt. Ähnlich dem Geschäftsmodell unseres Musterdepotwertes Aurelius wäre es also durchaus vorstellbar, dass Hargreaves für symbolische bis negative Kaufpreise Kraftwerke erwerben könnte. Über diese wiederum wäre dann für einige Zeit der Absatz der eigenen Kohle gesichert. Die Option einer möglichen Laufzeitverlängerung durch die Politik gäbe es dann obendrein geschenkt dazu. Die neue Strategie macht aus unserer Sicht durchaus Sinn. Nachhaltiges Aufwärtspotenzial bekommt die Aktie trotzdem wohl nur dann, wenn auch die Kohlepreise wieder deutlich anziehen. Wir bleiben dennoch investiert, allein schon weil wir das weitere Rückschlagpotenzial vom aktuellen Niveau aus eher gering einschätzen.

Neuer Name bei WellPoint

Der Versicherer WellPoint ist nach wie vor Bestandteil unseres Musterdepots – lediglich unter seinem neuen Namen Anthem und einer neuen WKN. Die zweitgrößte Krankenversicherung der USA benennt sich damit nach der Marke, unter der bereits zuvor ein größerer Teil der Policen vertrieben wurde. In der Vergangenheit hieß das Unternehmen schon einmal Anthem, im Zuge der Übernahme des größeren Konkurrenten WellPoint im Jahr 2004 wurde jedoch dessen Name angenommen. An den fundamentalen Aussichten hat sich nichts geändert, wir sind weiterhin stark überzeugt von der Aktie.

Durchgeführte Käufe und Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
Adler Modemärkte	A1H8MU	12,40	800	9.920	27.11.14	
Gilead	885823	80,65	120	9.678	27.11.14	
Adler Modemärkte	A1H8MU	13,50	800	10.800	11.12.14	
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk. wert	Performance	Datum
Dax-Short (10.000; Jun 15)	TD1HDW	4,70	2000	9.400	-31,9 %	21.11.14

Beste Gewinne mit „Best Ager“

Mit dem Textileinzelhändler Adler Modemärkte haben wir einen interessanten deutschen Nebenwert ins Musterdepot aufgenommen. Adler ist in einem lukrativen Nischenmarkt aktiv. Das Unternehmen spricht mit seinem Sortiment vor allem sogenannte „Best Ager“ an, d.h. Kunden über 45 Jahre. Dabei offeriert Adler eine Mischung aus günstiger Kleidung, die sowohl im Stil als auch den angebotenen Größen und Schnitten den Wünschen der Kunden entspricht. Mit Vorlage der Zahlen der ersten drei Quartale bestätigte Adler seine Ergebnisprognose für das laufende Geschäftsjahr. Wir gehen davon aus, dass diese Prognose eher konservativ angesetzt ist. Für die Aktie könnte es also spätestens mit der Vorlage der Zahlen für das Gesamtjahr im März nächsten Jahres eine positive Überraschung geben.

Zudem haben wir eine Anfangsposition des amerikanischen HealthCare-Unternehmens Gilead Sciences ins Depot aufgenommen. Mehr zu diesem Titel finden Sie in der Geschichte „Value und Momentum“ in Heft 12/2014 auf S. 16.

Aufgehende Sonne über Japan?

Mit der überraschenden Nachricht der Ausweitung der „Abenomics“-Maßnahmen in Japan konnte unser Optionsschein auf Toyota und unser Call auf das EUR/JPY-Verhältnis jeweils im zweistelligen Prozentbereich zulegen. Die Wirtschaft im Land des Lächelns beginnt nun zunehmend die Maßnahmen zu spüren, zum einen durch größere Chancen auf den Exportmärkten, zum anderen durch anziehende Binnenachfrage. Als wirklich erste Volkswirtschaft, die sich vollständig im Crack-up-Boom befindet, gibt es für Japan nun

keinen Weg zurück mehr. Eine Rücknahme der „Abenomics“ ist für die krisengeprüften Japaner wohl keine Option mehr, die Richtung scheint daher auch für die Währung und den Aktienmarkt weitestgehend vorgezeichnet.

Fazit

Wie Sie in unserem Kapitalmarktausblick im aktuellen Heft (ab S. 6) lesen können, sind wir fürs neue Jahr alles andere als pessimistisch. Mit unserem Musterdepot wollen wir daher so gut wie möglich von einer wahrscheinlichen Aktienhausse im Jahr 2015 profitieren. Am besten eignen sich dafür unserer Meinung nach qualitativ hochwertige Unternehmen, die über überlegene Geschäftsmodelle verfügen, gerne auch in attraktiven Nischenmärkten. Unser Engagement im Rohstoffsektor haben wir in den letzten Monaten etwas reduziert. Noch immer scheint die Zeit für einen neuerlichen Aufschwung des Sektors nicht reif zu sein. Angesichts der Schwierigkeit des Timings bleiben wir jedoch bei Silver Wheaton, Hargreaves Services und Goldcorp investiert. Sollte der Sektor nach oben drehen, sind wir mit diesen Aktien von Anfang an dabei.

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anleihen

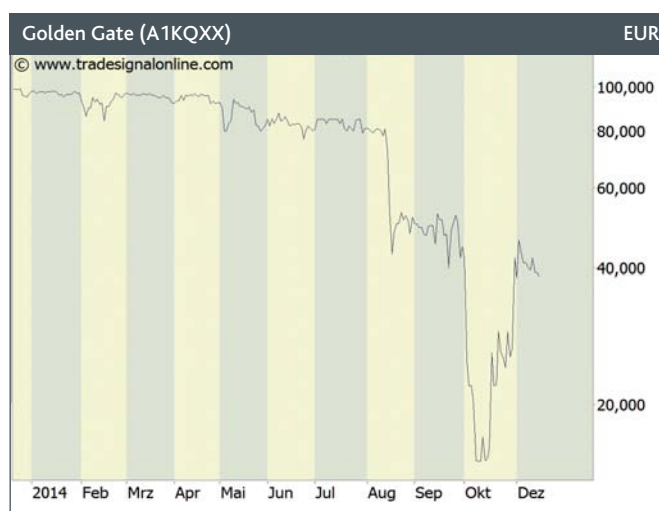
Der Letzte nimmt das Geld mit

Bei Mittelstandsanleihen werden Gläubiger häufig nicht nur einmal übervorteilt

Die Pleitewelle bei den Mittelstandsanleihen bringt Gewinner und Verlierer mit sich: Sanierungsexperten, Insolvenzverwalter und gemeinsame Vertreter zählen zu den Profiteuren, die Anleger stehen in der Regel jedoch auf der Verliererseite. Treten die üblichen Spieler auf den Plan, werden die Gläubiger häufig ein zweites Mal abkassiert. Die Zusammenarbeit geht dabei häufig Hand in Hand – so zu beobachten auf der ersten Gläubigerversammlung der insolventen Golden Gate GmbH, die am 28.11.2014 in München stattfand.

