

Smart Investor

www.smartinvestor.de

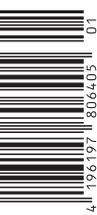
100 Jahre Fed Wirklich Grund zum Feiern?



Aktienselektion:
Reichmacher-Aktien
sind kein Mythos

Austrians:
Den Vorurteilen
auf der Spur

Kapitalmarktausblick:
Aussichten für Aktien,
Euro und Gold 2014



MIT GOLD SIND SIE GUT BERATEN. MIT DEGUSSA AUCH.

Viele Vermögens- und Anlageberater stimmen in einem überein: Legen Sie 15 Prozent Ihres Vermögens in Gold an – als Schutz vor Inflation und Währungskrisen. Aber das ist nicht der einzige gute Rat in Sachen Gold:

Wir bei Degussa sind als führender Edelmetallhändler weltweit tätig und haben viel Erfahrung mit Gold. Wir sind daher Ihr verlässlicher Berater für all die Investments, bei denen Sie aus vielen guten Gründen auf Edelmetall setzen.

Gold von Degussa – setzen Sie auf Beratung, die sich rechnet.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

Edelmetallhändler

Testsieger
Ausgabe 39/2013

AM SONNTAG **euro** **DKI** 
Deutsches Kundeninstitut
16 Anbieter im Test



Hundert Jahre Geldknechtschaft

Die mächtigste Institution der Welt feiert in diesem Monat ihr 100jähriges Bestehen.

Angesichts eines solch herausragenden Jubiläums möchte man eigentlich den Hut ziehen. Ich tue das dennoch nicht, denn das Federal Reserve System steht für eine Instanz, die aus dem kurzfristigen Blickwinkel zwar einige Vorteile gebracht haben mag, aber aus der längerfristigen Perspektive für Knechtschaft steht. Denn ein „Central Banking“-System führt dazu, dass einige wenige Menschen über die Masse der Menschen herrschen können. Nein, nicht direkt durch Gesetze oder Waffengewalt, sondern mittels der Knute der Kaufkraftentwertung. Wer 1913 einen Dollar auf die hohe Kante gelegt hätte, könnte sich davon heute nur noch etwas im Wert von 5 Cent kaufen. Wenn man Geld als konservierte Arbeit und damit als Energie bezeichnen möchte, dann müsste man eine Zentralbank logischerweise auch als Energiefresser betiteln.

Nicht von ungefähr soll Mayer Amschel Rothschild, ein früherer Vertreter einer der mächtigsten Bankendynastien, welche übrigens auch eine Mitgliedsbank des Federal Reserve System ist, einst gesagt haben: „Gebt mir die Kontrolle über die Währung einer Nation, dann ist es für mich gleichgültig, wer die Gesetze macht.“

Etwas blumiger könnte man es auch folgendermaßen ausdrücken: Mit der Etablierung eines Fiat-Money-Systems, welches eben nur durch die Existenz einer Zentralbank gewährleistet werden kann, schafft man ein riesengroßes „Hamsterrad“, in welchem vermutlich mehr als 90% der Menschheit mitstrampeln müssen – in der Regel gegen ihren Willen.

Wie es zur Gründung der Fed kam, warum sie von einigen Seiten so vehement betrieben wurde und welches die langfristigen Folgen ihres Wirkens sind, das erläutert unsere Titelgeschichte ab S. 16. Auch wenn Sie sich schon etwas mit dieser Thematik beschäftigt



Ralf Flierl,
Chefredakteur

haben sollten, werden Sie sicherlich noch Neues in dieser penibel recherchierten Geschichte finden. Allerdings räumt sie auch mit einigen Gerüchten auf, die nichts weiter sind als eben solche, nämlich haltlose Gerüchte.

Natürlich ist unsere Position die der Österreichischen Schule. Bezüglich dieser gibt es immer wieder Fragen, aber auch Kritik. Unserer Bitte, solches Feedback an uns heranzutragen, sind einige Leser in den letzten Wochen gefolgt. In der Geschichte ab S. 20 werden die wichtigsten Kritikpunkte aufgeführt und behandelt. Übrigens: Viele Leserzuschriften der letzten Wochen bezogen sich auf die phänomenale Entwicklung des Krypto-Geldes „Bitcoin“. Auf S. 48 finden Sie ein paar Gedanken unsererseits hierzu, in der kommenden Ausgabe 2/2014 wird es eine größere Geschichte dazu geben. Vielleicht deutet ja der Erfolg dieses virtuellen Geldes – Stichwort: „Free Banking“* – den Niedergang des „Central Banking“ an. Zu hoffen wäre es aus meiner Sicht.

Ich wünsche Ihnen einen geruhsamen Jahresausklang und einen guten Start ins neue Jahr!

**) Mehr zum Thema „Free Banking“ bzw. zum „wettbewerblichen Geld“ finden Sie u.a. in unserer Sonderausgabe „Gutes Geld“.*

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
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzfluren

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. Alleine Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglements 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.

Märkte

- 6 Anlagestrategie: Reichmacher-Aktien
- 10 Gescheiterte ehemalige Spitzenunternehmen: Was vom Kurszettel übrig blieb

Hintergrund / Titelstory

- 14 Zertifikate: Emittentenmarge kleiner als gedacht
- 15 Zertifikate / Interview: „Nicht nur etwas für Profis“; Peter Bösenberg, Société Générale

- 16 Titelstory / Zentralbank-Jubiläum 100 Jahre Fed – Wirklich ein Grund zum Feiern?

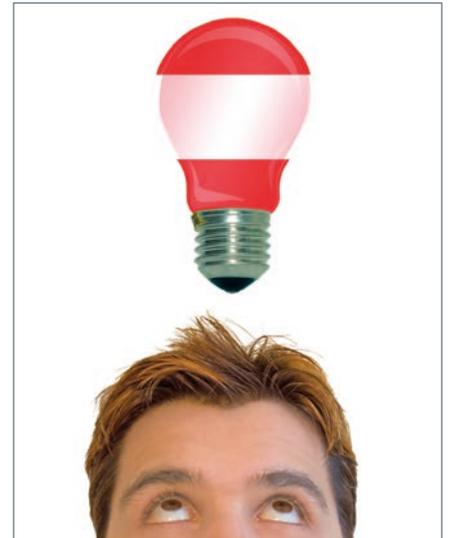
- 20 Österreichische Schule „Unsolidarisch, sozial kalt und gierig“
- 24 Nachhaltiges Investieren Wie grün sind DAX-Konzerne?
- 26 Politik & Gesellschaft „Edward Snowden hat den Friedensnobelpreis verdient“
- 28 Politik & Gesellschaft „Den Mund nicht verbieten lassen“: Bericht von der „2. COMPACT-Konferenz für Souveränität“
- 29 Berater Inside Sturmsicher und zukunftsfest
- 30 Phänomene des Marktes Solarzyklus, Gastbeitrag von Robert Rethfeld, Wellenreiter-Invest
- 32 Lebensart & Kapital – International Deutschland – für Rückkehrer

Fonds

- 36 **Inside** Vielfältige Möglichkeiten mit ETFs
- 38 **Analyse** FT Euro Renten HY, Gastbeitrag von Dirk Kappes
- 39 **Kolumne** Pacta sunt servanda, Gastbeitrag von Hans-Wilhelm Brand, HWB Capital Management
- 40 **Interview** „Deutliche Präferenz für physische ETFs“, Interview mit Kai Bald, Deutsche Asset und Wealth Management
- 41 **News, Facts & Figures** Magere Jahresbilanz



Illustration: PantherMedia / Frank Peters



6

20

Reichmacher-Aktien

Auch wenn es auf den ersten Blick reißerisch und kaum plausibel erscheint – es gibt sie wirklich, die sogenannten Reichmacher-Aktien, die ständig zu steigen scheinen. Wie man sie am besten aufspürt und welche Besonderheiten es zu berücksichtigen gilt, stellen wir Ihnen auf Seite 6 vor. Konkrete Investment-Juwelen können Sie zudem der Tabelle auf S. 8 entnehmen.

„Unsolidarisch, sozial kalt und gierig“

Die Österreichische Schule der Nationalökonomie hat ein Problem: Sie liegt quer zum Zeitgeist, der sich regelrecht darum bemüht, sie misszuverstehen. Wir räumen mit einigen der gängigsten Vor- und Fehlurteile auf und zeigen, dass die Ideen der Austrians vernünftig sind und den Menschen wirklich dienen. Mehr ab S. 20.

100 Jahre Fed

16

Fast auf den Tag genau vor 100 Jahren unterzeichnete US-Präsident Woodrow Wilson den Federal Reserve Act. Der 23.12.1913 gilt als die Geburtsstunde der US-Notenbank. So weit, so bekannt. Weniger bekannt sind dagegen die Handlungsstränge, die letztlich zur Errichtung des Federal Reserve Systems – kurz: Fed – führten. Auch über die Intentionen der Personen, die diese Entwicklung maßgeblich vorantrieben, weiß die Öffentlichkeit nicht viel. Zeit also, einmal Bilanz zu ziehen und sich zu fragen, ob 100 Jahre Fed wirklich ein Grund zum Feiern sind. Mehr dazu ab S. 16.



SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN**42****Kapitalmarktausblick 2014**

Wann drehen die Börsen nach unten? Ist auch 2014 mit einem weiteren Anstieg der Aktienmärkte zu rechnen? Wird Gold und Silber nach einem desaströsen 2013 wieder in die Erfolgsspur zurückkehren und welche Entwicklungen zeichnen sich auf den Währungsmärkten ab? Dies und mehr stellen wir Ihnen ab S. 42 vor.

**72****Interview mit Robert Halver**

Auf Deutschland wird laut Robert Halver, Leiter Kapitalmarktanalyse der Baader Bank, im kommenden Jahr mehr Verteilungspolitik, staatliche Regulierung und weniger Marktwirtschaft zukommen. Das bestimmende Thema der Weltwirtschaft wird weiterhin die ultralockere Geldpolitik der Zentralbanken einnehmen. Weitere Details ab S. 72.

Research – Märkte

- 42 Das große Bild
Kapitalmarktausblick 2014
- 46 Löcher in der Matrix
- 48 Bitcoin: Krypto-Hype?
- 50 Kolumne:
15 Jahre Euro, Gastbeitrag von
Gerhard Massenbauer
- 51 Sektoranalyse
- 52 Charttechnik
Aufbrechender Gleichklang
- 53 Relative Stärke
Asiatische Lebensgeister
- 54 Quantitative Analyse
- 55 Intermarketanalyse
- 56 Demografie & Börse
- 57 Sentix Sentiment
- 58 Edelmetalle
Absturz im 2. Quartal

Research – Aktien

- 60 Buy or Goodbye
EADS und Fraport AG
- 62 Branche im Blickpunkt
IT-Dienstleister
- 64 Moneytalk
„Ergebnismargen oberhalb der
30 Prozent“; Klaus Weinmann, Cancom
- 66 CANSLIM-Aktien
Wachstumshunger
- 68 Musterdepot
Eine bittere Bilanz
- 70 Anleihen
Das Beste aus zwei Welten

Potpourri

- 72 Interview mit einem Investor
Robert Halver, Baader Bank
- 75 wikifolio
Stabile Outperformance
- 76 Leserbrief
Über Norwegen, Zypern und den Euro
- 78 Buchbesprechungen
„Franz Josef Strauß – mein Tagebuch
von 1988 bis heute“ und
„JFK – Staatsstreich in Amerika“
- 79 Buchbesprechung
„ungeklärt, unheimlich, unfassbar –
die spektakulärsten Kriminalfälle 2013“
- 80 Buchbesprechung
„Die 111 wichtigsten Fragen
zur Vermögensanlage“
- 82 Zu guter Letzt
Butterfahrt durch die Ranzigkeit
der Währungsunion
- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 5/2014

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

Anlagestrategie

Reichmacher-Aktien

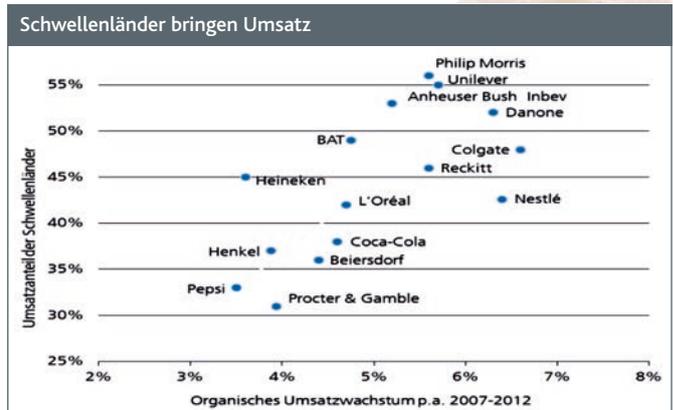
Es gibt sie, die Aktien, die fast immer steigen. Man muss die Kurslisten nur lange genug danach durchforsten. Wir nennen Suchtipps und einige Namen der langfristigen Gewinner.



Wer Geld in Aktien investiert, will vor allem eines: Geld verdienen! Und zwar im Idealfall möglichst schnell. Um diese kurzfristigen Erfolge zu erreichen, probieren Anleger immer neue Methoden aus. Diese funktionieren mal gut und mal schlecht. Eine wirklich nachhaltige Reichmacher-Formel ist aber eher selten dabei. Frustriert darüber wenden sich viele Privatinvestoren oft wieder ab von den Börsen. Das ist auch deshalb schade, weil es durchaus erfolgreich erprobte Anlagestrategien gibt. Allerdings muss dafür oft etwas mehr Zeit und Geduld mitgebracht werden. Denn diese Vorgehensweisen werfen zumeist erst langfristig überlegene Renditen ab.

Charttechnik hilft bei Auswahl

Eine der einfachsten dieser Methoden ist es, sich bei der Vorauswahl potenzieller Investments erst einmal die sehr langfristigen Charts anzusehen. Wer das tut, merkt schnell: Wirklich stabile Gewinneraktien, die über 10, 20 oder noch mehr Jahre kontinuierlich steigen, gibt es nicht wie Sand am Meer. Insbesondere dann nicht, wenn als weiteres Auslesekriterium eine auch in schwierigen Börsenphasen vergleichsweise stabile Kursentwicklung vorgegeben wird. Den „Cut“ schafft unter diesen Prämissen nur ein relativ kleiner Pool an Titeln. Doch das ist kein Problem. Schließlich geht es um Klasse und nicht um Masse. Zu den Titeln, die mit solch einem Chartbild aufwarten können, zählt Procter & Gamble. In den vergangenen 25 Jahren ist der Kurs des US-Konsumgüterkonzerns von rund 5 USD bis auf das unlängst aufgestellte Rekordhoch von 85 USD gestiegen. Das ist eine Bilanz, mit der investierte Anleger mehr als zufrieden sein dürften. Zumal seit 1890 regelmäßig eine (kontinuierlich steigende) Dividende ausgeschüttet wird. Verlässliche Werte dieser Art hat jeder Anleger gerne im Depot. Auf der Suche nach diesen Perlen fallen verschiedene Dinge auf. So verfügen solche Unternehmen oft über einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil gegenüber der Konkurrenz. Bei Procter & Gamble besteht dieser unter anderem in einem Größenvorsprung. Der Marktführer hat einfach Kostenvorteile und trägt auch Sorge, seine führende Rolle mit Ausgaben für Forschung und Entwicklung zu verteidigen. Auch für Investorenlegende Warren Buffet sind „schützende Burggräben“ (englisch: „moat“) um eine Firma von überragender Bedeutung bei der Aktienauswahl. Das kommt in Sätzen von ihm wie diesem zum Ausdruck: „Ein wirklich erstklassiges Unternehmen hat nachhaltige Wettbewerbsvorteile, die dabei helfen, herausragende Rendite auf das eingesetzte Kapital zu verteidigen.“



Die Umsatzanteile von Schwellenländern und die Höhe des organischen Umsatzes von ausgesuchten Konsumgüterfirmen. Quelle: Züricher Kantonalbank Österreich AG

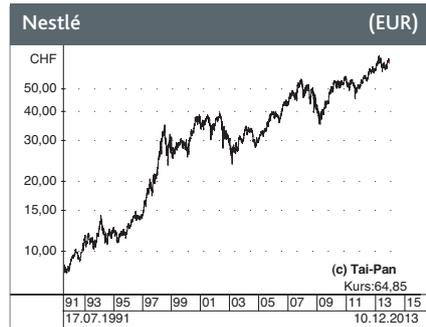
Qualitätswerte haben oft ihren Preis

Weil es in einem volatilen Umfeld schwierig ist, so einen Burggraben zu behaupten, meidet Buffett Gesellschaften aus Industrien, die sich schnell und häufig verändern. Vielleicht ist das mit ein Grund, warum besonders viele Titel mit langfristig überzeugenden Aufwärtstrends eher aus weniger schwankenden Branchen wie dem nichtzyklischen Konsum oder dem Gesundheitssektor kommen. Aktien aus zyklischen Branchen wie dem Maschinenbau, dem Rohstoffsektor oder der Autoindustrie fällt der Aufstieg in die erste charttechnische Liga dagegen noch schwerer, als das ohnehin allgemein der Fall ist. Das disqualifiziert Werte dieser Sektoren aber nicht zwangsläufig. Zumindest dann nicht, wenn ein halbwegs guter Chart mit Wettbewerbsvorteilen und einer günstigen Bewertung einhergeht. Denn wenn der Preis stimmt, darf auch an der Börse über gewisse Schwäche hinweggesehen werden. Weil weniger zyklische Werte wie Procter & Gamble in der jüngsten Krisenzeit besonders stark gefragt waren, sind hier die Bewertungen oft relativ anspruchsvoll. Das ist zwar ein Nachteil, verhindert aber nicht automatisch eine weiterhin ansprechende Kursentwicklung. Zu diesem Schluss kommt auch eine Untersuchung von Goldman Sachs. Demnach wird qualitativ hochwertigen Unternehmen eine Bewertungsprämie von im Schnitt 8-24% zugebilligt. Trotzdem haben jene Werte, denen es gelang, weiterhin gute Geschäftszahlen abzuliefern, den Markt von 2007 bis 2013 um 8% geschlagen. „Die Bewertung ist ein Kaufgrund, aber kein Grund zu verkaufen“, schlussfolgert daraus Analyst Nick Hartley. Dieses Fazit scheint auch deshalb

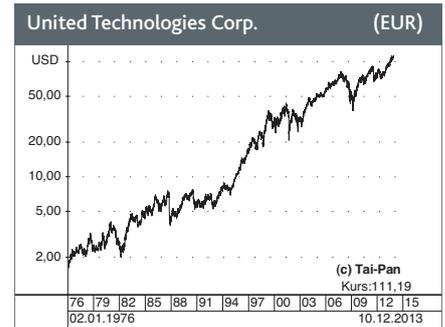
legitim zu sein, weil es Reichmacher-Aktien sonst nie gelungen wäre, so überzeugende Charts auszubilden. Denn auf dem Weg nach oben waren oder sind sie mitunter überbewertet gewesen, ohne deswegen in ihrem Aufstieg gestoppt worden zu sein. Wer sich die Charts von kontinuierlich steigenden Aktien ansieht, der dürfte der von uns über die Jahre hinweg gemachten Erfahrung zustimmen: „Es ist wahrscheinlicher, dass eine Reichmacheraktie ihren Aufwärtstrend weiter fortsetzen wird, als dass es plötzlich zu einem abrupten und dauerhaften Abschwung kommt.“ Denn dafür sind die Kursmuster und die dahinter steckenden Triebkräfte einfach zu stabil.

Gewinneraktien können aus allen Weltregionen kommen

Auffällig ist bei der Suche nach charttechnischen Dauerläufern die hohe Trefferquote bei US-Aktien. Das dürfte auch damit zu tun haben, dass es amerikanische Firmen mit am besten verstehen, sich weltweit begehrte Markennamen aufzubauen. Nicht umsonst ist Apple die wertvollste Marke weltweit.



Aus Aktionärssicht ist diese Fähigkeit von hoher Bedeutung. Ist es zuletzt doch gerade Unternehmen mit starken Marken gelungen, Mehrwert an der Börse zu schaffen. „Marken und immaterielle Wirtschaftsgüter bekommen für Investoren einen immer höheren Stellenwert. Diese Überlegungen sollten auch in Anlageentscheidungen einfließen“, raten deshalb die Analysten der Zürcher Kantonalbank Österreich. Weil wie angedeutet ältere Unternehmen die Markenwelt dominieren, werden Anleger beim Selektionsprozess häufig bei Titeln aus den Industrienationen landen. Werte aus Schwellenländern sollten aber nicht ignoriert werden. Dazu passt



auch eine Studie der Boston Consulting Group. Laut dieser dominierten von 2008 bis 2012 Vertreter aus den Schwellenländern die globale Top-Ten-Liste der am meisten Wert schaffenden Unternehmen. Weil erfahrungsgemäß jede zu einem Industrieland aufstrebende Nation früher oder später auch Weltmarken hervorbringt, werden dort künftig vermehrt Reichmacher kreiert werden. Gemäß Credit Suisse muss das aber nicht zwangsläufig zulasten der Vertreter aus den Industriestaaten gehen. Denn durch den Aufstieg der Schwellenländer dürfte auch der zu verteilende Kuchen größer werden. Davon würden dann letztlich alle profitieren. ▶

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

*„Keine Kunst lernt eine Regierung schneller als die,
Geld aus den Taschen der Leute zu ziehen.“*

(Adam Smith (1723 - 1790), schottischer Nationalökonom)

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

Reichmacher-Aktien im Überblick

Name	WKN	Wäh- rung	Kurs aktuell	Höchst- kurs 1 J.	Tiefst- kurs 1 J.	Börsenwert in Mio. LW	Gewinn/ Aktie 2013e	Gewinn/ Aktie 2014e	KGV 2013e	KGV 2014e
Procter & Gamble Co.	852062	USD	84,52	85,82	66,83	338.165	4,29	4,66	19,70	18,14
Nestle NA	A0Q4DC	CHF	65,20	70,00	59,20	209.944	3,31	3,46	19,70	18,84
Reckitt Benckiser Group	A0M1W6	GBP	47,72	49,86	38,57	35.037	2,66	2,76	17,92	17,31
Cerner Corp.	892807	USD	57,42	59,42	37,63	9.881	1,41	1,63	40,72	35,23
United Technologies Corp.	852759	USD	111,12	112,46	79,5	156.679	6,15	6,84	18,07	16,25
Amgen Inc.	867900	USD	114,12	119,70	81,56	86.309	7,45	8,13	15,32	14,04
Visa Inc.	A0NC7B	USD	201,87	206,49	146,25	108.000	8,88	10,38	22,73	19,45
Google Inc.	A0B7FY	USD	1069,87	1070,00	682,42	286.137	44,14	52,09	24,24	20,54
Ramsay Health Care	874338	AUD	38,90	40,07	25,81	7.861	1,36	1,59	28,60	24,47
Sanlam	A0HGK5	ZAR	51,00	55,18	40,51	107.100	3,47	3,75	14,70	13,60
Great Wall Motor	A0M4X0	HKD	46,40	51,90	22,75	47.940	3,58	4,77	12,96	9,73
SAB Miller PLC	861038	GBP	3,08	36,84	27,70	5.142	2,37	2,48	21,52	20,56

Quellen: Yahoo.com, Helvea, eigene Recherchen, LW = Landeswährung

Starke Marken

Bereits gut in den Schwellenländern vertreten und auf Wachstumskurs sind Unternehmen wie Reckitt Benckiser oder Nestlé. So haben es die Schweizer von 2007 bis 2012 geschafft, in den Schwellenländern ein organisches Wachstum von 6,5% hinzulegen. Zur Belohnung hat sich der Kurs seit 2009 verdoppelt, und auch ganz langfristig sieht der Chart sehr gut aus. Als weltgrößter Nahrungsmittelkonzern verfügt Nestlé auch über die als wichtig herausgestellten Wettbewerbsvorteile. Zudem arbeitet der Vorstand an einer Portfoliobereinigung. Das belegt auch der eben erfolgte Verkauf von Anteilen am Aromahersteller Givaudan. Zusammen mit einem vermutlich anziehenden organischen Wachstum qualifiziert das diesen Titel für die Reichmacher-Liste. Einzug darin hält auch Reckitt Benckiser, wobei das nicht die einzige Gemeinsamkeit mit Nestlé ist. Vielmehr ist auch der britische Konsumgüterhersteller wie bereits erwähnt in den Schwellenländern aussichtsreich positioniert. Zudem sieht der Chart mit einem Anstieg von 9,40 GBP auf in der Spitze fast 50 GBP sehr gut aus und mit einem möglichen Verkauf des Pharmageschäfts wird auch hier intern weiter aufgeräumt. Hinzu kommen laut Citibank Wettbewerbsvorteile wie innovative Produkte, ein kreatives Marketing und ein starker Markenname. Einen Anspruch auf einen Platz in der langfristigen Favoriten-Liste hat auch Reckitt-Benckiser-Konkurrent Procter & Gamble. Für die Amerikaner sprechen neben den bereits eingangs skizzierten Pluspunkten die weitreichenden Restrukturierungsmaßnahmen. Darüber hinaus dürften die in den Schwellenländern getätigten Investitionen zu kontinuierlich steigenden Gewinnen beitragen.

US-Börse produziert viele Reichmacher-Aktien

Mit der Nennung von Procter & Gamble sind wir mit den USA in dem Land angekommen, aus dem fünf weitere Gewinneraktien stammen. Nicht so bekannt wie der Konsumgüterkonzern ist dabei die Cerner Corp. Verstecken muss sich der Anbieter von Informationstechnologien für das Gesundheitswesen aber keineswegs. Im Gegenteil, ist der Kurs seit 1991 doch von 0,27 USD bis auf 58,24 USD förmlich nach oben geschossen. Geht es nach der Deutschen Bank, ist das Ende

der Fahnenstange damit aber noch nicht erreicht. Im Zuge der Erstabdeckung des Titels wurde jüngst ein Kursziel von 71 USD genannt. Zur Begründung wurde auf die ausgezeichnete Positionierung und die damit verbundenen anhaltend guten Wachstumsaussichten verwiesen. Ebenfalls kein allgemein bekannter Name ist United Technologies. Das hat den in den Bereichen Raum- und Luftfahrt, Personenbeförderung sowie Sicherheits- und Kühlsysteme tätigen Mischkonzern aber nicht daran gehindert, einen strammen Wachstumskurs einzuschlagen. In der Forbes-Liste mit den 500 umsatzstärksten US-Unternehmen hat es United Technologies dadurch inzwischen auf Platz 50 geschafft. Tendenz vermutlich weiter steigend, und das wird wahrscheinlich auch die Aktie auf weitere Rekorde treiben. Geht es nach den Analysten, zieht mittelfristig auch die Notiz von Amgen weiter nach oben. Sie taxieren das Kursziel im Median derzeit auf 128 USD. Langfristig kann es aber auch noch mehr werden, denn als weltgrößter Biotechkonzern ist die Gesellschaft in einer sehr spannenden Branche bestens positioniert. Das gilt mit Sicherheit auch für Visa. Dem Kreditkartenkonzern spielt einfach der unaufhaltsame Trend hin zum bargeldlosen Bezahlen in die Karten. Was hier zwar fehlt, ist ein sehr langfristiger Chart, doch das ist nur der Tatsache eines erst 2008 erfolgten Börsengangs geschuldet. Ein in den vergangenen Jahren aufgebaute stabiler Aufwärtstrend qualifiziert den Titel aber auch so als Reichmacher-Aktie. Obwohl ebenfalls erst seit 2004 börsennotiert, konnte sich diesen Status auch längst Google erarbeiten. Der Anbieter der meistverwendeten Internet-Suchmaschine ist so präsent, dass man über ihn nicht viele Worte verlieren muss. Stichworte wie Internetwerbung, Google-Glass oder das eigene fahrerlose Automodell reichen aus, um das Potenzial dieses Konzerns zu verdeutlichen.

Schwellenländer arbeiten an eigenen Langfrist-Gewinnern

Der einzige deutsche Wert, den wir in die Reichmacher-Liste aufnehmen, ist Adidas. Wie Marktführer Nike profitiert der Sportartikel-Anbieter, der speziell bei uns ein Begriff ist, von der zunehmenden Bedeutung des Sports im Alltagsleben. Darüber hinaus winkt dem führenden Fußballschuhproduzenten unabhängig davon, ob Deutschland das Turnier gewinnen wird oder nicht, durch die Fußball-WM

Anmerkung

Weltgrößter Konsumgüterkonzern aus den USA
Weltgrößter Nahrungsmittelkonzern aus der Schweiz
Britischer Konsumgüterhersteller mit diversen Wettbewerbsvorteilen
Informationstechnologien für das Gesundheitswesen, USA
US-Mischkonzern (Raum/Luftfahrt, Personenbeförderung, Sicherheits-/Kühlsysteme)
Weltgrößter Biotechnologie-Konzern aus den USA
US-Kreditkartenanbieter profitiert vom Trend zu bargeldlosem Bezahlen
US-Internet-Ikone mit vielen innovativen Geschäftsideen
Privater Krankenhausbetreiber aus Australien
Südafrikanischer Finanzdienstleister mit Wachstumsphantasie
Aufstrebender Autobauer aus China
Zweitgrößter Bierbrauer mit starker Schwellenländer-Afrika-Präsenz

im kommenden Jahr eine kleine Sonderkonjunktur. In einem ganz anderen Teil der Welt profitiert Ramsay Health Care von langfristigen Mega-Trends. Dem aus Australien stammenden Betreiber privater Krankenhäuser kommt neben der alternden Bevölkerung und Wachstumschancen in Südostasien auch ein weiter wachsender Marktanteil privater Krankenhäuser entgegen. Optisch ist der Wert

zwar hoch bewertet, aber die genannten Rahmendaten zusammen mit einem Chartbild zum Verlieben sprechen dennoch für diesen Titel als Langfristanlage. Als Vertreter aus Asien nehmen wir mit Great Wall Motor den einzigen Autobauer auf. Der zyklische Auto-sektor ist zwar schwierig für Langfristanleger, aber China ist für die Branche der wichtigste Wachstumsmarkt. Zudem ist es in China allgemein nicht einfach, außerhalb des teuren Internetsektors Aktien mit langfristigen Aufwärtstrends zu finden. Great Wall Motor hat das zumindest seit Ende 2008 zu bieten. Der Spezialist für kleine Pick-up-Trucks, SUVs sowie Teile wie Achsen und Federbeine wächst stark und wird auch von der westlichen Konkurrenz ernst genommen. Um auch in der aufstrebenden Region Afrika Flagge zu zeigen, nehmen wir noch Sanlam als Langfrist-Favoriten mit auf. Diese Aktie strebt seit zehn Jahren kontinuierlich nach oben und ist alleine schon wegen des blitzsauberen Kursverlaufs ein Kauf. Zudem ist der südafrikanische Finanzdienstleister in einem Segment tätig, das vom konjunkturellen Aufschwung auf dem schwarzen Kontinent besonders profitieren sollte. Auch SABMiller hat einen Teil seiner Wurzeln in Südafrika, ist aber in Großbritannien gelistet. Der weltweit zweitgrößte Bierbrauer ist stark in den Schwellenländern vertreten und dürfte langfristig vom dort zunehmenden Bierdurst profitieren. Wenn alles gut läuft, können wir in den kommenden Jahren dann mit einem Pilsner Urquell aus dem Hause SABMiller auf eine hoffentlich gute Performance des Reichmacher-Depots anstoßen.

Jürgen Büttner

Anzeige

Einzigartiges Konzept mit stabiler Perspektive!

Entspannt durch alle Finanzkrisen mit strategischen Metallen

Schweizerische SMH
Metallhandels AG

- ☒ höchste Qualität und Reinheit
- ☒ echte, krisensichere Sachwerte
- ☒ 100% physisches Eigentum
- ☒ umsatzsteuerfreier Erwerb
- ☒ sichere Lagerung in der Schweiz
- ☒ höchste Sicherheit durch Zolllager
- ☒ keine Unternehmensbeteiligungen oder Zertifikate!
- ☒ dauerhaft faire und günstige Lagerkosten

www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Jetzt unverbindlich informieren!
(00800) 55 20 55 20
Anruf kostenfrei in die Schweiz aus dem deutschen Festnetz!

Willkommen in
der Welt der
echten Werte![®]

Gescheiterte ehemalige Spitzenunternehmen

Was vom Kurszettel übrig blieb

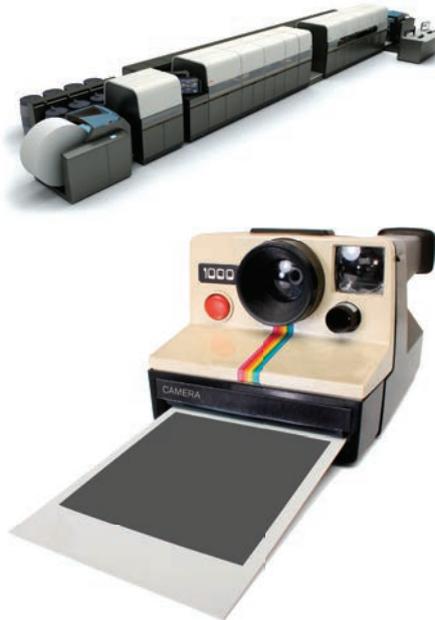
Highflyer und Blue Chips vergangener Jahrzehnte: Wechselvolle Geschichte(n)

Blue Chips und bekannte Marken locken bei der Aktienanlage mit einer Extra-Portion Sicherheit. Doch das klappt nicht immer. Verpasster technologischer Wandel, verpatzte Übernahmen, überambitionierte Expansion oder auch Unglücke haben in der Vergangenheit für Unternehmenshavarien gesorgt – Kapitalvernichtung der Aktionäre zumeist inklusive. Der Rat, nach dem Aktienkauf Schlaftabletten zu nehmen und die Aktien für 30 Jahre zu vergessen, kann durchaus zu einem bösen Erwachen führen.

Prominentes Trio schaut in die Linse

Polaroid Inc. zählt noch heute zu den bekanntesten Markennamen, schon weil er sich als Gattungsnamen für alle Sofortbilder durchgesetzt hatte. Eine Erfolgsgeschichte – bis sich die Digitalfotografie zunehmend durchsetzte und Polaroid mit dem Beharren auf analoge Technik gewissermaßen in die Linse schaute. Nach dem Insolvenzantrag 2008 versuchte das Unternehmen mit digitalen Kameras wieder auf die Beine zu kommen, derzeit werden auch wieder Analogkameras angeboten. Doch mehr als ein Nischendasein zeichnet sich im Moment nicht ab.

Eastman Kodak Inc. stand mehr als 100 Jahre für Filmmaterial, Photopapier und Laborchemie. Global agierend zählte Eastman Kodak zu den ertragsstärksten Unternehmen im Dow-Jones-Index. Der 1994 berufene CEO George Fisher gab zwar das Ziel aus, auch in der Digitalfotografie eine führende Stellung einzunehmen. Doch die Mitarbeiter sahen Eastman Kodak in erster Linie als Filmhersteller, Canon, Nikon, Minolta und Sony machten das Rennen. Beobachter sehen im Weggang Fishers 1999 den Anfang zur Insolvenz, die 2012 beantragt werden musste. Heute versucht Eastman Kodak als Pennystock im Bereich



Drucken und Kopieren für professionelle Anwendungen zu überleben.

Als dritter großer Kamera-Name gehört Leica der Börsenvergangenheit an. Leitz Camera kam zwar erst 1996 nach der Aufspaltung des Familienunternehmens an die Börse, doch auch in diesem deutschen Beispiel wird deutlich, dass das Verpassen technologischer Trends fatale Wirkung hat. Der Luxusgüter-Konzern Hermès engagierte sich, schließlich die österreichische Investmentgesellschaft ACM, die 2011 44,5% an Blackstone weiterreichte. 2012 erfolgte das Delisting nach herben Kursverlusten. Dass auch bei den asiatischen Gewinnern in der technologischen Auseinandersetzung nicht alles Gold ist, was glänzt, zeigt der Bilanzskandal bei Olympus.

Spielen und Informieren im Wandel der Zeit

Technologischer Wandel ist insbesondere in der Computer- und Informationstechnologie steter Begleiter der Unternehmen. Zu den Pionieren im Bereich Video-/Computerspiele zählte Atari Inc., das 1972 in Kalifornien gegründet worden war. Das Ur-Atari gelangte nie an die Börse, sondern wurde von Warner Communication Inc. bereits 1976 übernommen. 1984 kaufte Jack Tramiel, der zuvor Commodore gegründet hatte, die Marke, um daraus einen PC-Hersteller zu machen, was misslang. Die später börsennotierte Atari SA war unter dem Namen Infogrames an die Börse in Paris gelangt und hatte sich nach Erwerb der Atari-Namensrechte umbenannt. Doch auch der gute alte Name half nichts mehr, Anfang 2013 wurde Insolvenz angemeldet.

Tramiel hatte sein erstes Unternehmen Commodore International Limited 1962 in New York als Schreibmaschinenhersteller an



BÖRSE
FRANKFURT

Wie macht man etwas sehr Gutes noch besser?

Indem man Stärken vereinigt. Seit 1. November 2013 werden Zertifikate und Hebelprodukte unter dem Dach der Börse Frankfurt gehandelt. Ab sofort ordern Sie also mit der Börsenplatzwahl „Frankfurt“ alle Finanzprodukte einheitlich bei der schnellsten und liquidesten Börse. Für Sie

bedeutet das: Sie nutzen weiterhin die von Scoach gewohnten Stärken und Preisvorteile. Und Sie genießen die Sicherheit von Deutschlands großer Börse. In einem Satz: Es bleibt alles besser.

www.zertifikateboerse.de



Größe allein ist kein Garant für's Überleben.

die Börse gebracht. Als die japanische Konkurrenz zu stark wurde, sattelte Commodore auf Taschenrechner um. Als die fernöstliche Konkurrenz auch hier billiger anbot, experimentierte Tramiel mit Schachcomputern, Telespielen und LED-Armbanduhren. Den Durchbruch brachte der PC Commodore C64 – vorläufig. Denn Commodore setzte fast komplett auf Privatanwender, während Apple und IBM den Businessmarkt übernahmen. Dort konnten die als „Spiele-Computer“ betrachteten Commodores nicht punkten. Der Abstieg begann und führte 1994, zwölf Jahre nach Erscheinen des C64, in die Insolvenz.

Auch in Deutschland stieg ein IT-Unternehmen kometenhaft auf: Die Nixdorf Computer AG gehörte mit 30.000 Beschäftigten und einem Jahresumsatz von umgerechnet mehr als 2,5 Mrd. EUR zu den Unternehmen, die zum Start des DAX 1988 im Index vertreten waren. Doch die Margen in der mittleren Datentechnik schwannten, das Unternehmen verpasste den Siegeszug der PCs komplett, so dass ab 1989 Finanzprobleme auftraten und die Siemens AG 1990 alle Anteile übernahm. Heute ist der Name Nixdorf noch bei Kassensystemen und Geldautomaten vertreten.

Zwei Wirtschaftswunder-Namen fehlen auf Kurszettel

Wirtschaftswunder, das bedeutete auch erfolgreichen Schiffsbau. Die Bremer Vulkan AG war mehr als 100 Jahre eine erfolgreiche Werft – gewissermaßen bis zur Globalisierung. Die Bremer hatten keine Strategie und keine Antwort auf die wachsende japanische und südkoreanische Konkurrenz, dazu Probleme durch die Eingliederung des Schiffbaus aus den neuen Bundesländern. Obschon das Land Bremen hohe Bürgschaften übernahm, war die Insolvenz 1996 nicht mehr abzuwenden.

Die Feldmühle AG fehlt ebenfalls auf dem Kurszettel, allerdings nicht wegen Misserfolgs, sondern weil der Papierhersteller 1985 mit der gesamten Flick-Gruppe an die Deutsche Bank verkauft wurde. Die gliederte das Unternehmen in die Feldmühle Nobel AG ein, die zum Start des DAX ebenfalls im Index vertreten war. Doch bald kaufte die schwedische Stora Group das Papiergeschäft aus dem Konglomerat heraus. Der Name verschwand ebenso wie das Restunternehmen aus dem DAX.

Unglücke als Beschleuniger der Unternehmensuntergangs

Manchmal befördern auch Unglücke den Untergang eines Unternehmens wie bei der amerikanischen Fluggesellschaft PanAm, die

als erste Gesellschaft interkontinentale Flüge anbot. Der Einstieg in den nationalen US-Markt misslang. Als das Unternehmen bereits in Schieflage war, brachten Terroristen Flug 103 über Lockerbie zum Absturz. PanAm als Statussymbol Amerikas galt den Kunden fortan als bevorzugtes Ziel von Terroristen – die Passagierzahlen brachen komplett ein. Delta Airlines übernahm noch Teilstrecken, doch letztlich war der Konkurs nicht abzuwenden.