Doppeltes Netz mit löchrigen Maschen

Wie bei so vielen Mittelstandsanleihen sah auch bei der Emission des Immobilienentwicklers Golden Gate alles bestens aus: Die Anleihe über 30 Mio. EUR war durch eine Klinikimmobilie in Leipzig erstrangig besichert, zusätzlich gab der Gesellschafter von Golden Gate – der Hamburger Unternehmer Uwe Rampold – eine harte Patronatserklärung zugunsten des Unternehmens ab. Für den Fall der Fälle kann also Rampolds Privatvermögen zur Rückzahlung der Anleihe in Anspruch genommen werden. Doch das Sicherheitsnetz hatte eklatante Lücken: Dreieinhalb Jahre nach Emission meldet Golden Gate im Oktober Insolvenz an. Die Klinik in Leipzig ist auch Jahre nach dem Erwerb noch weitgehend unvermietet. Der Wert liegt Schätzungen zufolge lediglich zwischen 5 und 12 Mio. EUR. Das Privatvermögen von Herrn Rampold hat unterdessen stark gelitten, ein wesentlicher Bestandteil davon war unter anderem die Beteiligung an der – nun ja bekanntlich insolventen – Golden Gate GmbH. Daher liegen hier wohl nur noch rund 6 bis 7 Mio. EUR werthaltige Vermögensgegenstände



vor, eine vollständige Erfüllung der Patronatserklärung ist damit ausgeschlossen. Als Konsequenz wurde durch den Insolvenzverwalter von Golden Gate nun auch die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über Rampolds Privatvermögen beantragt. Trotz doppelter Sicherheit sieht es für die Gläubiger also nach einem zweifachen Verlustgeschäft aus, denn bedingt durch die Insolvenz halten nun viele Parteien die Hände auf.

Schnelles Geld lockt

Auf der Gläubigerversammlung wurde nun offensichtlich, in welchem Haifischbecken die Golden-Gate-Anleger unverschuldet schwimmen. Laut Dr. Bierbach, dem vorläufigen Insolvenzverwalter, wird die Quote am Ende des Verfahrens zwischen 53% und 78% liegen. Die Kosten des Verfahrens werden voraussichtlich 1,5 Mio. EUR betragen, darunter Kosten für den Insolvenzverwalter selbst (ca. 390.000 EUR + Zuschläge für die Komplexität des Verfahrens), das Gehalt des Sanierungsgeschäftsführers Dr. Hans Volckens (30.000 EUR/Monat) und die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der Gläubiger. Viel Geld im Verhältnis zu dem, was es bei Golden Gate noch zu holen gibt. Der Job des gemeinsamen Vertreters ist die Bündelung der Interessen der Anleihegläubiger, er ist das Sprachrohr der Investoren beim Insolvenzverwalter. Bei Golden Gate ist die Besetzung dieses Postens dabei offensichtlich von vornherein abgesprochen, auf Vorschlag der Gesellschaft stehen hier die One Square Advisory Services GmbH und deren Geschäftsführer Frank Günther zur

Anzeige

Smart Investor
Weekly

Einmal anmelden und jeden Mittwochabend per E-Mail den „Smart Investor Weekly“ erhalten, mit smarten Updates zu Börse, Wirtschaft und Politik. Kostenlos und unverbindlich.

<http://smart-i.de/weekly>

smart

mittwoch

kostenlos

wöchentlich

Auf dem öffentlichen Kapitalmarkt können Unternehmen neue Meilensteine in Richtung Wachstum und Unabhängigkeit setzen. Ob klassischer Börsengang oder Anleihenemission: Die Börse München bietet Mittelständlern viele neue Perspektiven bei der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung.

Wahl. Günther verlangt ein Honorar von 350 EUR pro Stunde für sich und seine Mitarbeiter. Er hat die Unterstützung einiger Großgläubiger und der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK). Diese vertritt immerhin Anleger mit rund 1,6 Mio. Volumen an Golden-Gate-Papieren. Laut SdK habe man mit Günther gute Erfahrungen gemacht. Günthers Gegenkandidat Dirk Niding ist interessanterweise Vizepräsident der SdK-Konkurrenz DSW (Deutsche Schutzgemeinschaft für Wertpapierbesitz). Sein Honorar würde mit 300 EUR je Stunde ähnlich hoch ausfallen, wäre in Summe jedoch bei 327.000 EUR gedeckelt. Ein weiterer krasser Beleg für Selbstbedienungsmentalität sind die Kosten von 80.000 EUR für die Versammlung, teurer als die Hauptversammlung manches MDAX-Wertes. Allein das mit mehreren Anwälten personell üppig ausgestattete Backoffice dürfte für einen großen Teil der Summe verantwortlich sein.

Nach dem Showdown ist vor dem Showdown

In seiner Einladung schlug Dr. Bierbach den Gläubigern vor, die Anleihebedingungen zu ändern. Damit muss die Sicherheit (das Krankenhaus in Leipzig) nicht unmittelbar zwangsversteigert werden, das Gläubigervermögen wird dadurch geschützt. Daneben stand die Wahl des gemeinsamen Vertreters auf der Tagesordnung. Bis kurz vor Ende der Frage- und Antworten-Runde sah es auch danach aus, als ob beides bereits auf der ersten Gläubigerversammlung beschlossen werden könnte. Denn die Präsenz lag bei rund 57% des Anleihevolumens. Doch es endete dramatisch: Minuten vor der Abstimmung verließen einige Gläubiger schlagartig die Versammlung, die Präsenz fiel damit unter die benötigten 50%. Bis zur zweiten Gläubigerversammlung dürfte nun ein Konkurrenzangebot zur Debatte stehen. Angesichts der bereits erfolgten Einladung war es dafür bei der ersten Versammlung wohl zu knapp. Laut mehreren Teilnehmern wäre eine Reduktion des Nominalbetrags bei einer gleichzeitigen Verlängerung der Anleihe eine denkbare Variante. Durch den Verzicht auf ein Insolvenzverfahren könnten erhebliche Kosten gespart werden, immerhin liegen diese bei bis zu 10% der verwertbaren Masse. Der wahre Showdown steht bei Golden Gate also auf der zweiten Gläubigerversammlung Mitte Januar bevor. Spätestens wenn sich einzelne Gruppen dann gegen wirtschaftlich sinnvollere Varianten aussprechen sollten, werden hier endgültig Eigeninteressen offenbart.

Fazit

Ähnliche Vorkommnisse wie die bei Golden Gate gibt es auch bei diversen anderen zwischenzeitlich insolventen Mittelständlern, seit 2010 sind fast 20% der Emissionen ausgefallen. Was können Anleger also tun? Zunächst geht nichts über eine eigene Präsenz auf der Gläubigerversammlung. Nur hier lässt sich die Gemengelage an vorderster Front analysieren. Daneben sollten Anleger sich mit den Vorschlägen des Insolvenzverwalters und der Verwaltung (bei Insolvenz in Eigenverwaltung) kritisch auseinandersetzen. Anders als häufig angenommen stehen dort häufig Interessen Dritter an oberster Stelle, wo ein fairer Wettbewerb der unterschiedlichen Sanierungskonzepte wünschenswert wäre.