Ganze 72 Jahre war Union Carbide im Dow Jones Index vertreten. Nach dem Hawk's-Nest-Vorfall 1927, bei dem 1.000 Arbeiter binnen eines Jahres starben, war der Chemiekonzern aber alles andere als gut beleumundet. 1984 kam es zum verheerenden Chemieunfall in Bhopal/Indien. Langwierige Gerichtsprozesse und Imageprobleme begünstigten schließlich den Verkauf des Unternehmens an Dow Chemical, 17 Jahre nach Bhopal.

Kein Geschäftsmodell gegen Missmanagement

Gerichte haben noch einige Arbeit vor sich, die Karstadt-Pleite wird aber als Folge von Missmanagement in die Geschichtsbücher eingehen. Für die Aktionäre ist es nur schwacher Trost, dass auch der vormals größte Warenhauskonzern der Welt, Woolworth Inc., nicht mehr existiert, nachdem auch dieses Unternehmen neue Trends im Handel schlicht verschlafen hatte. Nach Jahrzehnten im Dow Jones kam 1997 das Aus. Apropos Weltmarktführer: Auch die Q-Cells AG, ehemals Global Leader bei der Herstellung von Siliziumwafern für die Photovoltaik, musste nach unglaublichen Fehlern in der Beschaffung und unzutreffender Markteinschätzung Insolvenz anmelden.

Fazit

Unternehmen, die ihr Geschäftsmodell nicht fortentwickeln oder nicht konsequent in die Produktentwicklung investieren, können schnell zu Problemfällen abrutschen, wie man zuletzt bei RIM oder Nokia gesehen hat. Wird sich die aktuell bekannt gewordene Internet-Schnüffelei amerikanischer Geheimdienste auf das Geschäftsmodell von Google, Facebook und Co. auswirken? Müssen sich die Maschinenbau-Giganten von heute im Zeitalter von 3D-Druckern anpassen? Und welche Automobil-Unternehmen und Zulieferer schaffen die Transformation in eine neue Antriebstechnologie? Der Buy-and-hold-Ansatz vertraut Unternehmen, doch seit Stalin wissen wir: „Kontrolle ist besser.“

Stefan Preuß

Illustration: PantherMedia / Jürgen Haas

DJE Concept

*Der Mischfonds verwaltet mit **Methode**
und **Expertise** von **Dr. Jens Ehrhardt***

Der Mischfonds **DJE Concept** investiert mit Hilfe der von Dr. Jens Ehrhardt vor über 35 Jahren entwickelten FMM-Methode schwerpunktmäßig in defensive Value-Aktien mit hohen Dividendenrenditen. Diese Strategie hat sich gerade in unsicheren Zeiten wie diesen bewährt.

Seit mehr als 35 Jahren zeigt der familiengeführte und bankenunabhängige Vermögensverwalter DJE, wie man sich mittelfristig in guten und schlechten Zeiten behaupten kann. Das Erfolgsgeheimnis ist die mehrfach ausgezeichnete Analysemethode, die mit Hilfe fundamentaler, monetärer und markttechnischer Indikatoren die Anlagequote dem Risiko des Marktumfeldes anpasst.

Die Performance des global anlegenden Mischfonds **DJE Concept*** spricht für sich.

Jahresperformance DJE Concept I

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Zehn Jahre
17,04%	16,79%	30,02%	14,56%	12,70%	-14,05%	29,83%	19,69%	-10,86%	20,90%	9,32%	211,04%

Stand: 06.12.2013

*Die oben angegebene Bruttowertentwicklung bezieht sich auf die I-Tranche des DJE Concept, welche sich an institutionelle Anleger richtet. Diese Bruttowertentwicklung entspricht wegen Unterschieden in der Gebührenstruktur nicht genau der Bruttowertentwicklung der neu aufgelegten PA-Tranche des DJE Concept für Privatanleger, welcher erst am 04.01.2013 aufgelegt wurde. Das Geschäftsjahr (01.04.-31.03.) weicht von dem Kalenderjahr (01.01.-31.12.) ab.

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Modellrechnung zur Wertentwicklung: Bei einem Anlagebetrag von 1.000 EUR über eine typische Anlageperiode von fünf Jahren würde sich das Anlageergebnis am ersten Tag der Anlage durch den Ausgabeaufschlag in Höhe von 50 EUR (5,00%) vermindern. Zusätzlich können die Wertentwicklung mindernde jährliche individuelle Depotkosten entstehen. Steuerliche Auswirkungen bleiben unberücksichtigt. Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auch festverzinsliche Anlagen unterliegen je nach Zinsniveau Schwankungen und bergen Bonitäts- und Währungsrisiken. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich.



Zertifikate

Emittentenmarge kleiner als gedacht

Der Deutsche Derivate Verband (DDV) startet eine neue Transparenzoffensive: Im kommenden Jahr sollen Emittenten ihre Margen veröffentlichen. Eine Studie errechnete eine durchschnittliche Marge von 0,36% pro Jahr.

Immer wieder wird der Zertifikatebranche vorgeworfen, die Anleger nicht transparent über die Produktkosten zu informieren. Auch wenn die Emittenten inzwischen die Vertriebsprovision in den Produktinformationsblättern (PIB) veröffentlichen, hat der Deutsche Derivate Verband (DDV) eine neue Transparenzoffensive gestartet.

So haben sich die 17 Emittenten, die dem DDV angehören, darauf verständigt, künftig in den Informationsblättern den vom Emittenten geschätzten Wert („Issuer Estimated Value“, kurz IEV) des Produkts als Prozentsatz oder in Euro auszuweisen. Anhand dieses Wertes sollen die Anleger sehen, wie viel die Herstellung des Produkts (Nettopreis) kostet und welche Marge die Banken bei der Emission zusätzlich veranschlagen.

Eine Frage der Marge

Beträgt beispielsweise der Ausgabepreis eines Zertifikats 100 EUR und der IEV 95 EUR, bedeutet dies, dass beim Kauf des Produkts 5 EUR Nebenkosten anfallen. Der Differenzbetrag zwischen dem Ausgabepreis des Produkts und dem vom Emittenten geschätzten Wert (IEV) beinhaltet somit alle Kosten des Produkts, nämlich die erwartete Emittentenmarge und gegebenenfalls die Vertriebsprovision. Die erwartete Emittentenmarge deckt unter anderem die Kosten für Handel, Abwicklung und Marketing ab

und beinhaltet auch den erwarteten Ertrag für den Emittenten. „Zertifikate haben nun hinsichtlich der Kostentransparenz gegenüber anderen Finanzprodukten eindeutig die Nase vorn“, sagt Hartmut Knüppel, geschäftsführender Vorstand des DDV.

DDV als Vorreiter

Der Issuer Estimated Value ist Teil eines neuen Fairness-Kodex, den der DDV im Oktober verabschiedet hat. Mit dieser freiwilligen Verpflichtung der DDV-Mitglieder, die rund 95% des deutschen Zertifikatemarktes repräsentieren, sollen Anleger von der Kostentransparenz im Vergleich mit anderen Wertpapieren und Finanzprodukten profitieren. „Hierbei sind wir Vorreiter in Deutschland und Europa. Keine andere Branche hat sich bislang einer derart strengen Selbstverpflichtung bezüglich der Kostentransparenz unterworfen“, sagt Christian Vollmuth, Geschäftsführer des DDV. Der IEV soll ab Frühjahr 2014 in den Produktinformationsblättern veröffentlicht werden.

Die Studienergebnisse

Der DDV verweist zudem darauf, dass die Emittentenmargen von Zertifikaten heute schon viel kleiner sind als vielfach angenommen. Die durchschnittliche erwartete Marge beträgt 0,36% pro Jahr. Dies ist das Ergebnis der Studie „Emittentenmarge bei Zertifikaten“, die von der European Derivatives

Group (EDG) im Auftrag des DDV erstellt wurde. Für die repräsentative Untersuchung analysierte die EDG 1.650 strukturierte Wertpapiere, wozu Zertifikate und Optionscheine gehören. Um das wissenschaftliche Ergebnis noch weiter abzusichern, zog die EDG außerdem eine zufällige Stichprobe mit 1.529 strukturierten Produkten und wertete auch diese aus. Dabei lag die Emittentenmarge im Schnitt bei 0,46% pro Jahr.

Die höchsten erwarteten Margen werden der Studie zufolge bei Optionsscheinen (1,96%), Outperformance- und Sprint-Zertifikaten (0,93%) sowie Kapitalschutz-Zertifikaten (0,73%) veranschlagt. Zu den günstigeren Produkten gehören strukturierte Anleihen (0,14%), Bonitätsanleihen (0,37%) und Discount-Zertifikate (0,50%).

Fazit

„Zu den Margen der Zertifikate-Emittenten gab es bislang viele Spekulationen, aber keine verlässlichen Angaben. Die Studie schafft ein Stück mehr Kostentransparenz. Anders als bei vielen anderen Finanzanlagen erhält der Anleger bei Zertifikaten ein sehr kostengünstiges Finanzprodukt mit einem festen Leistungsversprechen. Wir hoffen, dass dies auch bei der künftigen Regulierung auf europäischer Ebene verstanden wird“, betont Knüppel.

Gian Hessami

Erwartete Emittentenmarge p.a. differenziert nach Produktkategorie (repräsentative Stichprobe)

Strukturierte Anleihen	Kapitalschutz-Zertifikate	Aktienanleihen	Express-Zertifikate	Bonitätsanleihen	Discount-Zertifikate	Bonus-Zertifikate	Outp./ Sprint-Zertifikate	Optionscheine	Gesamt
0,14% p.a.	0,73% p.a.	0,65% p.a.	0,66% p.a.	0,37% p.a.	0,50% p.a.	0,52% p.a.	0,93% p.a.	1,96% p.a.	0,36% p.a.

Quelle: DDV

Zertifikate / Interview

„Nicht nur etwas für Profis“

Peter Bösenberg, Derivate-Experte bei der Société Générale, erläutert im Gespräch mit Smart Investor die Funktionsweise von Inline-Optionsscheinen.

Smart Investor: Herr Bösenberg, die Société Générale hat sich in den vergangenen Jahren mit Inline-Optionsscheinen stark positioniert. Mit diesem Hebelprodukt ist einerseits eine hohe Rendite, andererseits aber auch ein Totalverlust möglich. Sind die Papiere nur etwas für spekulativ ausgerichtete Trader?

Bösenberg: Keinesfalls. Natürlich richtet sich das Produkt an risikobereite Anleger, da der Kapitaleinsatz ja im schlechtesten Fall verloren ist. Aber wenn man sich das Auszahlungsprofil der Inline-Optionsscheine genauer ansieht, wird man feststellen, dass unter ihnen Papiere dabei sind, die durchaus auch für Privatanleger geeignet sein können.

Smart Investor: Können Sie ein Beispiel nennen?

Bösenberg: Bei den Papieren gibt es eine untere und eine obere Knock-out-Schwelle. Wenn der Basiswert diese während der Laufzeit nicht berührt wird oder nicht durchbricht, erhalten Anleger zum Laufzeitende 10 EUR ausgezahlt. Als Beispiel möchte ich einen Schein auf den DAX nennen, bei dem die untere Barriere 8.000 und die obere Barriere 10.500 Punkte beträgt. Wenn der DAX diesen Kurskorridor bis zum Laufzeitende am 21. März 2014 nicht verlässt, erhalten Anleger 10 EUR ausgezahlt. Bei einem Briefkurs des Produkts von 8,33 EUR ergibt sich eine Rendite von rund 20%, beziehungsweise 80% p.a. (Stand: 05.12.2013). Anleger können sich je nach Risikobereitschaft Papiere mit entsprechenden Barrieren und Laufzeiten herausuchen. Die Société Générale bietet beispielsweise auf den DAX mehr als 2.300 Papiere mit unterschiedlichen Ausstattungen an.

Smart Investor: Ist der Mechanismus für Anleger, die traditionell eher direkt in Aktien investieren, nicht zu komplex?

Bösenberg: Nein, im Gegenteil. Das Prinzip bei Inlinern ist ganz einfach: Entweder der Basiswert bleibt innerhalb des festgelegten Kurskorridors oder es kommt zum Knock-out, sprich zum Verlust des kompletten Kapitaleinsatzes. Natürlich sollten Anleger dabei eine bestimmte Markterwartung haben – aber das müssen sie bei Aktienanlagen auch. Ein großer Vorzug von Inline-Optionsscheinen ist, dass sie in Seitwärtsmärkten Renditen erzielen. Dies ist mit Aktien nicht möglich. Außerdem läuft bei Inlinern die Zeit für die Anleger, wenn sich die Märkte kaum von der Stelle bewegen. Mit abnehmender Restlaufzeit erhöht sich grundsätzlich in Seitwärtsphasen der Wert des Inline-Scheins, da die Knock-out-Wahrscheinlichkeit abnimmt.

Smart Investor: Welches Feedback haben Sie bislang zu diesen Produkten bekommen?

Bösenberg: Wir haben festgestellt, dass Anleger die Funktionsweise der Scheine schnell verstehen. Natürlich gibt es andere Hebelprodukte, deren Struktur komplexer ist. Aber bei Inlinern oder auch bei anderen Hebelpapieren wie „Stay-High-Optionsscheinen“ oder „Stay-Low-Optionsscheinen“ ist das Prinzip schnell zu durchschauen.

Smart Investor: Trotzdem müssen sich Anleger etwas genauer mit dem Thema beschäftigen...

Bösenberg: Ganz klar: ja. Ein Investmentprodukt eignet sich immer nur dann für einen Anleger, wenn er es auch versteht. Emittenten von Zertifikaten und Hebelprodukten sollten die Produkte so gut und so verständlich wie möglich erklären. Wer sich für Derivate interessiert, hat die Möglichkeit, sich umfangreich mithilfe der Emittenten zu informieren. ■

Interview: Gian Hessami



Peter Bösenberg (Jahrgang 1980) ist Leiter des öffentlichen Vertriebs für Deutschland und Österreich bei der Société Générale (SG). Der gebürtige Dresdener arbeitet bereits seit zehn Jahren bei der SG. Vorher hat er in Dresden Wirtschaftsingenieurwesen studiert.

Die Société Générale als einer der größten Zertifikate-Emittenten bietet zu den einzelnen Produkttypen (auch zu Inline-Optionsscheinen) kostenfrei auf ihrer Website Broschüren und Webinare an, mit denen Anleger das nötige Wissen in relativ kurzer Zeit erlangen können. So ist dort auch eine Broschüre zu Hebelprodukten als PDF oder auch als Printausgabe abrufbar.



Titelstory / Zentralbank-Jubiläum

100 Jahre Fed

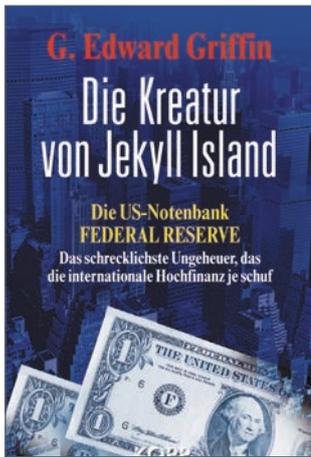
Wirklich ein Grund zum Feiern?

Das Gesetz zur Errichtung des Federal Reserve Systems (kurz: Fed), der sogenannte Federal Reserve Act, passierte kurz vor Weihnachten 1913 beide Häuser des US-Kongresses und wurde noch am 23.12. von Präsident Woodrow Wilson in Kraft gesetzt. Ob sich alle Abgeordneten und Senatoren der Tragweite dieses Gesetzes bewusst waren? Von Wilson jedenfalls ist überliefert, dass er seine Entscheidung später zutiefst bedauert haben soll. Aber warum? Die Geburtsstunde der Fed, die sich dieser Tage zum 100sten Mal jährt, liest sich im Mainstream doch als „Erfolgsgeschichte“ – ein Grund also zum Feiern?!

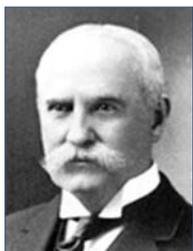
Grundsatzfrage

Blenden wir zurück: Anlass für die Gründung der Fed ist nach offizieller Lesart die Finanzpanik des Jahres 1907 und die anschließende Instabilität des Bankensystems. Wir nennen dies deshalb einen

„Anlass“, weil die Auseinandersetzung über die Grundsatzfrage, ob die USA eine Zentralbank benötigen, sehr viel älter ist: Die Fed hatte nämlich schon mehrere „Vorgänger“. Bereits 1790 wurde die First National Bank of the United States gegründet, deren Mandat aber von der Regierung Madison im Jahre 1811 nicht verlängert wurde. Madison war ein enger Vertrauter des legendären dritten Präsidenten der USA, Thomas Jefferson, der ein leidenschaftlicher Gegner des Zentralbankwesens war. Diese Gegnerschaft zieht sich bis zum republikanischen Vordenker Ron Paul durch die Geschichte. Auch wenn die Fed heute in ihrer Imagebroschüre „Purposes & Functions“ („Aufgaben und Funktionen“) stolz verkündet, dass die meisten „entwickelten Länder“ heute über Zentralbanken verfügen, die dem Modell der Fed sehr ähnlich sind, ist eine solche Zentralbank natürlich nicht gottgegeben, sondern das Ergebnis politischer und höchst irdischer Entscheidungsprozesse.



„Die Kreatur von Jekyll Island. Die US-Notenbank Federal Reserve“, G. Edward Griffin, Kopp Verlag, 672 S., 29,90 EUR



Senator
Nelson W. Aldrich

deren 100sten Geburtstag wir heute „feiern“. Aldrich saß zugleich der National Monetary Commission vor – jener Einrichtung, die der Kongress in der Folge des Zusammenbruchs des Jahres 1907 gründete, um das US-Bankwesen zu reformieren. Das amerikanische Volk war nicht nur von den Bankpleiten jener Jahre beunruhigt, es sorgte sich auch über die zunehmende Machtkonzentration in den Händen einiger weniger. In den Zeitungen wurde für diese Gruppe einflussreicher Banker der Begriff „Money Trust“ geprägt und nicht wenige Politiker verdankten ihre Wahl dem Versprechen, den eisernen Griff dieser Gruppe auf die Wirtschaft zu lockern – darunter übrigens auch der eingangs erwähnte Woodrow Wilson. Im Jahr 1912 richtete der US-Senat sogar einen eigenen Ausschuss ein, „um eine wettbewerbswidrige Verschwörung unter einigen der mächtigsten Finanzinteressen der Nation aufzudecken“ – der nach dessen Vorsitzendem Arsène Pujo als Pujo-Komitee bekannt wurde. Im Abschlussbericht wurden namentlich Paul Warburg, Jacob Schiff, Felix Warburg, Frank Peabody, William Rockefeller, Benjamin Strong, aber auch das Bankhaus J.P. Morgan selbst genannt, das alleine 112 Unternehmen mit einer Kapitalisierung von rund 22 Mrd. USD (heutiger Wert: mehr als 500 Mrd. USD) kontrollierte.

„Selbstregulierung“

Blenden wir noch einmal zurück in den November des Jahres 1910: Wer waren die sechs „illustren Herren“, mit denen sich Senator Aldrich im Gästehaus von J.P. Morgan(!) auf Jekyll Island traf, um die wesentlichen Eckpunkte der künftigen amerikanischen Finanzverfassung festzuzurren, die in leicht abgeänderter Version als Federal Reserve Act zur Gründung der Fed führten? Es waren Abraham Piatt Andres, Ministerialdirektor der US-Treasury, Frank A. Vanderlip, Präsident der mächtigen National City Bank of New York (in Vertretung von William Rockefeller), Henry P. Davison (J.P. Morgan), Charles D. Norton (First National Bank of New York – Einflussbereich J.P. Morgan) und Benjamin Strong (Bankers

„Money Trust“ und Pujo-Komitee

G. Edward Griffin zeichnet in seinem sehr empfehlenswerten Werk „Die Kreatur von Jekyll Island“ in aller Ausführlichkeit nach, was zwischen der Bankenpanik des Jahres 1907 und der Inkraftsetzung des Federal Reserve Acts im Jahre 1913 geschah. Die zentrale Periode sind einige Tage im November 1910 auf der idyllischen Insel Jekyll Island, denn dort ging der republikanische Parteivorsitzende, Senator Nelson W. Aldrich, mit sechs äußerst illustren Herren unter strengster Geheimhaltung in Klausur und gebar letztlich jene „Kreatur“,

Trust Company – Einflussbereich J.P. Morgan), der auch der erste Präsident der Federal Reserve Bank of New York werden sollte. Schließlich war Paul Warburg (Kuhn, Loeb & Company und Assoziation mit dem Bankhaus Rothschild) mit von der Partie, der zwei Jahre später genau wie Strong und Rockefeller im Pujo-Report namentlich erwähnt werden sollte. Aber selbst der Politiker Aldrich, Schwiegervater von John D. Rockefeller jr., vertrat zugleich gewichtige eigene Interessen, war er doch Gesellschafter von J.P. Morgan. Im Wesentlichen regulierte sich die amerikanische Bankeraristokratie, der „Money Trust“, mit dem Federal Reserve Act also selbst.



Paul Warburg



Jekyll Island – der Ort an dem die „Kreatur“ Fed gezeugt wurde

Tarnen und Täuschen

Die Geheimhaltung der verschworenen Siebenergruppe war also verständlich, denn auch Vanderlip machte – allerdings Jahre später – keinen Hehl daraus, dass dieses Gesetz nicht den Hauch einer Chance auf Verabschiedung gehabt hätte, wenn dessen Urhebererschaft bekannt geworden wäre. Die Strategie des „Money Trusts“ war allerdings genial: Während man vordergründig gegen die Regulierung wetterte, riss man im Hintergrund das Gesetzgebungsverfahren an sich. Ein weiterer, noch wesentlich erschreckenderer Aspekt der Episode ist, dass die Repräsentanten der herrschenden

Finanzhäuser lediglich nach außen als Konkurrenten auftraten, während sie hinter den verschlossenen Türen von Jekyll Island ein Kartell bildeten.



Das Titanic Attentat. Die wahren Hintergründe der Schiffskatastrophe“, Gerhard Wisnewski, Droemer Knauer, 432 S., 12,99 EUR

Koinzidenz oder Kausalität?

Rund um die Verabschiedung des Federal Reserve Acts kam es zu weiteren bedeutenden Ereignissen, die einen inneren Bezug zur Gründung des US-Zentralbanksystems gehabt haben dürften. Als ziemlich sicher darf der Zusammenhang mit der endgültigen Legalisierung der bundesweiten US-Einkommensteuer durch den 16. Zusatzartikel zur



Vergangene Zeiten – als der US-Dollar noch Silber verbriefte

Verfassung der Vereinigten Staaten gelten. Als Folge wurde die Bundessteuerbehörde Internal Revenue Service (IRS) im Jahr 1913 gegründet. Damit wurde jene Architektur installiert, die im Kern bis heute intakt ist: Nicht mehr der Staat selbst gibt Geld aus, sondern die Fed. Der Staat muss sich dieses Geld verzinslich leihen. Zur Begleichung der Zinsen erhebt er Steuern. Die „unabhängige“ Zentralbank ist damit vor allem auch ein gutes Geschäft. Die treibende Kraft hinter dem 16. Verfassungszusatz war übrigens unser alter Bekannter, Senator Aldrich. Wesentlich spekulativer ist der Zusammenhang mit dem Untergang der Titanic im Jahr 1912, bei dem drei der einflussreichsten Gegner eines Zentralbanksystems ums Leben kamen: John Jacob Astor IV, Benjamin Guggenheim und Isador Strauss. J.P. Morgan selbst soll erst kurz vor dem Ablegen des Schiffes von der Reise zurückgetreten sein. Von den Jekyll-Island-Teilnehmern und Fed-Befürwortern war niemand an Bord.

JFK ein Opfer der Fed?

Ein zumindest zeitlich verblüffender Zusammenhang ist die Ermordung des 35. Präsidenten der Vereinigten Staaten, John F. Kennedy: 100 Jahre Fed, 50 Jahre JFK-Attentat. Das passt so gut und dennoch will kein Schuh daraus werden. Die Argumentation über die von Kennedy unterzeichnete Executive Order 11110, mit der er der Fed angeblich das Geldmonopol streitig machen wollte, geht auf Jim Marrs' Buch „Crossfire“ zurück. Die Ausgabe von „Silver Certificates“ war aber wohl eher technischer Natur. Auch war es nicht Kennedy-Nachfolger Lyndon B. Johnson, der die Order „als erste Amtshandlung“ kassierte, wie gerne kolportiert wird, sondern Ronald Reagan im Jahre 1987.

Fed-Kenner Griffin bezeichnet das Thema als „Nicht-Ereignis“. Für den konstruierten Zusammenhang sprächen weder der Anschein noch die Logik. Richtig ist allerdings schon, dass sich Kennedy wiederholt kritisch über das politische System geäußert hat, wie in seiner „Secret Societies Speech“ vom 27. April 1961. Dort sprach er u.a. von „deadly challenges“ („tödliche Anfechtungen“).

Spielarten des Dollars

Aber spinnen wir den Faden mit den Silberzertifikaten weiter. Die etwas schlampige Bezeichnung US-Dollar erzeugt nämlich den falschen Eindruck, dass dieser sich durch die Zeit nicht gewandelt hätte. Tatsächlich wurden unter diesem Begriff aber sehr unterschiedliche Geldarten subsumiert. „Silver Certificates“ wurden beispielsweise noch bis 1964 vom US-Finanzministerium(!) herausgegeben und waren bis 1968 auch noch tatsächlich gegen Silber eintauschbar. Seither gibt es dafür nur noch anderes Papier, genauer gesagt jene Federal Reserve Notes, die die einzig verbliebenen US-Dollarnoten sind und von der Fed herausgegeben werden. Seit dem 15.8.1971, als US-Präsident Richard Nixon die Konvertierbarkeit in Gold „vorübergehend“ aufhob, sind sie reines Fiat Money. Bis 1971 wurden zudem „United States Notes“ herausgegeben, die wie die Silver Certificates und Gold Certificates (bis 1933) ebenfalls von der US-Treasury stammten, also dem amerikanischen Finanzministerium. Seitdem ist die Fed der uneingeschränkte Monopolist bei der Herstellung beliebiger Mengen an US-Dollars.

Wem gehört die Fed?

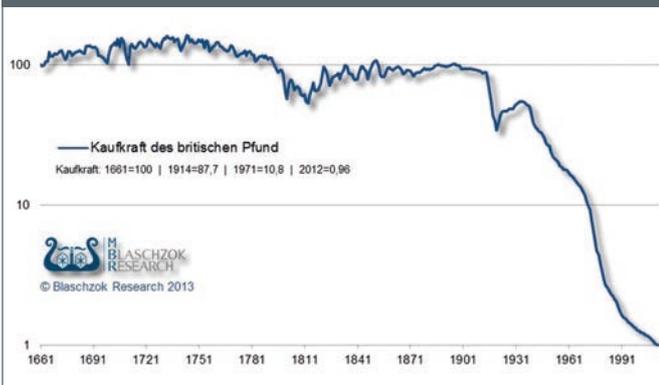
Da ist es schon eine interessante Frage, wem dieser Monopolist eigentlich gehört. Seit vielen Jahren wird hitzig diskutiert, ob

die Fed nicht eine rein private Institution sei. Tatsächlich steht das Fed-System im Eigentum der Mitgliedsbanken, und die sind privat. Aber: Diese Mitgliedsbanken können aus ihrem Eigentum nicht die üblichen Rechte wahrnehmen. So werden etwa die sieben Fed-Gouverneure, die die Politik bestimmen, vom US-Präsidenten nach Anhörung durch den Senat ernannt. Auch gewähren die Anteile der Mitgliedsbanken keine Mitspracherechte bei der Fed-Politik. Schließlich können die Mitgliedsbanken noch nicht einmal frei über ihr Eigentum an der Fed verfügen (Pflichtmitgliedschaft). Das Fed-System ist also bestenfalls als Hybrid mit faktischer staatlicher Dominanz zu charakterisieren.

Eine Erfolgsgeschichte?

Ist die Fed also eine Erfolgsgeschichte? Gemessen an den selbst gesteckten Zielen fällt die Bilanz verhalten aus. Von einer „maximalen“ Beschäftigung sind die USA selbst nach den offiziellen Zahlen meilenweit entfernt. Noch düsterer war die Lage allerdings während der Großen Depression (1929 bis 1941), deren Verlauf trotz Fed wesentlich verheerender war als die Panik von 1907. Abgesehen davon scheint es schon so etwas wie eine Tendenz zur Verflachung der Konjunkturzyklen durch die Geldpolitik zu geben. Der Preis dafür ist allerdings hoch. Da im Wesentlichen mit zu viel und zu billigem Geld gegengesteuert wird, wird das Ziel der Preisstabilität massiv verfehlt und die Geldmengen wachsen – zusammen mit den Schulden – in astronomische Höhen. Augenfällig wird dies erst in der Langfristbetrachtung. Besonders drei Preisentwicklungen lassen sich unterscheiden: Die relative Preisstabilität in der Phase vor der Fed, die moderate Geldentwertung in der Zeit der Goldbindung und der entfesselte Kaufkraftverlust seit 1971 (vgl. Abb.). Beim Ziel moderater Langfristzinsen ist das Wirken der Fed dagegen schwer zu isolieren, da sie im Normalfall, der seit 2007 allerdings nicht mehr gegeben ist, schwerpunktmäßig nur im Bereich der kurzfristigen Zinsen direkt wirkt. Seit sie am langen Ende der Laufzeitkurve durch die Käufe von Staatsanleihen direkt eingreift, erzeugt sie einen tendenziell zu tiefen Zins, der zu weiteren Verwerfungen führt. Auch was die Regulierung und die Sicherstellung der Stabilität des Finanzsystems betrifft, sind

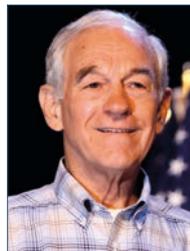
Kaufkraft des britischen Pfunds vor und nach dem Goldstandard –
Vereinigtes Königreich (1661–2012)



die Ergebnisse äußerst gemischt. Zwar haben die Feuerwehreinätze insbesondere der letzten Jahre Großpleiten verhindert, aber auch der Zusammenbruch von Lehman Brothers spielte sich unter den „wachsamen Augen“ der Fed ab. Dass das Finanzsystem in den Jahrzehnten sicher und stabiler geworden sei, erscheint nicht nachvollziehbar.

„Inoffizielle“ Ziele

Da es mit der Erfüllung der offiziellen Ziele der Fed in Summe ziemlich dürftig aussieht, gibt es Mutmaßungen über eine Art inoffizielle Agenda. Schließlich ist schon die Gründung der Institution eine Geschichte der Täuschung. Autor Griffin hat bereits 1994 darauf hingewiesen, dass eine Zielsetzung die Eindämmung des damals wachsenden Einflusses kleiner, rivalisierender Banken war. „Systemrelevanz“, „Too big to fail“-Rhetorik und Bail-outs bilden die schützende Hand über den Großen – und nur über diesen. Auch thematisierte Griffin das Abwälzen unvermeidbarer Verluste der Bankeigner auf die Steuerzahler. Ein Mechanismus, der mittlerweile weltweit von den nach Fed-Vorbild installierten Notenbanken praktiziert

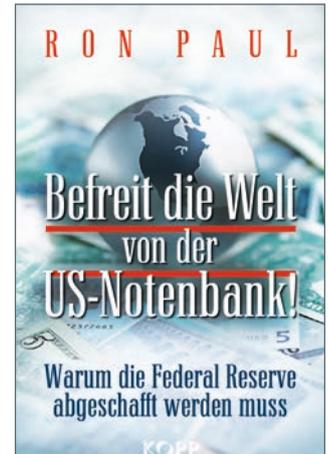


Ron Paul

wird – ebenso wie das Marketing, dass derartige Transfers dem Schutze der Öffentlichkeit dienen. Eine Politik, die sich nur durch die „Flexibilität“ eines beliebig vermehrbaren Fiat Money überhaupt darstellen lässt.

Audit the Fed / End the Fed

Nach 100 Jahren ist die Zeit überreif, Erfolge und Misserfolge der Fed offen zu debattieren. Was motiviert die Fed, wer sind die Profiteure und wem wird die Rechnung dieser Politik präsentiert? Die Geheimniskrämerei der Fed – auch in diesem Punkt ist sie ein „Vorbild“ vieler Notenbanken – passt nicht mehr in die Zeit. Daher brachte der damalige US-Senator Ron Paul schon 2009 mit dem Schlachtruf „Audit the Fed!“ („Überprüf die Fed!“) den „Federal Reserve Transparency Act“ auf den Weg. Geschehen ist seither freilich wenig. Das Thema ist abstrakt. Paul ging in der Folge sogar noch weiter und griff die Sprechchöre seiner jugendlichen Zuhörer auf, die ihn mit „End the Fed!“-Schlachtrufen empfangen. In dem gleichnamigen Buch liefert Paul viele gute Argumente, warum die Welt ohne Zentralbanken nach Fed-Vorbild eine friedlichere, freiere und insgesamt bessere Welt wäre.



„Befreit die Welt von der US-Notenbank. Warum die Federal Reserve abgeschafft werden muss“, Ron Paul, Kopp Verlag, 176 S., 16,95 EUR.

Fazit

100 Jahre Fed zeugen von einem erstaunlichen Beharrungsvermögen einer Institution, die unter äußerst fragwürdigen Umständen das Licht der Welt erblickte und hinsichtlich ihrer offiziellen Ziele wenige Erfolge vorzuweisen hat. Ein Grund zum Feiern sind diese 100 Jahre also eher nicht.

Ralph Malisch

Anzeige



„Politikerversagen fördert Schuldenkrise,
Enteignung der Sparer ist absehbar!“

Dipl.-Kfm. Dr. rer. pol. Holger Schmitz

Wir sind Ihr erfahrungstarker Partner
für den realen Erhalt Ihres Vermögens!

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
Via Albaredo 53
CH-6645 Briene s. Minusio
Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65
Telefax: +41 (0)91 7 43 44 00
info@schmitzundpartner.ch
www.schmitzundpartner.ch

SCHMITZ & CIE.
Individuelle Fondsberatung

Schmitz & Cie. GmbH
Individuelle Fondsberatung
Am Sommerfeld 22
D-81375 München
Telefon: +49 (0)89 17 92 40 20
Telefax: +49 (0)89 17 92 40 24
info@schmitzundcie.de
www.schmitzundcie.de

Österreichische Schule

„Unsolidarisch, sozial kalt und gierig“

Über das öffentliche Zerrbild der Österreichischen Schule der Nationalökonomie vor dem Hintergrund der Fakten

Eine gute Theorie...

Bekanntlich ist uns die Österreichische Schule der Nationalökonomie eine Leitschnur bei der Beurteilung von Märkten, Wirtschaft und Politik. Damit ist jene zu Unrecht in die Bedeutungslosigkeit gedrängte volkswirtschaftliche Schule gemeint, die durch so große Denker wie Ludwig von Mises oder den späteren Nobelpreisträger Friedrich August von Hayek geprägt wurde. Die Prinzipien der „Österreicher“ stoßen, wie uns auch zahlreiche Zuschriften gezeigt haben, immer wieder auf Unverständnis. Im Wesentlichen dürfte dies daran liegen, dass die Grundüberzeugungen der Austrians quer zum etatistisch-sozialistisch ausgerichteten Zeitgeist liegen. Die Güte einer Theorie bestimmt sich aber nicht danach, ob sie der Mehrheit, gar den Machthabern gefällt oder ob sie als irgendwie „modern“ empfunden wird.

...die sich praktisch bewährt hat

Entscheidend ist vielmehr, welchen Beitrag eine Theorie zur Erklärung des Wirtschaftsgeschehens leistet, wie zutreffend ihre Prognosen sind und ob ihre Handlungsempfehlungen Nutzen stiften. Auf allen drei Feldern brauchen sich die „Österreicher“ nicht zu verstecken. Die Große Depression der 1930er Jahre kam für sie ebenso wenig überraschend wie die Finanzkrise, die seit dem Jahr 2007 wütet. Dabei geht es nicht um Rechthaberei, sondern um den „Wert der besseren Ideen“, wie es Ludwig von Mises formulierte. Wäre man diesen Empfehlungen frühzeitig gefolgt, wäre bis in die jüngste Zeit manche Fehlentwicklung bereits im Ansatz als Irrweg entlarvt worden.

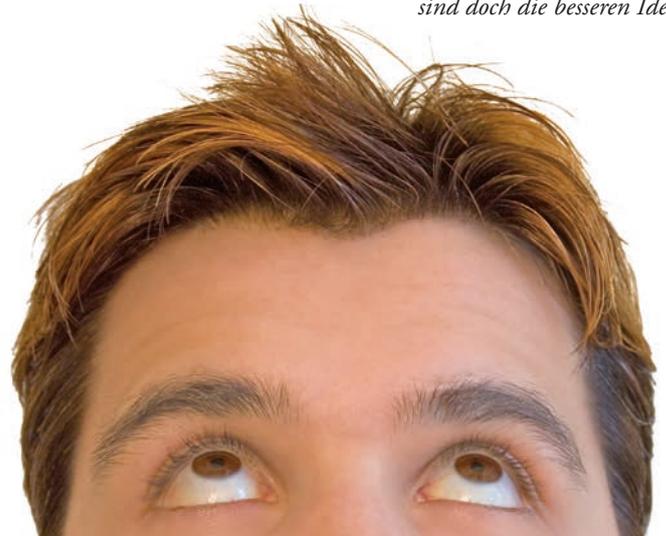
Die „besseren“ Ideen

Im Wesentlichen lehrt die Österreichische Schule, wie Anreize auf das Handeln wirken. Die Freiheit zum Handeln ist dabei untrennbar mit der Verantwortung/Haftung für das Handeln verbunden. Zentrale Figur ist der klassische Unternehmer, für den es – anders als beim heute dominierenden Manager (auf Zeit) – einen starken Anreiz zu nachhaltigem Wirtschaften gibt. Im Mittelpunkt dieser „Logik des Handelns“ (Praxeologie) stehen bei den Vertretern der Austrian Economics keine abstrakten, hochverdichteten Kollektive wie in der Makroökonomie, sondern der einzelne Mensch. Als Begründer der Schule gilt Carl Menger (1840-1921), der ökonomische Phänomene auf das Prinzip des subjektiven Grenznutzens

zurückführen konnte. Er sah in der Abkehr von Liberalismus, Freihandel und Kapitalismus einen Weg ins Verderben. Mengers bedeutendster Schüler war Eugen von Böhm-Bawerk (1851-1914), der Begründer der österreichischen Zins- und Kapitaltheorie. In seinem Aufsatz „Macht oder ökonomisches Gesetz?“ postulierte er, dass sich Löhne letztlich durch Angebot und Nachfrage bilden – ein ökonomisches Gesetz, das auch durch eine Verschiebung



... und die österreichischen sind doch die besseren Ideen.



Ludwig
von MisesFriedrich August
von Hayek

der Machtverhältnisse zwischen Unternehmern und Arbeitnehmern nicht außer Kraft gesetzt werde. Und – so möchte man angesichts der Mindestlohndebatte fast 100 Jahre später ergänzen – natürlich auch nicht durch den Eingriff der Politik. Ludwig von Mises, ein Schüler Böhm-Bawerks, formulierte unter anderem die Methodik (Praxeologie) aus und entwickelte eine eigene Geld- und Konjunkturtheorie. Er war ein erklärter Gegner jeglicher staatlicher Interventionen, die den Preismechanismus und damit die Mengensteuerung von Angebot und Nachfrage (zer-)störten. Eine solche Störung zöge zwangsläufig weitere Interventionen nach sich und würde im Sozialismus mit drastischen Wohlstandseinbußen für alle enden. Einen stabilen „Dritten Weg“ zwischen Markt und Staat sah er nicht. Kommen wir nun zu den Einwänden, die wir auch immer wieder von unseren Lesern hören. Zum Teil handelt es sich dabei um Verständnisfragen, zum Teil aber auch um grundsätzliche Kritik. Die Übergänge sind fließend.

„Österreicher sind goldfixiert“

Der Eindruck mag entstehen, aber er trifft nicht zu. Wie in allen anderen Wirtschaftsbereichen sind die Austrians auch beim Geld für das freie Spiel von Angebot und Nachfrage. Die derzeit herrschenden, staatlichen Zwangsgeldsysteme sind so gesehen Fremdkörper in einer marktwirtschaftlichen Ordnung. Unter dem Regime der Notenbanken, die den Leitzins willkürlich festlegen, gibt es keine Chance, den echten Marktzins durch Angebot und Nachfrage zu „entdecken“. Fehlanreize sind programmiert. Die Anhänger der Österreichischen Schule favorisieren dagegen eine wettbewerbliche Geldordnung. Gold und Silber hätten in einem solchen Geldwettbewerb aufgrund der stofflichen Eigenschaften (Warengeld)

und der guten historischen Reputation tatsächlich einen Startvorteil. Ein interessantes Feld sind die gerade neu entstehenden Kryptowährungen wie BitCoin, LiteCoin etc. Diese völlig ungedeckten Privatgelder erleben gerade unter enormen Preisschwankungen ihre Geburtswehen. Mit dem FreiCoin ist auch sogenanntes Freigeld am Start, das sich mit einer vorgegebenen Rate entwertet. Die Marktteilnehmer konzentrieren sich jedoch theoriegerecht auf das „bessere Geld“.

„Österreicher leugnen Marktversagen“

Dass es zahlreiche Fehlentwicklungen in den Volkswirtschaften und an den Märkten gibt, ist nicht zu leugnen. Strittig sind allerdings die Ursachen. Wie die Hinterlassenschaften einer Staatswirtschaft aussehen, konnte im ehemaligen Ostblock bestaunt werden. Aber auch der frühere Westen ächzt inzwischen unter hohen Schulden und niedrigen Wachstumsraten. Politik und Notenbanken agieren immer stärker gegen das ökonomische Gesetz von Angebot und Nachfrage. Nach österreichischer Lesart ist klar, was Ursache und was Wirkung ist: Weil der Staat immer tiefer in Wirtschaft und Märkte eingreift, funktioniert das westliche Erfolgsmodell heute so viel schlechter als noch vor Jahrzehnten – der prognostizierte Teufelskreis des Interventionismus. An Märkten, die nach klaren Spielregeln funktionieren und in die ansonsten kaum eingegriffen wird – Internet-Auktionsplattformen etwa – ist das Thema Marktversagen unbekannt. Auch sogenannte Schwarzmärkte versagen in der Regel nicht, sondern entstehen spontan, um das Versagen der staatlichen Wirtschaftsbürokratie zu korrigieren – allen drakonischen Strafen zum Trotz.

„Hass auf den Staat“

Hier gibt es viele Strömungen. Prof. Hans-Hermann Hoppe kann sich tatsächlich auch vollkommen staatsfreie Gemeinwesen vorstellen – sogenannte Privatrechtsgesellschaften. Ansonsten wird von den Austrians aber die Existenz eines Staates nicht grundsätzlich in Frage gestellt. Allerdings ist das österreichische Ideal nicht der allzuständige „Nanny-Staat“ moderner Prägung, sondern ein schlanker und effizienter Staat, der sich auf seine Kernaufgaben beschränkt – die Gewährleistung innerer und äußerer Sicherheit und die Aufrechterhaltung des ►



SICHER IN DIE ZUKUNFT!



Störtebeker-Haus

Süderstraße 288 · 20537 Hamburg

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

E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de



Nicht Freiheit und Müßiggang, sondern Freiheit und Verantwortung gehören zusammen.

Wettbewerbs. Der sicherste Hinweis, dass der Staat in einem Bereich tätig ist, wo er per Saldo keinen ausreichenden Nutzen stiftet, ist die Einschränkung der Wahlfreiheit, wie wir sie etwa bei den staatlichen Zwangsversicherungen oder dem Staatsfunk sehen.

„Österreicher haben ein Problem mit der Demokratie“

So pauschal ist es falsch, aber es gibt unter den führenden österreichischen Denkern enorme Vorbehalte gegen die real existierende Demokratie. Hans-Hermann Hoppe hat sich hier gleich durch zwei Werke einen Namen gemacht: „Demokratie, der Gott, der keiner ist“ und „Wettbewerb der Gauner“. Messerscharf argumentiert er gegen die Vergötzung dieser Organisationsform. Ein Kritikpunkt besteht darin, dass der demokratische Wettbewerb nicht die Besten, sondern die Ruchlosesten an die Spitze des Staates spült. Fundamentaler noch ist der Punkt, dass sich die Politik über Wahlen lediglich eine Pseudo-Legitimation für ihre Raubzüge im Eigentum der Bürger verschafft. Das Grundrecht auf Eigentum zerbröseln in der Praxis regelmäßig an der „demokratisch legitimierten“ Steuererhebung. Zum Problem wird das vor dem Hintergrund eines Staates, dessen politische Klasse sich allzuständig fühlt und sich für ihre Orchideenprojekte immer ungehemmter an den Einkommen und Vermögen des Staatsvolks bedient. Wer angesichts einer durch die Jahrzehnte immer weiter angestiegenen Staatsquote ernsthaft von einem Turbokapitalismus fabuliert, dürfte unter Wahrnehmungsstörungen leiden. Das Wuchern des Staatsapparats muss bei den Grundrechten der Bürger an eine unverrückbare Grenze stoßen.

„Österreicher sind unsolidarisch und sozial kalt“

„Soziale Gerechtigkeit“ und „Solidarität“ sind zu den Lieblingswörthülsen des Zeitgeists geworden. Inhaltlich wurden die Begriffe dabei pervertiert. Unter Solidarität – ursprünglich eine freiwillige Haltung der Verbundenheit – wird heute praktisch jede staatliche Umverteilungsmaßnahme verstanden, selbst der Versuch, gescheiterte Auslandsbanken mit Steuergeldern auf den Füßen zu halten, gilt heute als „solidarisch“. Diese Fehletikettierung kann nicht kaschieren, dass es sich hierbei aus österreichischer Sicht lediglich um einen wettbewerbsverzerrenden Markteingriff handelt, aus dem kein allgemeiner Nutzen zu erwarten ist. Auch ist es angesichts der höchsten Sozialausgaben in der Geschichte der Bundesrepublik nicht nachvollziehbar, wenn Politik und Sozialindustrie beständig neue „Gerechtigkeitslücken“ identifizieren und Handlungsbedarf anmahnen. Theoriegerecht schaffen sich diese Strukturen ihre Betätigungsfelder selbst, abgesichert durch den moralischen Imperativ der „sozialen Gerechtigkeit“. Echte Solidarität, Selbstverantwortung und Eigeninitiative – auch bei der Hilfe für andere – werden durch das Wirken des Apparats sogar eher zurückgedrängt. Die Unterstützten verfallen in Lethargie und die, die helfen könnten, fühlen sich nicht mehr zuständig. Dass als Ergebnis dieser Politik heute bereits die Ungeborenen mit einem Schuldenberg belastet sind, ist zudem weder solidarisch noch gerecht – es ist Klientelpolitik für aktuelle Wählermehrheiten.

„Abstruse Inflationsvorstellung“

Ganz so ist es nicht. Tatsächlich halten sich die Österreicher an den ursprüng-

lichen Inflationsbegriff, der die Aufblähung („inflare“) der Geldmenge meint und klar auf die Verantwortung für das Phänomen verweist – das Zusammenwirken von Notenbank, Fiat-Money-System und Fractional Reserve Banking. Dagegen hat der Begriff im allgemeinen Sprachgebrauch eine Umdeutung erfahren und bezieht sich dort nur auf die Änderung der Verbraucherpreise. Die Verantwortlichen verschwinden im Nebel, während Unternehmer oder Spekulanten als Preistreiber ins Rampenlicht gezerrt werden. Die Verengung des Begriffs auf Verbraucherpreise hat noch einen „Vorteil“: Aufgrund globaler Überkapazitäten ist bei Konsumgütermärkten am wenigsten mit Preisauftrieb zu rechnen – Ausnahmen sind hier Nahrungsmittel und Energie, die als „volatile“ Komponenten auch gerne mal aus den Preisindizes herausgerechnet werden, obwohl sie jeder Verbraucher benötigt. Dort, wo kein ausreichend preiselastisches Angebot zur Verfügung steht, steigen die Preise dagegen in Folge der Geldmengeninflation gewaltig: Rohstoffe, Immobilien oder Aktien können betroffen sein. Diese Preisblasen werden aber perfiderweise auch noch als Zeichen der Prosperität gewertet. Dahinter stecken weder Spekulanten noch versagende Märkte, sondern die Geldmonopolisten in den Notenbanken, die reichlich Öl ins Feuer gießen.

„Deflation ist gefährlich“

Ein abruptes Abtauchen in eine Deflation kann tatsächlich zu erheblichen Verwerfungen und Friktionen führen. Das gilt umso mehr, wenn ein Wirtschaftssystem – so wie jede Papiergeldzone – insgesamt auf mäßige Geldentwertung getrimmt ist. Dabei wäre – wir haben diesen Zusammenhang verlernt – eine mäßige Deflation aufgrund



Vor allem „kleinen Leuten“ zieht die Inflation das Geld aus der Tasche.

des technischen Fortschritts eigentlich der Normalfall. Diese Fortschrittsdividende wird den Wirtschaftssubjekten aber kontinuierlich entzogen. Mehr noch, eine Geldentwertung von 2% p.a. wird frech als „Stabilität“ definiert. Tatsächlich ist die Geldentwertung die hinterhältigste Form der Besteuerung, die am schärfsten bei den unteren Einkommensschichten zugreift. Gutes, wertstabiles Geld ist vor allem Politik für die „kleinen Leute“.

„Eine Theorie für die Großen“

Gelegentlich wird den Austrians vorgeworfen, ihre Theorie sei eine für die Besitzenden und die Gutverdienenden. Hinter solchen Vorwürfen steckt meist unausgesprochen das sozialistische Ideal, dass man nur oben genug wegnehmen müsse, damit es unten besser würde. Werte entstehen aber nicht durch Umverteilung. Im Gegenteil: Eine übermäßige Umverteilung wirkt als negativer Anreiz, bremst den Unternehmerteil und vernichtet Wohlstand.

„Österreicher lehnen Steuern ab“

Auch hier gibt es ein weites Spektrum. Einmal mehr bemühen wir Hoppe, der Steuern tatsächlich für Diebstahl hält. Es gibt keinen hieb- und stichfesten Urgrund für deren Erhebung. Weder sind die Steuersubjekte Vertragspartner des Finanzamts geworden, noch ist das Staatsvolk Eigentum des Staatsapparats, der dieses deshalb auspressen dürfte. Eine ungewohnte und radikale Sichtweise. Dennoch stellen viele Österreicher nicht in Frage, dass der Staat

Steuern erheben darf, weil er eben auch Aufgaben zu erfüllen hat. Was aber aus österreichischer Sicht kritisiert wird, ist, dass dem Staat bei Aufgaben und Steuern längst Maß und Mitte verloren gegangen sind.

„Österreicher sehen Konzentrationsprozesse tatenlos zu“

Das Gegenteil ist der Fall: Die Verhinderung wettbewerbsschädlicher Konzentrationsprozesse wäre aus österreichischer Sicht eine der Kernaufgaben des Staates. Tatsächlich fördert aber der Staat die Konzentration in vielfältiger Weise. Da dürfen kaputte Unternehmen nicht aus dem Markt ausscheiden, was zur Hygiene des Marktprozesses gehören würde, sondern werden mit Konkurrenten fusioniert. Oder der Staat protegiert Unternehmen bzw. beherrscht mit eigenen Unternehmen ganze Märkte. Dabei ist schiere Größe allein kein Wettbewerbsvorteil und könnte durch den Markt durchaus korrigiert werden. Wenn sich aber Politik zum Beschützer von Großunternehmen aufschwingt, dann ist genau diese Politik markt- und wohlstandsfeindlich.

„Eine Sekte von Wirtschaftstheoretikern“

Gerade weil die Empfehlungen der Austrians so quer zum Mainstream liegen, werden sie gelegentlich als weltfremd und sektiererisch angesehen. Sie sind es nicht. Tatsächlich gibt es weder für die aktuell praktizierten „Rettungen“ von Großbanken noch für den unaufhaltsamen Marsch in den Schuldenstaat ein ernsthaftes theoretisches Fundament. Das eine ist lobbygetriebener



Der Staat, ein „Räuber“ der auch unmaskiert kommt?

Aktionismus, das andere eine Verballhornung der Keyneschen Theorie. Keynes war wesentlich klüger als jene „Ökonomen“, die sich gerne auf ihn berufen, aber eigentlich nur bei den Mächtigen anbiedern.

Fazit

Jahrzehnte anti-marktwirtschaftlicher Stimmungsmache haben dazu geführt, dass die Menschen keinen Bezug mehr zu den Quellen ihres Wohlstands haben. Dieser wird eben genau nicht vom Staat geschaffen, sondern von zupackenden Unternehmen und durch den freiwilligen Austausch von Gütern und Dienstleistungen auf Märkten. Wir bleiben natürlich an diesem Thema dran und werden einige Aspekte in Zukunft weiter vertiefen.

Ralph Malisch

Anzeige

EURO STOXX 50
+11,92 % in 2013

Und was macht ihr Depot?

wikifolio

Die Nachhaltigkeitsleistungen sind ausbaufähig.



Nachhaltiges Investieren

Wie grün sind DAX-Konzerne?

Die Nachhaltigkeitsleistungen deutscher Großunternehmen sind auch bei den Vorreitern weiter ausbaufähig.

Das Thema Nachhaltigkeit ist zu einem Prestigethema deutscher Großunternehmen geworden. Spätestens seit der Energiewende geben sich die DAX-Konzerne gerne umweltbewusst. Wir stellen an dieser Stelle drei Unternehmen aus dem deutschen Blue-Chip-Index vor, die laut Untersuchungen besonders ökologisch, sozial und transparent handeln und weltweit zu Vorreitern in Sachen Nachhaltigkeit zählen. Wir nennen aber auch einige Negativbeispiele.

Henkel: Großes Vorbild mit einem Makel

Henkel gilt in puncto Nachhaltigkeit als großes Vorbild. Der Konsumgüterhersteller wird beim Dow Jones Sustainability Index (DJSI) und von der Münchener Ratingagentur Oekom Research als führend in seiner Branche bewertet. Der DJSI gilt als wichtige Referenzgröße für nachhaltige Unternehmensführung. Anfang 2012 wurden die Düsseldorfer zum fünften Mal in die Liste der „100 nachhaltigsten Unternehmen der Welt“ aufgenommen. Dieses Projekt war von Corporate Knights und dem Forschungsunternehmen Innovest Strategic Value Advisors initiiert worden.

Bis 2030 will Henkel dreimal effizienter werden. Das heißt, der erwirtschaftete Wert soll sich im Verhältnis zum ökologischen Fußabdruck verdreifachen. „Unternehmensweit konnten wir den Energieverbrauch in den vergangenen zehn Jahren schon um 42% senken“, verweist Uwe Bergmann, Leiter der Abteilung Sustainability Management bei Henkel, auf einen ersten großen Erfolg. Außerdem

seien Waschmittel und Kosmetika schon deutlich effizienter und umweltverträglicher geworden. Auf Mitarbeiterebene gibt es Teilzeitmodelle für Mütter und Väter und es existierten firmeneigene Kindertagesstätten. Henkel bildet Mitarbeiter zu Botschaftern aus, um mit Heranwachsenden über Ressourceneinsparung und eine nachhaltige Lebensweise zu sprechen. Die Kombination der Elemente Nachhaltigkeit und Finanzerfolg stelle einen wichtigen Erfolgsfaktor dar, so Bergmann. „Nachhaltiges Wirtschaften reduziert unsere Kosten, treibt Innovationen und stärkt unsere Position auf den Zukunftsmärkten.“

Trotz erfreulicher positiver Ansätze gibt es aber auch Kritik an der Nachhaltigkeitsstrategie von Henkel. So setzt der Konzern für die Produktion von Wasch- und Reinigungsmitteln weiter auf Palmöl, obwohl für Plantagen in Ländern wie Indonesien nach wie vor Regenwald gerodet wird und Torfmoore zerstört werden. Sein Engagement gegen diese Praxis hat sich bis heute nicht wirklich ausgezahlt.

SAP: Auf dem richtigen Weg

Mit einem solchen Tadel muss sich der Softwareriese SAP nicht auseinandersetzen. „Nachhaltigkeit soll selbstverständlicher Bestandteil aller Geschäftsbereiche sein“, umreißt Daniel Schmid, Leiter Nachhaltigkeit bei SAP, das übergeordnete Ziel. Den Kunden solle mit den Softwarelösungen geholfen werden, nachhaltiger zu wirtschaften. Zum Beispiel unterstütze SAP schon seit vielen Jahren die Chemie-

Illustration: PantherMedia / carbocastilla

Industrie dabei, die Chemikaliensicherheit von der Entwicklung bis zum Transport zu gewährleisten, nennt Bergmann ein konkretes Beispiel. „Bei allen Zulieferern bestehen wir darauf, dass sie die gleichen hohen ethischen Standards anlegen wie wir selbst.“

Für das Geschäftsjahr 2012 hat Europas größter Softwarekonzern erstmals seinen Geschäftsbericht und den Nachhaltigkeitsbericht in einem integrierten Bericht zusammengeführt, um finanzielle und nicht-finanzielle Informationen miteinander zu verzahnen und Wechselwirkungen aufzuzeigen. „Seit 2008 haben wir durch die Verringerung von Treibhausgasen mehr als 235 Mio. EUR Kosten eingespart“, so Schmid. Besonders stolz ist der Gewinner des Deutschen Nachhaltigkeitspreises 2011 auf „TwoGo by SAP“. Die Software macht es ganz einfach, Fahrgemeinschaften zu bilden. „Inzwischen sind über 6.000 SAP-Mitarbeiter allein in Deutschland auf dieser Mitfahrplattform registriert.“

Dass der Softwarekonzern mit seiner Nachhaltigkeitsstrategie auf dem richtigen Weg ist, belegen zahlreiche Auszeichnungen und Ratings. So nimmt SAP seit sieben Jahren in Folge den ersten Rang im Softwaresektor des DJSI ein. Außerdem sind die Walldorfer bereits seit längerer Zeit unter den „Global 100 Most Sustainable Corporations in the World“ zu finden. Sowohl Henkel als auch SAP sind nach den Ergebnissen eines Forschungsprojekts der Berliner Hochschule für Wirtschaft und Recht die einzigen DAX-Unternehmen, die gute Nachhaltigkeitsleistungen erbringen.

Volkswagen löst BMW ab

Für Dow Jones ermittelt die Ratingagentur RobecoSAM die nachhaltigsten Aktiengesellschaften der Welt. Zu den Spitzenreitern zählt danach auch Volkswagen. Der Autokonzern hat damit BMW von Platz eins verdrängt. Die sehr gute Platzierung geht auf die „großen Anstrengungen zur Verbesserung des Flottenverbrauchs“ zurück, so die Dow-Jones-Experten. VW habe sich zudem ehrgeizige Ziele zur Verringerung des Kohlendioxidausstoßes gesetzt. Auch das Umwelt- und Risikomanagement sei vorbildlich. VW musste sich zum Beispiel in den Bereichen Verhaltensrichtlinien,

Arbeitsicherheit, Energieerzeugung, Korruptionsbekämpfung und Umweltberichterstattung bewähren.

Zeitgleich mit dem neuen DJSI erschien auch der Bericht des Carbon Disclosure Projects (CDP). Zusammen mit dem DJSI gilt er als wichtigster Gradmesser für nachhaltige Unternehmensführung. VW platzierte sich auch hier als Vorreiter. Allerdings erhielt der Konzern die Bestnote, obwohl er laut CDP-Report im nationalen Vergleich die höchste Menge CO₂ in der Branche emittiert.

Dreimal großer Verbesserungsbedarf

Ein Negativbeispiel ist dagegen der Halbleiterhersteller Infineon, weil er auf die Veröffentlichung eines Nachhaltigkeitsberichts verzichtet. Die Berliner Studienleiter raten Infineon, die Kommunikation zu verbessern, um so offen und transparent mit den eigenen Herausforderungen und Problemen umzugehen.

Auch ThyssenKrupp schneidet in der Studie schlecht ab. Die Essener kämpfen bekanntlich mit Kartell- und Korruptionsfällen und sind durch die fehlgeschlagenen Stahlwerkinvestitionen in Übersee belastet. ThyssenKrupp veröffentliche zwar einen Nachhaltigkeitsbericht, doch sei dessen Qualität nur knapp mittelmäßig, so die Forscher.

Sogar sechs Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise macht die Deutsche Bank Schlagzeilen mit ihren kritikwürdigen Geschäftsmethoden. Sie sieht sich mit hohen Bußgeldern, Schadenersatzprozessen und Anfeindungen wegen ihrer Spekulationen am Markt für Agrarrohstoffe konfrontiert. In der Berliner Untersuchung belegt die Deutsche Bank den drittletzten Rang unter allen DAX-Titeln.

Fazit

Die DAX-Konzerne haben in puncto Nachhaltigkeit zum Teil noch erheblichen Nachholbedarf. Ihre Bemühungen sind und bleiben wichtig – und zwar nicht nur für die CO₂-Bilanz. Von dem, was Goliath in allen seinen Geschäftsbereichen vormacht, kann David nur lernen.

Michael Heimrich

Anzeige

**Top 10 wikifolios
+61,24 % in 2013**

Und was macht ihr Depot?



„Edward Snowden hat den Friedensnobelpreis verdient“

Rede von Gregor Gysi vor dem Bundestag zum NSA-Skandal

Gregor Gysi von der Partei „Die Linke“ gehört zweifellos zu den umstritteneren Mitgliedern des Deutschen Bundestages. Wenn wir auch in vielen Punkten und Themen Herrn Gysi keinesfalls zustimmen mögen, so können wir nahezu jedes Wort seiner Rede vom 19. November 2013 zum NSA-Skandal unterschreiben. Wir drucken seine Rede nachfolgend in Auszügen (verkürzt auf etwa 60% der Originallänge). Die komplette Rede kann im Internet als Video angesehen werden unter: <http://smart-i.de/Gysi>

Meine Damen und Herren!

Wir haben es mit einem Skandal zu tun, der in seinem Ausmaß in dieser Art bisher noch nicht vorgekommen ist. Er bringt die Bevölkerung dazu, sich eine Vielzahl von Fragen zu stellen. Die erste Pflicht der Regierung wäre gewesen: Aufklärung, Aufklärung, Aufklärung. Sie haben aber in Wirklichkeit das Gegenteil betrieben. (...) Ich muss ganz klar sagen: Von der Existenz und dem Umfang dieses Überwachungssystems wissen wir nur durch Edward Snowden. (...)

Aufgrund der Veränderungen, die wir erlebt haben, schlage ich vor, Edward Snowden den Friedensnobelpreis zu verleihen. Er hat ihn verdient. Ja, er hat ihn verdient. Ob sie sich nach meinem Vorschlag richten, ist eine andere Frage. Aber vorschlagen darf ich es doch noch. Oder darf ich das auch nicht mehr? (...)

Was wissen wir? Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der US- und der britischen Botschaft haben direkt hier im Regierungsviertel abgehört. Warum haben Sie – die Bundesregierung, der Außenminister – nicht den Mut, jede einzelne dieser Personen zur Persona non grata zu erklären? Das sieht das Völkerrecht in einem solchen Falle vor. Dann müssten sie innerhalb einer bestimmten Frist Deutschland verlassen, und die US-Regierung und die britische Regierung wüssten: Wir dulden eine solche Vorgehensweise nicht. Das wäre doch wohl das Mindeste.



Gregor Gysi

Wir haben es also mit einem massenhaften Abhören der Bürgerinnen und Bürger – bis zum Handy der Kanzlerin –, aber auch der Unternehmen zu tun. Wir wissen, dass die britischen und amerikanischen Militärstützpunkte als Horchposten genutzt werden. Und wir wissen, dass es Industrie- und Wirtschaftsspionage mit milliardenschweren Schäden für Unternehmen in unserem Land gibt. Nicht mal da werden Sie wach; nicht mal da unternehmen Sie wirklich etwas, um dies auszuschließen. (...)

Herr Bundesminister Friedrich, Sie waren ja in den USA. Dann kamen Sie wieder und sagten, Sie sind jetzt vollständig aufgeklärt; es ist alles in Ordnung. Ich muss Ihnen sagen: Sie haben sich einlullen lassen. (...)

Ich will auch noch etwas anderes sagen, das mir wichtig ist: Ich verstehe, dass die USA,

Großbritannien und Frankreich 1949 und danach Deutschland ausspioniert haben. Es gab ein tiefes Misstrauen gegenüber unserem Land. Aber wir haben nicht mehr 1949, wir haben 2013. Inzwischen führen Sie – wenn auch gegen unseren Willen – gemeinsam Kriege wie in Afghanistan. Dann derartig ausspioniert zu werden, ist unverschämt und nicht hinnehmbar. Dagegen muss man etwas tun, dagegen muss man sich wehren.

Ich habe schon gesagt: Jetzt geht es um Aufklärung. Dazu brauchen wir Edward Snowden. Eine Befragung in Russland – ich bitte Sie! – ist doch indiskutabel. Stellen Sie sich mal vor: Ein Staatsanwalt oder Mitglieder des Untersuchungsausschusses befragen Snowden in Russland. (...)

Ich sage es ganz klar: Deutschland ist erst dann souverän, wenn es Herrn Snowden anhört, ihn schützt, ihm Asyl gewährt und seinen sicheren Aufenthalt organisiert – dann ist Deutschland souverän, vorher nicht. (...)

Jetzt komme ich zu der Frage (...) wie das alles überhaupt rechtlich läuft. (...) Es gab die Pariser Verträge, die 1955 in Kraft getreten sind. Das hat Adenauer gemacht, um der Bevölkerung sagen zu können: Das Besatzungsstatut ist aufgehoben worden. Das Problem war bloß, dass die Amis sagten, sie würden gerne ihre alten Rechte behalten. Deshalb sind Geheimverträge abgeschlossen worden. Ich hatte naiverweise erwartet, dass

diese Verträge im Zuge der Zwei-plus-Vier-Gespräche aufgehoben wurden. Sie wurden aber nicht aufgehoben, weil nämlich nur Abkommen mit allen vier Mächten aufgehoben wurden, nicht aber Abkommen mit drei Mächten, mit zwei Mächten oder mit einer Macht. (...)

Jetzt haben Sie erklärt: Im Sommer sind diese Verträge für unwirksam erklärt worden. – Wie eigentlich? Ich würde gerne einmal die Noten sehen. Was stand da eigentlich drin? Es gab auch neue Verwaltungsvereinbarungen. Sie sehen: Das ist alles ein Wirrwarr, der nicht mehr zu erklären ist. Vergessen Sie auch nicht das Aufenthaltsabkommen und das NATO-Truppenstatut. Auch hier haben Sie Rechte, die fast an die Besatzungszeit erinnern. Ich kann nur sagen: Auch hier muss sich einiges ändern.

Ich möchte jetzt wissen: Welche Verträge sind nun aufgehoben, welche gelten noch, und was steht da drin? Ich finde, die Bürgerinnen und Bürger haben einen Anspruch darauf, das zu erfahren. (...)

Es gibt noch etwas, was mich interessiert. (...) Was haben eigentlich unsere Dienste in Bezug auf die Rechtsverletzungen durch britische und amerikanische Dienste getrieben?

Die erste Möglichkeit ist: Sie haben sie dabei unterstützt. Dann haben sie gegen das Grundgesetz verstoßen, sich an Straftaten beteiligt, und das müsste sehr ernsthafte Konsequenzen nach sich ziehen.

Die zweite Möglichkeit ist: Sie haben es nur gewusst, aber nicht unterstützt. Dann müssen sie aber die Bundesregierung informiert haben. Wenn die Bundesregierung informiert war, aber nichts erklärt hat, dann haben Sie das Grundgesetz verletzt, dann haben Sie Ihren Amtseid verletzt, und dann haben Sie großen Schaden angerichtet.

Wenn die Dienste es gewusst haben und die Bundesregierung nicht informiert haben – dritte Variante –, dann haben sie wiederum so eine schwere Pflichtverletzung begangen, dass wir schon wieder über ihre Zukunft diskutieren müssen.

Dann gibt es noch eine vierte Möglichkeit: Sie haben es gar nicht gewusst. Aber dann sind sie so was von unfähig, dass man sie auflösen kann. Darauf darf ich doch hinweisen! (...)

Gibt es denn Spionageabwehr nur gegen den Osten, nicht gegen den Westen? Dürfen wir milliardenschäden, zum Beispiel in der Wirtschaft, zulassen, bloß weil wir uns nicht trauen, gegenüber den USA eine Spionageabwehr zu organisieren? Auch das geht nicht.

Es gibt immer zwei Einwände, die auch Sie benutzt haben: Der eine Einwand betrifft die Wertegemeinschaft und der andere die Freundschaft mit den USA. (...)

Freundschaft, wie Sie sie sich vorstellen, gibt es nicht. Mit Duckmäusertum und Hasenfüßigkeit erreicht man keine Freundschaft, sondern das Gegenteil. Nur dann, wenn wir gegenseitige Achtung und gegenseitigen

Respekt herstellen, kann es eine wirkliche Freundschaft geben.

Dazu brauchen Sie als Bundesregierung Mumm. Sie müssen der US-Regierung sagen: Schluss, aus; wir hören Snowden und schützen ihn. – Dann erst sind wir wirklich souverän. Sie müssen fordern: Verhandelt mit uns auf Augenhöhe! – Dann kriegen wir auch eine Freundschaft mit den USA hin. Was Sie machen, ist Duckmäusertum. Das kenne ich seit Jahrzehnten, und ich bin es so was von leid. (...)

Zum Schluss sage ich Ihnen: Wenn Sie nichts machen – Herr Friedrich, Sie haben gesagt, Sie verhandeln mit denen –, wissen Sie, was Sie diesen fünf Ländern damit eigentlich sagen? Sie sagen ihnen damit: Macht ruhig weiter so, von uns habt ihr nicht den geringsten Nachteil zu erwarten! – Ich wiederhole: Das verletzt schwer den Eid, den Sie geleistet haben, nämlich Schaden von unserer Bevölkerung abzuwenden.

Ich möchte, dass Sie jetzt den Mumm haben, die Beziehung auf eine andere Grundlage zu stellen, auf die Grundlage der Gleichberechtigung. Das ist nicht zu viel und das ist nicht zu wenig verlangt. Die Weltmacht mit ihren Weltmachtallüren muss endlich begreifen, dass wir ein gleichberechtigter Partner sind und nicht jemand, mit dem man machen kann, was man will.

Dazu brauchen Sie eine grundsätzlich andere Haltung, Frau Bundeskanzlerin und Herr Friedrich. ■

Anzeige



Outperformance mit Social Trading

www.wikifolio.com

in die besten Trader investieren | alle Trades einsehbar | bei allen Banken

„Den Mund nicht verbieten lassen“

Bericht von der „2. COMPACT-Konferenz für Souveränität“ in Schkeuditz

Am 23.11. fand in Schkeuditz bei Leipzig die „2. COMPACT-Konferenz für Souveränität“ statt. Ausrichter war das gleichnamige politische Magazin unter der Leitung von Jürgen Elsässer. Nach dessen Einschätzung stand diesmal ein vermeintlich „weiches“ Thema auf der Tagesordnung: „Für die Zukunft der Familie! Werden Europas Völker abgeschafft?“ Angesichts rekordtiefer Geburtenraten, einer verheerenden Demografie und der schleichenden Auflösung der europäischen Staaten sind das allemal relevante Themen. Zudem durfte man von den drei ursprünglich angekündigten Hauptrednern, Ex-Tagesschausprecherin Eva Herman, Ex-Bundesbankvorstand Thilo Sarrazin und Nahost-Experte Peter Scholl-Latour, erwarten, dass diese kein Blatt vor den Mund nehmen würden. Vielleicht war der Untertitel der Konferenz „Mut zur Wahrheit“ zu hoch gegriffen, aber für ihren Mut zur eigenen Meinung verloren Herman bekanntlich ihre Anstellung und Sarrazin sein Amt. Beide werden seitdem von den Leitmedien wie Aussätzige behandelt, obwohl gegen Sarrazin sogar das SPD-Parteiausschlussverfahren scheiterte.

Andersdenkende mundtot gemacht

Umso beschämender waren die Drohungen gegen Herman, die dazu führten, dass sie ihre Teilnahme schließlich absagte. Im ach so bunten und toleranten Deutschland des Jahres 2013 werden Andersdenkende wieder durch Gewaltandrohung mundtot gemacht. Na Bravo, so weit waren wir schon einmal. Lebendiger Meinungsstreit geht jedenfalls anders. Auch Scholl-Latour sagte ab und machte Termenschwierigkeiten geltend. Thilo Sarrazin zeigte sich dagegen völlig unbeeindruckt und stellte allen Anfein-



COMPACT-Herausgeber Jürgen Elsässer lässt sich den Mund nicht verbieten.

dungen zum Trotz einmal mehr seine Zivilcourage unter Beweis. Dies quittierten seine Gegner mit einem Farbanschlag auf sein Wohnhaus – die „couragierten“ Täter kamen im Schutze der Nacht nach seiner Rede.

Tätlichkeiten gegen russische Abgeordnete

Inhaltlich war das Spektrum der Veranstaltung wesentlich breiter gefasst, als es die überwiegend verzerrende Berichterstattung im Vorfeld vermuten ließ. Elsässer hatte sich bemüht, auch kontroverse Positionen zu einer Teilnahme an der Podiumsdiskussion zu bewegen, was trotz Zusicherung gleicher Redeanteile und einer fairen Behandlung aber nicht gelang. Auch war die Veranstaltung nicht jene „homophobe“ Demonstration gegen die sogenannte Homo-Ehe, als die sie im Vorfeld dämonisiert wurde. So sprach sich eine Referentin sowohl für die Homo-Ehe als auch für das Adoptionsrecht für gleichgeschlechtliche Paare aus – und erntete dafür Applaus. Die Stimmung im Saal war auch gegenüber den eingeschleusten Störern von Toleranz und Gelassenheit geprägt. Was dagegen vor der Halle passierte, war ein echter Tiefpunkt der politischen Kultur: Da wurde nicht nur skandiert, sondern auch gegen Konferenzteilnehmer gepöbelt, gerempelt, gespuckt und getreten. Die Sicherheitskräfte zeigten sich sogar überfordert, die angereisten russischen Duma-Abgeordneten vor Tätlichkeiten zu schützen, was zu einem förmlichen Protest der russischen Regierung gegen die Misshandlungen führte. Darüber schwiegen sich unsere Leitmedien allerdings aus.

Fazit

Die COMPACT-Konferenz geriet zu einem Lehrstück über Zivilcourage und Toleranz. Beides war eher im Veranstaltungsraum zu finden als davor. „Ich mag verdammen was du sagst, aber ich werde mein Leben dafür einsetzen, dass du es sagen darfst“, formulierte einst der große Philosoph Voltaire. Davon ist der politische Diskurs hierzulande inzwischen auch mental weit mehr als 200 Jahre entfernt.

Ralph Malisch

Berater Inside

Sturmsicher und zukunftsfest

Die richtige Vermeidung von Klumpenrisiken zum Schutz vor Krisen ist essenziell bei der Strukturierung eines Vermögens.

Das Vermögen von Investoren ist durch vielerlei äußere Einflüsse bedroht. Inflation, Deflation, die Enteignung durch finanzielle Repression, Zwangsabgaben und ausufernde Steuern sind die wichtigsten Beispiele aus dem Horrorkabinett, gegen die es sich zu rüsten gilt.

Traum oder Alptraum?

Gerade in Deutschland ist für viele Privatanleger die eigene Immobilie das Anlageziel Nummer 1. Einerseits kann es natürlich im Alter eine große Entlastung sein, mietfrei zu wohnen, manchmal werden allerdings emotionale Beweggründe, eine Immobilie zu besitzen, zum ausschlaggebenden Faktor. Argumente, die eher für eine breitere Streuung des Anlagevermögens sprechen, werden hintangestellt. Bei fremd genutzten Immobilien spielen steuerliche Beweggründe eine Rolle. Als Folge wird das verfügbare Vermögen nicht selten ausschließlich in die Immobilie investiert. Dabei wird gerne vergessen, dass nach einer gewissen Zeit durchaus nicht unerhebliche Beträge für die Instandhaltung einer Immobilie anfallen können. Immobilien sind vom Staat in der Regel leicht zu erfassen und daher problemlos mit Abgaben zu belasten. Zudem kommt es in vereinzelt Regionen zu Preissprüngen bei Immobilien, die vor allem dem Misstrauen ins Geldsystem bzw. der begründeten Flucht in Sachwerte geschuldet sind und weniger den realen Wert widerspiegeln.

Aktien und Anleihen – aber richtig

Manche Privatanleger, die bei dieser Gelegenheit zum ersten Mal mit Aktien in Berührung kamen, erinnern sich an das Desaster mit der Deutschen Telekom. Mit einer gigantischen Werbemaschinerie sollte ein Staatsbetrieb unters Volk gebracht werden. Allerdings ist Aktie ist nicht gleich Aktie. Neben Aktien, die auf längere Sicht keinen Mehrwert schaffen, gibt es auch Papiere, die marathontauglich und für eine Langfristanlage geeignet sind. Auf Seite 6 im aktuellen Heft werfen wir einen Blick auf Aktien, die Investoren über einen langen Zeitraum Freude bereitet haben und dies vermutlich auch noch weiter tun werden. Auch ausgesuchte Anleihen z.T. in Fremdwährungen wie z.B. in Schweizer Franken oder ausgesuchten Schwellenländer, helfen Risiken zu streuen und dadurch zu begrenzen.

Unabdingbare Edelmetalle

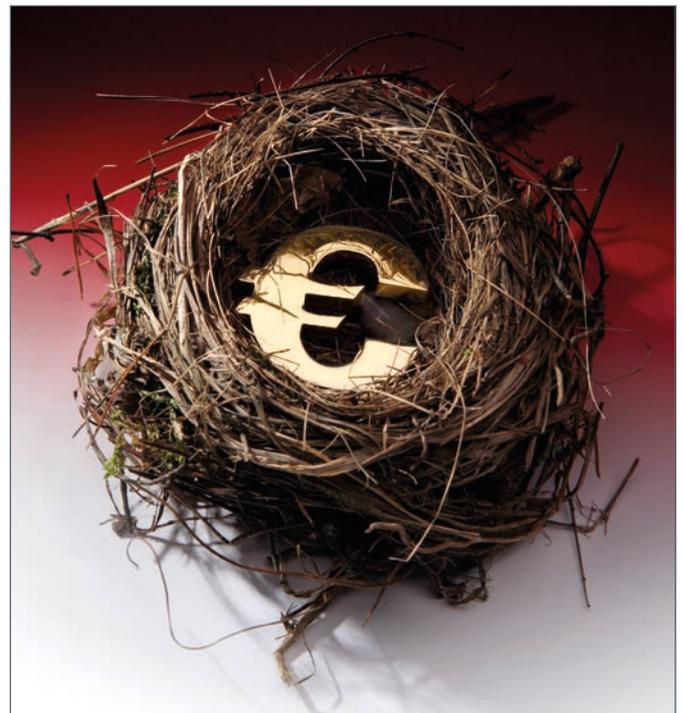
Edelmetalle sollten in einem gut gemischten Portfolio auf keinen Fall fehlen. Als Risikoversicherung mit zeitlosem Erhalt der Kaufkraft ist beispielsweise physisches Gold sozusagen alternativlos. Im Unterschied zu Wertpapieren und Immobilien können Edelmetalle

oder Diamanten flexibel aufbewahrt und transportiert werden. Bei keiner anderen Anlageklasse kann die Lagerung außerhalb des Bankensystems so unproblematisch vorgenommen werden. Allerdings sind Risiken dadurch nicht völlig eliminiert. So können zuhause gelagerte Edelmetalle gestohlen werden. Eine mögliche Lösung ist eine Streuung des Risikos. So kann ein Teil des Goldes zuhause und ein anderer Teil in einer bankenunabhängigen Lagerstätte aufbewahrt werden. Auch eine geographische Streuung bei der Aufbewahrung ist sinnvoll. Je nach Einschätzung des Anlegers sollten Edelmetalle durchaus zwischen 10 und 30% des Anlagevermögens ausmachen.

Fazit

Einen Königsweg, sich vor allen drohenden Gefahren für das Vermögen optimal zu schützen, wird es nicht geben. Daraus sollten Anleger aber nicht die Konsequenz ziehen, gar nichts zu unternehmen. Vergangene schwere Krisen zeigen, dass Anleger, die breit und sinnvoll gestreut haben, nicht mit einem Totalverlust, sondern nur mit einem blauen Auge davongekommen sind.

Christian Bayer



Es gilt, das Vermögen vor äußeren Einflüssen zu schützen.

Foto: PantherMedia / Koziantyn Shashnyi

Phänomene des Marktes

Solarzyklus

Die Sonnenfleckenaktivität deutet auf eine deflationäre Entwicklung hin.

Gastbeitrag von Robert Rethfeld,
Wellenreiter-Invest



Robert Rethfeld ist Herausgeber des handeltäglichen Börsenbriefs „Wellenreiter-Invest“. Über die Website www.wellenreiter-invest.de kann ein kostenloses, 14tägiges Schnupperabonnement bezogen werden. Auch der Wellenreiter-Jahresausblick 2014 kann dort bestellt werden.