Christoph Karl



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
245891
320937
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Interview mit einem Investor

„Wer garantiert für die Garantie?“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Holger Schmitz**, SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement, über die Entschuldung der Staaten zulasten der Sparer und die Schweizer Goldinitiative



Diplom-Kaufmann Dr. Holger Schmitz (Jahrgang 1961), Vorstand der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement, übernahm nach Banklehre und betriebswirtschaftlichem Studium im Jahr 1988 eine Position als Portfolio- und Fondsmanager bei der FIDUKA Depotverwaltung in München. Im Austausch mit dem Gründungsmitglied, der Börsenlegende André Kostolany, erlangte Schmitz umfangreiche Marktkenntnisse und machte sich 1993 als Vermögensverwalter selbstständig. 1997 gründete Schmitz als Vorstand die SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement mit Sitz in der Schweiz. Das Unternehmen betreut mittlerweile individuelle Depots von über 40 Kunden und Publikumsfonds mit einem gesamten Volumen von rund 100 Mio. CHF. Dr. Schmitz managt den Schmitz & Partner Global Defensiv-Fonds (WKN: A0MIUL) und den Schmitz & Partner Global Offensiv-Fonds (WKN A0MURD), mit dem er seine Anlageideen umsetzt.

Smart Investor: Die Schuldenkrise der europäischen Staaten ist nicht gelöst. Eher früher als später werden die Probleme wieder ins Zentrum der Aufmerksamkeit rücken. Welche Entwicklung ist aus Ihrer Sicht zu erwarten?

Schmitz: In der Tat, die Schuldenkrise ist keinesfalls gelöst, im Gegenteil. Sie wird künstlich unter der Decke gehalten. Man braucht nur auf die Fakten zu schauen. Die Verschuldungsquoten sind höher als sie jemals waren. Griechenland ist stärker in den Miesen als vor dem ersten Schulden-schnitt. Frankreich ist nicht in der Lage, das Maastricht-Kriterium der jährlichen Neuverschuldung von 3% des BIP einzuhalten – und das bei vergleichsweise guter Konjunktur in Europa. Auch Italien, das wie Frankreich keine Veranlassung zum Sparen sieht, steht auf der Kippe. Da kann sich jeder die Frage selbst beantworten, was passiert, wenn es wirtschaftlich richtig bergab geht. Deswegen sollen die Zügel gelockert werden. Die IWF-Chefin Lagarde will das Kriterium der maximalen Verschuldung von 60% des BIP abschaffen und eine Verschuldung von 90%, was aktuell etwa der Durchschnitt ist, zulassen. Man sieht, alles wird weichgespült. Und das ganze Szenario wird begleitet von künstlich niedrigen Zinsen.

Smart Investor: Jetzt könnte man sagen, dass die niedrigen Zinsen für die Staaten aber immerhin den positiven Aspekt der geringen Belastung der Staatshaushalte haben.

Schmitz: Dem muss man klar entgegenhalten, dass die Probleme anderweitig auftauchen. Wenn die Zinsen manipuliert werden, folgen die nächsten Probleme unweigerlich. Dabei wird vergessen, dass das, was folgt, schwerwiegender ist als mög-

liche Vorteile, die ich mir mit solchen Maßnahmen erkaufe. Eine Folge ist, dass die Versicherungen und Altersvorsorgesysteme gestützt werden müssen. Es gibt Gesetzesentwürfe in den Schubladen, dass in einer kritischen Phase das Wahlrecht zwischen Kapitalbezug und Verrentung bei den Lebensversicherungen gestrichen werden kann. Eine Einmal auszahlung wird dann nicht mehr möglich sein. Auch Kündigungen von Lebensversicherungen könnten dann der Vergangenheit angehören. Niedrige Garantiezinsen helfen den Versicherern nicht. Es gibt noch genügend Altverträge mit einer Verzinsung von 4% p.a., die angeblich garantiert sind, aber nicht erwirtschaftet werden können. Stellt sich nur die Frage, wer für die Garantie garantiert.

Smart Investor: Mit dem realen Wertverlust bei Spareinlagen sind die Sparer die Leidtragenden der künstlich niedrigen Zinsen. Ist es damit schon getan?

Schmitz: Die Deutschen ziehen den sicheren Verlust nach Inflation und Steuern immer noch den Chancen am Aktienmarkt, die mit Kursschwankungen erkaufte werden müssen, vor. Die momentane Belastung der Sparer mit Mini-Zinsen ist noch vergleichsweise harmlos. Auch die Negativzinsen für Großanleger sind nur eine Vorstufe für weitere Entwicklungen. Die nächsten Stufen sind negative Nominalzinsen für alle, Einschränkung des Bargeldverkehrs und schließlich die Vermögensabgabe. Da wird es spannend, wie hoch der Bargeldabfluss sein wird, wenn aus den niedrigen Nominalzinsen eine negative Nominalverzinsung wird. Die Politik wird mit einer Kriminalisierung des Bargeldbesitzes reagieren. In Italien gilt schon aktuell eine Grenze für Barzahlungen in

Höhe von 1.000 EUR. Wenn die Grenze einmal bei 100 EUR liegt, dann kann man zwar Bargeld vom Tagesgeldkonto abheben, aber man kann kaum mehr etwas damit machen. Das bedeutet natürlich einen erheblichen Verlust an individueller Freiheit.

Smart Investor: Mittlerweile ist die Thematik der Vermögensabgabe vielfach stärker ins Bewusstsein vorgedrungen. Wie muss man sich das konkret vorstellen?

Schmitz: Der IWF und die Bundesbank haben ja bereits mögliche Szenarien aufgezeigt. Mit 10 bis 15% des Vermögens muss gerechnet werden, es wurden auch schon 20% diskutiert, die nötig sind, um die Staaten zu entschulden. Damit soll Zeit gewonnen werden, damit die Staaten ihre Verschuldungspolitik weiter fortführen können. Dabei ist es illusorisch, dass es ausschließlich Vermögen in einer Höhe über 100.000 EUR betrifft. Man braucht nur an die Sparersteuer in Spanien denken, die Mitte des Jahres eingeführt wurde und rückwirkend zum Jahresbeginn alle Sparkonten erfasst hat. Aus meiner Sicht ist es wahrscheinlich, dass der Prozentsatz der Abgabe eher etwas niedriger liegt, dafür aber alle Konten erfasst werden. Interessanterweise wurde die Sparersteuer in Spanien in der Presse nur am Rande thematisiert.

Smart Investor: Die EU hat sich der Fiat-Money-Politik verschrieben. Bislang dachten wir, dass die Schweizer hier anders ticken. Sie selbst leben in der

„

Wenn der Goldpreis nicht nach unten manipuliert würde, wäre er deutlich höher.



Foto: iStock / FikMik

Schweiz: Warum ist Ihrer Meinung nach die Goldinitiative bei der Volksabstimmung gescheitert?

Schmitz: Zu Beginn gab es eine deutliche Mehrheit für die zwanzigprozentige Golddeckung. Dann begann die Medienkampagne mit den Argumenten, dass das die Schweizer Notenbank (SNB) und die Politiker zu stark einschränken würde. Möglicherweise hat ein Detail der Initiative zum Scheitern beigetragen, nämlich dass die SNB ihre Goldbestände nicht mehr hätte verkaufen dürfen.

Smart Investor: Da wir schon beim Gold sind: Sie haben im SCHMITZ & PARTNER Global Defensiv-Fonds auch Goldbestände im Portfolio. Bleibt es dabei?