Der Solarzyklus prägt seit dem Jahr 2011 sein Maximum aus. Das letzte Hoch wurde im Jahr 2000 registriert. Der Solarzyklus hat eine durchschnittliche Dauer von elf Jahren. Die Dauer kann zwischen neun und 14 Jahren variieren. Wie auf dem folgenden Chart zu erkennen ist, kann sich die Ausbildung eines Maximums über mehrere Jahre hinziehen.

Gemäß Projektionen der NASA dürfte das nächste Minimum um das Jahr 2020 herum erreicht werden. Der aktuelle Zyklus verfügt über eine geringe Amplitude. Wie dieses Maximum im Vergleich zu früheren Zyklen einzuordnen ist, zeigt Abb. 2.

Anfang des 19. und zu Beginn des 20. Jahrhunderts war die Amplitude ähnlich niedrig wie aktuell. Das Minimum zu Beginn des 19. Jahrhunderts wird „Dalton-Minimum“ genannt.

Im Zeitraum 1650 bis 1700 (nicht im Bild) traten Sonnenflecken praktisch überhaupt nicht auf. Der Zyklus schien seine Existenz aufgegeben zu haben. Diese Phase nennt man das Maunder-Minimum. Der Zyklus brauchte einige Zeit, um wieder eine normale Amplitude zu erreichen. Es mag Zufall sein oder auch nicht, aber der seit 70 Jahren erste – halbwegs normale – Zyklus brachte das Spekulationsfieber der Südseeblase mit hohen Inflationsraten mit sich (1721).

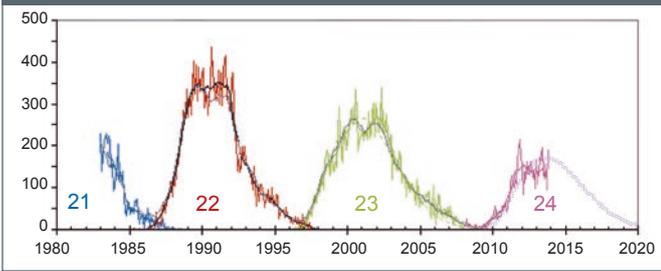
Aber wahrscheinlich ist es kein Zufall. Denn die Maxima der solaren Aktivität stimmen auffällig häufig mit Hochpunkten der US-Inflationsrate überein (Abb. 3).

Zudem fällt auf, dass die Amplituden des Solarzyklus seit dem Jahr 1980 immer geringer werden. Parallel dazu fällt die US-Inflationsrate seit 1980. Ein schwacher Solarzyklus bringt eine schwache Inflationsrate bzw. Deflation mit sich. Da wir mit hoher Wahrscheinlichkeit annehmen können, dass der Solarzyklus bis zum Jahr 2020 fallen wird, kann man nur zu dem Schluss kommen, dass das Inflationshoch aus dem Frühjahr 2011 als Ausgangspunkt für eine länger anhaltende Periode der Preisabschwächung dient.

Ein schwacher Solarzyklus brachte in der Vergangenheit kältere Temperaturen mit sich. Der schwache aktuelle Zyklus gilt als Teil der Erklärung, warum die weltweite Temperatur seit dem Jahr 1998 praktisch stagniert. Wenn ein schwacher Solarzyklus zu kälteren

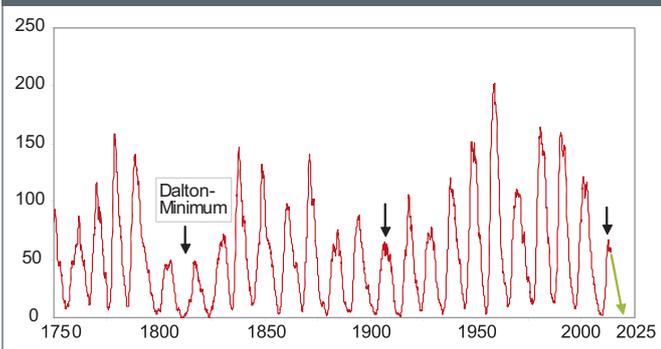
Illustration: PantherMedia / Paul Fietz

Abb. 1: Sonnenaktivitätszyklus seit 1980



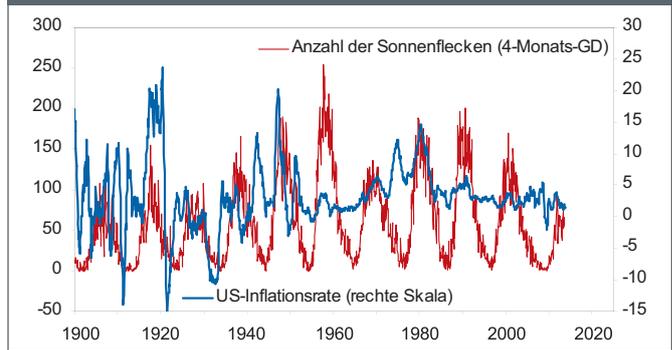
Die Grafik zeigt die Zyklen 21, 22, 23 und 24 (aktueller Zyklus). Die Solarzyklen werden seit dem Jahr 1755 nummeriert. Der aktuelle Zyklus befindet sich in der Topping-Phase. Er zeigt eine geringere Anzahl von Sonnenflecken als die Vorgängerzyklen. Quelle: Leif Svalgaard

Abb. 2: Zyklus der Sonnenaktivität seit 1750



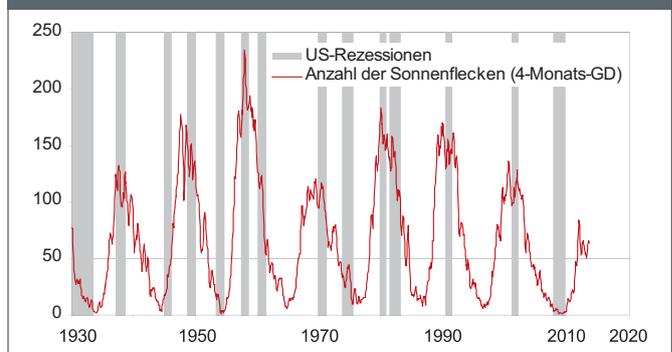
Seit 1755 wurden einige Perioden mit geringen Amplituden gezählt. Die markante Phase geringer Sonnenaktivität Anfang des 19. Jahrhunderts ist als das „Dalton-Minimum“ bekannt. Ein weiteres Minimum trat zu Beginn des 20. Jahrhunderts auf. Auch in der aktuellen Phase am Anfang des 21. Jahrhunderts zeigt die Sonne eine verringerte Aktivität. Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Abb. 3: Sonnenaktivitäts-Zyklus (4-Monats-GD) und US-Inflationsrate seit 1900



Die Zyklen solarer Aktivität und der US-Inflationsrate korrelieren miteinander. Die US-Inflationsrate zeigt häufig dann ein Hoch, wenn die Zahl der Sonnenflecken ihr zyklisches Hoch erreicht hat. Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Abb. 4: Sonnenaktivitäts-Zyklus (4-Monats-GD) und US-Rezessionen seit 1930



In den vergangenen 100 Jahren ging ein Hochpunkt des solaren Zyklus stets mit einer US-Rezession einher. Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Temperaturen und zu fallenden Inflationsraten führt, dann würde der Ölpreis fallen. Öl wird aber bei kalten Temperaturen verstärkt nachgefragt: Der Ölpreis steigt. Wie kann dann Deflation die Märkte beherrschen? Man muss an dieser Stelle zwischen Energie- und anderen Rohstoffen unterscheiden. In den vergangenen 100 Jahren hat sich der Rohstoffindex inflationsbereinigt verbilligt, während der Ölpreis inflationsbereinigt gestiegen ist. In einer solchen Periode kann der Ölpreis durchaus steigen, ohne dass andere Rohstoffe mitziehen.

Zum Abschluss noch ein Chart, der zeigt, dass solare Maxima in der Vergangenheit stets mit US-Rezessionen korreliert haben.

Rezessionen fanden auch an einem solaren Minimum statt (wie 1973/74 und 2008/09). Nichtsdestotrotz gilt die Regel, dass ein solares Maximum von einer Rezession begleitet wird. Diese Regel gilt – bis jetzt. Noch ist das Maximum nicht vollendet. Viel Zeit ist aber nicht mehr. Sollte eine Rezession bis Mitte 2014 nicht aufgetreten sein, dann wäre zum ersten Mal seit 100 Jahren ein solares Maximum nicht mit einer US-Rezession einhergegangen.

Fazit

Das Maximum des laufenden Solarzyklus ist so schwach wie seit 100 Jahren nicht mehr. Ein schwacher Solarzyklus geht üblicherweise

mit fallenden Inflationsraten einher. Da der aktuelle Zyklus erst um das Jahr 2020 herum sein Minimum erreichen wird, dürfte eine tendenziell deflationäre Entwicklung noch eine ganze Weile anhalten. Als interessanter – und bisher wenig beleuchteter – Aspekt kann gelten, dass die Südseeblase in dem Moment auftrat, als die solare Zyklik nach 70 Jahren Ruhe ein erstes halbwegs normales Maximum ausbildete.

Anzeige

Lebensart & Kapital – International

Deutschland – für Rückkehrer

Clevere planen schon beim
Auswandern die Rückkehr



*Fast vier Fünftel der
Auswanderer kommen
wieder zurück nach
Deutschland.*

Wer Deutschland verlässt, verspürt zumeist Aufbruchsstimmung. Der Traum von einem schönen neuen Leben in der Fremde beflügelt und die Aufgabe, den Wegzug zu regeln, hält einen auf Trab. Nur wenige denken bei dieser Gefühlslage daran, was im Falle einer späteren Rückkehr zu beachten ist. Menschlich ist das zu verstehen, besonders bei Kandidaten, die ihr Heimatland teilweise aus Frust verlassen, denn sie gehen von einem Abschnitt auf ewig aus. Doch die Erfahrung lehrt etwas anderes: Fast vier Fünftel kommen laut Statistik früher oder später wieder zurück. Unabhängig davon waren in den vergangenen Jahren tendenziell sinkende Auswanderer- und steigende Rückkehrerzahlen zu registrieren. Das zeigen auch Daten der Auswanderer-Beratungsstellen. So hat sich die Beratungszeit für Rückkehrer bei den kirchlich organisierten Raphaelswerken seit 2010 ungefähr verdreifacht. Geschuldet ist das nicht zuletzt den schwierigen Verhältnissen auf den Arbeitsmärkten in typischen Auswanderer-Destinationen wie den südeuropäischen Ländern oder den USA. Doch auch ohne eine schwache Konjunktur bringen Faktoren wie familiäre Umstände, Krankheiten, kulturelle und sprachliche Hürden oder einfach nur Heimweh viele ehemalige Wegzügler wieder zurück nach Deutschland.

Diese Migrationsstatistik lässt es ratsam erscheinen, schon beim Abschied aus Deutschland die wahrscheinliche Option einer Rückkehr einzuplanen. Zumindest empfehlen genau das ehemalige Auswanderer, für die sich der Kreis bereits wieder geschlossen hat. Selbst bewiesen hat einen derartigen Weitblick Sandra Nolte, die von 2004 bis 2009 in Australien tätig war und jetzt an einer großen Klinik in Berlin forscht. „Vor meinem Auslandsaufenthalt hatte ich mich bereits erkundigt, was ich genau beachten muss, wie ich während meines Auslandsaufenthalts weiterhin in Deutschland versichert sein sollte oder wie Zeiten bei der Rente anerkannt werden.“ Relativ wenige Probleme in dieser Hinsicht haben auch Angestellte, die von einer größeren Firma entsandt werden. „Bei uns hat sich der Betrieb um

alles gekümmert. Auch arbeitsvertraglich war bei einer Rückkehr über eine zugesicherte vergleichbare Arbeitsstelle am alten Standort alles geregelt“, berichtet Morris Michel von Bosch Rexroth.

Auswanderungsexperten helfen

Auswanderer auf eigene Faust müssen sich dagegen selbst um alles kümmern. Das geht nicht nur mit Mehraufwand, sondern auch mit größeren Risiken einher. Speziell in wirtschaftlich schwierigen Zeiten kann der Verlust eines Arbeitsplatzes dem ganzen Auswanderungsprojekt ein abruptes Ende bereiten. Wer für solche Fälle nicht vorsorgt, dem fehlt mitunter sogar das Geld für einen Rückflug nach Deutschland. Um eine derart missliche Situation zu vermeiden, hilft im Normalfall schon der gesunde Menschenverstand. So hat es sehr viel Sinn, eine finanzielle Notreserve anzusparen. Unerlässlich sind zudem lückenlose Dokumente aus dem In- und Ausland zu Kranken-, Arbeitslosen- und Rentenversicherung. Wer bürokratische Grundregeln wie diese beherzigt, der geht vielen Problemen aus dem Weg. Um ganz auf Nummer sicher zu gehen, ist es ratsam, sich an Hilfsorganisationen wie das Raphaelswerk zu wenden. Denn die dortigen Experten haben viele wertvolle Tipps zum Vermeiden von Schwierigkeiten auf Lager. Außerdem können viele Dinge nicht pauschal beantwortet werden, sondern hängen von der individuellen Sachlage ab. Als allgemein wichtigste Regel, die es schon während des Aufenthaltes im Ausland zu beherzigen gilt, formuliert Raphaelswerk-Referentin für Öffentlichkeitsarbeit Uta Koch aber folgendes: „Brechen Sie nicht alle Kontakte nach Deutschland ab, auch wenn das Kontakthalten mühsam erscheint.“ Wobei das nicht nur auf privater, sondern vielleicht sogar noch stärker auf beruflicher

Ebene gilt. „Wer beruflich im Ausland nicht in Vergessenheit geraten will, der sollte Networking als goldene Erfolgsregel sehr ernst nehmen. Definieren Sie klar, wer Ihnen bei Ihrer Karriere helfen kann, zeigen Sie Präsenz im Internet in einschlägigen Netzwerken wie Xing und betreiben Sie Werbung in eigener Sache“, rät Sabine Jung, Geschäftsführerin bei der gemeinnützigen German Scholars Organization (GSO), die Akademiker bei der Rückkehr nach Deutschland unterstützt. Basierend auf der Erfahrung aus zehn Jahren Rückkehrer-Beratung empfiehlt Jung, eine Rückkehr als Projekt ernst zu nehmen. Selbst Kleinigkeiten wie unterschiedliche Bewerbungsmodalitäten seien nicht zu unterschätzen.

Wer zu lange weg war oder Deutschland schon in jungen Jahren verlassen hat, der muss sich eventuell auch sonst erst einmal allgemein auf andere geschäftliche Gepflogenheiten und Verhaltensweisen einstellen. Diese Erfahrung hat auch Katrin Gülden Le Maire, Gründerin der Kommunikationsagentur Gülden Communications gemacht, als sie 2003 nach acht Jahren London nach Deutschland zurückkehrte. „Ich hatte meine erste Arbeitserfahrung im Ausland gesammelt, folglich fehlte mir die Erfahrung und ich musste mich erst auf die hiesige Geschäftskultur einstellen.“ Das sind zwar letztlich nur kleine Hürden, sie erschweren aber dennoch am Anfang den Einstieg. Das gilt auch für Alltagsprobleme, wie sie Janine Kirstein-Miles nach fünf Forschungsjahren an der Northwestern University in Illinois erlebte. „Wer länger im Ausland war, hat selbst mit einem Arbeitsvertrag in der Tasche bei Banken am Anfang schlechte Karten auf einen Kredit. Das erschwert den Start, wenn man neu anfangen muss.“

Deutsches Sozialsystem lockt

Deutlich besser als in den USA findet die seit diesem Jahr als Gruppenleiterin am Leibniz Institut für Pharmakologische Forschung in Berlin arbeitende Wissenschaftlerin dagegen das deutsche Gesundheitssystem. Neben der beruflichen Aufstiegsmöglichkeit war für sie das Krankenversicherungssystem ein Grund für ihren Umzug. Denn aus ihrer Sicht ist dasjenige in Amerika eine einzige Katastrophe. Auch alle anderen für diesen Artikel Befragten beurteilen das deutsche Sozialsystem verglichen mit den im Ausland gesammelten Erfahrungen deutlich positiver als früher. „Auch wenn es vielleicht schon bessere Zeiten gesehen hat: Wir loben jetzt unsere deutsche Kranken- und Rentenversicherung und schimpfen nicht mehr“, räumt Michel ein. Sogar noch einen Schritt weiter geht Gülden: „Uns Deutschen fehlt oft ein gesunder Patriotismus und wir machen unser System schlechter, als es speziell im internationalen Vergleich ist.“ Etwas stolzer dürften die Deutschen auch gerne aus Sicht von Kirstein-Miles sein: „Verglichen mit den USA ist unsere Gesellschaft deutlich progressiver, liberaler und es wird offener debattiert.“ Gut findet sie trotzdem längst nicht alles. Beruflich vermisst sie flachere Hierarchien, und obwohl die Wissenschaft auch bei uns einen hohen Stellenwert hat und qualitativ mithalten kann, würde sie sich für Wissenschaftler bessere Verdienstmöglichkeiten und flexiblere Arbeitsmodelle wünschen. Mit dieser Kritik spricht sie Nolte aus dem Herzen: „Die Bezahlung an deutschen Universitäten ist definitiv nicht kompetitiv, und wenn man sich nicht ewig von Befristung zu Befristung hangeln möchte, wird die freie Wirtschaft irgendwann doch sehr attraktiv.“ ▶

KONGRESS

15.03. UND 16.03.2014 IN FULDA

STEUERN & GESTEUERT WERDEN SITUATION & LÖSUNGEN



Mit hochkarätigen Experten*:

Prof. Dr. Wilhelm Hankel
Alexander Schlowak
Holger Knappe
Friederike Beck
Claus Vogt
Andreas Claus



Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

Während des Kongresses können Sie Edelmetallmünzen erwerben.

* Änderungen vorbehalten



SVEN HERMANN CONSULTING

**Kongresse mit hochkarätigen
Experten!**

**SONDERAKTION:
Alle DVDs für nur 10 Euro! Vorrat begrenzt!**

**QUIZZ ONLINE:
„Edelmetalle als Anlageinstrument“
von Prof. Dr. Hans. J. Bocker.
Prüfen Sie Ihr Wissen!**

www.shc-online.com

E-Mail: info@shc-online.com

Mobil: +49 178 / 4 57 34 98



**SVEN HERMANN
CONSULTING**



Wie die 2012 vom bayerischen Wirtschaftsministerium gegründete Initiative „Return to Bavaria“ zeigt, bemüht sich Deutschland inzwischen immerhin offensiver um deutschstämmige Fachkräfte im Ausland. Doch die mit dieser Suche nach qualifizierten Auswanderern beauftragte GSO-Geschäftsführerin Jung räumt auch Folgendes ein: „Deutschland wartet nicht unbedingt auf jeden Rückkehrer. Man muss schon selbst aktiv werden.“ Häufig gilt das vermutlich sogar für den privaten Bereich. Manche alten Bekannten nehmen einen wegen des temporären Wegzugs als eine Art Verräter wahr, bei einigen Freunden ist eine gewisse Entfremdung zu spüren. „Man ist nicht mehr so integriert, hat einen anderen Horizont und viele neue Eindrücke gewonnen. Vielleicht war auch deshalb für uns das Weggehen leichter als das Zurückkommen“, berichtet Bettina Heidschuch, die mit ihrer Familie einige Jahre im Ausland lebte. Ähnlich beschreibt auch Nolte ihre Gefühle: „Der Kulturschock als Rückkehrerin war ehrlich gesagt größer als der Kulturschock in meinen ersten Monaten in Australien. Ich bin Deutsche, spreche deutsch, habe meine Kindheit hier verbracht, und dennoch war ich nach fünfeinhalb Jahren in Melbourne ein anderer Mensch geworden und habe die australische Kultur sehr stark verinnerlicht. Sei es ein Hang zu einem freundlicheren Umgang mit Menschen, weniger Motzen, mehr Laissez-faire oder eine ‚no worries‘-Mentalität, die wirklich so gemeint ist.“

Auslandserfahrung prägt

Von einem teilweise auftretenden „reverse culture shock“ berichtet anknüpfend an ihre Beratungsgespräche auch Jung. „Manche müssen erst damit klar kommen, sich zu Beginn ein wenig wie ein Fremder im eigenen Land zu fühlen.“ Um diesen Anfangsschock möglichst schnell zu überwinden, rät Kirstein-Miles dazu, sich in Deutschland ähnlich offen auf das neue Leben einzulassen, wie das im Idealfall im Ausland der Fall war. Ihr und den anderen befragten Rückkehrern ist das offenbar ganz gut gelungen. Bereut hat die Rückkehr jedenfalls niemand. Das hat auch damit zu tun, dass Deutschland unter dem Strich im internationalen Vergleich positiv eingestuft wird. Außerdem zehren die Rückkehrer von dem im Ausland Erlebten. So freut sich Michel darüber, über den Tellerrand geblickt und neue Freunde gewonnen zu haben. Ein regelrechtes Plädoyer für eine Stippvisite ins Ausland hält Nolte: „Ich kann jedem raten, die Erfahrung eines Auslandsaufenthalts einmal im Leben zu machen. Die Erfahrungen sind unbezahlbar und prägen ein Leben lang. Man wächst als Mensch, lernt täglich etwas Neues, und sei es nur, sich in einem komplett anderen System zurechtzufinden. Außerdem steigert es die Toleranz anderen Menschen gegenüber. Zwar habe ich in Australien keine besonders negativen Erfahrungen gemacht, aber allein die Tatsache, dass man

mal nicht verstanden wird oder sich eben durchboxen muss, prägt ungemein. Wenn jeder auch nur ein Stück mehr Toleranz lernt und auch mal außerhalb der Box denkt, würde das unserer Gesellschaft sicherlich gut tun.“ Die meisten Auslandserfahrenen dürften dieses Statement vermutlich ohne zu Zögern unterschreiben. ■

Jürgen Büttner

Tipps für Deutsche im Ausland, die nach Deutschland zurückkehren möchten

1. Die wichtigste, goldene Regel gilt schon während des Aufenthaltes im Ausland: **Brechen Sie nicht alle Kontakte nach Deutschland ab, auch wenn das Kontakthalten mühsam erscheint.**
2. Aktivieren Sie Ihre Kontakte in Deutschland, sollten Sie diese nicht ohnehin vom Ausland aus gepflegt haben. Wohin in Deutschland wollen Sie gehen? Bei Behörden-gängen müssen Sie eine Adresse angeben können.
3. Halten Sie Ihre Dokumente beisammen.
4. Was passiert mit der Sozialversicherung? Verlassen Sie sich nicht auf Tipps von selbsternannten Experten, es kommt immer auf die Details des Einzelfalls an. Ein besonders komplexes Thema ist die Rückkehr in eine deutsche Krankenkasse. Auch hier sollten möglichst sämtliche Unterlagen aus dem Ausland mitgebracht werden.
5. Ein Notgroschen für die Rückreise: Für mittellose Rückkehrer: Sobald Sie hier gemeldet sind, können sie beim Job-Center Hilfe bei der Arbeitssuche bekommen und Sozialleistungen beantragen. Der Staat muss deutsche Staatsbürger immer aufnehmen.
6. Bleiben Sie offen und neugierig und nehmen Sie nichts als selbstverständlich.
7. Wenden Sie sich an eine der gemeinnützigen Auswanderungsberatungsstellen.

Quelle: Raphaelswerk e.V., Adenauerallee 41, 20097 Hamburg, www.raphaelswerk.de

Smart Investor

Langeweile unterm Weihnachtsbaum?



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

inkl.
Buchgutschein
im Wert von
15,- Euro
gratis!

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

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

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



Inside

Vielfältige Möglichkeiten mit ETFs

Index-Tracking und mehr: von Smart Beta und ETF-Dachfondskonstruktionen

Die ETF-Industrie hat dafür gesorgt, dass die passiven Produkte mittlerweile Anlegern mehr Möglichkeiten bieten, als kostengünstig einen Index abzubilden. Dabei sollten Investoren nicht vergessen, dass gerade in diesen einfachen Konstruktionen immer noch die großen Vorteile der ETFs liegen.

Index-Tracking

Mit einem ETF von iShares auf den Stoxx Europe 600 (WKN:263530) decken Anleger ein breites Spektrum europäischer Aktien ab. Im Unterschied zum Stoxx Europe 50, der nur europäische Large Caps umfasst, vereint der Stoxx Europe 600 Aktien mit unterschiedlicher Marktkapitalisierung. Mit 29% Gewichtung ist Großbritannien das am stärksten vertretene Land im Index. Neben der britischen HSBC-Bank zählen auch die Schweizer Blue Chips Nestlé und Novartis zu den Top Ten des Index.

Smart Beta

Auch die ETF-Branche sucht immer wieder Wachstumstreiber. Gegenwärtig konkurrieren die ETF-Häuser im Anbieten von Produkten auf Smart-Beta-Indizes. Die Idee dahinter ist einfach. Sie geht davon aus, dass die Gewichtung der Aktien z.B. nach Marktkapitalisierung in vielen Indizes für Anleger nicht optimal ist. Mit Smart-Beta-Indizes soll der Ertrag gegenüber den herkömmlichen Indizes erhöht und/oder die Volatilität reduziert werden. Das Ziel kann über unterschiedliche Wege erreicht werden. Eine Methode ist beispielsweise die Risikogewichtung der Aktien. Die Einzelitel sind entsprechend ihrer historischen Volatilität im Index vertreten. Lyxor bietet einen MSCI World Risk Weighted-ETF (WKN: LYX0NP), der dieses Prinzip auf den MSCI World-Index anwendet. ETFs auf Smart-Beta-Indizes haben teilweise deutlich höhere Kosten als ETFs auf herkömmlich berechnete Indizes.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com

 **hwb** CAPITAL
MANAGEMENT

www.hwbcn.de

 **StarCapital AG**

www.starcapital.de

BB Bellevue
Asset Management

www.bellevue.ch

 **HAUCK & AUFHÄUSER**
PRIVATBANKIERS SEIT 1796

www.markt-der-fondsdeen.de

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

www.universal-investment.de

 **CAPITAL-FORUM AG**
Private Vermögensbetreuung

www.capital-forum.ag

 **SCHMITZ & PARTNER AG**
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

Mit freundlicher Unterstützung von:

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

ETF-Dachfonds

Auf eine 5-jährige Geschichte kann der Portfolio Total Return Index-ETF von db x-trackers (WKN: DBX0BT) zurückblicken, für den Andreas Beck zuständig ist. Er verfolgt einen Ansatz, bei dem die Erträge, die aus den einzelnen Anlageklassen zu erzielen sind (z.B. Dividenden und Zinserträge), von wesentlicher Bedeutung sind. Wenn die Anleihen- oder Dividendenrenditen sinken, wird die Gewichtung in der jeweiligen Anlageklasse reduziert. Der Ertrag von knapp 67% seit Auflegung vor fünf Jahren und die All-in-Fee mit 0,72% p.a. für ein aktiv gemanagtes ETF-Portfolio brauchen keinen Vergleich zu scheuen. Neu am Markt ist der ETF-Dachfonds H&A Asset Allocation (WKN: HAFX30), dessen Strategie mit iShares-Zielfonds umgesetzt wird. Die Anlageklassen werden aufgrund fundamentaler Kriterien zusammengestellt. Das Fondsmanagement kann bis zu 100% in festverzinsliche Wertpapiere bzw. Aktien investieren. Die Verwaltungsvergütung liegt bei 1,30%, so dass Anleger hier auf den Kostenvorteil der ETFs verzichten müssen. Hohe Flexibilität muss noch kein Garant für Erfolg sein. Trotz der Möglichkeit, taktisch in Short-ETFs zu investieren, und der Verwendung des Trendmanagementsystems Indexpicking hat der Ad-Vanemics ETF-Dachfonds (WKN: A1JD7U) nur einen Trend, nämlich den Trend zum Verlust gezeigt. Seit Auflegung im November 2011 sind Investoren mit -7,7% im roten Bereich.

STARS von StarCapital

Markus Kaiser, einer der Vorreiter im Management von ETF-Dachfonds, wechselte von Veritas zu StarCapital. Dort verantwortet

Exchange Traded Funds (ETFs)					
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*
passiv					
Amundi Euro Corporates	AORNWE	1,53	15,28	-3,27	255,5
ComStage SDAX-ETF	ETF005	29,39	48,60 (2 J.)	-12,52 (2 J.)	87,3
iShares Stoxx Europe 600	263530	17,07	27,65	-24,07	2.961,8
Lyxor MSCI World Risk Weighted ETF	LYX0NP	16,97	k.A.	k.A.	22,6
SPDR S&P US Dividend Aristocrats	A1JKSO	26,50	33,60 (2 J.)	-28,30 (3 J.)	1.534,2*
aktiv gemanagt					
Ad-Vanemics ETF-Dachfonds	A1JD7U	-2,48	-7,30 (2 J.)	-12,48 (2 J.)	1,2
db x-trackers Portfolio Total Return	DBX0BT	5,95	14,88	-12,17	128,7
H&A Asset Allocation Fonds	HAFX30	k.A.	k.A.	k.A.	9,4
STARS Flexibel	A1W0NB	k.A.	k.A.	k.A.	4,8

*) in Mio. EUR; **) USD; Quelle: onvista, fondsweb, KAGs

er drei ETF-Dachfonds mit unterschiedlichen Chance-Risikoprofilen, darunter den STARS Flexibel (WKN: A1W0NB), bei dem die Aktienquote zwischen 0 und 100% variieren kann. Die Investmentstrategie ist trendorientiert. Bei der Entdeckung von Trends durch die Kombination unterschiedlicher Trendindikatoren unterstützt das Investmentmodell STARS. Die Abkürzung steht für Systematische Trend-, Allokations- und Risiko-Steuerung. Eine Bewährung des Ansatzes steht noch aus, da der Fonds erst seit September am Markt ist.

Aristocrats im ETF-Mantel

Dividendenstrategien lassen sich im ETF-Segment beispielsweise mit Produkten der Aristocrats-Familie wie dem SPDR S&P US Dividend Aristocrats-ETF (WKN: A1JKSO) umsetzen. Der zugrunde liegende Index ist der S&P High Yield Dividend Aristocrats Index.

Dieser versammelt aus dem S&P Composite 1500-Index die Aktien mit der höchsten Dividendenrendite. Darüber hinaus müssen die Unternehmen zur Aufnahme in den Index, der 80 Einzeltitel umfasst, in den letzten 20 Jahren die Dividenden kontinuierlich gesteigert haben. Die Top Ten in diesem ETF führt die Aktie des Telekomkonzerns AT&T an.

ETF-Exit

Auch für die ETF-Branche wachsen die Bäume nicht in den Himmel. Nach starkem Wachstum sind Konsolidierungen in der Branche nicht weiter verwunderlich. So haben einige Anbieter ihre ETF-Sparte weiterverkauft. So ging das ETF-Geschäft der Credit Suisse an iShares. Darüber hinaus werden immer wieder auch Produkte vom Markt genommen, weil die Volumina zu gering sind. Laut einer Studie des unabhängigen Research-Hauses ETFIGI wurden im ersten Halbjahr des aktuellen Jahres 117 ETFs geschlossen. Aus diesem Grund ist ein Blick auf das Fondsvolumen ratsam.

Fazit

Bei allen Weiterentwicklungen innerhalb der ETF-Branche sollten Anleger nicht die ursprünglichen Stärken der Produkte vergessen, nämlich die kostengünstige Abbildung von Indizes. Nicht alles, was neu ist, ist ein echter Fortschritt. Bei aktiv gemanagten Dachfonds, die in ETF-Zielfonds investieren, ist ein genauer Blick auf die Kosten und den erzielten Mehrwert nötig, um die Spreu vom Weizen zu trennen.

Christian Bayer



ETFs bilden nicht nur Börsenindizes wie Dow Jones und S&P ab.

Analyse

FT Euro Renten HY

Gastbeitrag von Dirk Kappes, unabhängiger Finanzanalyst

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1C5AX

Fondsmanager: CAPITAL-FORUM AG

Volumen: 3,1 Mio. EUR

Auflagedatum: 15.04.2013

Typ: Rentenfonds High Yield



Dirk Kappes ist Diplom-Volkswirt, Finanzanalyst und freiberuflicher Publizist. Er verfasst diverse Fachpublikationen in unterschiedlichen Medien und Analysen zu investimentrelevanten Fragenstellungen und wirtschaftlichen Hintergründen.

Sinnvolle Alternative?

Es stellt sich die berechtigte Frage, ob im aktuellen Marktumfeld (Staats-)Anleihen überhaupt eine attraktive Anlagealternative darstellen. Weltweit steigt die Staatsverschuldung rasant an. Schuldenbremse und nachhaltige Haushaltspolitik sind zwar ein Thema, trotzdem kann man darüber diskutieren, ob das ausreichend ist, die immensen Schuldenberge der vergangenen Jahrzehnte abzutragen – oder ob ein solcher Schuldenabbau überhaupt machbar und durchsetzbar wäre! Inflationsrisiko, extrem niedrige Verzinsung bei Staaten oder Unternehmen, die als sicherer Hafen angesehen werden, eine daraus resultierende negative Realverzinsung und ein bestehendes Ausfallrisiko hinterlassen ein ungutes Gefühl.

Blick über den Tellerrand

Wenn man trotzdem (z.B. aus sehr sinnvollen Diversifikationsgründen) auf Anleihen nicht verzichten möchte, dann bleibt gar nichts anderes übrig, als über den Tellerrand hinaus zu blicken. Genau diesen Schritt hat die CAPITAL-FORUM AG gemacht und einen neuen Rentenfonds im europäischen Markt für Hochzinsanleihen aufgelegt. Der FT Euro Renten HY kann zwar noch nicht auf eine lange Historie zurückblicken – der Fonds wurde erst am 15. April 2013 aufgelegt. Trotzdem lohnt sich ein genauer Blick. Als grundsätzlicher Anlagerahmen darf das durchschnittliche gewichtete Rating der im Portfolio befindlichen Assets ein B- nicht unterschreiten sowie die durchschnittliche gewichtete Restlaufzeit nicht größer sein als drei Jahre. Bis zu 10% des Portfolios können in Anleihen mit einem Rating von CCC+ investiert werden. Anleihen mit einem schlechteren Rating sind tabu. Staatsanleihen können als Beimischung bei Marktchancen hinzugenommen werden. Ebenso stehen Derivate zur Absicherung von Kursrisiken zur Verfügung, die punktuell eingesetzt werden.

Nachhaltigkeit im Fokus

Besonderen Charme erhält der FT Euro Renten HY durch die Konzentration auf eine nachhaltige bzw. ethische Portfoliozusammensetzung. Anleihen von Emittenten, die in der Produktion von Rüstungsgütern und Waffen, Tabak, Gentechnik und Atomenergie tätig sind oder die Menschenrechte missachten, dürfen nicht erworben werden. Hierbei wird eigens mit einem externen Spezialisten zusammengearbeitet, der das nötige Research für den nachhaltigen Ansatz liefert. Nur wenn von dieser Seite eine Freigabe vorliegt, darf auch investiert werden.


Anlageprozess

Eine Investition in Hochzinsanleihen bedeutet eine höhere Verzinsung und Rendite, selbstverständlich aber auch ein höheres Risiko. Umso mehr kommt es auf den Anlageprozess an. Das Fondsmanagement stützt sich auf einen zweiseitigen Prozess. Zum einen werden eigene Berechnungen aus einer tiefgehenden, computergestützten Kreditanalyse mit tatsächlichen am Markt vorliegenden Daten verglichen, um so Über- oder Unterbewertungen zu identifizieren. Dies führt dann (nach Freigabe aufgrund der Nachhaltigkeitskriterien!) zu einer Investition in das Asset. Zum anderen findet eine Risikosteuerung statt. Hierbei werden (ebenfalls computergestützt) die Auswirkungen von Änderungen in der Zinsstruktur auf das gesamte Portfolio prognostiziert. ■

Illustration: PantherMedia / Mauro Manfredini

Kolumne

Pacta sunt servanda

Für die Altgläubiger Argentiniens dürfte sich das Vertrauen auf den Rechtsgrundsatz sehr bald auszahlen.

Gastbeitrag von Hans-Wilhelm Brand,
CEO von HWB Capital Management

Anleihen-Ausfall

Nachdem Argentinien in 2001 Anleihen in Höhe von ca. 100 Mrd. USD ausfallen ließ, mussten die Gläubiger entscheiden: Verzicht auf über 70% der Anlage oder den steinigten Weg der Rechtsdurchsetzung. Über 90% der Investoren scheuten den Klageweg – sei es aus regulatorischen Gründen oder in Ermangelung tiefer Taschen. Andere Anleihegläubiger aber – unter ihnen auch HWB – pochten auf die ihnen vertraglich zugesicherten Leistungen. Auch deshalb, weil Argentinien bewusst gegen die wichtigsten Grundprinzipien einer erfolgreichen Restrukturierung verstoßen hatte: die Bereitschaft zu einem transparenten Dialog mit den Gläubigern und deren faire Behandlung. Dem Investorenschutz verpflichtet, erstritten die „Holdouts“ vor US-Gerichten Pfändungstitel. Solange die Titel nicht bedient werden, bleibt Argentinien isoliert und verschließt sich selbst der überall auf der Welt üblichen Refinanzierung fälliger Schulden über den Kapitalmarkt.

Investitionsfeindliches Klima

Da Argentinien nur sehr schwer Kredite erhält, müssen anstehende Dollar-Verbindlichkeiten über das Abschöpfen der Währungsreserven beglichen werden. Im Inland verschuldet sich die Regierung überwiegend über die Ausgabe von Anleihen, die von öffentlichen Institutionen gekauft werden. Die grassierende Inflation reflektiert dabei die wirtschaftlichen Verzerrungen, die auch durch die extremen Kapitalverkehrskontrollen ausgelöst wurden. Dass die Regierung dabei den Schutz privaten Eigentums hintanstellt, zeigte die Enteignung der Repsol-Tochter YPF, die im vergangenen Jahr weltweit für Aufsehen sorgte. In einem solch investitionsfeindlichen

Umfeld ist es nicht verwunderlich, dass z.B. ausländische Ölkonzerne nur sehr zögerlich in dem Land investieren, welches über die weltweit drittgrößten Schiefergasreserven verfügt. Die hohen Energieimporte heizen den zunehmenden Devisenengpass zusätzlich an. Wenn die Reserven weiter fallen, besteht die Gefahr einer Währungskrise.

Die Bevölkerung wendet sich zunehmend von Präsidentin Cristina Kirchner ab, wie der für die Regierung verheerende Ausgang der Parlamentswahlen Ende Oktober 2013 offenbarte. Spätestens nach den Präsidentschaftswahlen im Herbst 2015 dürfte ein Politikwechsel erfolgen. Nach Ausgleich der titulierten Forderungen der Holdouts könnte die neu gewählte Regierung das historisch niedrige Zinsumfeld zum Wohl des Landes zu nutzen.

Ausblick

So lange dürften HWB und andere Altgläubiger aber nicht mehr warten müssen. Denn unabhängig von den Pfändungstiteln hatte das US-Berufungsgericht Ende August 2013 bestätigt, dass die Ansprüche der klagenden Holdouts bedient werden müssen, bevor Argentinien andere Dollarschulden bezahlt. Der Oberste US-Gerichtshof hatte schon einmal abgelehnt, sich mit dem Fall zu befassen. Nun gehen die meisten Prozessbeobachter davon aus, dass auch ein zu erwartendes zweites Petitionsersuchen scheitern wird. Hiermit ist frühestens im 1. Quartal 2014 zu rechnen. Bei dem sich anschließenden Fälligkeitstermin argentinischer Dollar-Verbindlichkeiten wird es eng für das Land. Sollte es keinen erneuten Zahlungsausfall riskieren wollen, müssen die Ansprüche der Holdouts bezahlt werden. ■



Hans-Wilhelm Brand ist diplomierter Betriebswirt und wechselte nach Stationen bei Merrill Lynch 1993 als Niederlassungsleiter zu Prudential Bache, wo er unter anderem den Aufbau des institutionellen Geschäfts betrieb. 1997 gründete Brand HWB Capital Management. Bei den HWB-Fonds liegt das Volumen titulierter Argentinien-Anleihen bei über 20%. Bei einem erfolgreichen Durchsetzen der Ansprüche können HWB-Investoren einen deutlichen Kurszuwachs verbuchen.