Schmitz: Ja, das ist richtig. Ich habe die Bestände auch aufgestockt und werde das weiter tun. Viele schauen ja in erster Linie auf den Goldpreis in US-Dollar. In Euro und Schweizer Franken ist der Goldpreis seit Jahresanfang sogar im Plus. Wenn der Goldpreis nicht nach unten manipuliert würde, wäre er deutlich höher, genau wie die Zinsen. Interessant ist auch, dass plötzlich Länder wie Belgien und Niederlande ihre Goldbestände heimholen wollen. Möglicherweise soll damit im Falle der Etablierung eines neuen Währungssystems um Vertrauen gewonnen werden.

Smart Investor: Dr. Schmitz, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer, Ralf Flierl

Anzeige

V e r m ö g e n s m a n a g e m e n t • F i n a n c i a l M a r k e t s • A s s e t S e r v i c i n g



Es lohnt sich, nicht nur in Quartalen zu denken: Die erfolgreichen Publikumsfonds von Hauck & Aufhäuser Privatbankiers.

Seit mehr als 200 Jahren richten wir unser Handeln an langfristigen Zielen aus. Bei unseren Publikumsfonds stehen stabile Erträge und dauerhafter Werterhalt im Fokus – eine erfolgreiche Strategie. Das zeigen auch die vielfachen Auszeichnungen, die wir für unsere Leistungen erhalten haben. www.hauck-aufhaeuser.de



HAUCK & AUFHÄUSER

PRIVATBANKIERS SEIT 1796

wikifolio zum Anfassen

Treffen mit zwei wikifolio-Tradern im Rahmen der „World of Trading“ (WoT) in Frankfurt

Unterschiedliche Lebenswege

Eher selten ergibt sich für Investoren die Gelegenheit, die Trader hinter den wikifolios auch einmal persönlich kennenzulernen. Im Rahmen der Frankfurter „World of Trading“ (WoT) war es soweit. Wir trafen zwei von ihnen, Richard Dobetsberger (Tradername „Ritschy“) und Sebastian Reese (Tradername: „SebastianReese“). Beide verwalten wikifolios, auf die mittlerweile Zertifikate im siebenstelligen Bereich aufgelegt sind. Schon die Werdegänge der beiden sind höchst unterschiedlich. Während „Ritschy“ eher zufällig zum Trading kam, war „SebastianReese“ schon durch einen Börsenhändler in der Familie „vorbelastet“. Nach klassischer Bankausbildung und einer Tätigkeit im Eigenhandel einer Bank machte er sich bereits vor mehr als zehn Jahren selbstständig.

Unterschiedliche Ansätze

Auch in ihrer grundsätzlichen Ausrichtung unterscheiden sich beide Trader erheblich: „Ritschy“, der ein Faible für Strategiespiele hat, verhält sich auch am Markt strategisch – er investiert in Unternehmen, bei denen die Vision für die nächsten Jahre stimmt. Allerdings muss für eine derartige Vision der Markt auch reif sein. Trotz des langfristigen Zeithorizonts beachtet „Ritschy“ in der täglichen Praxis konsequent Stopp-Loss-Punkte und Ausstiegsszenarien. Der Zeitbedarf für diesen Ansatz ist überschaubar. Das muss auch so sein, denn neben seinen Trading-Aktivitäten ist „Ritschy“ berufstätig und studiert. „SebastianReese“ ist dagegen in erster Linie ein „klassischer Daytrader“. Er konzentriert sich



„SebastianReese“ (links) und „Ritschy“ auf der „World of Trading“ in Frankfurt

auf Tagesvolatilitäten, ergänzt seine Strategie aber auch um Swing-Positionen, die er über Nacht hält. Sein Zeitaufwand ist naturgemäß deutlich höher – er kalkuliert mit durchschnittlich sechs bis sieben Stunden pro Tag.

Ähnliche Erfolgsfaktoren

Trotz aller Unterschiede – und das ist die eigentliche Botschaft – sind beide erfolgreich. „Ritschy“ konnte sogar gleich mit mehreren wikifolios Gewinne im dreistelligen Prozentbereich einfahren. Als wesentliche Erfolgsfaktoren sieht er eine weltoffene Anschauung und den Mut, Entscheidungen zu treffen. Schlecht sei es dagegen, die Dinge hinauszuzögern oder Stopps einfach verstreichen zu lassen. Auch dürfe man nicht zu stolz sein, sich Fehler einzugestehen. Diesen Aussagen stimmt auch „SebastianReese“ zu. Er hält es zudem für wichtig, ehrlich zu sich selbst zu sein. Auch Demut und Selbstdisziplin sind nach seiner Erfahrung wesentliche Eigenschaften eines guten Traders. Schließlich müsse der Tradingansatz zur Mentalität und den Lebensumständen passen. Wer während der Handelszeiten beruflich engagiert ist, für den scheidet Day Trading aus.

Ralph Malisch

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios			
#	Bezeichnung	Performance in %	
		1 Monat	seit Beginn
1	Trade and Fade	0,6	29,7
2	DACH-Trading&Invest	3,8	35,1
3	Fundamental unterbewertete Aktien	3,5	79,1
4	Profitieren vom demografischen Wandel	0,6	62,7
5	Deutschlands größte Familienunterneh.	3,6	55,4
6	Value & Special Situations	1,2	33,5
7	Swing Konverter	0,2	42,2
8	Dividende und Eigenkapital Deutschland	2,6	83
9	Chancen vs. Risiken - Deutschland	5,3	62,6
10	Absolute Return mit System	0,1	34,1

Leserbriefe

Eine Frage der Perspektive

? Antizyklischer Wohnungskauf

Sie haben in der Ausgabe 11/2014 die Fakten zu Immobilien zwar korrekt dargestellt, dennoch dazu einige Anmerkungen: Eine mit 60% beliehene Wohnung in guter Lage in München können Sie z.B. derzeit über eine Sparkasse mit einem Zinssatz von 0,95% finanzieren. Bei einer möblierten Vermietung lässt sich mit solch einem Objekt eine Mietrendite von 4,5-5,5% realisieren. Über 20 oder 30 Jahre ist bei solchen Rahmenbedingungen durchaus eine vernünftige Gesamtrendite möglich. Generell ist der Immobilienmarkt deutlich ineffizienter als Aktien und Anleihen, vermutlich lässt sich hier also tendenziell eher ein „Schäppchen“ machen.

Knut Bodeewes

SI Den von Ihnen beschriebenen Fremdkapitalhebel nutzen derzeit viele Menschen. Je günstiger die Zinsen, umso mehr „Immobilie“ kann man sich leisten. Dieser Effekt ist jedoch unmittelbar in die Preise geflossen. Viele packt dabei die Gier, sie verschulden sich beim Immobilienkauf über beide Ohren. Spätestens beim Auslaufen der Zinsbindung werden viele eine unangenehme Überraschung erleben und ihre Immobilie wieder verkaufen müssen – bis dahin sind dann vielleicht die Preise wieder deutlich zurückgegangen. Natürlich lassen sich auch höhere Mietrenditen wie die angenommenen 3% erzielen, im Schnitt in Toplagen tatsächlich jedoch nur 3% p.a. Investieren ist die Kunst der relativen Selektion, in Zeiten aufgeblähter Vermögenswerte kann daher mitunter auch Cash oder Edelmetall eine attraktive Option sein.

? Auf Kosten der anderen?

Im Beitrag „Das große Bild“ der Ausgabe 12/2014 stört mich der Satz, Deutschland habe „auf Kosten der südlichen EU-Länder“ profitiert. Welche Kosten sind gemeint? Die Exporte in die Südländer sind seit dem Euro nicht gewachsen. Oder meinen Sie damit die von Deutschland bezahlten Exporte in diese Länder? Die Kredite dafür werden wohl nie zurückgezahlt. Glauben Sie, dass Deutschland wettbewerbsfähiger geworden ist, weil die Wettbewerbsfähigkeit der EU-Südländer zerstört wurde? Ist es nicht auch eine Tatsache, dass die Kaufkraft der durchschnittlichen



Smart Investor 12/2014



Gehälter in Deutschland seit der Euro-Einführung bestenfalls stagniert? Und: Entsteht das Exportwachstum Deutschlands nicht in erster Linie durch den Export in die übrige Welt und in die Nicht-Euro-Länder der EU? Wer hat also profitiert? Deutschland?

Franz Potzner

SI Mit dieser Formulierung sollte nicht ausgesagt werden, dass „Deutschland“ insgesamt ein dauerhafter Profiteur des Euro zulasten der EU-Südländer sei. Das „Profitieren“ hat sich eigentlich – und auch nur oberflächlich betrachtet! – erst mit der Krise so richtig eingestellt. Die Kapitalströme, die unser Land anfangs Richtung Euro-Peripherie verließen, haben sich umgekehrt. Die eigentliche Last für die Südländer ist heute das Euro-Kernprinzip „One size fits all“. Im Süden verlängert dies die Anpassungskrise, bei uns profitieren besonders die Exporteure und zwar – wie Sie richtig schreiben – beim Export in die Nicht-Euro-Länder. Nachhaltig ist das nicht: Denn die zu niedrige Währung nimmt auch den Anpassungsdruck von der deutschen Industrie und schwächt diese langfristig – möglicherweise ist das sogar Teil des Kalküls. Zudem gibt es auch hierzulande Segmente, die von Euro und Euro-„Rettung“ nicht profitiert haben – etwa die Sparer. Und natürlich darf nicht übersehen werden, dass all dies teuer erkaufte wurde – durch real uneinbringliche Rettungskredite und großzügige Bürgschaften, aus denen wir künftig durchaus in Anspruch genommen werden können.

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.

Buchbesprechungen

„Vermächtnis – Die Kohl-Protokolle“

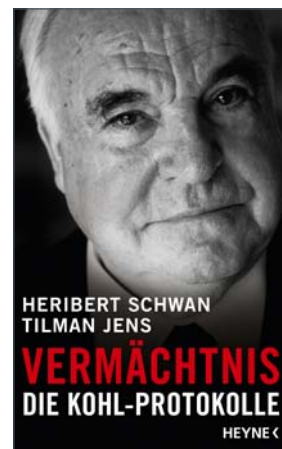
Es hätte ein herausragendes Buch werden können: Altkanzler Helmut Kohl gab Heribert Schwan in 630 Stunden seine Lebenserinnerungen zu Protokoll. „Vor mir, im Oggersheimer Keller, saß der Kronzeuge eines halben Jahrhunderts, der am Ende seiner politischen Vita auspacken wollte“, so der Autor vollmundig. Was auf insgesamt 256 Seiten präsentiert wird, ist allerdings bestenfalls als netter Plausch aus dem Nähkästchen zu werten, der zwar mit persönlichen Spitzen und Anekdoten punkten mag, aber kaum nennenswerten Erkenntnisgewinn generiert.

Zugegeben – wenn Politiker, die ja für nebulöses Schwadronieren bekannt sind, mal so richtig Tacheles reden, dann ist dies herzerfrischend: Angela Merkel wird zur Dame, die wenig vom Charakter heimgesucht sei und die „nicht richtig mit Messer und Gabel essen“ könne. Walter Scheel sei eine „charakterliche Null“, Christian Wulff ein „Verräter“ und Gerhard Schröder „kalt wie ein Fisch“. Doch der viel interessantere Blick hinter die Kulissen von immerhin sechzehn langen Kanzlerjahren bleibt

dem Leser verwehrt. Gerade Bedingungen und Verhandlungen zur deutschen Wiedervereinigung oder zur Einführung des Euro wären sicher aufschlussreicher und lesenswerter gewesen – aber dazu fällt, bis auf wenige triviale Randnotizen, kein Wort.

Einen weitertragenden Erkenntnisgewinn gibt es allerdings doch. Kohl bat 1975 als amtierender Ministerpräsident von Rheinland-Pfalz in einem persönlichen Brief an die Daimler-Benz-Vorstandsschaft um eine Spende für seine CDU. Als ein Scheck in Höhe von 50.000 D-Mark eintraf, schickte er diesen postwendend zurück mit dem Ausdruck des Bedauerns, dass das Unternehmen offensichtlich jetzt Probleme habe und er Daimler-Benz nicht schädigen wolle. Als die Spende auf 100.000 D-Mark aufgestockt wurde, war die Sache in Ordnung. „Die hatten ja nicht zuletzt mit unserer und meiner Unterstützung den großen Lastwagenbetrieb in Wörth gebaut. Das Land hatte viel für sie gemacht“ – so geht eben politisches Business!

Marc Moschettini



„Vermächtnis – Die Kohl-Protokolle“ von Heribert Schwan und Tilman Jens, Heyne Verlag, 256 S., 19,99 EUR

„Krieg in der Ukraine“

Es war bislang kaum vorstellbar, in welchem Umfang die Mainstream-Medien bei ihrer Berichterstattung über die Ukraine-Krise Informationen unterdrücken und Propaganda verbreiten. F. William Engdahl, ein Spezialist für Geopolitik, beschreibt in 38 gut lesbaren Kapiteln die Hintergründe dieser von den USA „geplanten Katastrophe“.

Die Ausgangssituation dürfte bekannt sein: Der demokratisch gewählte, wenn auch korrupte Präsident der Ukraine weigerte sich im Herbst 2013, ein für sein Land ungünstiges Assoziierungsabkommen mit der EU zu unterzeichnen. Daraufhin kam es zu zunehmend gewalttätigen Demonstrationen. Statt bei der nächsten regulären Wahl im Frühjahr 2015 den Präsidenten abzuwählen, forderten die Protestierer dessen sofortigen Rücktritt.

Engdahl belegt, wie am 22. Februar 2014 die USA mit Hilfe bezahlter Heckenschützen den Staatsstreik gegen Präsident Wiktor Janukowitsch inszenierten und in der Ukraine eine von Rechtsradikalen und Kriminellen durchgesetzte neue Regie-

rung installierten. Schlüsselfigur der US-Aktionen ist die noch von Hillary Clinton ernannte Beauftragte des US-Außenministeriums für Europa und Eurasien, Victoria Nuland – eine bekennende Neokonservative.