Interview

„Deutliche Präferenz für physische ETFs“

Gespräch mit Kai Bald, Deutsche Asset und Wealth Management



Kai Bald leitet global Public Distribution für Passive Produkte in der Global Client Group bei der Deutschen Bank im Unternehmensbereich Asset & Wealth Management. Nach Abschluss des Betriebswirtschaftsstudiums startete Kai Bald 1997 bei der Deutschen Bank und arbeitete in zahlreichen Funktionen in Frankfurt, London und New York. Von 2001 an leitete er das Group Branding mit konzernweiter Verantwortung für die Marke Deutsche Bank. 2007 wechselte er in den Bereich Global Markets der Corporate & Investmentbank und verantwortete global Market Development für den Bereich db-X Financial Products.

Smart Investor: ETFs bilden längst nicht mehr nur passiv Indizes ab, immer häufiger werden ETF-Dachfonds mit aktivem Management angeboten. Wird sich diese Entwicklung fortsetzen?

Bald: Ja, davon kann man ausgehen. Für Vermögensverwalter und Fondsmanager ist es mittels ETFs sehr einfach, sich schnell und gleichzeitig breit gestreut in einem Markt zu positionieren. In manchen Märkten sind ETFs sogar nahezu die einzige Möglichkeit, sich zu engagieren, wenn ich an A-Aktien an den chinesischen Inlandsbörsen oder an Kredit-Indizes denke. Die niedrigen laufenden Gebühren und die ständige Handelbarkeit sind weitere Vorteile. Es ist somit wahrscheinlich, dass es noch weitere Fondslösungen mit ETF-Fokus geben wird. Darüber hinaus werden diese Angebote auch verstärkt nachgefragt. Daneben lassen sich ETFs auch sehr gut in einer passiven, systematischen Geldanlage einsetzen.

Smart Investor: Gängige Indizes wie der DAX werden von fast allen ETF-Anbietern angeboten. Welche wichtigen Unterscheidungskriterien in der Auswahl gibt es für Anleger bei einem so breiten Angebot?

Bald: Da gibt es schon unterschiedliche Kriterien, die bei der Auswahl helfen und wichtig sind. Da es oft um große Summen geht, sind niedrige laufende Verwaltungsgebühren wichtig. Ebenso spielt eine möglichst niedrige Geld-Brief-Spanne beim Börsenhandel eine Rolle. Weiter ist wichtig, wie genau der ETF den Index abbildet, das heißt wie groß sogenannte Abweichungsfehler sind. Für viele Anleger ist auch die Marke des Anbieters und dessen Service ein wichtiges Kriterium. Institutionelle Investoren werden

einen DAX-ETF von einem Anbieter wählen, der ein optimales Reporting und eine effiziente Orderabwicklung bietet. Nicht zuletzt ist für viele Anleger auch wichtig, wie der Index vom ETF abgebildet wird, ob direkt oder indirekt. Einige Gruppen von Investoren haben schon länger eine deutliche Präferenz für physische ETFs gezeigt, die die Indexmitglieder direkt kaufen. Daher hat sich auch unser Haus entschieden, ab Januar 2014 db X-trackers Aktien-ETFs auf wichtige Indizes von einer indirekten, synthetischen auf eine direkte, physische Replikation umzustellen.

Smart Investor: ETFs auf „Smart Beta“-Indizes mit höheren Renditen und möglicherweise geringerer Volatilität im Vergleich zu herkömmlichen Indizes sind als gegenwärtiger ETF-Trend auszumachen. Bringen diese Kreationen aus Ihrer Sicht echten Mehrwert für Investoren?

Bald: Wenn das Ziel des jeweiligen Smart-Beta-Index mit dem Investmentziel des Anlegers vereinbar ist, dann können sie sicher einen Mehrwert bringen. Ein ETF auf den S&P 500 Equal Weight Index gibt dem Anleger Zugang zu der Wertentwicklung eines gleichgewichteten S&P 500 Index. Die geringere Volatilität bedeutet aber nicht automatisch eine höhere Rendite. Denn höhere Renditen gehen immer mit höheren Risiken einher. Aber es gibt auch interessante Smart Beta-Strategien, bei denen zum Beispiel die Risikoprämien im Aktienmarkt herausgefiltert werden. Das heißt, der Investor beteiligt sich nur an der Value- oder SmallCap-Prämie, ist aber nicht an den gesamten Marktschwankungen beteiligt. ■

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Magere Jahresbilanz

Zum Jahresausklang verzeichnet das Fondsmusterdepot eine schwarze Null

Status quo

Zwar verbleiben im laufenden Jahr noch ein paar Handelstage, doch lässt sich im Fondsmusterdepot eine Tendenz ablesen, an der sich nicht mehr viel ändern dürfte. Aktuell verzeichnet das Depot einen minimalen Gewinn im laufenden Jahr von 0,9%. Das hat natürlich Gründe. Per saldo waren wir zu defensiv aufgestellt und haben an taktisch ungünstigen Marktsituationen Absicherungen vorgenommen, die uns Verluste bescherten. Einen Beitrag zur Underperformance hat auch die vergleichsweise hohe Cashquote geleistet. Das Fondsmusterdepot ist zwar nicht tief ins Minus gerutscht, dafür haben wir deutliche Gewinne verpasst. Da ist es nur ein schwacher Trost, dass im Vergleich zum Vormonat das Fondsmusterdepot mit -0,7% weniger verloren hat als unsere Benchmark mit -2,1%.

Goldene Sorgenkinder

Beim Blick auf die Einzelfonds fällt auf, dass zwei Fonds, die das Segment Edelmetalle abdecken, auf Monatsicht die Verliererliste anführen: der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR; -13,3%) und der M & W Privat (WKN: A0LEXD; -4,6%). Aus unserer Sicht sollte der Boden bei den Edelmetallen im ersten Quartal des kommenden Jahres gefunden werden. Ursprünglich hatten wir eine Bodenbildung schon früher erwartet. Der Verkauf der Fonds wird in unserem Hause ausführlich diskutiert. Das Ergebnis werden wir im Smart Investor Weekly und auf unserer Website präsentieren.

Highflyer Biotech

In den vergangenen Monaten machte eine Branche Investoren Freude, die lange arg gebeutelt war, nämlich das Biotech-Segment. Die gute Stimmung zeigte sich auch in unserem Fonds FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135), der im Vergleich zum Vormonat 4% zugelegt hat. Er wird von der Medical Strategy GmbH verantwortet, die sich als erfolgreiche Stockpicker abseits der Benchmark gut bewährt haben.

Kauforder aktiv

Beim Mandarine Unique (WKN: A1CWBQ) bleibt das Kauflimit in Höhe von 844 EUR an der Börse Hamburg für 10 Anteile bestehen. Mit dem Fonds wollen wir das Segment qualitativvoller Nebenwerte in unserem Fondsmusterdepot erweitern, das auch der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD) gut abdeckt.

Fazit

Auch wenn das kommende Jahr nicht weniger Herausforderungen an den Finanzmärkten bringen wird als das aktuelle, werden wir versuchen den Märkten im Fondsmusterdepot ein besseres Ergebnis abzutrotzen. Dabei wird es vor allem darum gehen, das Timing zu verbessern und bei Verlustpositionen radikalere Schnitte zu machen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:	
Perform.: seit Auflage: +33,2% (MSCI Welt: +76,7%); 2013: +0,9% (MSCI Welt: +17,4%); seit dem Vormonat: -0,7% (MSCI Welt: -2,1%)										06.12.2013	
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs 15.11.	Wert 15.11.	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf	
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	54,88	15.092	11,3%	-0,7%	42,0%	
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	229,61	19.517	14,7%	4,0%	81,8%	
M & W Privat	A0LEXD	VV-Fonds	80	07.12.11	149,53	104,68	8.374	6,3%	-4,6%	-30,0%	
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	123,65	12.365	9,3%	0,5%	13,5%	
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	36,22	14.488	10,9%	0,9%	11,5%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	97,42	6.819	5,1%	-13,3%	-12,2%	
Alger Americ. Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	30,37	12.148	9,1%	-0,9%	6,6%	
Frankfurter Aktienfonds f. Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	96,29	11.555	8,7%	0,1%	2,4%	
Saxo Invest CPH Capital Global Equ.	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	158,44	12.675	9,5%	-1,8%	-0,6%	
Fondsbestand:				113.033,65	84,9%						
Liquidität:				20.151,47	15,1%						
Gesamtwert:				133.185,12	100%						

*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65 **) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs

Das große Bild

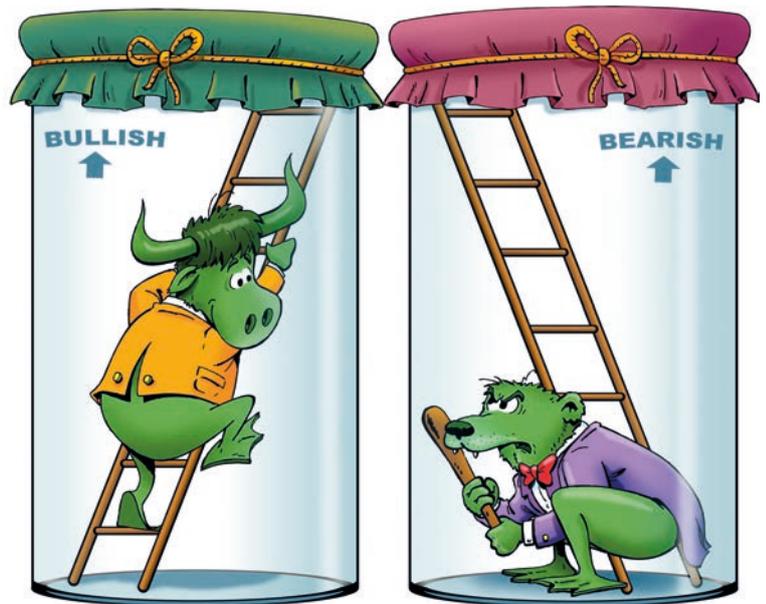
Kapitalmarkt- ausblick 2014

Wie entwickeln sich Aktien, Währungen und Gold?

Nach dem (für uns überraschend) hervorragenden Aktienjahr 2013 stellt sich die Frage, wie sich das Jahr 2014 gestalten wird. Die großen US-Indizes Dow Jones und S&P500 notieren auf Allzeithoch-Niveau, und auch der DAX als Performance-Index hat seine mehr als 13 Jahre gültige Widerstandszone bei 8.200 Punkten in diesem September nachhaltig nach oben verlassen. Nach Meinung von Volkswirten könnte die Weltwirtschaft um rund 2,5% im kommenden Jahr wachsen, wenn keine unvorhersehbaren Ereignisse eintreten.

Eine Frage des Konjunkturverlaufs

Der alles entscheidende Punkt, um die Frage nach der weiteren Entwicklung der Börsen zu beantworten, ist aus unserer Sicht: Wann dreht die Konjunktur nach unten – weltweit, aber insbesondere in Europa? Dass sie noch weit in das Jahr 2014 hinein höhertourig laufen wird – wie von vielen Researchhäusern vermutet wird –, steht unserer Ansicht nach keinesfalls fest. Denn die bisherige Haupt-Konjunktur-Lokomotive China weist einige Schwachpunkte auf, die über kurz oder lang zu Problemen führen könnten. So kämpft das Land der Mitte mit einem seit 2008 ungeheuerlich aufgeblasenen Bankensystem (inkl. der Schattenbanken). Die kumulierte Bilanzsumme der chinesischen Banken legte alleine seit dem Krisenjahr 2008 um über 15 Bio. USD zu. Das ist um die Hälfte mehr als die aktuellen Bilanzsummen der Fed, der EZB, der Bank of England und der Bank of Japan zusammengenommen (rund 10 Bio. USD). Hieran lässt sich bereits die ungeheuerliche Kreditblase erkennen, die sich aufgrund der gigantischen Infrastrukturprojekte (i. V. m. dem Aufpumpen des Schattenbankensektors) in China in den letzten Jahren aufgebaut hat.



Der Schlüssel liegt in China

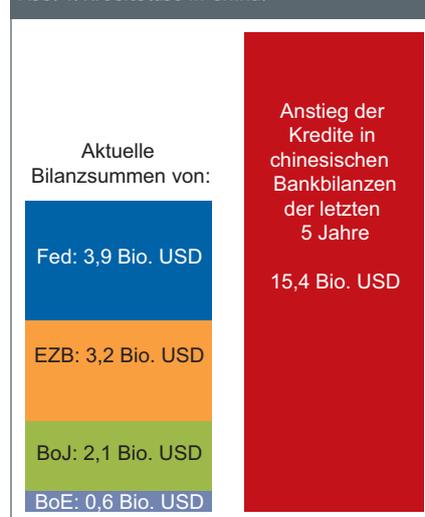
Keine Frage, solange die Wirtschaftsdynamik im Reich der Mitte mit rund 7,5% Wachstum p.a. anhält, ist auch ein solch enormer Liquiditäts- bzw. Kreditberg zu bewerkstelligen. Was aber, wenn China zu schwächeln beginnt? Unmöglich!, werden die meisten Beobachter sagen. Allerdings deutet einer der wichtigsten Frühindikatoren für eine nahende Wirtschaftsflaute genau in diese Richtung. Nämlich die Zinsstruktur, welche in Abb. 1 näherungsweise als Renditedifferenz zwischen den 10- und den 2-jährigen chinesischen Staatsanleihen abgebildet ist – sie notiert nahe null. Das heißt, dass die Zinsstruktur derzeit fast flach

verläuft. Sollten die Renditen von kurzen Laufzeiten demnächst sogar höher als die langen Laufzeiten notieren, so wäre gar eine inverse Zinsstruktur gegeben. Die Implikation ist ganz klar negativ, denn dahinter verbirgt sich nichts anderes als eine zurückgehende Kreditnachfrage. Und eine solche geht einer Rezession bekanntlich voraus.

Die Bedeutung für Deutschland und die EU

Ein Nachlassen der wirtschaftlichen Dynamik in China wäre selbstredend für die hiesige Konjunktur fatal. Denn als zweitgrößte Exportnation hängt Deutschland wie kaum ein anderes Land in der Welt von den großen Importationen ab, allen voran von China. Wenn aber die deutsche Konjunktur ins Trudeln gerät, dann hat die gesamte EU ein Problem. Schließlich ist Deutschland der wirtschaftliche Taktgeber, der Hauptbonitätsgarant und der „Hauptretter“ in Euroland. Wenn Sand im deutschen Getriebe ist, dann dürfte der EU-Karren samt der Gemeinschaftswährung vor eine harte Bewährungsprobe gestellt werden. Entgegen den meisten anderen Prognostikern sehen die Analysten des Anleihenmanagers BANTLEON die Eurozonen-Konjunktur ab dem Frühjahr 2014 tatsächlich als gefährdet an (s. Abb. 3). So deutet deren um 12 Monate in die Zukunft verschobener „Index der Finanzierungsbedingungen“, der mit der EU-Industrieproduktion einen beachtlichen Gleichlauf zeigt, zwar derzeit noch nach oben. Allerdings dreht er spätestens im zweiten Quartal nach unten und weist damit auf eine wirtschaftliche Schwäche hin.

Abb. 1: Kreditblase in China!



Der Zuwachs des Kreditvolumens in China seit 2008 übersteigt den Stand der Bilanzsummen der vier Zentralbanken Fed, EZB, BoJ und BoE um die Hälfte. Quelle: Zerohedge



pro aurum
Edelmetalle. Münzen. Barren.

Das VR-Edelmetalldarlehen.*

- kurzfristige Liquidität
- für sämtliche Verwendungszwecke
- kein Verkauf von Edelmetallen nötig
- finanzielle Flexibilität
- günstige Konditionen
- Sondertilgungsoptionen

 **Volksbank Löbau-Zittau eG**

+49 3583 758-442
www.vb-loebau-zittau.de

Wir beraten Sie gern.

MIT WEITBLICK IN DIE ZUKUNFT.

**INNOVATIVE LÖSUNGEN FÜR
EDELMETALLINVESTOREN.**

WWW.PROAURUM.DE



* Eine Kooperation von pro aurum
mit der Volksbank Löbau-Zittau eG

MÜNCHEN · BAD HOMBURG · BERLIN · DRESDEN · DÜSSELDORF
HAMBURG · STUTTGART · WIEN · LUGANO · ZÜRICH · HONGKONG

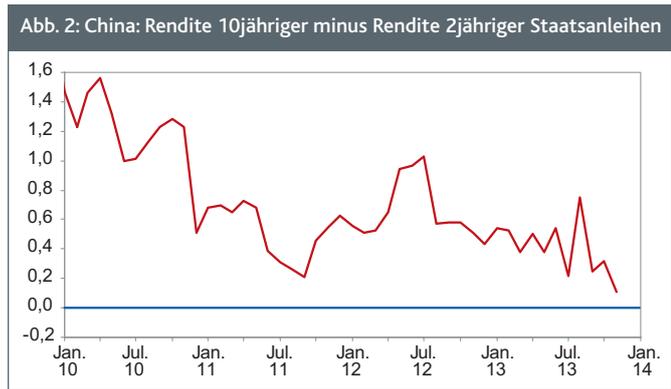


Abb. 2: China: Rendite 10jähriger minus Rendite 2jähriger Staatsanleihen
Die Differenz der 10- und 2-jährigen Renditen der chinesischen Staatsanleihen beträgt fast null, was annäherungsweise mit einer flachen Zinsstruktur gleichgesetzt werden kann. Quelle: Wellenreiter-Invest

Derzeitige Situation versus Zukunft

Der deutsche Aktienmarkt notiert auf Allzeithoch-Niveau. Dies alleine ist schon ein Indiz dafür, dass die Reise erst mal weiter nach oben gehen dürfte („The Trend is your Friend“). Auch im Zuge der typischen Jahresend- bzw. Jahresanfangsrally könnte die Börse weiter nach oben laufen. Allerdings wollen wir in einem Jahresausblick über die nächsten Wochen hinausblicken, und vor diesem Hintergrund erscheint uns die oben skizzierte bedrohliche chinesische Situation mittelfristig nicht unerheblich zu sein.

Europäische Sonderentwicklungen

Hinzu kommen noch einige Sonderfaktoren, die insbesondere hier in Europa einige Tragweite entwickeln können. Dabei ist z.B. an die Bankenstresstests zu denken, die für die europäischen Kreditinstitute vermutlich erhebliche Belastungen bringen werden. Denn offensichtlich sind einige deutlich unterkapitalisiert – man spricht von einem insgesamten Eigenkapitalbedarf von rund 50 Mrd. EUR. Sollten noch weitere Kreditschieflagen in deren Büchern hinzukommen, so wäre das eine oder andere Drama sicherlich vorprogrammiert.

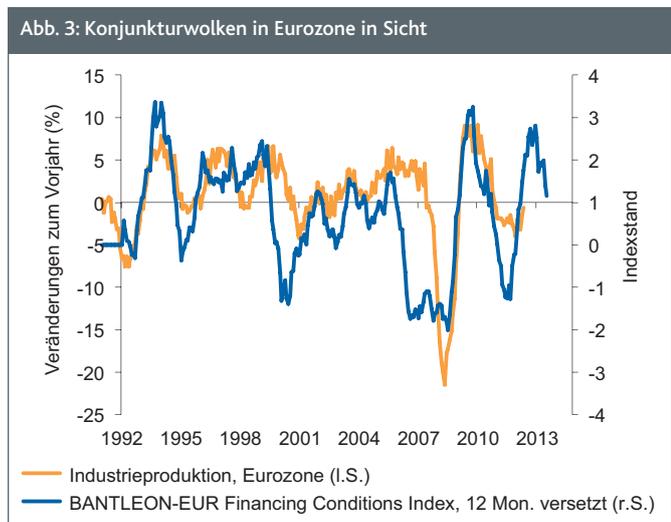


Abb. 3: Konjunkturwolken in Eurozone in Sicht
Das bewährte „Konjunkturmodell“ der Analysten von BANTLEON zeigt zwar für die Eurozone noch grünes Licht. Aber spätestens ab dem zweiten Quartal 2014 droht schwierigeres Fahrwasser.

Die europäische Politik könnte zudem ab dem Frühjahr in heftigeres Fahrwasser geraten. Denn der Wahlkampf für die Europawahl im Mai verspricht heute schon einigen Sprengstoff durch die mächtigen Euro- und EU-kritischen Parteien vor allem aus Frankreich (Front National) und den Niederlanden, die bereits ein „Rechtsbündnis“ angekündigt haben. Auch der AfD („Alternative für Deutschland“) könnte aus heutiger Sicht ein Ergebnis oberhalb der 5%-Hürde gelingen. Und selbst wenn es einige Unstimmigkeiten zwischen all den einzelnen Parteien und in den verschiedenen Ländern geben mag, so könnte doch der Euro- und EU-kritische Block am Ende über 25% des Europäischen Parlaments ausmachen. Damit würde die Stimmung in der EU vermutlich schwer belastet werden.



Die Bedeutung von All Time Highs (ATH) wurde in Ausgabe 12/2013 ausführlich beschrieben.

Schließlich sei auch die sogenannte EU-Vermögensabgabe erwähnt, welche kürzlich vom IWF bzw. von dessen ChefIn Christine Lagarde ins Spiel gebracht wurde (s. Smart Investor 12/2013). Ob eine solche Zwangsmaßnahme kommen wird, kann heute nicht mit Bestimmtheit gesagt werden – und erst recht nicht, wie sie dann ausgestaltet sein würde. Insofern lässt sich die Auswirkung einer solchen Maßnahme auf die Börsen auch kaum vorherbestimmen. Dennoch muss davon ausgegangen werden, dass eine Vermögensabgabe die hiesigen Kapitalmärkte in Turbulenzen bringen dürfte.



Euro am Sonntag vom 7.12.13

DAX-Prognosen der Banken	
DAX-Kursbereich in DAX-Punkten	Anzahl d. Prognosen
8.500–8.999	1
9.000– 9.499	0
9.500–9.999	10
10.000–10.499	8
10.500–10.999	2
11.000–11.499	1

Quelle: Euro am Sonntag

Was die Analysten meinen

Vor diesem Hintergrund erscheint es uns interessant, wie die Analyseteams der Banken die weitere Zukunft der Aktienbörsen sehen. In ihrer alljährlichen Dezember-Umfrage ermittelte die Wochenzeitschrift „Euro am Sonntag“ das Spektrum der Analystenschätzungen für verschiedene Indizes, Rohstoffe und Währungen. Dabei wurden die Strategen der wichtigsten Häuser hinsichtlich ihrer Jahresendprognose für den 31.12.2014 befragt. Das Endergebnis liefert auch diesmal wieder einige erhellende Einblicke. Für die DAX-Prognose wurden 22 Statements eingesammelt, wobei am Stichtag 5.12.2013 der DAX bei 9.085 Punkten notierte. Im Durchschnitt über alle Schätzungen wurde für das Jahresende 2014 ein DAX-Wert von 9.993 vorhergesagt, also ein Plus von ziemlich exakt 10% (beim EuroStoxx50: +12,1%, beim Dow Jones +7,2%, beim Nikkei225: +10,5%).

Die tiefste DAX-Prognose – und zugleich die einzige der 22, die überhaupt einen Kursverlust sieht – stammt von der Hessischen Landesbank (HeLaBa), die von 8.900 Punkten Ende 2014 ausgeht. Alle anderen Schätzungen liegen über dem aktuellen DAX-Stand, die optimistischste Prognose mit 11.000 Punkten stammt von der Deutschen Bank.

Bemerkenswert ist unseres Erachtens die Verteilung der Prognosen, welche aus der Tabelle hervorgeht. Die Prognosebereiche sind dabei in 500-Punkte-Schritten abgetragen. Interessant ist, dass 18 der 22 Schätzungen im Bereich zwischen 9.500 und 10.500 Punkten liegen.

Deutung der Prognoseverteilung

Wie ist diese Verteilung zu deuten? Der auch hierzulande recht bekannte US-Vermögensverwalter und Forbes-Kolumnist Kenneth Fisher sucht in solchen Verteilungen nach den Häufungen und den „Löchern“. Eine Häufung wie zwischen 9.500 und 10.500 (was einem Plus zwischen 4% und 15% entspricht) deutet seinen Forschungen entsprechend darauf hin, dass der DAX zum Ende 2014 gerade nicht in diesem Bereich landen dürfte. Denn seiner Ansicht nach tendiert der Markt in diejenige Richtung, die von den meisten Marktteilnehmern nicht erwartet wird. Folglich bleiben die Bereiche oberhalb (3 Prognosen) und unterhalb (1 Prognose) dieses Verteilungsberges als „Löcher“ übrig, in welchen der DAX Ende 2014 vermutlich landen wird. Vor dem Hintergrund der oben ausgeführten Problemfelder halten wir den unteren Bereich für realistischer. Wie Abb. 5 verdeutlicht, sehen wir die Bewegung des DAX im Jahre 2014 als eher erratisch: Zunächst ein weiterer Anstieg bis ins Frühjahr 2014, wobei die



Kenneth Fisher

Abb. 4: DAX mit SI-Prognose



Smart Investor geht für 2014 von einer per Saldo seitwärts gerichteten Entwicklung aus.

psychologische Marke von 10.000 Punkten bis dahin vermutlich geknackt werden dürfte. Anschließend könnte es im Zuge einer „überraschenden“ Rezession in Euroland zu einem Rückgang kommen und zum Jahresende hin wieder zu einer Erholung. Alles in allem rechnen wir mit einem Stand in etwa auf dem derzeitigen Niveau.

Überraschung voraus?

Das Gros der Kapitalmarktstrategen und Ökonomen erwartet steigende Aktienmärkte und eine vergleichsweise gute Wirtschaftsentwicklung für 2014. Gemäß der EuramS-Umfrage soll das BIP in Deutschland um 1,8%, das amerikanische um 2,6% und das der Eurozone um 1,0% wachsen. Smart Investor geht mit den Analysten von BANTLEON dagegen davon aus, dass dieser „nette Ausblick“ getrübt werden könnte. Durch eine Konjunkturschwäche in China und durch eine sich daraus ergebende neuerliche Rezession in Europa könnte sich ein deutlich verhaltener Aktienmarktverlauf ergeben. Die nächste Rezession in der Eurozone – wann immer sie auch kommen wird – dürfte unserer Ansicht nach aber den Startschuss des Crack-up-Booms (CuB) in Deutschland und der EU bilden. Denn unter der Last einer rückläufigen Wirtschaft werden sich die Austeritätsmaßnahmen, unter denen derzeit insbesondere die Südländer ächzen, nicht weiter durchziehen lassen. Dann wird vergleichbar mit Japan die EZB im großen Stile Liquidität zur Verfügung stellen und gleichzeitig werden große Konjunkturpakete von den EU-Regierungen angeschoben werden. Die Folge davon dürfte ein Crack-up-Boom sein, der im Jahre 2015 Dynamik entwickeln könnte. ▶

philoro

EDELMETALLE



BASIS DER INVESTOREN

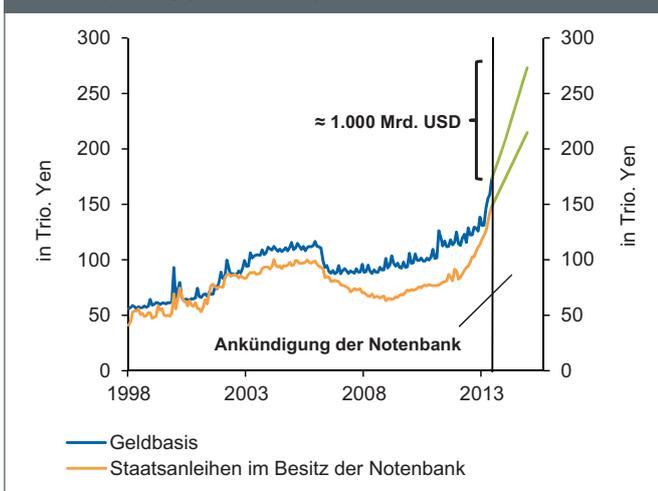
Leipzig • Wien • Salzburg • Eschen • Budapest

Unsere Dienstleistungen umfassen das gesamte Spektrum der Veranlagung in Edelmetalle vom An- und Verkauf über Lagerung sowie die persönliche Beratung.

www.philoro.de

Passage Kleines Joachimsthal
Kleine Fleischergasse 8
04109 Leipzig
Tel.: +49/341/231 018 20

Abb. 5: Superlaxe japanische Geldpolitik



Die Ankündigung der Bank of Japan, weitere japanische Staatsanleihen im Wert von 1.000 Mrd. USD aufzukaufen, wird die Geldbasis dementsprechend erhöhen und damit die liquiditätsmäßige Unterfütterung des Wirtschaftsaufschwungs darstellen (Crack-up-Boom).
 Quellen: BoJ, BANTLEON

Apropos Japan

Wie bereits erwähnt dürfte sich Japan bereits im Crack-up-Boom-Modus befinden, weil hier alle Ingredienzien dafür gegeben sind: extrem expansive Geldpolitik, aggressive Fiskalpolitik (Konjunkturpakete) und eine stetig verfallende Währung. Die Bank of Japan (BoJ) hat ein riesiges Ankaufprogramm für japanische Staatsanleihen angekündigt (im Gegenwert von mehr als 1.000 Mrd. USD). In Relation zum BIP übersteigt es das ohnehin schon große amerikanische QE-Programm um weit mehr als das Doppelte! Flankiert mit gigantischen staatlich finanzierten oder geförderten Infrastruktur- und Wohnungsbauprojekten wird daher die japanische Wirtschaft nach 20 Jahren der Lethargie zwangsläufig nun anspringen. Dieser Swing ist bereits anhand der anziehenden Industrieproduktion sowie des vorauslaufenden Einkaufsmanagerindex zu erkennen. Die japanische Börse dürfte davon stark profitieren, so dass wir auf Yen-Basis von einem gewaltigen neuen Bullenmarkt ausgehen – selbst das Erreichen der alten Höchstkurse von 40.000 Nikkei-Punkten halten wir auf Sicht einiger Jahre für möglich. Allerdings bei gleichzeitig dramatisch verfallendem Yen, weshalb Ausländer hier nur währungsgesichert operieren sollten.

Löcher in der Matrix

„Sotschi-Boycott – Bravo, Gauck!“ (zeit.de, 9.12.2013)

Kritik an Russland kommt in den westlichen Medien derzeit wieder besonders gut an. Die Ankündigung des Bundespräsidenten, bei den Olympischen Winterspielen in Sotschi nicht in der Champagnerklasse antreten zu wollen, wurde mit „Chapeau!“- und „Bravo!“-Rufen quittiert. Selbst die Leserkommentare sind sich – was selten genug vorkommt – überwiegend mit den Autoren einig. „Gaucks Signal richtet sich an Wladimir Putin“, meint etwa Kommentator Fritsch und er hat recht. Natürlich richtet sich das Signal an bzw. gegen Putin. Als Motiv gilt die Verletzung von Menschenrechten. Ein Argument freilich, das sich mit vergleichbarer Berechtigung auch gegen Guantanamo-Betreiber und Drohnen-Krieger Obama in Stellung bringen ließe. Bei Putin aber, dem „ehemaligen KGB-Agenten“ (ach wirklich?), sticht es. Es scheint, als habe das mediale Kesseltreiben gegen den russischen Präsidenten, den „Lesben- und Schwulenfeind“, den „Ausbeuter von Arbeitern“, nach dessen Überraschungscoup im Syrien-Konflikt an Intensität zugenommen. Auch EU-Justizkommissarin Reding will Sotschi fern bleiben – globales Schachspiel, Teil 1.

„Protestcamp-Besuch: Russland kritisiert Westerwelle-Auftritt in Ukraine“ (spiegel.de, 6.12.2013)

Kurz vor Schluss wird der amtierende Außenminister Westerwelle aktiv. Einer, der auf absehbare Zeit ohnehin kein politisches Amt mehr bekleiden wird, der kann sich auch mal etwas trauen. Zumindest ist es ein sehr ungewöhnlicher Vorgang, dass sich der Außenminister eines Landes unter die Teilnehmer eines Protestcamps eines anderen Landes mischt. „Einmischung in innere Angelegenheiten“ wetterte



der Ministerpräsident – allerdings nicht der ukrainische, sondern der russische, wodurch die Kritik nicht weniger bizarr anmutet als die ursprüngliche Aktion. Spätestens seit der „Orangefarbenen Revolution“ ist den Beobachtern klar, dass die Ukraine ein umkämpfter Schlüsselstaat zwischen den USA und ihren Verbündeten auf der einen und Russland auf der anderen Seite ist – globales Schachspiel, Teil 2.

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.dellidm>

DIE ALTERNATIVE FÜR DIE NÄCHSTE EISZEIT: **INLINE-OPTIONSSCHEINE**

SOCIETE GENERALE

Wenn die Börsenkurse mal wieder eingefroren sind und sich weder Bulle noch Bär herauswagen, können Sie mit Inline-Optionsscheinen von einem kurz-, mittel- oder langfristigen Seitwärtstrend der Märkte profitieren. Bei der Société Générale finden Sie die umfangreichste Produktpalette am Markt: über 7.000 Inline-Optionsscheine auf mehr als 75 Basiswerte aus den Anlageklassen Aktien, Indizes und Rohstoffe. Die nächste Eiszeit kommt bestimmt!



 **SOCIETE GENERALE**
Corporate & Investment Banking

www.sg-inliner.de

Stand: 06.12.2013. 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: 06.12.2013). 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.

Krypto-Hype?

Durch die Kurskapriolen der letzten Wochen und Monate ist der sogenannte Bitcoin auch einem breiteren Publikum bekannt geworden. Hierbei handelt es sich um sogenanntes Kryptogeld, das durch einen komplizierten Algorithmus im Prinzip von jedermann errechnet werden kann. Der Vorgang nennt sich „Schürfen“ („Mining“) und soll wohl an die Gewinnung von Rohstoffen bzw. Edelmetallen erinnern. Dabei ist der Bitcoin rein virtuell, was die besorgten Beobachter angesichts der zwischenzeitlich erreichten Spitzenkurse von rund 1.200 USD pro Bitcoin nicht müde werden zu betonen. Selbst der frühere Fed-Chef Alan Greenspan will im Bitcoin eine Blase entdeckt haben – ausgerechnet jener Mann, der noch jede von ihm selbst geschaffene Blase geflissentlich ignoriert hat.

Dennoch macht man es sich nach unserer Auffassung zu einfach, das Thema auf diese Weise abzutun. Im Windschatten des Bitcoin ist nämlich inzwischen ein ganzes Universum neuer Kryptogelder entstanden. Gut möglich, dass wir hier gerade nicht die Endphase einer Blase, sondern die Geburtswehen einer neuen Klasse konkurrierender Privatgelder erleben. Für



eine echte Blase fehlt bislang zudem die Beteiligung des breiten Publikums. Den Litecoin etwa – nach Marktkapitalisierung die Nummer 2 – kann man derzeit praktisch nur in homöopathischen Dosen auf Ebay oder über einigermaßen undurchsichtige Handelsplattformen erwerben. Natürlich gibt es erhebliche Risiken. Jedes einzelne Kryptogeld kann untergehen, möglicherweise gehackt werden oder im Marktprozess gegen bessere Varianten untergehen – auch der Bitcoin! Erinnert sei an das Schicksal der Computerpioniere Commodore und Atari, die nicht überlebten, obwohl der Markt für Computer zu einer beispiellosen Erfolgsgeschichte wurde. Erfolg ist aber genau das, was für die Kryptogelder insgesamt zu einem Problem werden könnte, da sie schon jetzt am staatlichen Geldmonopol und am staatlichen Kontrollwahn kratzen. Hier kann es jederzeit zu Abwehrmaßnahmen kommen, wie wir in China und anderen Ländern gesehen haben. Wir werden uns dem Thema in einer der nächsten Ausgaben ausführlich widmen.

Ralph Malisch

Ein Wort zu Euro, Dollar, Yen und Gold

Der Yen wird aus oben genannten Gründen dauerhaft schwach bleiben und an Kaufkraft verlieren – dies ist der Preis für den entfachten Crack-up-Boom. Der US-Dollar dürfte als Sieger aus dem internationalen Währungswettbewerb hervorgehen. Dabei dürften sich die negativen Auswirkungen auf die dortige Wirtschaft im Rahmen halten. Erstens werden die USA in den kommenden Jahren hinsichtlich der Energieversorgung autark werden. Und zweitens sind amerikanische Unternehmen oftmals sehr dominant in ihren Branchen (z.B. Google, Microsoft, Intel usw.) und zudem in Märkten unterwegs, in welchen sie keine große internationale Konkurrenz befürchten müssen, z.B. Biotech, Software, Rüstung. Insofern dürfte eine Stärke ihrer Währung die USA bei weitem nicht so vehement treffen wie dies z.B. bei Deutschland bzw. der EU der Fall ist. Im Artikel ab S. 6 finden sich einige Beispiele dafür.

Vor diesem Hintergrund halten wir die US-Börse für die attraktivste weltweit. Denn durch das laufende QE-Programm werden die Aktien weiter getrieben, wohingegen die Inflation in Zaum gehalten werden kann, da diese durch den Leitwährungscharakter des Dollars exportiert wird.

Auf der Währungsseite erwarten wir vor allem beim Euro eine überraschende Entwicklung. Die restriktive Fiskal- und teilweise auch Geldpolitik führt zu einem im internationalen Vergleich starken Euro. Und das obwohl große Teile der Eurozone im Krisenmodus verharren und am Tropf der wenigen leistungsstarken Länder, v.a. Deutschland, hängen. Solange hier die Konjunktur rund läuft und vom Austeritätskurs in den Südländern kein Abstand genommen wird, dürfte der Euro weiter fest bleiben. Die Wende könnte dann

eintreten, wenn sich das Wachstum in Deutschland abschwächt (ab 2. Quartal?), und damit die ganz große Stütze der EU Schlagseite bekommt. Wenn dann, vergleichbar Japan und USA, die Politiker vom bisherigen harten Kurs abrücken werden, dürfte der Euro nach unten drehen, zumindest gegenüber dem Dollar. Wir rechnen damit bereits 2014.

Edelmetalle

Die Edelmetalle waren – auch aus unserer Sicht – die große Enttäuschung des letzten Jahres, mehr dazu im Artikel auf S. 58. In Anbetracht eines 37%igen Rückgangs beim Gold und eines 62%igen Absturzes beim volatileren Silber fragen sich inzwischen viele Marktteilnehmer, ob der Bullenmarkt bei den Edelmetallen inzwischen vorbei ist. Wir glauben das nicht.

Erstens geht die „Fiat-Money-Orgie“ (Stichwort QE in USA, Japan und UK) munter weiter, wohingegen sich die Gold- und Silbermenge nur unwesentlich ausweitet.

Zweitens ist eine zunehmende Aufgabestimmung unter den Gold-Anhängern zu bemerken, und auch die Analysten trauen den Edelmetallen – im Gegensatz zu früheren Jahren – kaum noch etwas zu. In der oben zitierten EuramS-Umfrage belief sich z.B. der Durchschnitt von 20 abgegebenen Prognosen für den 31.12.2014 auf 1.250 USD je Unze. Dies entspricht in etwa dem aktuellen Stand und zeugt damit nicht gerade von Zuversicht. Dies aber ist aus sentimenttechnischer Sicht als Indiz dafür zu sehen, dass der Boden zumindest nicht mehr weit entfernt liegt.

Und *drittens* muten die Chartbilder der Metalle selbst, aber auch einiger Goldaktien dermaßen ausgebombt an, dass man alleine schon aus diesem Grund einen baldigen Boden erwarten darf. Edelmetallaktien werden übrigens für einige bekannte Value-Investoren zunehmend interessant.

In diesem Zusammenhang wollen wir noch auf die interessanten Korrektur-Relationen hinweisen, die sich aus dem Goldenen Schnitt ergeben, welcher wiederum in der Elliott-Wellen- bzw. Fibonacci-Theorie Eingang findet. Demnach sind Korrekturen um 38,2% oder 50% oder 61,8% oftmals an den Märkten anzutreffen. Die bisherige Gold-Korrektur (von Spitze zu Tief, s. Abb. auf S. 59) liegt nur einen Prozentpunkt neben der 38,2%-Marke, diejenige bei Silber hat die 61,8% nahezu exakt angesteuert.

Noch ein letzter Gedanke...

In unserer Titelstory wird die Entstehung der Federal Reserve im Jahre 1913 nachgezeichnet. Als eines der Hauptargumente, warum eine Zentralbank wie die Fed notwendig sei, wurde damals (wie auch heute noch) vor allem die Bankenkrise des Jahres 1907 ins Feld geführt. D.h. eine schwerwiegende, aber einmalige Krise diente als Begründung zur Etablierung eines dauerhaften Verknechtungssystems (siehe auch Editorial auf S. 3). Im Jahre 2007 (100 Jahre später) brach die US-Immobilienkrise aus, welche auf Europa überschwappte und dort nahtlos in die Eurokrise überging. Abermals sechs Jahre später im Sommer 2013 wurde der Europäische Stabilitäts Mechanismus ESM ins Leben gerufen. Auch dieser dürfte sich eines Tages als System zur Verknechtung der europäischen Völker erweisen.