Das amerikanische Abenteuer in der Ukraine (mit einer uneinigen EU als Gehilfin) ist Teil einer Strategie, weltweit möglichst viele Krisenherde zu schaffen, um „Freunden“ von China und Russland zu schaden – mit dem durchaus einkalkulierten Risiko eines Dritten Weltkriegs. Bis jetzt blieb uns dieser alles vernichtende Krieg wegen des besonnenen Verhaltens des russischen Präsidenten Putin und der Vermittlungsbemühungen moderater Kräfte in der EU erspart. Engdahl muss man recht geben, wenn er schreibt, dass diese US-Politik nicht nur gefährlich, sondern auch dumm ist. Je mehr „der Westen“ mit dem Säbel rasselt und Sanktionen verhängt, desto mehr schließen sich die davon Betroffenen zusammen und verstärken ihre Bemühungen, den Dollar-Imperialismus zu beenden.

Rainer Kromarek



„Krieg in der Ukraine – Die Chronik einer geplanten Katastrophe“ von F. William Engdahl, Kopp Verlag, 208 S., 16,95 EUR

„Wir sind die Guten“

Sie können das leidige Thema rund um den schwelenden Konflikt zwischen der Ukraine und Russland nicht mehr hören und fühlen sich bestens (des-) informiert? Dann sollten Sie einen Selbstversuch wagen und zu diesem Buch greifen. Die Autoren Mathias Bröckers und Paul Schreyer wagen einen Perspektivenwechsel und fördern interessante Denkansätze zutage. So verweisen sie u.A. darauf, dass „von außen gesteuerte ‚demokratische‘ Volksaufstände eine Waffe sind, gegen die sich eine betroffene Nation nur schwer verteidigen kann“. Gerade im Ukraine-Konflikt, bei dem von Anfang an die EU, NATO und USA mit von der Partie waren, ergibt sich ein Bild, das in vielen Facetten schillert und nicht mit Schwarz-Weiß-Malerei einfach zu beschreiben ist – daher rührt auch der ironische Titel dieses Buches. Die sogenannten Farb-, Tulpen-, Jasmin- oder Frühlingsaufstände müssten unter diesem Gesichtspunkt nochmals neu bewertet werden: Kann es denn angehen, dass allgemein nicht die Demokratieförderung

im Mittelpunkt steht, sondern knallharte, materialistische Dinge wie Rohstoffe, Ressourcen oder Geostrategie? Um sich selbst ein Bild machen zu können, werden in 15 Kapiteln alle wichtigen Puzzlestücke zum besseren Verständnis der gesamtpolitischen Lage in der Ukraine dargelegt, sowohl aus historischer wie auch aus tagesaktueller Sicht.

Fazit: Während man noch diskutiert, ob „Putin-versteher“ zum Unwort des Jahres 2014 gewählt wird, outen sich die Autoren als ebensolche, allerdings nicht ohne zu vermerken, dass „Verständnis“ nicht gleichzusetzen sei mit „Zustimmung“ oder „Akzeptanz“. Vielmehr geht es darum, hinter die Kulissen zu blicken und die wahren Beweggründe für die kontinuierlichen Diskreditierungen Russlands durch den Westen zu suchen – vielleicht ist es ja vielmehr eine intellektuelle Auszeichnung, „Putinversteher“ zu sein?

Bastian Behle



**„Wir sind die Guten –
Ansichten eines Putinversteher
oder wie uns die
Medien manipulieren“
von Mathias Bröckers und
Paul Schreyer, Verlag West-
end, 208 S., 16,99 EUR**

Anzeige

Mutti Multikulti

Merkels Migrationspolitik



Am guten Kiosk, im Abo oder hier: compact-online.de

Compact-Magazin GmbH

Brandenburger Str. 36
14542 Werder (Havel)

Tel. 03327-569 86 11/12
Fax 03327-569 86 17

„Der Fluch der bösen Tat“

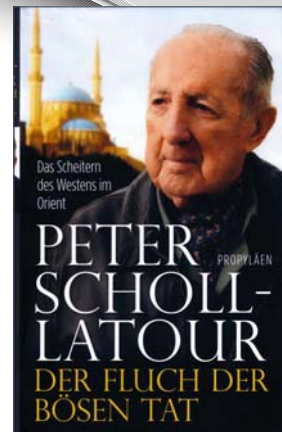
Es ist zu vermuten, dass das letzte Buch des am 16.8.2014 verstorbenen Nahost-Experten Peter Scholl-Latour bei einigen auf dem weihnachtlichen Gabentisch liegen wird. Wer das Werk bekommt, kann sich freuen.

Zur Hälfte Rückblick auf ein langes, erfülltes Leben; zur Hälfte Analyse der aktuellen Situation – Scholl-Latour beschreibt eindrucksvoll „das Scheitern des Westens im Orient“ (so der passende Untertitel). Die von Ignoranz gegenüber einer anderen Kultur geprägte, vor allem an geopolitischen Interessen orientierte Politik der ehemaligen Kolonialmächte England und Frankreich und der neo-kolonialen USA endete im Chaos und in einer humanitären Katastrophe. Die skrupellose Politik des Westens nach dem Motto „Der Feind meines Feindes ist mein Freund“ fällt als „Fluch der bösen Tat“ auf die Urheber zurück.

Scholl-Latour berichtet von Treffen mit Politikern, Geistlichen und Kaufleuten aus orientalischen Ländern, die über die Jahre zu guten Freunden gewor-

den sind. Beziehungen, die geprägt waren von Vertrauen und dem Wunsch nach gegenseitigem Verstehen. Der Autor ist ein lebendiger Erzähler. Der Iran zum Beispiel, ist für ihn nicht nur die Diktatur der Mullahs, die mit der Keule wirtschaftlicher Sanktionen zu stürzen ist. Das Land hat eine Jahrtausende alte Kultur, interessante Menschen und – leider – eine komplizierte, nicht zuletzt von kolonialen Übergriffen und CIA-Machenschaften geprägte Geschichte. Scholl-Latour hält den vom Westen in Syrien inszenierten Bürgerkrieg für ein Verbrechen. Ohne Frage missachtet die Regierung Assad die Menschenrechte. Schlimmer sind jedoch die von den USA als Hilfstruppen für einen Stellvertreterkrieg aufgebauten Terroristen, die jegliche staatliche Ordnung zu beseitigen drohen und das Land in Schutt und Asche legen. Auch hier wurde der Westen vom „Fluch der bösen Tat“ eingeholt: Der IS marschiert jetzt nicht nur gegen den syrischen Präsidenten, sondern auch gegen seine ehemaligen Unterstützer.

Rainer Kromarek



„Der Fluch der bösen Tat – Das Scheitern des Westens im Orient“

von Peter Scholl-Latour,
Propyläen, 368 S.,
24,99 EUR

„Geld Macht Politik“

Dieses Buch ist in erster Linie eine Abrechnung mit dem Finanzunternehmer Carsten Maschmeyer. Der frühere Chef des Allgemeinen Wirtschaftsdienstes (AWD), der mit dem Verkauf von Versicherungen und Finanzprodukten Millionen verdiente und sich in der Öffentlichkeit gerne mit dem Nimbus der christlichen Nächstenliebe umgibt, wird auf 320 Seiten von den Autoren Wigbert Lör und Oliver Schröm fein säuberlich sezziert und skelettiert. Was herauskommt, ist der ungeschönte Blick auf einen narzisstischen Machtmenschen, der skrupellos seine Interessen verfolgt und sich am Rande – bzw. in einer Grauzone – der Legalität bewegt. „Seinen Reichtum baute er auf Heerscharen von Opfern auf“, konstatieren die Autoren, denen Whistleblower nach eigenen Angaben Tausende Dokumente zukommen ließen.