Fazit

2014 verspricht ein interessantes Jahr zu werden. China könnte für einige Überraschungen sorgen, vermutlich eher negative.

Entgegen der landläufigen Meinung geht Smart Investor davon aus, dass Deutschland und die Eurozone wirtschaftlich abkühlen und spätestens 2015 in eine Rezession eintauchen werden. Vor diesem Hintergrund sehen wir hierzulande allenfalls eine per Saldo seitwärts gerichtete Börsenentwicklung, allerdings unter größeren Schwankungen. Eine solche Rezession wird unseres Erachtens zu einer deutlichen Lockerung der Geld- und Fiskalpolitik in der EU führen. Zudem sind aus unserer Sicht weitere Maßnahmen der Financial Repression wie Bargeldbeschränkungen und Vermögensabgaben möglich bis wahrscheinlich (spätestens 2015). In den USA und in Japan dürfte sich der Bullenmarkt per Saldo im Jahre 2014 fortsetzen, weil dort seitens der Politik und der Zentralbanken weitaus ungenierter und hemmungsloser agiert wird. Allerdings in ungleichem Umfeld. Während Amerika aus einer Position der Stärke (Weltleitwährung) heraus handeln kann, ist die Position Japans eine der Schwäche. Deshalb dürfte aus unserer Sicht im Jahre 2014 (und darüber hinaus) der Dollar stark und der Yen schwach tendieren. Für den Euro sehen wir zunächst eine starke Phase, die irgendwann (vielleicht schon 2014?) auslaufen und in eine Phase der Stärke übergehen dürfte.

Die Edelmetalle haben aus Sicht von Smart Investor das Tief ihrer seit rund zwei Jahren laufenden Korrektur entweder im Juni 2013 absolviert oder aber es steht in den kommenden Wochen noch an. Dann dürfte der Bullenmarkt in die nächste Runde gehen. ■

Ralf Flierl

Anzeige



Prof. Dr. Hans-Werner Sinn
ifo Institut München

Dr. Dambisa Moyo
Ökonomin & Bestseller-Autorin

Prof. Barry Eichengreen
University of California

**sowie weitere
14 Experten**



29. Internationale Kapitalanleger-Tagung

Analysen – Prognosen – Investments

21. – 22. Januar 2014, Radisson Blu Hotel, Zürich-Airport

Spezialpreis für Smart Investor Abonnenten
Standardpreis

CHF 2770.–/EUR 2310.–
CHF 2980.–/EUR 2480.–

Detailprogramm: www.zfu.ch/pdf/kap.pdf

Kolumne

15 Jahre Euro

Gastbeitrag von Gerhard Massenbauer, Censeo Vermögensverwaltung Wien



Mag. Gerhard Massenbauer ist Herausgeber des Massenbauer Briefs, eines auf Devisen- und Makroanalysen spezialisierten Mediums, und geschäftsführender Gesellschafter der Censeo Vermögensverwaltung in Wien.

Censeo Vermögensverwaltung

1999 gegründet, spezialisiert auf Devisengeschäfte, die Absicherung von Fremdwährungskrediten und das Hedging von Forderungen und Verbindlichkeiten im Auslandsgeschäft. Censeo ist klassischer Vermögensverwalter mit klarer Ausrichtung auf Makrothemen. www.frankenkonzept.at

Der Euro wurde am 31.12.1998 eingeführt.

Die ersten 15 Jahre des Euro verliefen abwechslungsreich:

Der Euro erblickte das Licht der Welt bei einem USD-Kurs von 1,18 (Dollar für einen Euro). Heute steht der Euro immerhin bei 1,36 (27.11.2013). Damit hat der Euro eine Aufwertung im Ausmaß von 13,24% erfahren, also fast 1% pro Jahr. Bemerkenswert ist, dass dies ziemlich genau den Weg der Deutschen Mark seit 1974 verfolgte, die bis 1998 auch gut 1% pro Jahr zum Dollar gestiegen war.

Die Jahre 1999 und 2000 verliefen aber sehr negativ für den Euro.

Der Euro kannte fast von seiner ersten Stunde nur eine Richtung. Abwärts zum USD – bis er Ende Oktober 2000 seinen seit damals nie wieder erreichten Tiefpunkt fand: 0,82 USD-Cent für einen Euro bedeuteten -30,3% in nur zwei Jahren. Für Unternehmen wäre es eine große Chance gewesen, Absatzmöglichkeiten nachhaltig zu sichern. Es ist schwerer, etwas ins Ausland zu verkaufen, wenn der Wechselkurs der eigenen Währung steigt. Und der Euro stieg, bis Januar 2001 um 15,8%.

Ende 2004 war der Euro seit Oktober 2000 um +64% gestiegen.

Ende 2004 spürten manche Unternehmen starken Gegenwind bei ihren Angeboten und betrachteten mit verstärktem Interesse die Analysen der Banken, die dem Euro einen weiteren Aufwärtstrend bescheinigten. Wer sich zu diesem Zeitpunkt verstärkt absicherte, musste feststellen, dass dies zumindest für einige Zeit ein Fehler war. Sechs Monate später erreichte der USD eine Aufwertung zum Euro auf 1,17, also ein Plus von 13,33%.

Von Mitte 2005 fiel der USD aber weiter von 1,17 bis **Mitte 2008 auf 1,602, womit sich der Euro gegenüber dem USD**

im Preis seit Ende Oktober 2000 glatt verdoppelt hatte.

Im Jahr 2008 kamen Unternehmen auf vielen Ebenen unter Druck. Die Rohstoffpreise explodierten und der Dollar schien dem Kollaps nah. Sehr viele Unternehmen sicherten damals mehr ab als in der Vergangenheit.

Ab September 2008 begann der Dollar zu steigen und erreichte kurz danach Kurse um 1,22, also fast das Niveau, das der USD bei der Einführung des Euro erreicht hatte. Unternehmen, die 2007 und 2008 massiv abgesichert hatten, verpassten nicht nur sehr viele Gewinnmöglichkeiten, sondern fielen vielfach mehr oder weniger dubiosen Finanzprodukten zum Opfer und verloren noch Geld dabei.

Die Welt im Jahr 2008 und danach:

Allen massiven Verwerfungen zum Trotz hat sich der Euro in den letzten fünf Jahren als erstaunlich robustes Gebilde erwiesen, dessen Ende immer wieder apostrophiert wurde, aber zumindest bis anhin ausblieb. Der Euro erwacht aktuell sogar zu neuer Stärke.

War sein Durchschnittspreis 2012 eher bei 1,28 gelegen, liegt er 2013 nun im Schnitt bei 1,33. Für 2014 erwarte ich im Unterschied zur Masse der Bankenanalysen einen deutlich festeren Euro. Im Schnitt wird der Preis des US-Dollars zum Euro 2014 wohl bei 1,45 liegen. Spitzen bei 1,30 und 1,50 dürften dabei zu sehen sein.

Resümee

Große Währungstrends kamen und gingen. Und sie dauerten regelmäßig über Jahre an. Steigt der Euro nun jahrelang? Der aktuelle Aufwärtstrend des Euro ist fundamental gut abgestützt, der Optimismus für einen starken Euro ist relativ gering, was den Trend stützt. ■

Sektoranalyse

Keine Aktienblase in Sicht

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Am 3. Dezember war der bekannte Schweizer Markttechniker Alfons Cortés in der von mir geleiteten Regionalgruppe Hamburg der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (www.vtad.de/Hamburg) mit seinem Vortrag „Der Mensch denkt, die Börse lenkt“ zu Gast. Auf die Frage, welche Sektoren er derzeit attraktiv fände, antwortete der Vermögensverwalter, dass einige über mehrere Jahre hinter der Börsenentwicklung zurückgebliebene Branchen seit dem Spätsommer relative Stärke aufbauen würden. Explizit wies Cortés auf den Telekommunikationsbereich, einige Ölservice-Aktien sowie die seit Ende 2008 schwachen Energieversorger aus der Eurozone hin. Selbst RWE (IK) und E.ON (IK) hätten jüngst Eingang in sein Portfolio gefunden. Noch wichtiger war meines Erachtens seine grundsätzliche Sicht auf die Aktienmärkte. Es gebe derzeit, so der international für seine Expertise im Bereich der Behavioral Finance (Verhaltensökonomik)



Alfons Cortés

anerkannte Analyst, aus technischer Sicht keine Warnsignale, die für ein baldiges Ende der Hausse sprächen oder gar für eine Blase. Dies deckt sich auch mit den Ergebnissen meiner aktuellen Sektoranalyse.

In Korrekturphasen bevorzugen Anleger am Aktienmarkt typischerweise eher defensive Sektoren. So befinden sich in der ersten Dezemberwoche auch gleich drei von ihnen unter den fünf Branchenindizes mit den geringsten Rücksetzern: Nahrungs- und Genussmittel (-1,2%), Gesundheit (-1,9%) und die von Cortés erwähnten Telekomaktien (-1,9%). Auf mittlere Sicht, z.B. seit dem Ende der vorherigen Korrektur, welche an den europäischen Börsen vom 19.9. bis zum 9.10. lief, liegen jedoch klar offensive Sektoren in Führung. So sollte es in einer gesunden Haussebewegung sein. Daher erscheint es ratsam, Rücksetzer wie beispielsweise jene der Versorger zu Monatsbeginn auch weiterhin als (Nach-)Kaufgelegenheiten zu interpretieren und entsprechend zu handeln. Etwas weniger erfreulich ist die Entwicklung bei Konsumgüteraktien und hier speziell jenen aus dem Luxussegment. Nachdem diese von den Anlegern über Jahre nach oben gepusht wurden, neigen sie in jüngster Zeit immer deutlicher zu relativer Schwäche. Luxus mag daher als Weihnachtsgeschenk taugen, fürs 2014er-Portfolio jedoch sollten Anleger sich eher Aktien aus anderen Sektoren gönnen. ■

Mittelfristiges Trendbild		
Rang	Sektor	09.10.–06.12.13
1	Reisen & Freizeit	+7,8%
2	Gesundheit	+7,2%
3	Chemie	+6,8%
4	Versicherungen	+6,7%
5	Finanzdienstl.	+6,5%
6	Automobile	+6,2%
7	Technologie	+5,9%
8	Nahrung	+5,1%
9	Medien	+5,0%
10	Telekom.	+4,1%
11	STOXX Europe 600	+4,0%
12	Öl & Gas	+3,6%
13	Immobilien	+3,4%
14	Industrie	+3,2%
15	Grundstoffe	+3,0%
16	Konsumgüter	+2,8%
17	Bau	+2,8%
18	Einzelhandel	+1,4%
19	Banken	+0,6%
20	Versorger	-1,6%

Mini-Korrektur-Woche		
Rang	Sektor	29.11.–06.12.13
1	Nahrung	-1,2%
2	Reisen & Freizeit	-1,7%
3	Technologie	-1,8%
4	Gesundheit	-1,9%
5	Telekom.	-1,9%
6	Finanzdienstl.	-2,0%
7	Grundstoffe	-2,1%
8	Öl & Gas	-2,3%
9	Immobilien	-2,3%
10	STOXX Europe 600	-2,6%
11	Chemie	-2,6%
12	Konsumgüter	-2,6%
13	Automobile	-2,8%
14	Industrie	-3,1%
15	Versicherungen	-3,2%
16	Medien	-3,2%
17	Einzelhandel	-3,7%
18	Versorger	-3,7%
19	Banken	-3,8%
20	Bau	-4,0%

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

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).

Charttechnik

Aufbrechender Gleichklang

Irritierende Relativcharts in Europa

Während landauf, landab das Lied von der überwundenen Eurokrise angestimmt wird, scheint es in der mit aller Macht herbeigezwungenen Einheitswirtschaftszone erneut zu knirschen. Gerade in den letzten Wochen gab es einige irritierende Entwicklungen an den europäischen Aktienmärkten, die die relativen Bodenbildungen im Vergleich zum DAX (Kursindex!) in Frage stellen.

Jenseits von Afrika

Während die französische Wirtschaft ächzt und die Stimmung in der Bevölkerung immer explosiver wird, sucht der französische Präsident Hollande erneut ein militärisches Betätigungsfeld in Afrika. Diesmal ist es das über 5.000 km entfernte Zentralafrika, dessen Probleme der Sozialist so viel besser glaubt lösen zu können als die vor der eigenen Haustür. Frankreich ist der Schlüsselstaat der weiteren europäischen Entwicklung. Den jüngsten relativen Absturz des CAC-40 gegenüber dem DAX (Abb. 1) interpretieren wir als Warnsignal.

Schwäche im Süden

Das auffällige Auseinanderlaufen der beiden größten europäischen Volkswirtschaften kann auch die von einem funktionierenden Rettungstendem Deutschland-Frankreich abhängigen Euro-Problemländer nicht kalt lassen. Nachdem der spanische IBEX-35 noch in der ersten Jahreshälfte die relative Bodenbildung gegenüber dem DAX erfolgreich abschließen konnte, hat sich das Bild nun stark eingetrübt. Die Relation verläuft aktuell wieder unter der langjährigen Abwärtsgeraden (Abb. 2). Keinen vergleichbaren, relativen



Abwärtsimpuls zeigt dagegen aktuell der griechische Athex-20 (Abb. 3). Das kleine, aber für die Krise so symbolträchtige Land findet möglicherweise gerade wirklich einen relativen Boden.

Fazit

Die abrupten Abwärtsbewegungen einiger europäischer Aktienindizes gegenüber dem DAX deuten auf erneute Verspannungen innerhalb der Eurozone hin. Die Entwicklung in Frankreich spielt dabei eine Schlüsselrolle.

Ralph Malisch

Relative Stärke

Asiatische Lebensgeister

Frankreich im Strudel der Politik

Verfrühter Abgesang

In letzter Zeit war häufiger von den Gefährdungen der chinesischen Wirtschaft zu hören. Die Stichworte sind inzwischen allseits bekannt, wobei insbesondere das chinesische Schattenbankensystem Sorgen macht. Auch Friktionen bei der Transformation zu einer stärker inlandsorientierten Volkswirtschaft verunsichern die Marktteilnehmer.

Zudem gibt es Tendenzen der chinesischen Führung, die Rolle der eigenen Währung neu zu definieren. Bei Operationen dieser Tragweite lässt man sich naturgemäß nicht gerne in die Karten schauen. Ganz offen wurde dagegen der Inselstreit mit Japan eskaliert, wobei beide Seiten den Spagat eines gesichtswahrenden Konfrontationskurses versuchen. Den Index der chinesischen H Shares ließ das alles kalt. Er legte ganze 13 Ränge zu und war damit einer der Gewinner der verkürzten Berichtsperiode. Mit dem indischen Sensex konnte ein weiterer BRIC-Staaten-Index ebenfalls um 13 Ränge vorrücken. Der Abgesang auf die Emerging Markets dürfte also verfrüht gewesen sein.

Kurssturz in Frankreich

Immer problematischer wird dagegen die Lage in Frankreich. Hinter der Politik der Regierung Hollande steht derzeit nicht einmal mehr ein Fünftel der Franzosen. Die Proteste gegen die Mischung aus Unfähigkeit und Brechstangensozialismus gehen inzwischen quer durch alle Bevölkerungsschichten. Immer mehr Beobachter warnen

sogar vor einer sozialen Explosion beim neuen „Kranken Mann Europas“. Der CAC-40-Index antizipiert weiteres Ungemach und ging mit einem Minus von acht Rängen auf Tauchstation. Sollte das Tandem Deutschland/Frankreich außer Tritt geraten, dann wäre auch die Euro-Frage sehr schnell wieder auf der Tagesordnung. ■

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	
		06.12.	15.11	18.10.	20.09.	23.08.	19.07.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	1	1	1	6	16	18	82	87	+0,33	+24,3
H Shares	China	2	15	19	15	22	23	80	84	53	+0,05	+11,4
TecDAX	D	3	2	3	3	1	4	27	89	93	+0,13	+7,7
NASDAQ 100	USA	4	6	10	9	8	5	95	96	99	+0,13	+10,4
DAX	D	5	5	9	6	7	8	27	84	92	+0,08	+7,3
MDAX	D	6	4	4	5	2	7	15	85	93	+0,11	+6,9
IBEX 35	E	7	3	2	2	5	15	1	72	65	+0,10	+5,7
Sensex	Indien	8	21	18	23	25	14	78	80	95	+0,05	+6,3
S&P 500	USA	9	10	16	18	12	3	86	92	96	+0,08	+6,4
PTX	Polen	10	7	8	17	11	19	6	64	42	+0,01	+2,6
Hang Seng	HK	11	18	15	11	17	17	78	84	85	+0,04	+6,2
KOSPI	Korea	12	9	7	8	20	18	19	68	56	-0,01	+1,7
SMI	CH	13	12	14	13	10	10	11	73	89	+0,04	+1,2
DJIA 30	USA	14	17	21	20	15	6	72	84	93	+0,04	+4,3
FTSE 100	GB	15	14	13	14	13	11	20	66	77	+0,03	+0,3
CAC 40	F	16	8	6	4	4	9	12	68	81	+0,05	+1,5
Nikkei 225	J	17	13	17	12	14	2	69	85	91	+0,08	+7,9
Shenzhen A	China	18	19	11	10	9	13	32	51	43	+0,00	+2,1
REXP 10 *	D	19	20	20	21	16	12	0	60	90	+0,00	+0,1
RTX	Rus	20	16	5	7	24	21	25	51	18	+0,04	+0,4
All Ord.	Aus	21	11	12	19	23	22	0	66	78	+0,06	+1,2
Rohöl	USA	22	26	24	16	3	1	88	27	54	+0,01	-3,6
Gold		23	23	25	25	21	24	23	18	6	-0,10	-6,1
S.E.T.	Thai	24	22	22	24	26	20	9	28	63	-0,11	-4,2
Silber		25	24	23	22	18	26	17	14	3	-0,11	-8,0
HUI *	USA	26	25	26	26	19	25	0	0	0	-0,29	-18,1

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert

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

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes - Relative Stärke“ kann unter <http://smart-i.de/RS> 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

Quantitative Analyse

DAX-Hype 2013 – mit der Börsenampel dabei!

Gastbeitrag von Dr. Werner Koch und Werner Krieger (www.boersenampel.de)

Nach Vorstellung unserer Anlagestrategie in der April-Ausgabe (2013) des Smart Investor war kaum absehbar, dass der DAX im Jahresverlauf ständig zu neuen Höchstständen unterwegs sein würde. Die DAX-Börsenampel hat über den gesamten Zeitraum ihre grüne Welle bis zum aktuellen Zeitpunkt (5.12.2013) durchgehalten und somit den Kunden an dieser immerhin fast 3.000 Indexpunkte anhaltenden Entwicklung ununterbrochen partizipieren lassen. Zwischenzeitliche Marktrückgänge des DAX-Index bis auf ca. -10% (Ende Juni) wurden dabei „ausgessessen“ – wobei die offensive Variante ihre gehebelte DAX-Position für wenige Tage gegen eine Einfach-DAX-Position eintauschte, während in der defensiven Umsetzung die DAX-Position konsequent durchgehalten wurde. Welche Eigenschaften des Ampelsystems sind hierfür verantwortlich?



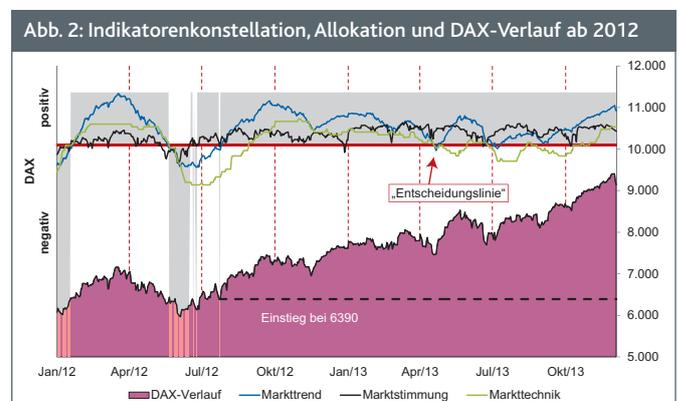
Die Kombination unabhängiger Indikatoren führt zu einer Verstärkung des Ertragsverlaufs. Der Markttrend als Einzelindikator versagt bereits ab 2010. Datenquellen: Bloomberg, www.boersenampel.de

Die DAX-Börsenampel ist ein Aggregat aus drei voneinander unabhängigen Indikatorengruppen, die Markttrend, Markttechnik und Marktstimmung auswerten – ein diversifiziertes Multi-Indikatorensystem zur täglichen Steuerung einer DAX-Index-basierten Anlagestrategie. Die positiven Eigenschaften diversifizierter Portfolios sind hinlänglich bekannt, und für Indikatoren gilt im Prinzip das Gleiche: Versagt einer der Indikatoren in bestimmten Marktkonstellationen, so können die verbleibenden Indikatoren(gruppen) diese Schwäche meist kompensieren und letztlich im Aggregat doch noch zu einem „guten“ Ergebnis führen – „gut“ heißt, dass die in diesen Indikatoren ausgewerteten Marktinformationen sinnvoll interpretiert werden und u.a. zu einer Stabilisierung der Anlageentscheidungen beitragen. Mit Korrelationen zwischen den Indikatoren von -0,02,

0,038 und -0,06 (ab 1990) wird der konstruktive Charakter der Aggregationsstrategie deutlich; Abb. 1 illustriert den sukzessiven Informations- bzw. Performancezugewinn im Zeitablauf. Ebenfalls erkennbar ist der mäßige Erfolg der „Solo“-Markttrend-Indikatoren ab 2010.

Die Börsenampel konzentriert sich auf das Elementarziel jeder Absolute-Return-Strategie: Steigende Marktphasen nutzen und Verluste vermeiden, wobei in einem schwankenden Markt ein stetiger Ertragspfad auch von vermeidbaren Verlusten getragen wird, oder – besser noch und in der Börsenampel umgesetzt – von dem Einsatz von Short-Produkten. So investiert die defensive Ampel in ihrer Rotphase zu je 50% in Geldmarkt- und in Short-DAX-ETFs, die offensive Variante sogar zu 100% in Short-DAX. Zur Erinnerung: In den Grünphasen wird defensiv zu 100% in einen DAX-ETF und offensiv in einen gehebelten DAX-ETF angelegt; die „vorsichtiger“ Gelbphase der offensiven Strategie investiert zu 100% in den DAX.

Die Aufwärtsbewegung der Indikatoren wurde am aktuellen Rand (05.12.2013) ausgebremst – ein Zeichen für eine einerseits rasche Reaktion der Ampel auf Marktgegebenheiten; andererseits deutet der Abstand zur „Entscheidungslinie“ auf einen derzeit noch stabilen Aktienmarkt hin – ob es als Fundament für eine Jahresendrally taugt, wissen wir spätestens im Januar 2014!



DAX-Verlauf, Ausprägung der Indikatoren und Grundsignal DAX positiv/negativ. Am aktuellen Rand sind die Indikatoren noch deutlich von der Entscheidungslinie und damit von einem Signalwechsel entfernt. Datenquellen: Bloomberg, www.boersenampel.de

Intermarketanalyse

Trotz Dezember-Korrektur bleiben die Kaufsignale intakt

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

Nun ist die von vielen Anlegern heiß ersehnte Korrektur am Aktienmarkt doch noch gekommen. Sie gibt die Chance zum Kauf für alle, die bis jetzt den Einstieg verpasst haben. Denn die Signale geben weiterhin grünes Licht.

1) Zinsstruktur: Positiv! Der Abstand zwischen den Anleihezinsen (lange Zinsen) und den Geldmarktzinsen (kurze Zinsen) ist ein wichtiges Konjunktursignal. Und das zeigt weiter nach oben, denn der Abstand vergrößert sich immer noch. Eine Rezession würde erst drohen, wenn die Geldmarktzinsen höher liegen als die Anleihezinsen. Das war zuletzt 2008 der Fall.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Lassen Sie sich durch die letzten Kursrückgänge der Indizes nicht beeindrucken! Für eine negative Wende dieses Indikators müsste der Nasdaq Composite Index unter 3.587 Punkte fallen. Dass er das tut, ist unwahrscheinlich; Anfang Dezember lag er trotz Kursrückgängen noch über 4.000 Punkten.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3

Anleihezinsen: Negativ! Die Anleihezinsen steigen, aber nur sehr langsam. Sie sind immer noch so niedrig, dass die Anleger äußerst unzufrieden sind. Ihr Anstieg hat aber auch Vorteile. Man sieht daran, dass die Weltkonjunktur wieder besser läuft. Dividendenpapiere bleiben konkurrenzlos.

Ölpreis: Negativ! Hier hat es eine Trendwende gegeben. Vermutlich steckt die OPEC hinter dem jüngsten Ölpreisanstieg. Sie möchte unter allen Umständen verhindern, dass der Brent-Rohölpreis unter 100 USD sinkt.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise insgesamt gehen weiter nach unten. Erst eine deutlichere Konjunkturverbesserung würde diesen Abwärtstrend beenden.

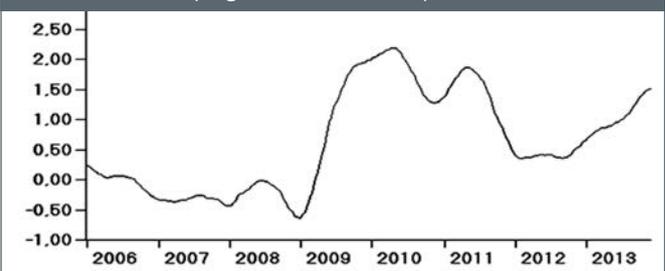
US-Dollar in Euro: Negativ! Anfang Dezember notierten 100 USD bei 73,27 EUR. Damit bleibt der US-Dollar gegenüber dem Euro im Abwärtstrend. Das ist negativ für die US-Importeure und die europäischen Exporteure.

Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Die kritischen schwachen Monate (Juni bis September) sind vorbei. Dieser Indikator bleibt nun bis Mai 2014 positiv.

Fazit

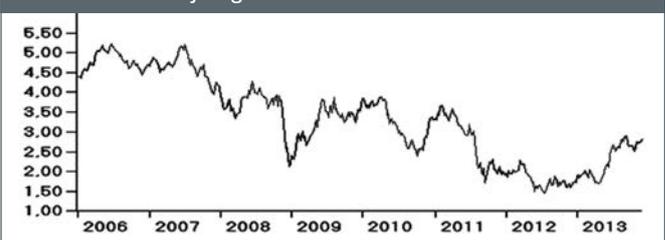
Unser Gesamtsystem gibt mit 2:1 weiterhin ein Kaufsignal, das sich freilich durch die höheren Ölpreise etwas abgeschwächt hat. Da eine Änderung der Zinsstrukturkurve derzeit völlig unmöglich ist, könnte das Gesamtsystem nur drehen, wenn die Aktienindizes deutlich einbrechen und der Nasdaq Composite an einem Wochenschluss unter die 3.587-Punkte-Marke sinken würde.

Abb. 1: Zinsstruktur (lange minus kurze Zinsen) seit 2005



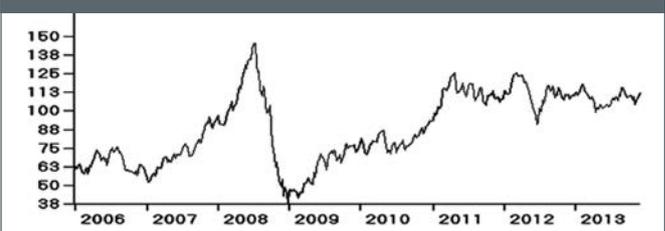
Diese Kurve zeigt die Konjunkturerwartungen weltweit etwa ein Jahr im Voraus an.

Abb. 2: Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen



Die Anleihezinsen bewegen sich weltweit langsam nach oben.

Abb. 3: Brent-Öl in US-Dollar seit 2006



Die OPEC verhindert den Absturz des Ölpreises unter die 100-USD-Marke

Demografie & Börse

Wirtschaft und Märkte mal in 3D

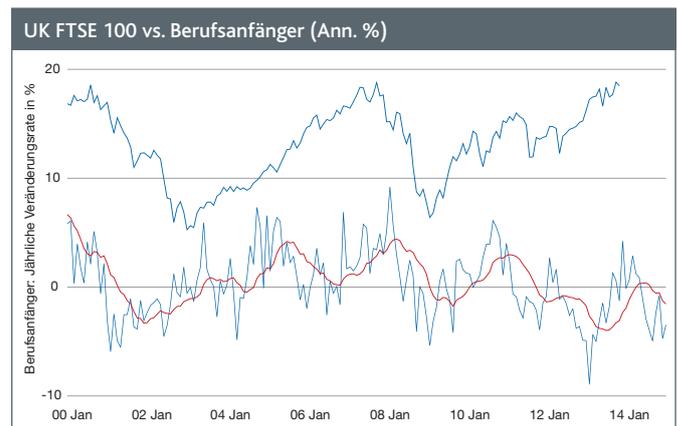
Gastbeitrag von Rüdiger Braun, Advice & Opinion Demographics & Markets, www.aodm.eu

Zwei Dimensionen des Wirtschaftens dürften allen bekannt sein, nämlich der Bedarf (oder: *desire*) und die daraus resultierende Nachfrage (oder: *demand*), welche die Produktion anstößt und mit ihr die Investitionen sowie die Nachfrage nach Arbeitskräften etc. Unser Anliegen besteht darin, der Demografie als „neuer“ Dimension des wirtschaftlichen Denkens und Handelns den gebührenden Stellenwert einzuräumen: *demographics* -> *desire* -> *demand*.

Wegen des hohen Stellenwertes des privaten Verbrauchs, auf den mit rund 70% Anteil am Bruttoinlandsprodukt der Löwenanteil der Wirtschaftsleistung eines entwickelten Landes entfällt, ist die Bedeutung der Bevölkerungsentwicklung für den Konjunkturverlauf intuitiv klar. Dreh- und Angelpunkt in der Betrachtung demografischer Trends ist unter ökonomischen Aspekten die Beantwortung der Frage, welche Ereignisse im Lebensverlauf der Menschen typischerweise bedeutende Konsumentscheidungen in Relation zum verfügbaren Einkommen auslösen.

Die mit Abstand wichtigsten Auslöser sind, das haben die Sozialwissenschaften empirisch belegen können, Haushaltsgründungen bzw. -vergrößerungen. Berufseintritt, Eheschließung, Scheidung, Geburt von Kindern etc. sind wichtige Motive für Haushaltsveränderungen. Die Ereignisse Berufseintritt und Eheschließung lassen sich zudem relativ gut einem bestimmten Lebensalter zuordnen. Dieses kann natürlich von Land zu Land variieren.

Auf Basis der historischen Geburten und der Kenntnisse der erwähnten sozio-ökonomischen Zusammenhänge lassen sich die Schwankungen in der Zahl der jungen erwachsenen Konsumenten auf Jahre hinaus zuverlässig vorhersagen und damit zu einem



FTSE 100 (oben) vs. Jahresveränderungsrate der Berufsanfänger in Großbritannien mit 12-Monats-Gleitendem Durchschnitt (rot)

einfachen Konjunkturmodell entwickeln, welches die Wendepunkte der wirtschaftlichen Aktivität mit hoher Treffsicherheit anzuzeigen erlaubt.

Ein weiterer wichtiger Aspekt bei der praktischen Anwendung der demografisch basierten Konjunktur- und Aktienmarktprognose besteht darin, dass die Zahl junger erwachsener Konsumenten (Berufsanfänger und Familiengründer) zum Teil erheblichen Schwankungen unterliegt. Dies steht im Gegensatz zur öffentlichen Wahrnehmung, welche mit der Bevölkerungsentwicklung üblicherweise die Vorstellung einer kontinuierlichen und vor allem langfristigen Entwicklung verbindet. Heftige Ausschläge in der Zahl der Geburten, welche nach zwanzig oder dreißig Jahren die Zahl der Berufseinsteiger oder Familiengründer schwanken lassen (und mit ihr die Konsumausgaben), führen letztendlich zu entsprechend heftigen Konjunkturschwankungen. Die Risiken und Chancen am Aktienmarkt gestalten sich entsprechend.

Dies lässt sich anhand des Geburtenausfalls während des Zweiten Weltkriegs gut illustrieren. In Deutschland und anderen Ländern gingen die Geburten von 1940 bis 1945 abrupt und sehr stark zurück. Dreißig Jahre später, in der ersten Hälfte der siebziger Jahre, löste der Rückgang der Familiengründer und der damit verbundene Ausfall der Konsumausgaben eine schwere und langdauernde Rezession aus, Aktienbaisse inklusive.

Es ist von entscheidender Bedeutung, sich bei der Beurteilung solcher demografischer Schocks bewusst zu sein, dass diese immer

Anzeige

Smart Investor

Weekly

Einmal anmelden und jeden Mittwochabend den neuen „Smart Investor Weekly“ erhalten, mit smarten Updates zu Börse, Wirtschaft und Politik. Kostenlos und unverbindlich. <http://smart-i.de/Weekly>

Echoeffekte mit sich bringen. Ein Geburtenausfall wie zur Zeit des Zweiten Weltkriegs führt unweigerlich zu einer ebenso schockartigen Reduktion der zukünftigen Elterngeneration(en). Es dauert erfahrungsgemäß Jahrzehnte, bis sich der Initialimpuls abgemildert hat. (Das demografische Muster der USA, welches aufgrund der Ereignisse um den Vietnamkrieg in den späten 60er Jahren deutlich von dem Europas abweicht, ist das mit Abstand klarste Beispiel hierfür. Ein weiteres Beispiel sind die demografischen Konsequenzen der verheerenden Dürrekatastrophen in Indien während des letzten Viertels des 19. Jahrhunderts, welche weit ins 20. Jahrhundert hineingewirkt haben.)



Demografie & Börse war auch Titelstory unserer April-Ausgabe.

Nach diesen grundsätzlichen Bemerkungen nun zur aktuellen Situation Großbritanniens. Die Grafik zeigt neben dem FTSE100 das Auf und Ab in der Zahl der britischen Berufsanfänger, welches im Vergleich zum Kontinent besondere Bedeutung genießt (Einkommenseffekt wegen „Training on the Job“-System). Am rechten Rand der Grafik erkennt man den Gipfelpunkt der Jahresveränderungsrate im Dezember 2013. Dieser wird gefolgt von einem scharfen Rückgang, der für die Binnenkonjunktur des Jahres 2014 nichts Gutes verheißt und sich nahtlos, wenn auch mit einigen Monaten „Verspätung“, in das europäische Gesamtbild einfügt.

sentix Sentiment

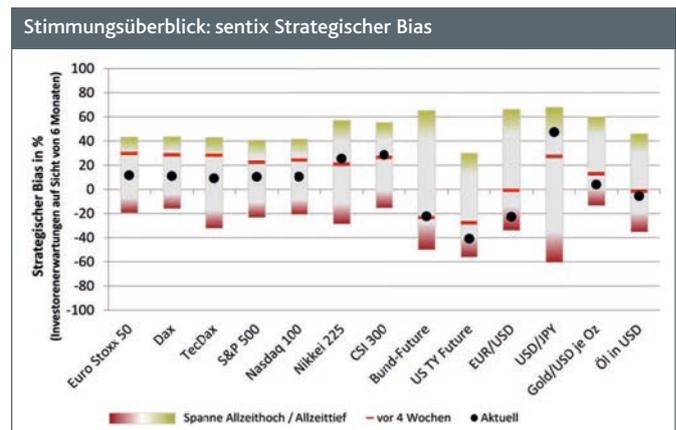
Im Westen nüchternes Durchatmen

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

Gewinnmitnahmebereitschaft hatte sich in den letzten Wochen bereits angedeutet, nun haben sich die Anzeichen für ein Durchatmen an den Aktienmärkten der westlichen Hemisphäre verdichtet: Der Strategische Bias der Investoren, also deren Grundüberzeugungen, hat sich für Dividentitel Europas und der USA deutlich abkühlt (s. Abbildung).

Auch im übrigen sentix-Datenkranz finden sich Indizien für die Notwendigkeit einer Korrektur: So ist vor allem die Aktienpositionierung der institutionellen Anleger mittlerweile überdurchschnittlich hoch. Die Overconfidence-Indizes verweisen zudem für diverse Märkte auf Rückschlagsrisiken, und die Preissignale aus der Chartanalyse sind nur noch gemischt positiv.

Abermals stellt sich damit die Frage, ob das derzeitige Sentiment-Bild für Aktien nicht sogar eine längerfristige Trendumkehr anzeigt. Dem ist unserer Einschätzung nach nicht so. Das alles überstrahlende Argument aus Sicht eines „Behavioristen“ ist dabei die andauernde Abwesenheit von blind machender Euphorie. Niemand jubelt! Vielmehr sind die meisten Investoren immer noch vorsichtig, die Medien ungläubig. Sie mahnen, dem Zeitgeist entsprechend. Nach wie vor wird vielfach auf die ungelösten Probleme Eurolands



Abkühlung bei West-Aktien, aber in Fernost geht schon wieder die Sonne auf. Quelle: sentix GmbH

hingewiesen. Das ist kein Umfeld, in dem sich am Aktienmarkt ein bedeutendes Top ausbildet. Daneben sind es die positiven Signale aus der Konjunktur, die für Aktien sprechen. Und schließlich zeigen sich die Investoren optimistisch für die Märkte Japans und Chinas (s. wiederum Abbildung). Also: Durchatmen!

Edelmetalle

Absturz im 2. Quartal

Ein Rückblick auf ein für Goldbugs bitteres Jahr

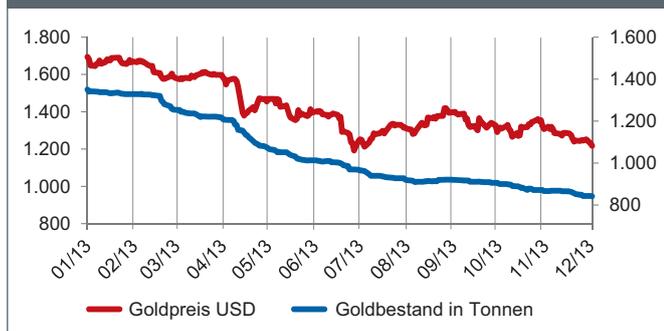
Die Fans des gelben Metalls wurden in den vergangenen zwölf Monaten hart geprüft. Das fast abgeschlossene Jahr machte die seit September 2011 laufende Korrektur auch auf Jahresbasis sichtbar – der Goldpreis wird zum Jahresende um mehr als 25% tiefer stehen als zu Jahresbeginn. Im Jahr 2013 weitet aber auch die Regierung der ehemals wichtigsten Goldimportnation ihre Kampagne gegen das Edelmetall aus. Das 2. Quartal 2013 machte deutlich, dass ETFs und ETCs, die zunächst den Bullenmarkt mit angetrieben haben, auch einen Bärenmarkt befeuern können. Zum Jahresende schließlich lassen die Regulierungsbehörden aufhören...

Erster Crash im April

Zu Beginn des Jahres sah eigentlich alles noch ganz gut aus. Gold notiert knapp unter 1.700 USD, nur etwas mehr als 10% unterhalb des Allzeithochs. Zwar gab es Anfang Februar einen ersten heftigen Absacker des Kurses, als bekannt wurde, dass der US-Milliardär George Soros einen Großteil seiner Goldinvestments abgestoßen hatte, aber noch waren die Anleger davon wenig beunruhigt und die meisten Analysten erwarteten weiterhin steigende Preise.

Erst zwei Monate später kam zu einem ersten crashartigen Absinken des Preises. Innerhalb von knapp zwei Wochen verkam der Preis des Edelmetalls um mehr als 250 USD unter gewaltigen Umsätzen. An den beiden dramatischsten Handelstagen (12. und 15. April) wurden insgesamt fast 3.000 Tonnen (Papier-)Gold in den Markt gedrückt – mehr als eine ganze Jahresproduktion.

Abb. 1: Goldpreisentwicklung und Goldbestände des SPDR Gold Shares



Im 2. Quartal reduzierten sich die Bestände um mehr als 300 Tonnen
Quelle: SPDR, eigener Research



Abb. 2: Nettogoldimport von Hongkong nach China



2013 importierte die Volksrepublik fast jeden Monat mehr als 100 Tonnen aus der ehemaligen Kronkolonie. Quelle: Katchum's Macro-Economics

Bemerkenswerterweise beschlossen die EU-Finanzminister just am 12. April, dass Spareinlagen über 100.000 EUR bei zukünftigen Bankpleiten haften, wenn das Geld von Aktionären und Besitzern von Bankschuldverschreibungen nicht reicht.

Vom Crash zunächst unbeeindruckt blieben die Käufer des physischen Edelmetalls. In Asien stürmten sie regelrecht die Goldshops. Das Material begann aus dem Westen in den Osten abzufließen (vgl. SI 12/2013 S. 59). Mit der gesteigerten Nachfrage konnte sich der Preis auch wieder stabilisieren, zumindest kurzfristig. Denn es sollte noch dicker für die Goldinvestoren kommen.

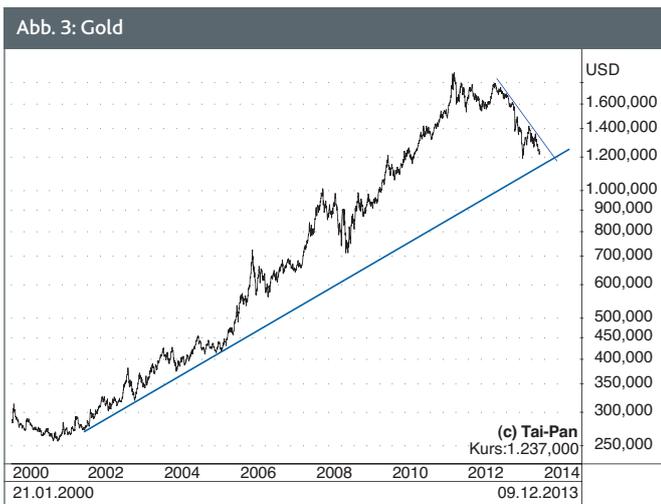
Bodenbildung in der zweiten Jahreshälfte?

Nachdem sich der Goldpreis bis auf die ehemalige Unterstützungs- und jetzige Widerstandszone bei ca. 1.500 USD angenähert

Illustration: graphix - Fotolia.com

hatte, kollabierte er in der zweiten Junihälfte ein weiteres Mal, wenn auch unter weit weniger verdächtigen Umständen, und fand schließlich bei rund 1.180 USD ein neues 3-Jahres-Tief. Das 2. Quartal hatte damit bei den Anlegern tiefe Spuren hinterlassen. Deutlich sichtbar wird dies an den von ETFs gehaltenen Beständen: In besagtem Quartal liquidierte alleine der SPDR Gold Shares mehr als 300 Tonnen. Die Verkäufe der ETFs waren ebenfalls ein gewichtiger Grund für den Verfall der Preise.

Die meisten Bankanalysten vollzogen angesichts des Crashes allesamt Kehrtwenden. Hatten sie sich am Jahresanfang noch optimistisch gezeigt und mittelfristig mit deutlich höheren Preisen gerechnet, so prognostizierten sie nun deutlich sinkende Kurse. Auch zahlreiche Newsletter riefen das Ende des Goldbullensmarktes aus. Aus Sentimentperspektive waren damit erste Voraussetzungen geschaffen, dass der Markt in die Bodenbildungsphase eingetreten war. Die Preisentwicklung im zweiten Halbjahr scheint diese Annahme vorsichtig zu bestätigen.



Indiens Kampf gegen das Gold

Dass der Markt dennoch keine nachhaltige Erholung erlebte, lag zum Teil auch an der Politik der indischen Regierung. Unter der etwas abenteuerlichen Begründung, auf diese Art und Weise das Handelsbilanzdefizit reduzieren zu wollen, nahm sie ihren Kampf gegen die indischen Goldimporte wieder auf. Die ohnehin schon hohen Steuern auf das Edelmetall wurden weiter angehoben und Importeure dazu verpflichtet, 20% des importierten Goldes gleich wieder zu exportieren. Als Folge brach die offizielle indische Goldnachfrage im 3. Quartal ein. Dank der hohen Besteuerung müssen die Inder enorme Aufschläge auf den Spotpreis bezahlen, weshalb sie teilweise auf das nicht von den Importbeschränkungen betroffene Silber auswichen. Die indischen Silberimporte sind entsprechend deutlich gestiegen. Die Chinesen hingegen reagierten konsequent auf den Preisverfall und steigerten die Importe

	Edelmetallpreise, -indizes und -ratios				Veränderung seit		
	Kurs				Vormonat	02.01.13	02.01.06
	06.12.13	15.11.13	02.01.13	02.01.06			
Gold in USD	1.230,25	1.290,03	1.686,10	516,88	-4,6%	-27,0%	+138,0%
Gold in EUR	897,73	955,79	1.278,32	437,30	-6,1%	-29,8%	+105,3%
Silber in USD	19,49	20,79	31,00	8,87	-6,3%	-37,1%	+119,7%
Silber in EUR	14,22	15,40	23,50	7,61	-7,7%	-39,5%	+86,9%
Platin in USD	1.359,50	1.441,00	1.565,50	966,50	-5,7%	-13,2%	+40,7%
Palladium in USD	736,50	731,00	705,50	254,00	+0,8%	+4,4%	+190,0%
HUI (Index)	192,69	226,91	450,51	298,77	-15,1%	-57,2%	-35,5%
Gold/Silber-Ratio	63,12	62,05	54,39	58,27	+1,7%	+16,1%	+8,3%
Dow Jones/Gold-Ratio	13,02	12,37	7,95	21,20	+5,3%	+63,8%	-38,6%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,3704	1,3497	1,3190	1,1819	+1,5%	+3,9%	+15,9%

deutlich. Innerhalb kurzer Zeit ist das Reich der Mitte als weltweit führender Goldproduzent und -importeure zu einer bestimmenden Größe am Goldmarkt geworden.

Wachen die Aufsichtsbehörden auf?

Ende November kamen wiederum von den Marktaufsichtsbehörden in Großbritannien und Deutschland bemerkenswerte Nachrichten. Sowohl die britische FAC als auch die deutsche BaFin untersuchen das Londoner Goldfixing auf Preismanipulationen hin. Allerdings werden dabei wohl nicht die Ereignisse des Frühjahrs und erst recht nicht die schon vor langer Zeit von Dimitri Speck nachgewiesenen Manipulationen (z.B. in SI 4/2010, S. 58/59) unter die Lupe genommen. Vielmehr geht es um den Prozess des Preisfixings selbst. Die Vergangenheit hat allerdings gelehrt, nicht allzu viel Hoffnung in die Tätigkeit der Aufsichtsbehörden zu setzen.

Eine gute Nachricht gibt es für die Goldanleger dann allerdings doch noch: Die Analysten des Rohstoffhauses Tiberius, die sowohl den Beginn als auch das vorläufige Ende des Goldbullensmarktes erstaunlich treffsicher vorausgesagt hatten (vg. SI 12/2011 S. 58/59), erwarten ein Auslaufen des Bärenmarktes für 2014. Deutlich höhere Preise stellen aber auch sie nicht in Aussicht.

Fabian Grummes

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

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

Copyright © 2001-2010 Net Transactions Limited (Jersey, Britische Kanarische Inseln) GoldMoney ist der eingetragene Geschäftsname von Net Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gem. Financial Services (Jersey) Law 1998.

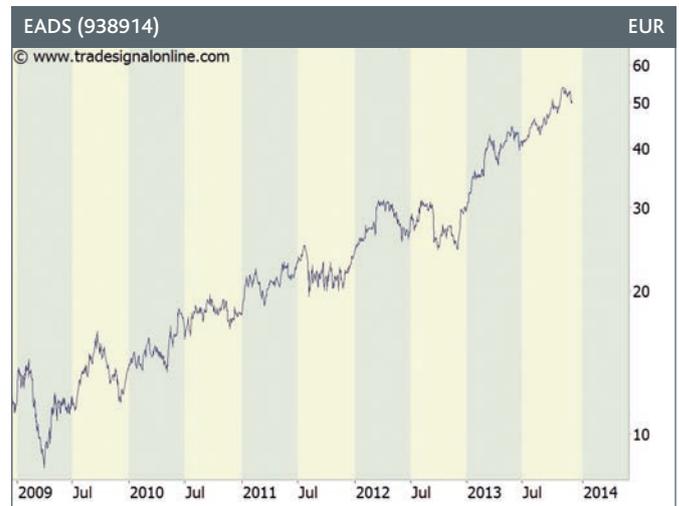
Buy or Good Bye

Buy: EADS



Für viele Mitarbeiter des größten europäischen Luft- und Raumfahrtkonzerns EADS werden es triste Weihnachtsfeiertage werden. Denn CEO Tom Enders will Tausende Stellen im schwächelnden Rüstungsgeschäft streichen. Die Sparte leidet unter staatlichen Sparzwängen, Waffensysteme wie der Eurofighter lassen sich im internationalen Wettbewerb nur noch schwer verkaufen. Für Anleger ist das Streichkonzert eine gute Nachricht. Denn der Löwenanteil der sprudelnden Konzerngewinne kommt ohnehin von der florierenden Tochter Airbus, deren Namen EADS im nächsten Jahr auch für den Gesamtkonzern übernehmen wird. Für Airbus könnte 2013 das nächste Rekordjahr werden, da neue Programme und Investitionen großer Kunden die alte Bestmarke wackeln lassen. Die Luftfahrtmesse in Dubai hat zudem gezeigt, dass die Nachfragesituation für Flugzeugbauer auf Jahre hinaus stark bleiben dürfte.

Der Langstreckenjet A350 und das neue Kurz- und Mittelstreckenflugzeug A320neo lassen schon vor Produktionsbeginn die Orderbücher von Airbus überquellen. Die Entwicklungskosten für die neuen Flugzeugprogramme sind bald verdaut, die entsprechenden Aufwendungen werden sinken. Viele Probleme wie der Produktionshochlauf beim A380 oder der schleichende Projektfortschritt und die damit verbundenen anschwellenden Kosten beim Militärtransporter A400M sind auf dem Weg der Lösung. Außerdem laufen ungünstigere Währungsabsicherungen der Vergangenheit aus. Und die nun



von EADS angekündigte Zusammenlegung der Raumfahrttochter Astrium mit der Rüstungssparte Cassidian und Airbus Military dürfte für steigende Margen sorgen. Die Aktie hat nach einem im Sommer begonnenen Anstieg bis auf ein Allzeithoch von 54,50 EUR eine Verschnaufpause eingelegt. Aber obwohl sich der Kurs seit Ende der Finanzkrise im Frühjahr 2009 fast versechsfacht hat, könnten EADS-Papiere bald in noch größere Höhen fliegen. ■

Michael Heinrich

Goodbye: Fraport AG

Die Flut hebt alle Boote (oder die Thermik alle Flugzeuge) – so lässt sich auch der Kursanstieg der Fraport AG erklären. Die Umsatzzahlen des Flughafenbetreibers sind zwar solide, aber nur von leichten Zuwächsen gekennzeichnet. Genau deshalb ist die Kursrally auf bis zu 55 EUR nicht mehr durch die Unternehmensentwicklung unterlegt, zumal ein Großteil der Zuwächse aus der Erhöhung der Start- und Landegebühren sowie großen Steigerungen bei den Beteiligungen an den Flughäfen in Lima und Antalya herrühren.



Bei Vorlage der Zahlen zum dritten Quartal bekräftigte der Vorstand nochmals, dass das Ergebnis pro Aktie unter dem Ergebnis 2012 liegen werde. Im besten Fall werden also 2,50 EUR zu Buche stehen, und damit ist man bei einem KGV von 22. Sollte Fraport das von Sondereffekten befeuerte Ergebnis von 2012 im kommenden Jahr wieder erreichen, steht trotzdem noch ein KGV 2014e von 20 zu Buche. Das ist nicht zuletzt angesichts der Unsicherheiten zu teuer. Unter Schwarz-Grün in Hessen werden sich die Rahmenbedingungen für Fraport nicht verbessern. Die dabei aufkommenden Themen werden das verlängerte Nachtflugverbot und der Bau des Terminals 3 sein. Ryanair will zwar vermehrt größere Flughäfen ansteuern, hat aber Frankfurt bereits als neue Destination ausgeschlossen. Hauptkunde Lufthansa droht derweil mit Kapazitätskürzungen in Frankfurt.

Fazit: Fraport verfügt über ein stabiles Geschäft, hat sich erfolgreich international aufgestellt und ist auch mit seiner Retail&Real Estate-Sparte profitabel unterwegs. Doch das Geschäft ist ziemlich ausgereizt, und auch die eine oder andere Übernahme in Übersee hat nicht gerade durchschlagende Wachstumsphantasie. Auf diesem Kursniveau ist die Aktie aus unserer Sicht ein Verkaufskandidat mit Perspektive Wiedereinstieg nach spürbarer Korrektur. ■

Stefan Preuß

Smart Investor

Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

Spätestens seit Beginn der Finanzkrise 2007/2008 kann jeder mit gesundem Menschenverstand erkennen, dass das herrschende Geldsystem, bei dem Geld nur als zinsbelasteter Bankkredit in die Welt kommen darf und das eine permanente Aufschuldung nach sich zieht, ein Problem darstellt. Doch statt die Geldsystemfrage anzugehen, tun Banken und Politiker – aus Eigeninteresse – alles, um dieses System zu retten und die Frage nach einer besseren Geldordnung nicht aufkommen zu lassen. „Smart Investor“, das Monatsmagazin für den kritischen Anleger, widmet dieser für jeden Staatsbürger kolossal wichtigen Frage eine 132seitige Sonderausgabe „Gutes Geld“, in der hochkarätige systemkritische Autoren die herrschende Geldordnung, seine Genese, seine akute Krise und die echten Reformalternativen aus marktwirtschaftlicher Sicht und für jedermann verständlich analysieren. Ein Kompendium zum Aufheben!



Mit Beiträgen von Philipp Bagus, Bruno Bandulet, Uwe Bergold, Kristof Berking, Peter Boehringer, Ralf Flierl, Gregor Hochreiter, Guido Hülsmann, Jesús Huerta de Soto, Steffen Krug, Ron Paul, Rahim Taghizadegan, Andreas Otto, Thorsten Polleit, Michael von Prollius, Frank Schäffler, Ronald Stöferle, Norbert Tofall, James Turk, Robert Vitye, Claus Vogt, Anthony Wile.

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

Jetzt bestellen!



 **Smart Investor Media GmbH • Hofmannstr. 7a • 81379 München • Deutschland**
 **+49 (89) 2000 339-0** •  **+49 (89) 2000 339-38** •  **info@smartinvestor.de**
 **www.smartinvestor.de/sonderausgaben**

Branche im Blickpunkt

IT-Dienstleister

Verdienen an Bits, Bytes und Datenwolken

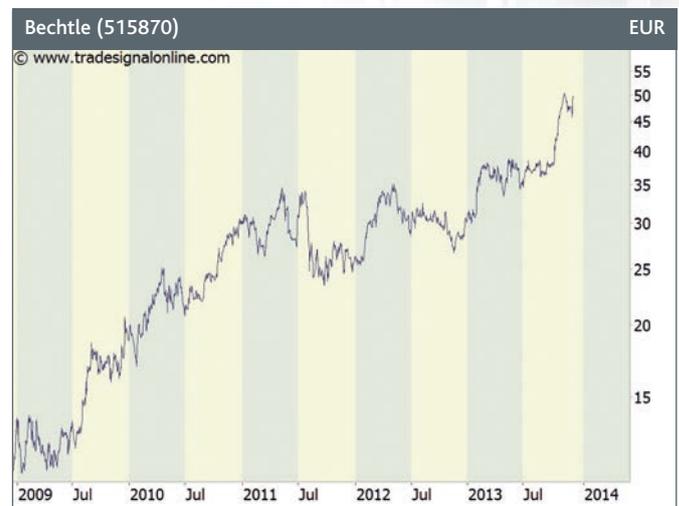


Volle Auftragsbücher

IT-Aktien gehören dieses Jahr zu den Top-Performern im Technologie-Sektor. Was steckt hinter diesem Kursanstieg? Viele IT-Firmen berichten derzeit über hervorragende Ergebnisse und eine anhaltend hohe Nachfrage nach ihren Diensten und Lösungen. Dabei spielt den meist auf Deutschland und die angrenzenden Länder ausgerichteten Firmen die gute konjunkturelle Lage in Mittel- und Nordeuropa in die Karten. Abseits dieses eher kurz- bis mittelfristigen Faktors, der sicherlich gewissen Schwankungen unterliegt, bestimmen gleich mehrere Mega-Trends den Markt für Informationstechnologie. Der wirtschaftliche Zwang, IT-Dienste an Spezialisten auszulagern, ist in fast allen Branchen erkennbar. Unternehmen, die früher eigene IT-Abteilungen unterhielten, haben diesen Job inzwischen meist an externe Dienstleister vergeben. Gleichzeitig führt die steigende Komplexität der IT-Infrastruktur zu im Durchschnitt höheren Auftragsvolumina. Manche IT-Firmen bieten darüber hinaus immer öfter auch eigene Softwarelösungen an, welche sich zu deutlich attraktiveren Konditionen vermarkten lassen und so zu einer Steigerung der Profitabilität beitragen. Schließlich beherrscht das Cloud-Thema weiterhin die Ausrichtung der gesamten Branche. Die Möglichkeit, mobil und dadurch von überall auf Firmendaten zugreifen zu können, schafft in den Unternehmen Effizienz- und Produktivitätsvorteile. Allerdings ist gerade im Cloud-Geschäft, wo sensible Daten auf externen Servern lagern, die Datensicherheit von zentraler Bedeutung. Die NSA-Spähaffäre war nur der letzte von vielen Vorfällen, der dies eindrucksvoll gezeigt hat.

Chancen im TecDAX

Zu den größten IT-Dienstleistern hierzulande zählt die Bechtle AG (IK). Die Schwaben verfügen europaweit über 65 IT-Systemhäuser, wobei der Schwerpunkt auf der DACH-Region liegt, also Deutsch-



land, Österreich und Schweiz. Obwohl Bechtle auch die IT-Organisation für einige Großkonzerne managt, sieht sich das TecDAX-Mitglied als Partner des Mittelstands. Dabei setzt man auf die Präsenz vor Ort und das enge Netz an Systemhäusern, die von der IT-Strategieberatung über die Lieferung der benötigten Hard- und Software bis hin zur Schulung der Mitarbeiter und der anschließenden Wartung der Systeme auf Wunsch ein Rundumsorglopaket anbieten. Hinzu kommen eigene Schulungs- und Kompetenzzentren für bestimmte Bereiche sowie der Handel mit IT-Produkten. Bechtle's Geschäft ist dabei recht personalintensiv, was die im Branchenvergleich eher bescheidene Marge von knapp 4% erklärt. Diese soll in den kommenden Jahren jedoch sukzessive ansteigen. Unter der Überschrift „Vision 2020“ formulierte der Vorstand ein durchaus realistisches Langfristziel. So möchte der Konzern bis zum Jahr 2020 die Erlöse auf ein Niveau von 5 Mrd. EUR ausbauen und eine Vorsteuer marge von mindestens 5% erwirtschaften. Auch das Cloud-Geschäft mit seinen wie-

Illustration: PantherMedia / Olekij Mark

Ausgewählte IT-Aktien im Überblick										
Name	WKN	Kurs akt.	MCap*	Umsatz 12	Umsatz 2013e	GJA 2013e	GJA 2014e	KGV 2014	Div. 2013e	Perf. 1 Jahr
Bechtle IK	515870	49,50	1.039,5	2100	2300	2,92	3,30	15,0	1,05	74%
Cancom	541910	27,10	330,1	558	590	1,37	1,70	15,9	0,37	95%
GFT IK	580060	6,28	165,4	230	262	0,43	0,51	12,3	0,19	106%
KPS	A1A6V4	3,95	129,3	62	90	0,31	0,34	11,6	0,20	195%

*) in Mio.; alle Angaben in EUR

derkehrenden Erlösen soll hierzu einen wesentlichen Beitrag leisten.

Diese Strategie teilt sich Bechtle mit seinem süddeutschen Konkurrenten Cancom. Dieser setzte in den letzten Jahren ebenfalls auf einen Ausbau seiner Cloud-Aktivitäten. Derzeit läuft die Übernahme der Pironet NDH und eine dafür vorgesehene Kapitalerhöhung. Cancom bietet für den Kölner Cloud- und IT-Spezialisten 4,50 EUR je Aktie. Dabei war Cancom in der Vergangenheit bereits mehrfach selbst als Übernahmeziel gehandelt worden. Unter anderem soll Bechtle angeklöpft haben. Cancom-Chef Klaus Weinmann, diesen Monat Gast im „Moneytalk“, sieht derweil im Ausbau der Profitabilität ein wichtiges Etappenziel. Mittelfristig will Weinmann die Umsatzmilliarde erreichen und mit einer EBITDA-Marge von 6% arbeiten (2012: 558 Mio. EUR, 5,0%). Beide Aktien erfahren vor diesem Hintergrund aktuell eine Neubewertung. Offenbar traut die Börse sowohl Bechtle als auch Cancom zu, die selbst gesteckten Ziele sogar deutlich früher zu erreichen. Wir sehen vor allem bei der Marge noch weiteres Potenzial.

Branchenexpertise zahlt sich aus

Hinter der GFT AG (IK) liegen durchaus schwierige Jahre. Weil das Unternehmen zwei Drittel seiner Erlöse mit Kunden aus der Finanzbranche erzielt, war die „Nach-Lehman-Ära“ zunächst von großen Sparanstrengungen geprägt. Was kurzfristig zu einem Rückgang der IT-Ausgaben führte, kommt GFT inzwischen zugute. So haben die allermeisten Großbanken und Versicherer ihre IT-Abteilungen längst „outsourct“ und die Wartung ihrer technischen Infrastruktur an externe Dienstleister übergeben. Erst mit den Zahlen zum dritten Quartal hoben die Stuttgarter ihr Gewinnziel beim Vorsteuerergebnis auf 16 Mio. EUR an. Nicht zuletzt dank eines Zukaufs erwartet GFT-Chef Ulrich Dietz einen Umsatzanstieg auf mindestens 260 Mio. EUR. Die Nachfrage nach Outsourcing-Diensten und Lösungen für das Investment Banking habe spürbar angezogen, so Dietz. Zur Strategie der Schwaben gehört es, margenschwache Geschäfte nach und nach auslaufen zu lassen. Dies erklärt den zuletzt sichtbaren Umsatz-

rückgang in der Personalvermittlung von IT-Fachkräften. Trotz eines Kursanstiegs von rund 120% binnen Jahresfrist scheint das Potenzial der GFT-Aktie keineswegs ausgereizt. Noch besser lief es für Aktionäre der in Unterföhring bei München ansässigen KPS AG. Deren Papier hat sich allein seit Jahresbeginn nahezu verdreifacht. Der Fokus der Bayern liegt auf der Prozessoptimierung entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Vor allem globale Handels- und Konsumgüterunternehmen vertrauen auf das Know-how von KPS. Bei großen Transformationsprojekten hat man sich zuletzt immer öfter gegen Konkurrenten durchsetzen können. Hierdurch sei der kräftige Umsatz- und Gewinnanstieg im inzwischen abgeschlossenen Geschäftsjahr 2012/13 zu erklären. Genaue Zahlen und einen Ausblick wird KPS voraussichtlich Ende Januar veröffentlichen. Spätestens dann könnte das Papier nach einer mehrmonatigen Konsolidierung einen neuen Aufwärtssimpuls entwickeln.

Fazit

Die starke Kursentwicklung des Sektors scheint fundamental begründet. Der Trend zum Outsourcing und zu immer komplexeren IT-Strukturen bedarf schließlich spezialisierter Lösungsanbieter. Insbesondere die Initiativen im Cloud-Geschäft und der Ausbau der profitableren Wartungs- und Service-Aufträge, die langfristig planbare Einnahmen garantieren, führen hierbei zu einer Neubewertung vieler Titel. Hinzu kommt eine solide Finanzausstattung der hier vorgestellten Unternehmen, welche weitere Übernahmen ermöglicht. Ob das neue Sicherheitsbewusstsein in vielen Chefetagen tatsächlich zu höheren Investitionen in Datensicherheit und Anti-Spionage-Maßnahmen führen wird, muss sich allerdings erst noch zeigen. ■

Marcus Wessel

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).

Nach der Wahl kommt die Qual

Die IfAAM COMPASS Police bietet die höchste Sicherheit und Verwahrstufe für Ihr Vermögen und Sie genießen fürstliche Privilegien außerhalb der €-Haftungsgemeinschaft.



Ansprechpartner für Endkunden:

Gerhard Müller
Telefon: +49 172 / 6 37 86 01

Ansprechpartner für Berater:

Steffen Krug
Telefon: +49 172 / 3 91 36 42

Moneytalk

„Ergebnismargen oberhalb der 30 Prozent“

Smart Investor sprach mit Klaus Weinmann, CEO der Cancom SE, über den Wachstumsmarkt Cloud Computing, die eigene M&A-Strategie und das Problem der Datensicherheit.

Smart Investor: Das Branchenumfeld scheint derzeit günstig, die Stimmung im IT-Sektor gut. Worauf führen Sie diese gute Konjunktur zurück?

Weinmann: Zum einen haben wir konstant gute Rahmenbedingungen, was die Gesamtwirtschaft in Deutschland angeht. Zum anderen besteht auf Unternehmensseite ein großer Bedarf nach Anbietern, die mit geeigneten Lösungen die Transformation in die Cloud begleiten und umsetzen können. Denn die Anforderungen an Mobilität, Flexibilität, Agilität, Sicherheit und Effizienz der Unternehmens-IT steigen weiter. Wir sehen darüber hinaus immer mehr Kunden, die ihre IT als kompletten Service beziehen wollen.

Smart Investor: IT ist ja meist ein eher abstraktes Geschäft. Insbesondere trifft dies auf den Wachstumsmarkt Cloud Computing zu. Wie würden Sie einem Laien die Vorzüge der Datenwolke erklären?

Weinmann: Beim Cloud Computing werden IT-Ressourcen, also zum Beispiel Rechenleistung, Anwendungen oder Software und Speicherkapazitäten, flexibel über das Internet bereitgestellt. Man kann grundsätzlich unterscheiden zwischen der Public Cloud und der Private Cloud. Bei der Public Cloud werden die IT-Infrastruktur und der Betrieb mit den anderen Cloud-Benutzern geteilt. Die Private Cloud bietet dieselben wesentlichen Vorteile des Cloud Computings, im Gegensatz zur Public Cloud wird die Unternehmens-IT in diesem Modell mit allen Daten und Applikationen dediziert und exklusiv für einen Kunden betrieben. Somit hat der Kunde die ganzheitliche Kon-

trolle darüber, insbesondere wo die Daten liegen und wer den Betrieb managt. Der Zugriff erfolgt mit beliebigem Endgerät sicher über Virtual Private Networks über das Internet auf die Cloud-Plattform und damit auf die gesamte Unternehmens-IT – sei es aus dem Ausland, vom Internetcafé oder von zu Hause.

Smart Investor: Ihr Ziel ist es, die Erlöse im Cloud Computing deutlich auszubauen. Wie sieht hier Ihr langfristiger Fahrplan aus?

Weinmann: Wir haben in den letzten Jahren Strukturen geschaffen, mit denen wir am Markt schlagkräftig agieren können, und fokussieren neben unserer Private-Cloud-Lösung auf das Geschäft mit höherwertigen Dienstleistungen, sogenannten „Managed und Remote Services“, bei denen wir für unsere Kunden den IT-Betrieb ganz oder teilweise übernehmen. Das sind dann aufgrund der gestiegenen Anforderungen und Komplexität in der Regel höherwertige, sehr skalierbare Dienstleistungen mit attraktiven Ergebnismargen auch oberhalb der 30%.

Smart Investor: Welche Rolle spielt dabei die Übernahme der Kölner Pironet NDH?

Weinmann: Mit der Pironet wollen wir das profitable Wachstum der Cancom-Gruppe fortschreiben und das Geschäft insbesondere im Cloud-Computing-Umfeld weiter ausbauen. Das ist aus unserer Sicht für beide Unternehmen vorteilhaft, da sich die Geschäftsmodelle gut ergänzen würden. Synergien ergeben sich zum Beispiel bei der Nutzung von Rechenzentrumskapazitäten und Mitarbeiter-Know-how im Cloud-Umfeld.



Klaus Weinmann

Smart Investor: Der IT-Markt bleibt recht zersplittert. Planen Sie daher zeitnah weitere Akquisitionsschritte?

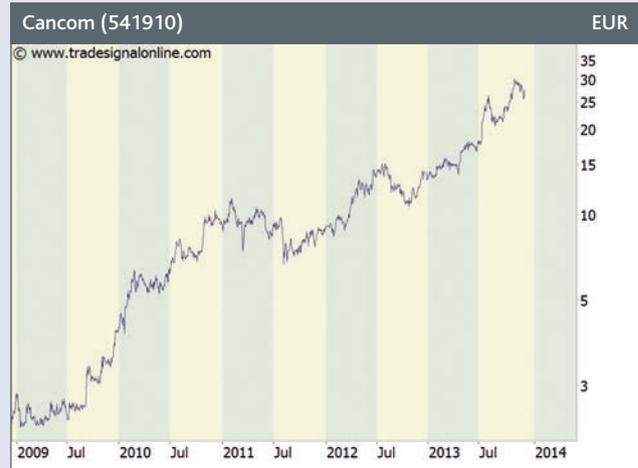
Weinmann: Wir haben momentan einige interessante Projekte auf dem Tisch, sowohl aus dem Systemhausumfeld als auch im Cloud-Umfeld. Unsere Wachstumsstrategie zielt auf starkes und schnelles Wachstum, das organisch und durch Akquisitionen erfolgen soll. Für beides bietet der Markt im Moment gute Möglichkeiten.

Smart Investor: Inwieweit treibt die Diskussion rund um den NSA-Spähskandal die Nachfrage nach Angeboten zur Datensicherheit?

Über Cancom

Die Münchener Cancom-Gruppe gehört hierzulande zu den drei größten herstellerunabhängigen IT-Systemhäusern. Als klassischer IT-Dienstleister bietet das TecDAX-30-Unternehmen neben der Beschaffung und Installation der benötigten Hard- und Software auch die Entwicklung von IT-Architekturen, IT-Strategieberatung sowie die Wartung und den Betrieb der Systeme an. Große Hoffnungen setzt der Vorstand dabei nicht zuletzt in den Bereich Cloud Computing. Dieser soll weiter ausgebaut und über Akquisitionen gestärkt werden. Zuletzt gab man in diesem Zusammenhang die Übernahme des Kölner Cloud-Spezialisten Pironet NDH bekannt. Zur Finanzierung des Übernahmeangebots führte Cancom Ende November eine Kapitalerhöhung durch, die knapp 55 Mio. EUR einbrachte. Interessant ist das Cloud-Geschäft insbesondere aufgrund seiner wiederkehrenden und somit planbaren Erlöse. Hinzu kommen attraktive Margen.

Nach neun Monaten sieht sich der Vorstand auf Kurs. So legten die Erlöse von Januar bis September um knapp 3% auf 418 Mio. EUR zu. Deutlich stärker fiel das Plus beim Konzernüberschuss aus, der im Vergleich zum Vorjahr um rund ein Fünftel auf 10,6



Mio. EUR kletterte – eine neue Bestmarke. Für das Gesamtjahr erwartet der Vorstand sodann einen Konzernumsatz von ca. 590 Mio. EUR (Vj.: 558 Mio. EUR) sowie ein EBITDA von 33 Mio. EUR. Nach einem Kurszuwachs von 120% im laufenden Jahr erreichte Cancom an der Börse zuletzt einen Marktwert von 345 Mio. EUR. Durch die Ausgabe neuer Aktien im Zuge der laufenden Pironet-Übernahme wird sich dieser nochmals erhöhen.

Marcus Wessel

Weinmann: Datenschutz und IT-Sicherheit sind nicht neu, allerdings sind diese Themen durch den NSA-Skandal wieder stärker ins Bewusstsein gerückt. Für uns ist daher IT-Security schon lange eines der wichtigsten Themen. Wir spüren, dass die Nachfrage nach unserer eigenen Cancom AHP Private-Cloud-Lösung durch die NSA-Diskussion noch stärker beflügelt wird. Denn die Daten in der Private Cloud sind sogar sicherer als wenn sie auf lokalen Servern oder Rechnern liegen.

Smart Investor: Sie möchten mittelfristig die Umsatzmilliarde knacken und dabei eine EBITDA-Marge von 6% erwirtschaften. Könnte diese Planung bei der Marge bereits 2014 erreicht werden?

Weinmann: Das kann ich Ihnen heute noch nicht sagen, ausgeschlossen ist es allerdings auch nicht. Wir gehen für das nächste Jahr von einer weiterhin guten Umsatz- und Ergebnisentwicklung aus. Allerdings muss man berücksichtigen, dass insbesondere Akquisitionen kurzfristig die Ergebnismarge im Konzern verwässern können.

Smart Investor: Was können Sie uns über den Verlauf des vierten Quartals berichten?

Weinmann: Das vierte Quartal ist gut angelaufen. Die Nachfrage der Kunden nach Private-Cloud-Implementierungen ist weiterhin sehr hoch. Und auch was das Handelsgeschäft angeht, ist das letzte Quartal traditionell das stärkste. Insofern gehen wir von einem erneuten Rekordjahr aus.

Smart Investor: Ihre Aktie hat sich allein seit Jahresbeginn mehr als verdoppelt. Mit welchen Gefühlen verfolgen Sie diese rasante Entwicklung?

Weinmann: Mit guten Gefühlen, denn sie spiegelt unsere erfolgreiche Entwicklung wider und zeigt, dass wir vieles richtig machen. Das sehen glücklicherweise auch die Aktionäre so, und für ihr Vertrauen bedanken wir uns herzlich.

Smart Investor: Und wir bedanken uns vielmals für das Gespräch, Herr Weinmann!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

News, Analysen,
Statistiken und
Hintergrundberichte
zu deutschen Unter-
nehmensanleihen

Wer **A**nleihen sagt,

meint **B**ondGuide.

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

CANSLIM-Aktien

Wachstumshunger

Um sich als CANSLIM-Aktie zu qualifizieren, ist vor allem aggressives Wachstum erforderlich. Unsere drei Kandidaten haben diesen Beweis bisher erbracht.

Mit Pioniergeist zur E-Revolution

Über Elektroautos wird hierzulande gerne geredet. Als Beitrag zu einer besseren Ökobilanz scheinen sie ein wichtiger Baustein zu sein, allein die Realität sieht bislang anders aus. Auch wenn einige deutsche Hersteller wie VW und BMW nun langsam ernstere Anstrengungen unternehmen, sitzen die Vorreiter woanders. Der schillernde Unternehmer Elon Musk und seine Firma Tesla ist so einer. An der Börse gab die Aktie des kalifornischen Elektroautoherstellers lange Zeit Vollgas. Mit einer zwischenzeitlichen Kursversechsfachung (!) seit Jahresbeginn und einem Börsenwert von über 23 Mrd. USD (!!) gehörte das Papier zu den Top-Performern am US-Markt. Seit einigen Wochen zeichnet sich jedoch eine vorübergehende Trendumkehr an. Auslöser waren Berichte über Unfälle von Teslas „Model S“, von denen die Firma weltweit inzwischen rund 20.000 Fahrzeuge verkaufen konnte. In drei Fällen fingen die Batterien nach Beschädigungen des Unterbodens Feuer. Nun nehmen die US-Behörden die Vorfälle ins Visier. Am Ende der Untersuchungen könnte für Tesla eine teure Rückrufaktion stehen, die vor allem das Image der Autorevoluzzer belasten könnte. Zudem würde ein solcher Vorgang Kapazitäten binden und die Markteinführung des für 2014 angekündigten „Model X“ möglicherweise verzögern. Diese Unsicherheit setzte dem Börsenkurs des Highflyers in den letzten Wochen merklich zu. Zuletzt notierte die Aktie in etwa auf dem Niveau unserer Verkaufsempfehlung aus Ausgabe 8/2013. Ein weiterer Kursrutsch ist nicht ausgeschlossen.



Mutige Anleger nutzen diesen dann aber zum Aufbau einer Position, schließlich dürfte Teslas rasante Wachstumsstory nicht von heute auf morgen beendet sein.

Über den Wolken

Viele Unternehmen wollen hoch hinaus. Der französischen Zodiac Aerospace gelingt dieses Kunststück praktisch jeden Tag. Denn der Konzern ist ein Allrounder in der Ausstattung von Flugzeugen, für die angefangen von der Bordelektronik über die Sitze, die Sicherheitssysteme bis hin zur Kabinen- und Cockpit-Ausstattung so ziemlich alles passgenau je nach Flugzeugtyp geliefert werden kann. Hinzu kommen ein weltweites After-Sales-Geschäft sowie weitere Servicedienste. Seit dem Verkauf der Marinesparte im Jahr 2007 hat der Vorstand die Expansion in den verschiedenen Nischen des Flugzeugausrüstergeschäfts massiv forciert. Dabei bilden gezielte Zukäufe einen wesentlichen Bestandteil von Zodiacs Wachstumsstrategie, die letztlich auf eine überdurchschnittliche Steigerung des Gewinns je Aktie zielt. Allein im letzten Geschäftsjahr 2012/13 schloss das Unternehmen fünf weitere Übernahmen ab – darunter die des Inflight-Entertainment-Anbieters IMS sowie die des Sitzherstellers ThreeSixty. Obwohl bei einem derart rasanten Tempo durchaus Vorbehalte angebracht sind, geben die bislang vorgelegten Zahlen dem Management recht. So nehmen die Profitabilität und damit die Ergebnisqualität von Jahr zu Jahr zu. In einem von nur zwei großen Konzernen geprägten Markt erreicht

CANSLIM-Aktien

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2012*	Umsatz 2013e*	EpS 2013e	EpS 2014e	KGV 2014
Tesla Motors	A1CX3T	90,28	10.310,0	308	1.700	0,42	1,02	88,5
Wirecard	747206	26,89	3.017,1	395	475	0,76	0,95	28,3
Zodiac Aerospace	876382	125,00	7.150,0	3.440	3.890	7,13	7,95	15,7

*) in Mio; alle Angaben in EUR

Zodiac eine zweistellige operative Marge (zuletzt 14,5%). Auch der Ausblick stimmt. Für das kürzlich begonnene Geschäftsjahr 2013/14 soll sich das organische Wachstum flankiert von Akquisitionen fortsetzen. Damit rückt ein Gewinn von 8 EUR je Aktie in greifbare Nähe. Mit einem Sprung auf ein Allzeithoch generierte der Wert daraufhin ein neues, überzeugendes Kaufsignal.

Der Weg des Geldes...

...verläuft heute meist elektronisch, virtuell über Datenautobahnen von Händler zu Händler, von Bank zu Bank oder von Endverbraucher zu Unternehmen. Als IT- und Outsourcing-Spezialist für Zahlungsabwicklungen liefert die Wirecard AG ihren weltweit über 14.000 Kunden das nötige Know-how und Rüstzeug. Mit den Produkten lassen sich Zahlungen über alle Vertriebskanäle – sowohl on- als auch offline oder über mobile Geräte – annehmen und weiterleiten. Wirecard bietet darüber hinaus Lösungen zur Betrugsprävention und liefert auf Wunsch die passenden Risikomanagementsysteme und Zahlungslösungen. Derzeit investiert das Unternehmen vor allem in den Ausbau seines mobilen Geschäfts. Von den neuen Bezahlmodellen über Smartphones und Tablets verspricht sich der Vorstand perspektivisch einen kräftigen Wachstumsimpuls. Zunächst belasten diese Ausgaben jedoch die Marge des Zahlungs-

abwicklers, weshalb der Gewinn in den ersten neun Monaten dem hohen Umsatzwachstum nicht ganz folgen konnte. Da der Siegeszug des E-Commerce aber nicht mehr aufzuhalten sein wird und die Transaktionssummen stetig zunehmen, bleibt Wirecard in einem hochattraktiven Markt aussichtsreich positioniert. Allein diese Tatsache sollte der TecDAX-Aktie auch zukünftig Auftrieb verleihen. Kurzfristig scheint eine Verschnaufpause angebracht, wobei Kursrücksetzer neue Kaufchancen eröffnen.

Fazit

CANSLIM-Aktien wollen nicht nur hoch hinaus, sie wollen meist noch etwas mehr. Die Basis hierfür schaffen innovative Unternehmen und Unternehmer, die ihre Wachstumsstrategie nachvollziehbar und klar dem Kapitalmarkt vermitteln können. Als Anleger muss man hierfür im Gegenzug ein höheres Risikoprofil akzeptieren. Dabei empfiehlt es sich meist, in kurzzeitigen Korrekturen und Schwächephasen Positionen aufzubauen.

Marcus Wessel

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere 360° Kompetenz bauen.

In Zeiten schwieriger Märkte und fortschreitender Regulierung sind wir als zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management noch wertvoller. Wir begleiten Ihre Private-Label-Fonds-idee von der Konzeption bis zur Vertriebsunterstützung. Durch eine einzigartige Rundum-Kompetenz, auf die Sie sich in jeder Phase des Prozesses hundertprozentig verlassen können – in Frankfurt und Luxemburg. Nutzen Sie Ihre Chancen: +49 (0) 69 710 43-555 oder -7513. Improving business together

www.universal-investment.de/publikumsfonds



UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Outsourcing • Risk Management

Musterdepot

Eine bittere Bilanz

2013 wird als unser Jahr der falschen Entscheidungen in Erinnerung bleiben. Wir müssen uns eingestehen, dass es so nicht weitergehen kann.