Ausgiebig wird auch auf Maschmeyers Netzwerk, die sogenannte „Hannover-Connection“, und seine weitreichenden Verbindungen in die obersten Füh-

rungsebenen der Politik eingegangen. Die Schwerpunkte des Werkes liegen mit Gerhard Schröder und Christian Wulff zwar in der politischen Vergangenheit, ein Blick auf weitere enge Freundschaften mit Verteidigungsministerin Ursula von der Leyen oder dem amtierenden niedersächsischen Ministerpräsidenten Stephan Weil legen allerdings den Schluss nahe, dass Maschmeyer auch nach der diesjährigen Hochzeit mit Schauspielerin Veronika Ferres nicht gewillt ist, kürzer zu treten. Auf dem Einband des Buches ist zu lesen: „In der Grauzone von Filz und Korruption: Dieses Buch deckt auf, was über Jahre hierzulande möglich war“ – vielleicht müsste man ergänzen „...und immer noch ist“?

Bastian Behle



„Geld Macht Politik: Das Beziehungskonto von Carsten Maschmeyer, Gerhard Schröder und Christian Wulff“ von Wigbert Lör und Oliver Schröm, Droemer Verlag, 320 S., 19,99 EUR

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

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Adidas	A1EWWW	24	Hargreaves Services	A0HMDY	70
Adler Modemärkte	A1H8MU	70	Hochtief	607000	23
Apple	865985	23	IBM	851399	66
Aurelius	A0JK2A	14, 70	Intel	855681	24, 62
AutoBank	A1C27D	67	Morphosys	663200	70
bet-at-home.com	A0DNAY	14	Procter & Gamble	852062	24
Bridgestone	857226	70	Restaurant Brands Internat.	A12GMA	66
DEAG	A0Z23G	70	Rosneft	A0J3N5	27
EQS Group	549416	67	Schoeller-Bleckmann Oilfield	907391	68
Eurographics	813765	67	Siemens	723610	23
Eurokai	570 653	70	Silver Wheaton	A0DPA9	70
ExxonMobil	852549	22	Skyworks	857760	64
Gazprom	903276	27	Solutions 30	A0LEPP	14
Gilead	885823	70	Stratec	728900	64
Goldcorp	890493	70	Visa	A0NC7B	70
GoPro	A1XE7G	64	Wellpoint	A0DNLY	70

Themenvorschau bis Smart Investor 5/2015

Familienunternehmen: Anreiz pur!

Südamerika: Zuckerhut & Peitsche

Wikifolio: Sei (D)ein Fondsmanager!

Strategiefonds: Mit System investieren

Dividenden: Aktien & Fonds

Deutschland: Vorsicht, Absturzgefahr!

Arm und Reich: Wird die Schere größer?

Asien-Börsen: Weiter aufwärts in Fernost?

Healthcare: Wachstum mit Gesundheit

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Medien: Wie die vierte Gewalt ihre Macht missbraucht

Trendfolge-Systeme: Know-how, Tipps und Tricks

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

13. Jahrgang 2015,
Nr. 1 (Januar)

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),
Christoph Karl (stellv. Chefredakteur),
Christian Bayer, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Bastian Behle, Jürgen Büttner, Marko Gränitz,
Fabian Grummes, Rainer Kromarek, Magdalena
Lammel, Marc Moschettini, Frank Schäffler,
Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Dr. Christoph Bruns, Jürgen
Dumschat, Daniel Haase, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Peter Bösenberg, Gerald Grohmann, Dr. Thomas
Mayer, Prof. Thorsten Poddig, Dr. Holger Schmitz

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Titelbild, Cartoons),
Marc Moschettini (Bildredaktion)

Bilder:

flickr, fotolia, iStock, PantherMedia

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Elke Kohl; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-25;
Fax: -38

Erscheinungstermine 2015:

20.12.14 (1/15), 31.1.15 (2/15), 28.2. (3/15),
28.3. (4/15), 25.4. (5/15), 23.5. (6/15), 27.6. (7/15),
25.7. (8/15), 29.8. (9/15), 26.9. (10/15),
31.10. (11/15), 28.11. (12/15), 19.12. (1/16)

Redaktionsschluss:

12.12.2014

Preise:

Einzelpreis 6,40 EUR, Jahresabo: 64 EUR in Deutsch-
land, 84 EUR im Rest der Welt (Zustellung im Ausland
jeweils per Luftpost). Alle Preise inkl. 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 übernommen werden. Bei unaufgefordert
eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion
Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2014 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbei-
ter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung
beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Inter-
essenkonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung
von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten
Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsen-
tage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen
dieser Publikation keine Transaktionen in der betref-
fenden Aktie durchzuführen. Eine Glättstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall
gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von
zehn Börsentagen sehr gravierende negative Ent-
wicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im
Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung
führenden Analyse nicht berücksichtigt werden
konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Ver-
öffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf
oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-
Positionen gehalten werden, wird dies im entspre-
chenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht.
Auszuweisende Interessenskonflikte können nur bei
Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder
Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu
Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Schuldner haben den mächtigsten Verbündeten

Von Frank Schäffler

Ende November scheiterte bei einer Volksabstimmung in der Schweiz die sogenannte „Goldinitiative“, die den Franken zu 20% mit Gold unterlegen und die teilweise im Ausland lagernden Goldbestände in die Schweiz zurückholen wollte. Gleichzeitig sollte die Schweizer Nationalbank gehindert werden, die Goldbestände zu veräußern.

Trotz der klaren Niederlage sind die 22,7%, die die Initiatoren erreicht haben, ein Achtungserfolg. Immerhin haben über 580.000 Schweizer für die Goldbindung des Schweizer Franken gestimmt. Lange Zeit dachte man an einen Überraschungscoup. Die Befürworter waren zu Beginn kreativer, schneller und überraschender in ihrem Auftritt. Aber irgendwann zur Mitte und in der Schlussphase vor der Abstimmung am 30. November schlug die Übermacht der Etablierten zurück. Diese Wucht der Medien, Banken, der Schweizer Notenbank, der Industrie, der Tourismusbranche und der Sozialisten in allen Parteien hatten die wackeren Kämpfer um Lukas Reimann, Ueli Schluer und Luzi Stamm nichts mehr entgegenzusetzen. Dennoch bleibt ihr Ver-

dienst, die Geldpolitik in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt zu haben. Gescheitert ist die Initiative wohl an der Forderung nach einer Unverkäuflichkeit des Schweizer Goldes durch die Nationalbank. Diese „Flexibilität“ wollte man der Schweizer Nationalbank nicht nehmen.

So ganz unschuldig bin ich nicht an dieser Initiative. Denn die ersten Überlegungen zu dieser Volksinitiative wurden bereits im Sommer 2011 geboren. Damals war ich zu einem Vortrag zum Thema: „Das Zentralbank-Monopol muss fallen!“ in der Schweizer Hauptstadt Bern eingeladen. Im Anschluss daran lud der Gastgeber Johannes Müller zu einem Gespräch unter anderem mit den späteren Initiatoren ein. Damals war jedoch noch die Überlegung, einen Goldfranken in Form einer Goldmünze als weiteres gesetzliches Zahlungsmittel neben dem Papiergeld zu initiieren. Das wäre wohl auch ein „geschmeidigerer“ Vorschlag gewesen.

Im Nachhinein ist man natürlich immer schlauer, aber mir erschien der Gedanke eines Goldfrankens plausibel. Denn heutzutage kennt die übergroße Mehrheit sich nicht mit Währungsfragen, der Entstehung des Papiergeldes und seiner zerstörerischen Wirkung für Marktwirtschaft und Freiheit aus. Deshalb ist ein Übergang von jetzt auf gleich per Gesetz oder Volksinitiative nicht sehr wahrscheinlich. Die Bürger müssen sich an neues und gutes Geld erst gewöhnen, Erfahrungen sammeln und die Vorzüge schätzen lernen. Das geht nicht von heute auf morgen. Daher wäre der Goldfranken als Goldmünze, die als Zahlungsmittel zusätzlich von der Schweizer Nationalbank emittiert worden wäre, wohl die positiver



Frank Schäffler war von 2005 bis 2013 Abgeordneter des Deutschen Bundestages. Gerade erschien sein neues Buch „Nicht mit unserem Geld – Die Krise unseres Geldsystems und die Folgen für uns alle“ im FinanzBuch Verlag, München. Er ist Gründer der Berliner Denkfabrik „Prometheus – Das Freiheitsinstitut“.

besetzte Variante gewesen, um Gold als ultimates Geld auch im täglichen Gebrauch hoffähig zu machen.

Die Erkenntnis aus dem Scheitern der Schweizer Initiative ist, dass jetzt nicht die Konstruktion und Durchsetzung eines neuen Geldsystems Erfolg verspricht, sondern die sofortige Beseitigung aller gesetzlichen Hindernisse, die freies Geld verhindern. So kann sich etwas Neues entwickeln, das wir heute noch nicht kennen.

Denn eines sollte allen Kritikern des bestehenden Geldsystems klar sein: Die Befürworter des derzeitigen Fiat-Geldsystems sind erstmal und auf lange Sicht in der großen Mehrheit. Es gibt viel zu viele, die vom Geldsozialismus profitieren. Denn diejenigen, die Schulden halten und von den niedrigen Zinsen profitieren, werden alles dafür tun, dass sich dieser Zustand nicht wesentlich ändert. Und sie alle haben den mächtigsten Partner an ihrer Seite – den Staat. Und der hat am meisten Schulden. ■





Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

»Gold und Silber haben ihre beste Zeit noch vor sich!«

Jenseits der Tagesnachrichten erfahren Sie in diesem Buch von Bruno Bandulet, Peter Boehringer, Marc Faber, Thorsten Schulte und Dimitri Speck Unbekanntes, wenig Bekanntes und Hintergründe aus der Welt von Gold, Geld und Zentralbanken. Profitieren Sie von der Erfahrung und dem Insiderwissen der Autoren, die teilweise seit drei Jahrzehnten auf den Edelmetall- und Devisenmärkten zu Hause sind.

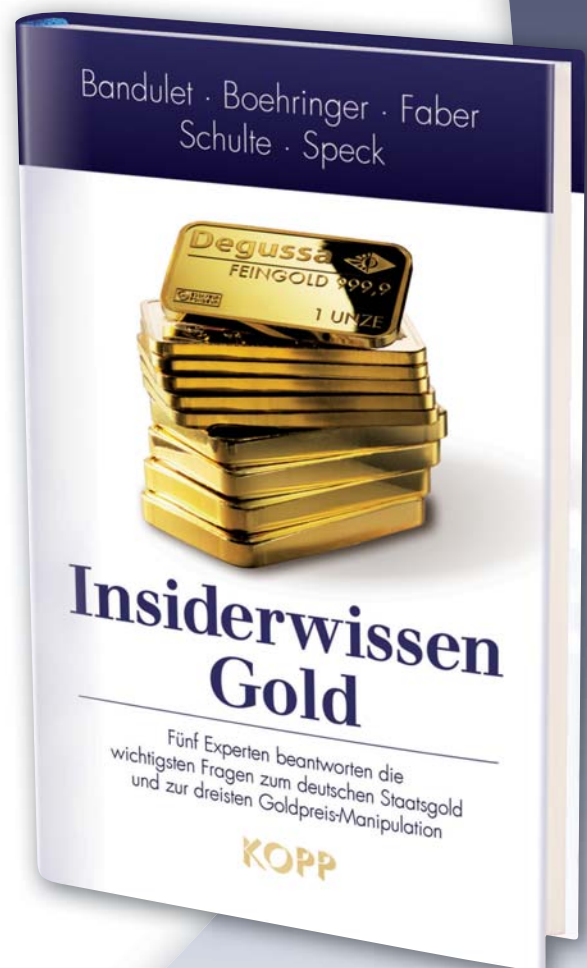
Jeder ein Experte auf seinem Gebiet, informieren diese fünf Spezialisten Sie über Themen wie:

- Wo ist das Gold der Deutschen Bundesbank?
- Sind 3000 Tonnen deutsches Gold für immer an die USA verloren?
- Wird es zu einem Goldverbot in Deutschland kommen?
- Wer manipuliert den Goldmarkt aus welchen Gründen?
- Wird der Gold- und Silberpreis nach der zermürbenden Seitwärts-/Abwärtsphase jetzt wieder steigen?
- Wer beeinflusst den Goldpreis?
- Wann ist der richtige Zeitpunkt, Gold oder Silber zu verkaufen?
- Wie bereiten Sie sich richtig auf den Zusammenbruch der Weltwirtschaft vor, um als Gewinner aus der Krise hervorzugehen?
- Warum die Herren des Falschgeldes keine steigenden Goldpreise wünschen.
- Wenn Geld wertlos wird: Warum sich das deutsche Trauma wiederholt.

Und vieles mehr ...

Mit diesen Informationen sind Sie optimal vor einer Krise geschützt – selbst dann noch, wenn der Staat versuchen sollte, Ihnen Ihre persönlichen Goldreserven abzunehmen oder den Goldbesitz komplett zu verbieten.

Bruno Bandulet, Peter Boehringer, Marc Faber, Thorsten Schulte & Dimitri Speck:
Insiderwissen: Gold • gebunden • 160 Seiten • zahlreiche Abbildungen • Best.-Nr. 941 600 • 14.95 €



Bruno Bandulet



Peter Boehringer



Marc Faber



Thorsten Schulte



Dimitri Speck

KOPP VERLAG

Bestelltelefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de

IN EINER ZEIT, IN DER ALLE
HOHE RISIKEN EINGEHEN, IST
EINE KONSERVATIVE HALTUNG
DIE WAHRE INNOVATION.

Wir verstehen uns als **unabhängige Vermögensverwaltung** und leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir aus diesem Grund strikt ab. Vertrauensvolle Mitarbeiter der VM Vermögens-Management GmbH finden Sie seit 1986 an Standorten wie Düsseldorf, Dortmund, München und Stuttgart. www.vmgruppe.de

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