Eigentlich müsste man als Aktieninvestor zufrieden auf die vergangenen knapp zwölf Monate zurückschauen – eigentlich. Denn wer sich an unseren Transaktionen im Musterdepot orientierte, hat de facto Geld verloren, und das obwohl die meisten Indizes wie der DAX neue Allzeithochs erklommen. Wie zum Beweis unserer unglücklichen und zum Teil schlichtweg falschen Entscheidungen setzte sich diese Malaise auch in den letzten Wochen nahtlos fort. Bis Anfang Dezember lagen wir daher fast 5% unter unserem Depotwert vom Beginn des Jahres. Eine solche am Ende indiskutable Performance erklärt sich mit falschen Gesamtmarkteinschätzungen, falschem Timing und dem Festhalten an den Edelmetallaktien. Letzteres brachte uns bislang nichts als Verluste

ein, die sich von Monat zu Monat vergrößerten. Noch ist in diesem Segment keine Kapitulations- oder Aufgabestimmung auszumachen, weshalb wir zunächst mit weiteren Kursverlusten rechnen müssen. Trennen wollen wir uns in diesem Zusammenhang von der kanadischen Monument Mining (Verkaufslimit bei 0,18 EUR), die sich trotz überaus attraktiver Kennzahlen bislang als Value-Falle entpuppte. Vor allem vom Management sind wir enttäuscht. Man kann gar den Eindruck gewinnen, dass Shareholder Value in der Vorstandsetage als ein Fremdwort betrachtet wird (s. Interview in 12/2013 auf S. 66). Auch die anderen beiden Edelmetalltitel Silver Wheaton und First Majestic Silver stehen zur Disposition.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 6.12.2013 (DAX: 9.172)	
Performance: -4,5% seit Jahresanfang (DAX: +20,5%); -1,9% gg. Vormonat (DAX: +0,0%); +162,4% seit Depotstart (DAX: +258,6%)												
	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Aurelius [D]	A0JK2A	Sanierer	B	7/6	600	13.09.2012	12,00	27,96	16.776	6,4%	+10,9%	+133,0%
Morphosys [D]	663200	Biotechnologie	C	8/6	300	14.12.2012	28,30	53,62	16.086	6,1%	-3,0%	+89,5%
Metro [D]**	725750	Handel	C	8/7	600	21.02.2013	28,36	34,50	20.700	7,9%	+3,2%	+21,7%
Toyota-Call (5.500; Dez. 14) [JPN]**	SG3UUE	Automobilbau	C	9/7	10.000	21.02.2013	0,70	0,83	8.300	3,2%	-9,8%	+18,6%
LPKF Laser [D]	645000	Technologie	A	8/6	750	08.11.2013	15,70	18,49	13.868	5,3%	+4,6%	+17,8%
EUR/JPY-Call (140; März 2015)	UA7SNP		A	9/7	400	28.11.2013	5,09	5,92	2.368	0,9%	-	+16,3%
Eurokai Vz. [D]**	570653	Hafenbetreiber	C	7/5	800	26.09.2013	21,70	23,15	18.520	7,1%	+0,2%	+6,7%
Aisin Seiki [JPN]	863680	Automobilzulieferer	B	8/6	400	03.05.2013	27,46	28,75	11.500	4,4%	-1,1%	+4,7%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	A	7/5	2.000	15.08.2013	9,77	10,08	20.160	7,7%	+0,8%	+3,2%
Bridgestone [JPN]	857226	Automobilzulieferer	B	8/6	400	02.05.2013	27,80	26,36	10.544	4,0%	-1,1%	-5,2%
RWE Vz. [D]** IK	703714	Versorger	A	6/4	800	17.10.2013	25,26	22,65	18.120	6,9%	-4,3%	-10,3%
PNE Wind [D]**	A0JBPG	Windparks	D	8/7	8.000	10.01.2013	2,90	2,60	20.800	7,9%	-3,3%	-10,3%
Vtion [CHN]	CHEN99	Telekom/Internet	C	8/6	1.000	14.03.2013	4,20	3,35	3.350	1,3%	-4,3%	-20,2%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	D	8/6	1.000	26.09.2012	23,41	14,69	14.690	5,6%	-11,6%	-37,2%
First Majestic Silver [CAN]** IK	A0LHKJ	Silberproduzent	D	8/6	1.800	21.06.2012	12,14	6,70	12.060	4,6%	-14,1%	-44,8%
Monument Mining [CAN] IK	A0MSJR	Gold/Edelmetalle	E	9/7	25.000	01.11.2012	0,37	0,16	4.000	1,5%	-23,8%	-56,3%
									Aktienbestand	211.842	80,7%	
									Liquidität	50.537	19,3%	
									Gesamtwert	262.379	100,0%	

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

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

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

***) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe

	WKN	Kurs	Stück	Kaufwert	Datum
EUR/JPY Call (März 2015; 140)	UA7SNP	5,09	400	2.036	28.11.2013

Das schlechte Abschneiden war, wie gesagt, die Folge einer falschen Markteinschätzung. So schalteten die Börsen im Frühjahr nicht in den von uns erwarteten Baisse-Modus. Gerade diese fundamentale Fehleinschätzung stimmt uns nachdenklich. Inzwischen denken wir sogar darüber nach, unsere Musterdepotrubrik radikal umzubauen oder gar aufzugeben – alle Optionen sind denkbar.

Yen-Absicherung aufgebaut

In Japan ist das von uns beschriebene Crack-up-Boom-Szenario weiter intakt. Allerdings „nagte“ der schwache Yen an der Kursentwicklung unserer Japan-Positionen, weshalb wir uns nunmehr zur Aufnahme einer Währungsabsicherung entschieden haben. Noch bevor der Yen einen erneuten Schwächeanfall erlitt, nahmen wir einen Call-Optionsschein auf den Euro (gegen Yen) auf. In Anbetracht einer Investitionssumme von 2.400 EUR und eines Hebels von knapp 20 zum Kaufzeitpunkt sichern wir somit einen Betrag von rund 40.000 EUR ab. Das entspricht rund dem Doppelten unserer beiden Japanaktien-Engagements Aisin Seiki und Bridgestone.

Nachzügler und Spitzenreiter

Zum Jahresende ist bei vielen Anlegern die Zeit des „Ausmistens“ und der Depotoptimierung gekommen. Man trennt sich von Verlierern, baut mit Blick auf das nächste Jahr neue Positionen auf und schaut, welche Titel bislang vielleicht zu Unrecht vergessen worden sind. Zu letzteren muss man die krisengeplagten Versorger zählen, die erneut nicht mit der starken DAX-Entwicklung mithalten konnten. Auch in den letzten Wochen war der Kursverlauf der RWE (IK)-Aktie nichts für Nervenschwache. Während die Hoffnung auf einen Turnaround vor allem Value-Anleger zugreifen ließ, drückte zuletzt der schwache, von Kostensenkungen und Pessimismus geprägte Ausblick auf die Notiz. Von politischer Seite kommt derweil Rückendeckung. So setzen die voraussichtlichen Neukoalitionäre bei ihrer Interpretation der Energiewende wieder stärker auf Kohle, worüber sich nicht nur RWE freuen dürfte. Dass der Konzern das Abenteuer eines 5 Mrd. EUR schweren Offshore-Windparkprojekts vor der Küste Wales auf gibt, scheint ver-

nünftig. Auch in Großbritannien gab es zuletzt Diskussionen um eine Neugestaltung der Ökoenergie-Förderung. Nun können diese Gelder anderweitig eingesetzt werden. Geradezu spiegelbildlich verlief das Jahr für das Beteiligungsunternehmen Aurelius. Die Bayern steuern auf ein weiteres Rekordergebnis zu, was die Aktie mit einem Satz auf ein neues Allzeithoch quittierte. Fast 120% liegen Investoren vorne, die den Wert seit dem ersten Börsentag des Jahres in ihrem Depot haben (Dividende nicht eingerechnet). Das hohe Momentum lockte in den letzten Tagen neue Käufer an. Inwieweit Window Dressing dabei eine Rolle spielte, darüber kann nur spekuliert werden. Zumindest ist ein solches Phänomen zum Jahresende weit verbreitet.

Mit der Performance der Metro-Aktie können wir im Gegensatz zum Gesamtdepot durchaus zufrieden sein. Das Papier vollzieht die dynamische Entwicklung von DAX und MDAX weitgehend nach. Etwas schwerfälliger zeigte sich bis zuletzt die Aktie des Hafenbetreibers Eurokai. Als klassischer Value-Wert konsolidiert das Papier bereits seit Ende Oktober die vorausgegangenen Kursgewinne. Der Windparkprojektierer PNE Wind passt mit seinem KGV-Multiple von 5 ebenfalls in die Value-Kategorie und ist doch ungleich risikoreicher. Zurzeit zeigen sich Investoren insbesondere von der künftigen Ausgestaltung der Ökoenergie-Förderung verunsichert. Bislang sah Vorstandschef Martin Billhardt keinen Anlass, seine Prognosen zurückzunehmen. Wir bleiben hier wachsam.

Fazit

Hinter uns liegen erneut enttäuschende zwölf Monate. Angesichts dieser schwachen Performance denken wir über einen radikalen Kurswechsel nach. Dabei könnte die Ausrichtung des Depots deutlich verändert werden. Statt auf Turnaround- und Value-Titel könnten wir uns in Zukunft eher auf Momentum- und CANSLIM-Investments konzentrieren. Eine endgültige Entscheidung hierzu ist aber noch nicht getroffen. Zum Ende bleibt uns nur die Hoffnung auf eine Trendwende im nächsten Jahr. ■

Marcus Wessel

BISK ART

Bilder & Skulpturen für Börsianer

ILDIKO ANNA JONAS



Bekannt durch zahlreiche Ausstellungen auf Anlegermessen, Börsentagen und Fachveranstaltungen.

Die Malerin und Bildhauerin Ildiko Anna Jonas verbindet Kunst- und Börsenwelt. Viele ihrer Werke schmücken die Büros von Kreditinstituten, Investmentfonds und Vermögensverwaltern.

Eine große Auswahl an Börsenmotiven finden Sie auf www.bisk-art.de



Oststr. 13 | 74831 Gundelsheim
0171 / 7 592 943 | info@bisk-art.de

Anleihen

Das Beste aus zwei Welten

Anleihe oder Aktie? Wandelanleihen bieten beides, wobei die Entscheidung in der Regel beim Anleger liegt.

Laut empirischer Untersuchungen ließen sich mit klassischen Wandelanleihen in der Vergangenheit höhere Renditen erzielen als mit Aktien – und zwar bei deutlich geringerem Risiko. So kombinieren die Zwitter zwischen Aktie und Anleihe den Schutz eines Corporate Bonds mit der Möglichkeit, in Aufwärtsmärkten an der Entwicklung der zugrundeliegenden Aktie zu partizipieren. Dabei gilt als Faustregel, dass Wandler zu zwei Drittel an steigenden, aber nur zu einem Drittel an fallenden Aktiennotierungen teilnehmen. Als Ausgleich für das Wandlungsrecht¹ müssen sich die Gläubiger allerdings meist mit einer geringeren Verzinsung begnügen. Zudem gestaltet sich der Auswahlprozess etwas komplexer als bei reinen Aktien- oder Anleiheinvestments. Im Folgenden wird dieser anhand der Convertible Bonds des Windpark-Projektentwicklers PNE Wind (IK), dessen Aktien übrigens auch im Smart Investor-Musterdepot enthalten sind, exemplarisch erläutert.

Bonität des Emittenten

Grundvoraussetzung für ein erfolgreiches Engagement in Wandelanleihen ist zunächst die Solvenz des Emittenten. Ist dieser nicht dazu in der Lage, die Schuldverschreibung ordnungsgemäß zurückzuzahlen, kommt es bei den Gläubigern zwangsläufig zu hohen Ausfällen. Dabei scheidet die Wandlung natürlich aus, da die Unternehmensanteile in einem solchen Fall noch stärker an Wert verlieren. Die Kreditwürdigkeit der PNE Wind wird von der Ratingagentur Euler Hermes jedoch mit BBB- eingestuft. Über eine bis 2018 laufende Anleihe hat sich der Projektierer zudem erst kürzlich 100 Mio. EUR Fremdkapital besorgt. An der Fähigkeit, die beiden ausstehenden Wandler, die zusammen gerade einmal ein Volumen von 11,1 Mio. EUR ausmachen, im Juli 2014 bzw. zum 1. Januar 2015 zurückzuzahlen, besteht deshalb wohl kein Zweifel. Das signalisiert auch der Kurs des oben erwähnten Bonds, der aktuell bei 98% notiert.

Entwicklungspotenzial der Aktie

Als zweites gilt es den zugrundeliegenden Basiswert zu betrachten. Erhebliche Unsicherheit sowie entsprechende Belastungen gehen für die PNE-Aktie sicherlich von der geplanten Reduzierung der Ausbauziele bei der Offshore-Windenergie aus. Andererseits wird die Aktie auf dem aktuellen Niveau allerdings auch nur mit einem KGV von 6,4 bewertet. Zum einen besteht somit durchaus Aufwärtspotenzial, zum anderen ist eine gewisse Volatilität vorprogrammiert. Ein derartiges Szenario ist für Wandelanleihen wie geschaffen.



Aktie oder Anleihe? Mit Wandelanleihen lässt sich beides verbinden.

Individuelle Bedingungen

Blieben zum Schluss noch die konkreten Ausstattungsmerkmale der beiden Papiere. Der 6,5%-Wandler 2010/2014 (WKN: A1EMCW) (IK) wird am 1. Januar 2015 fällig. Der Wandlungspreis beträgt 2,20 Euro je PNE-Aktie, woraus sich ein Umtauschverhältnis von 1 zu 45,4545 ergibt. Bei der 7%-Wandelanleihe 2009/2014 (WKN: A0Z1MR) (IK) mit Fälligkeit am 17. Juni 2014 beträgt der Wandlungspreis 2,50 EUR (1 zu 40). Bei einer Wandlung verfallen die bis dato aufgelaufenen Stückzinsen. Dafür nehmen die Aktien ab dem Geschäftsjahr, in dem sie gewandelt wurden, am Gewinn

1) Während der Gläubiger bei normalen Convertible Bonds die Wahl hat, ob er seine Anleihe in Aktien tauscht, erfolgt bei sogenannten Pflichtwandelanleihen die automatische Wandlung. Um diese Papiere, die einen gänzlich anderen Charakter aufweisen, geht es hier ausdrücklich nicht.

Aktienkalender 2014

Der Klassiker:

Unter anderem mit Historischen Wertpapieren von folgenden Firmen:

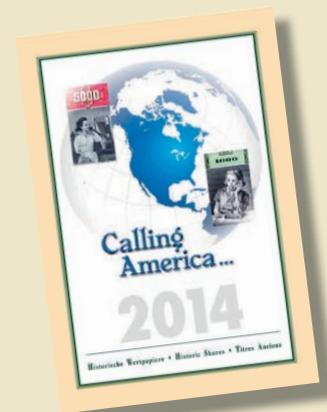
- Deutsche Bank
- Deutsche Erdöl AG
- Allgemeine Lokalbahn
- Kamerun Eisenbahn

Best-Nr. K027: 49,00 Euro



Alle Kalender mit Original-Aktien zum Herausnehmen!

Der Internationale



- ◆ 6 Original-Aktien
- ◆ Alle Papiere zum Entnehmen
- ◆ Dreisprachig: Deutsch, Englisch, Französisch
- ◆ Auf hochwertigem Papier
- ◆ Versandfertig in weißem Schuber

Best-Nr. K028: 44,95 Euro

HWPH AG

**Matthias Schmitt
Ingelsberg 17b**

85604 Zorneding

Tel.: 08106/246186

Fax: 08106/246188

Web: www.hwph.de

Email: auktion@hwph.de

Ausgewählte Wandelanleihen

Emittent	WKN	Rating	Fälligkeit	Rückzahl. zu	Kupon ²	Aufgeld ^{2,3}	Briefkurs ²
PNE Wind IK	A1EMCW	BBB-	01.01.15	100%	6,50	3,43	126,00
PNE Wind IK	A0Z1MR	BBB-	17.07.14	100%	7,00	2,61	110,00
TUI IK	TUAG15	B	24.03.16	59,26 EUR	2,75	22,93	68,84
TUI IK	TUAG11	B	17.11.14	56,30 EUR	5,50	0,99	113,11
Estavis	A1PHDA	-	25.06.17	2,40 EUR	7,75	22,11	2,43
Activa Res.	A1KQ08	-	04.12.14	110%	8,00	0,40	125,00

2) in %; 3) ohne Berücksichtigung von Stückzinsen.

Quelle: Emittentenangaben, Deutsche Börse

teil (Dividendenanspruch im kommenden Jahr). Bei aktuellen Briefkursen von 105 bzw. 126% sowie einem Aktienkurs von 2,68 EUR sind beide Anleihen fast ohne Aufgeld zu haben, wobei das Anlagerisiko natürlich deutlich geringer ausfällt als bei einem Direktinvestment in die Aktie. Allerdings kann das Wandlungsrecht bei dem im kommenden Juli fällig werdenden Convertible nur am 3. Juli sowie den 14 vorhergehenden Geschäftstagen ausgeübt werden. Das drückt natürlich den Wert des Papiers. Hinzu kommt die geringe Liquidität beider Wandler, die sie für institutionelle Investoren uninteressant machen. Vielleicht auch gerade deshalb bietet sich Privatanlegern hier jedoch ein attraktives Investment mit stark asymmetrischem Chance-Risiko-Profil.

Auf Reisen mit dem TUI-Wandler

Dies gilt auch für verschiedene andere Convertibles, wenn auch nicht in diesem Maße. So notiert der bis März 2016 laufende Wandler der TUI AG (WKN: TUAG15) (IK), dessen Preis als Stücknotiz in Euro angegeben ist, schon rund 16% über dem Rückzahlungskurs von 59,26 EUR, obwohl die Aktie noch um einige Prozentpunkte zulegen muss, damit der Wandlungspreis von 11,85 EUR überhaupt erreicht wird. Der norwegische Reeder John Fredriksen scheint allerdings noch deutlich höhere Werte für möglich zu halten. So soll der TUI-Großaktionär seine Beteiligung Mitte November um weitere 3,2% auf über 20% aufgestockt haben. Auf der Risikoseite schlägt insbesondere die niedrige Eigenkapitalquote von lediglich 12,5% zu Buche. Entsprechend liegen die Ratings von S&P und Moody's auch nur bei B (im August 2013 angehoben) bzw. B3 und signalisieren damit eine geringe Sicherung von Zins und Tilgung.

No risk, no fun

Relativ viele Wandelanleihen werden von Immobilienunternehmen angeboten. Leider liegt die Stückelung bei den meisten von ihnen bei 100.000 EUR. Das unterscheidet sie zwar nicht von Papieren aus anderen Branchen, ist für Privatanleger aber äußerst ärgerlich. Eine Ausnahme stellt der Convertible Bond der Estavis AG dar (WKN: A1PHDA). Die Schuldverschreibung notiert leicht oberhalb ihres Nominalwerts von 2,49 EUR, was auch gleichzeitig dem Wandlungspreis entspricht. Um ins Geld zu laufen, müsste die Aktie bis zur Fälligkeit im Juni 2017 rund 20% zulegen. Sollte dies nicht gelingen, werden Anleger zumindest mit einer jährlichen Verzinsung von 7,75% entschädigt. Einen Blick wert ist auch der Wandler der Activa Resources (WKN: A1KQ08). Abweichend von den sonst üblichen Gepflogenheiten sehen die Anleihebedingungen des Rohstoffunternehmens zum Laufzeitende im Dezember 2014 die Rückzahlung zu 110% des Nominalwerts (zuzüglich Zinsen) vor. Bei einem Wandlungspreis von 2 EUR sowie einem aktuellen Aktienkurs von 2,45 EUR wird die Schuldverschreibung ohne Aufgeld gehandelt. Sowohl bei Estavis als auch bei Activa Resources scheint die ordnungsgemäße Tilgung am Laufzeitende allerdings deutlich fraglicher zu sein als bei den zuvor genannten Emittenten.

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).

Interview mit einem Investor

„Falls notwendig, kennt die EZB keine Tabus“

Smart Investor im Gespräch mit Robert Halver, Kapitalmarktstrategie der Baader Bank, über die Entwicklung der Börsen im nächsten Jahr, marktbestimmende Ereignisse und Asymmetrien in der Euro-Zone.



Nach mehreren Stationen bei namhaften Häusern wie z.B. Delbrück & Co und Vontobel ist Robert Halver seit 2008 bei der Baader Bank AG in Frankfurt tätig. Als Leiter Kapitalmarktanalyse ist er dort für die Einschätzung der internationalen Anlageklassen zuständig. In dieser Funktion ist er ebenso für die Außendarstellung der Baader Bank verantwortlich. Halver verfügt über langjährige Erfahrung als Kapitalmarkt- und Börsenkommentator und ist durch regelmäßige Medienauftritte bei Fernsehsendern und Radiostationen, auf Fachveranstaltungen und Anlegermessen sowie als Autor in Fachpublikationen und als Kolumnist präsent.

Smart Investor: Herr Halver, welche Ereignisse sehen Sie im nächsten Jahr als richtungweisend an?

Halver: In den USA steht uns nächstes Jahr ein neuer Budget-Konflikt bevor, da das zuletzt angehobene Schuldenlimit nur bis zum 7. Februar gilt. Da kann es natürlich sein, dass der eine oder andere Republikaner oder Tea-Party-Anhänger diese Gelegenheit noch einmal für wahlpolitische Schlachten nutzt, was für die Märkte ein Risiko wäre. Ich denke allerdings, dass es nicht solche Ausmaße annehmen wird wie dieses Jahr.

Smart Investor: Wie sieht es bei den Schwellenländern aus?

Halver: Die Konjunkturschwäche, die hier oft gesehen wird, hängt meistens mit dem Übergang von einem export- und immobiliengetriebenen Wachstumsboom hin zu einer mehr auf Nachhaltigkeit gestützten Erholung zusammen. China gelingt das z.B. sehr gut, auch wenn gewisse Reibungsverluste während dieses Übergangs nicht auszuschließen sind. Ich denke aber, dass die Schwellenländer den Spagat schaffen werden. Der Westen hat ein Interesse daran, dass China und die Emerging Markets weiterhin stark bleiben, da sie ja unsere Produkte kaufen. Wir würden uns also selbst schädigen, wenn wir unsere Absatzmärkte nicht stützen würden. Daher wird die US-Notenbank ein im nächsten Jahr beginnendes Tapering nur homöopathisch und immer mit Rücksicht auf die Emerging Markets betreiben. Kombiniert wird das Ganze mit dem großen Kompensationsgeschenk, dass man die Notenbankzinsen noch sehr lange sehr tief lässt, um ja keine Liquiditätsängste aufkommen zu lassen. Diese geldpolitische Kombinationspolitik werden die Märkte verstehen und ihre Liquiditätsängste verlieren.

Smart Investor: Wie steht es um Deutschland und Europa im nächsten Jahr?

Halver: Europa wird nicht wirklich reformiert und auch die Große Koalition wird dies nicht einfordern. Ein besonderes Ereignis wird die Europawahl im Mai 2014 sein. Wenn Euro-kritische Parteien ins Parlament einziehen, wäre dies zunächst einmal ein Schock. Einem zunehmenden Euro-Kritizismus wird man aber versuchen das Wasser abzugraben, indem man die Eurozone mit schuldenfinanzierten, staatlichen Konjunkturpaketen und billigem EZB-Geld stabilisiert. In Abwesenheit einer auf Reformen setzenden Wirtschaftserholung gibt es keine andere Möglichkeit der konjunkturellen und sozialen Stabilisierung.

Smart Investor: Zurzeit wird sogar die Idee von Negativzinsen der EZB diskutiert. Können Sie sich vorstellen, dass es bereits nächstes Jahr dazu kommen wird?

Halver: Die EZB wird keine Tabus kennen, falls es notwendig ist. Ihr geht es natürlich darum, dass das Geld nicht geparkt wird, sondern in die freie Wirtschaft kommt. Das wird nicht jede Bank machen können, da es für sie günstiger ist, in Staatspapiere zu investieren, weil sie dafür kein Eigenkapital hinterlegen muss und trotzdem eine hohe Zinsmarge einstreichen kann. Dadurch ist sogar dem konjunkturellen Aspekt Genüge getan, denn

der Staat kann sich zu günstigen Konditionen verschulden und die Wirtschaft „ankurbeln“. Natürlich könnte man noch weitere Schritte gehen und besicherte Unternehmensdarlehen aufkaufen. Damit würde man das Zinsgefüge noch einmal drücken und vor allem den Banken das Ausfallrisiko abnehmen. Hierdurch wären auch die gestiegenen Eigenkapitalanforderungen kompensiert. Hilfreich ist es auch, dass die EZB ab nächstem Jahr in Personalunion Liquiditätsproblem-Erkennen und -Beseitiger spielt (in Form der Bankenaufsicht für den Euroraum, *Anm. d. Redaktion*). Für die EZB wird das die Bankenkrise einfacher machen.

Smart Investor: Solche Mini- oder Negativzinsen laufen ja im weitesten Sinne unter dem Begriff Financial Repression. Darunter fällt auch die Idee einer Vermögensabgabe, die der IWF vor Kurzem ins Spiel gebracht hat. Halten Sie so etwas in Europa für denkbar, womöglich schon im nächsten Jahr?

Halver: Nein, vorerst nicht. Ich denke, das Ansinnen des IWF war es nicht, eine Vermögensabgabe anzukündigen, sondern eher, an der Unantastbarkeit, sozusagen der Heiligkeit von Spareinlagen zu rütteln. Würden diese ausgegeben und dem Wirtschaftskreislauf zugeführt werden, wäre der Konjunktur geholfen. Oder die Anleger schichten um von Spareinlagen in Staatspapiere, was den Staat noch günstiger in die Lage versetzen würde, Schulden zu machen.

Smart Investor: Die Kreditvergabe in Europa sowohl für Haushalte als auch für die Industrie geht deutlich zurück. Was bedeutet das für die EU? Wie kann es vor diesem Hintergrund sein, dass der DAX auf Allzeithoch notiert?

Halver: Derzeit befindet sich die Kreditvergabe tatsächlich auf Rezessionsniveau, was normalerweise fatal wäre. In Deutschland brauchen aber viele Unternehmen gar keine Kredite, da sie so gut verdienen und über Anleiheemissionen deutlich günstiger an Fremdkapital kommen. Das Kreditproblem betrifft also vor allem die Euro-Südländer, speziell den nicht-börsennotierten Mittelstand, der nur schwer auf alternative Finanzierungsformen ausweichen kann. Die Deutschen brauchen das Kapital nicht, und

die Südländer kriegen es nicht. Um hier die Wirtschaft nicht in die Rezession fallen zu lassen, muss der Staat stärker eingreifen. In der Euro-Südzone gibt es insofern einen künstlichen Konjunkturaufschwung.

Smart Investor: Was erwarten Sie von unserer nächsten Regierung, also der Großen Koalition?

Halver: Ich erwarte, dass viele Agenda-2010-Projekte aufgeweicht werden, einfach weil sie nicht mehr opportun sind. Die große Angst der SPD ist ja, dass sie bei einer reformorientierten Politik den Steigbügelhalter für die Partei Die Linke macht. Die CDU wiederum hat Angst, dass sie der AfD die Tore öffnet, wenn die Euro-Problematik wieder laut wird. Die wird aber nur dann wieder laut, wenn die deutsche Politik auf die Stabilitätsverwerfungen im Euroraum hinweist. Also wird die CDU das nicht tun. Im Inland heißt das aber auch, dass wir mehr Verteilungspolitik und staatliche Regulierung und weniger Marktwirtschaft erleben werden. Und dies obwohl uns die Reformpolitik stark gemacht hat. Die Aktien wird das jedoch nicht stören – zumindest nicht die börsennotierten, da diese Unternehmen sich weltweit die besten Industriestandorte aussuchen können.

Smart Investor: Wie werden sich die Zentralbanken im kommenden Jahr verhalten?

Halver: Ich denke, dass die Geldpolitik weltweit ultralocker bleibt – bei uns sowieso und auch in den USA wird sie nicht so stark eingeschränkt wie viele befürchten. Es könnte auch sein, dass sie in Schwellenländern wie China lockerer wird. Es gibt also insgesamt keine Abkehr von dieser Liquiditätshausse an den Aktienmärkten. Während früher der Neue Markt oder die Immobilienblase durch geldpolitische Restriktion zerstört wurden, wird dieser Kelch noch lange an uns vorübergehen.

Smart Investor: Wie sieht es mit der Konjunktur aus?

Halver: Das billige Geld sorgt natürlich auch dafür, dass die Konjunktur angetrieben wird, so haben wir derzeit beinahe „die Kraft

Anzeige

Devisen-Trading kann kompliziert und gefährlich sein

Wenn Sie die Herausforderung annehmen, dann mit geeigneten Tools

EIN ECHTER MARKT MIT ORDERBOOK UND OHNE VERSTECKTE KOSTEN:

0,003%
mit Minimum 40 Eurocents

LMAX
EXCHANGE

mit Standard-Spread von LMAX Exchange entsprechend **1 Pip** auf EUR/USD oder weniger für Round Turn*
* für einen Gegenwert ab (≥) 10.000 €

Nutzen Sie professionelle directa Tools auf PC und mobilen Geräten

Handeln Sie mit **directa** auf einem echten Markt mit Orderbook

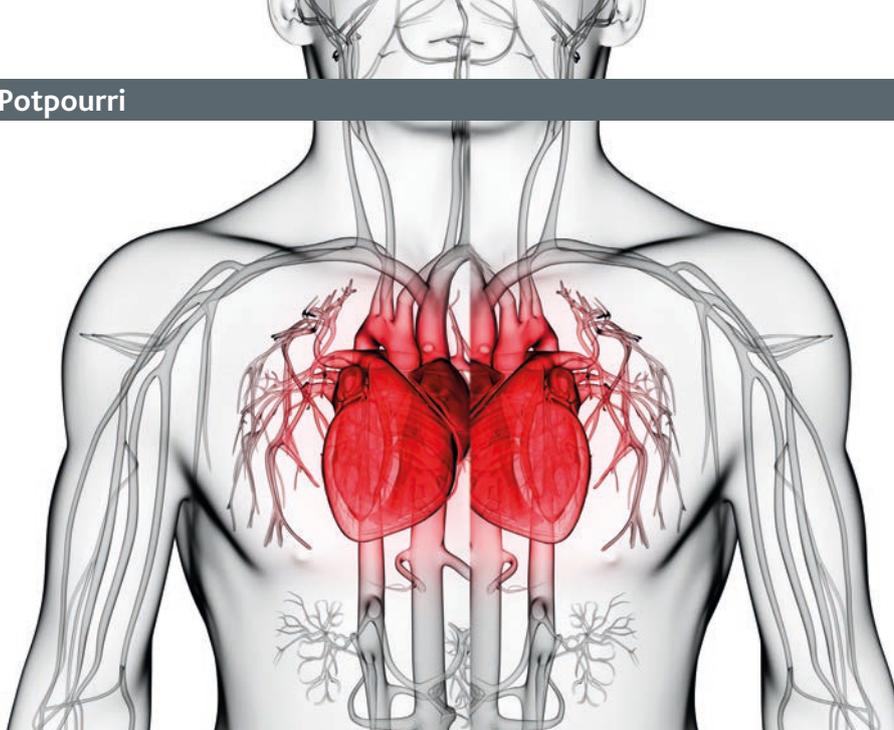
Online Trading seit 1996

Weitere Infos: **directa**

www.directa.com ☎ (089) 1893 280 (deutsches Helpdesk)

LMAX EXCHANGE	%	Bid	Ask
EUR-USD	0,25	1,29331	1,29332
EUR-JPY	0,42	100,937	100,946
GBP-USD	0,62	1,61346	1,61353
GBP-CHF	-0,24	1,50959	1,50972
AUD-USD	-0,60	1,03012	1,03016
EUR-AUD	0,96	1,25543	1,25552
	0,22	0,80152	0,80157

CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE	%	Bid	Ask
EURO FX	0,40	1,2946	1,2947
JAPANESE YEN	-0,03	128,20	128,21
BRITISH POUND	0,03	161,33	161,34
SWISS FRANC	0,31	107,02	107,05
MINEURO-FX	0,41	1,2946	1,2947
AUSTRALIAN DOLLAR	-0,70	1,0238	1,0239
MICRO EURO FX	0,41	1,2945	1,2947
CANADIAN DOLLAR	-0,08	1,0154	1,0155
NEW ZELAND DOLLAR	0,29	0,8271	0,8272
GOLD100 OZ FUT	-0,08	1.781,9	1.782,0



Aktienmärkte mit dem ungestümen Vortrieb zweier Herzen

der zwei Herzen“ für die Aktienmärkte. Bezogen auf die Krisen, die wir haben, möchte ich jedoch nicht leugnen, dass wir nächstes Jahr deutlich erhöhte Schwankungen zu erwarten haben. Im Endeffekt wird die Geldpolitik jedoch wieder Rettungsanker spielen müssen. Insgesamt wird mit besseren Konjunkturaussichten auch das Gewinnwachstum der Unternehmen befördert und die sportliche Bewertung der Aktienmärkte relativiert.

Smart Investor: Was heißt das für die Relation Euro zu Dollar?

Halver: Der Euro ist für mich definitiv geldpolitisch beeinflusst in dem Sinne, dass man ausländischen Anlegern das Anlagerisiko genommen hat, Länder wie Spanien, Italien oder Portugal könnten von der Euro-Fahne gehen. Aus diesem Grund langen Amerikaner, Chinesen und Japaner bei Staatspapieren dieser Länder kräftig zu. Wenn die EZB verkündet, zur Not unbegrenzt Anleihen aus Ländern der Eurozone aufzukaufen, ist dies wie eine Vollkaskoversicherung ohne Eigenbeteiligung. Im Mittelpunkt der ausländischen Anleger steht dann die sicherlich hohe Rendite. Die Finanzmittel, die dadurch nach Europa kommen, stützen natürlich auch den Euro.

Smart Investor: Welchen Kurs prognostizieren Sie für den Euro?

Halver: Der Euro wird Ende nächsten Jahres sicherlich nicht mehr so stark sein, da zumindest der Beginn des Taperings dem Dollar etwas in die Hände spielen wird. Ich könnte mir vorstellen, dass der Euro am Ende von 2014 bei 1,30 USD liegt.

Smart Investor: Wenn wir schon bei Hausnummern sind: DAX und Dow Jones?

Halver: DAX etwa 10.200, Dow Jones 17.200 – also Kursanstiege um die 10%, beides aber nur unter erheblichen Schwankungen. Im Fall des Dow Jones spricht auch die Reindustrialisierung des Landes für den Anstieg.

Smart Investor: Wie wird es mit Japan und dem Yen weitergehen?

Halver: Der Yen muss weiter geschwächt werden, da die Japaner keine andere Chance haben, ihr Land aus der Wirtschaftsmisere zu führen. Japan ist überschuldet, überaltert, die Umwelt ist teilweise ruiniert. Aktuell kann das Land nur über die massive Abwertung des Yen versuchen, seine Exportindustrie zu stützen, und das wird es auch mit größtem Elan tun.

Smart Investor: Energiewende hier, Fracking in den USA, Fukushima in Japan. Steckt in dieser Mischung Explosionsstoff?

Halver: Wir sehen ja, dass Japan wieder verstärkt auf Atomenergie setzt, einfach weil es keine andere Möglichkeit hat, an günstige Energie zu kommen. Die Amerikaner setzen neben der Energieausbeutung in Alaska bewusst auf Öl- und Gas-Fracking. Damit wollen sie 2/3 günstiger sein als die Energiepreise in Deutschland und Europa und werden damit

im Laufe der nächsten Jahre zunehmend energieintensive Unternehmen anziehen. So kann man auch Reindustrialisierung betreiben. Für die USA spricht nicht zuletzt, dass sie keinen Sozialismus einführen werden.

Smart Investor: Noch ein Wort zu Rohstoffen, insbesondere zu Gold...

Halver: Ich denke nicht, dass wir im nächsten Jahr eine massive Goldbewegung nach oben sehen werden. Notenbanken haben kein Interesse daran, sich ihre allmächtigen Rettungsaktionen, die sie ja mit Geld betreiben, durch explodierende Gold- und Silberpreise und damit die Gefahr von „Ersatzwährungen“ kaputtmachen zu lassen. Ich könnte mir vorstellen, dass der Goldpreis Ende des Jahres bei etwa 1.300 USD pro Unze steht. Dennoch bin ich ein Anhänger von Gold im Sinne eines regelmäßigen Ansparens. Die Werterhaltungsfunktion kann man mit diesem Edelmetall angesichts einer geldpolitisch betriebenen Inflationierung der Finanzwelt und schlechter werdender Bonitäten von überschuldeten Staaten gut abdecken. Und wenn der Preis von Notenbanken künstlich gedrückt wird und diese Notenbanken zu den subventionierten Preisen kaufen, dann muss Gold strategisch wohl sehr interessant sein.

Smart Investor: Wenn Sie ein eher ungewöhnliches Ereignis des nächsten Jahres prognostizieren sollten, welches wäre das?

Halver: Die Renaissance der Versorger in Deutschland.

Smart Investor: Obwohl sie doch staatlicherseits derart in die Mangel genommen werden?

Halver: Ich kann es auch anders ausdrücken: Wenn eine Große Koalition den Blick nach Nordrhein-Westfalen lenkt, wo die SPD regiert und die Versorger große Wirtschaftsfaktoren und Arbeitgeber sind, kann ich mir gut vorstellen, dass die Daumenschrauben der Energiewende weniger stark angezogen werden. In NRW wird stark auf das Gas- und Kohlegeschäft gesetzt. Eine gewisse „Sozialdemokratisierung“ der Versorger – im positiven Sinne – könnte die Überraschung des nächsten Jahres werden.

Smart Investor: Herr Halver, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Verena Wenzelis

wikifolio

Stabile Outperformance

Über wikifolios mit nachhaltigem Erfolg

„One Hit Wonder“

Betrachtet man übliche Rennlisten von Anlageprodukten, dann wird dort die interessanteste Frage in der Regel nicht beantwortet: Wie stabil ist eine Top-Platzierung im Zeitablauf? Denn häufig hat eine derartige Momentaufnahme nur wenig Aussagekraft im

Tab. 1: Top-wikifolios nach Tagen in Top 10 (2. Halbjahr 2013)

Name	Kurzbeschreibung	Tage in Top 10	Zuletzt
88888888	MomentumTrading-spekulativ-	153	07.12.13
TURNPOTE	Kurschancen bei Turnaround-Kandidaten	137	08.12.13
YP30GL	Yurev Global Equity	126	05.12.13
ARMS1	Absolute Return mit System	121	10.11.13
ANTIZYK	Antizyklische Chancen	121	31.10.13
UMBRELLA	UMBRELLA	116	05.11.13
KISSME2	WINNER plus Stern	113	08.12.13
DEGROFAM	Deutschlands größte Familienunternehmen	111	08.12.13
ALPHAX	MidTermAlpha	83	08.12.13
BRAND	Unterbewertete Marken-Aktien & Wachstum	82	08.12.13

Die nachhaltigen Performer sind häufiger ganz oben dabei.

Tab. 2: Top-wikifolios nach Datum letzter Top-10-Rang (2. Hj. 2013)

Name	Kurzbeschreibung	Tage in Top 10	Zuletzt
TURNPOTE	Kurschancen bei Turnaround-Kandidaten	137	08.12.13
KISSME2	WINNER plus Stern	113	08.12.13
DEGROFAM	Deutschlands größte Familienunternehmen	111	08.12.13
ALPHAX	MidTermAlpha	83	08.12.13
BRAND	Unterbewertete Marken-Aktien & Wachstum	82	08.12.13
STAERKE	Relative Stärke	79	08.12.13
SG1979	DACH-Trading&Invest	68	08.12.13
20122012	Dividende und Eigenkapital Deutschland	51	08.12.13
QUINTE	Qualität, angelehnt an Susan Levermann	20	08.12.13
STEREIOD	Small Caps on Stereoids	20	08.12.13

Hier sieht man auch aktuell erfolgreiche wikifolios ohne längere Erfolgshistorie.

Hinblick auf eine mögliche künftige Outperformance. In der Musikbranche ist dieses Phänomen als „One Hit Wonder“ bekannt. Welche Hinweise gibt es also, um die nachhaltigen Outperformer von den Eintagsfliegen zu trennen?

Indizien der Nachhaltigkeit

Natürlich ist die Häufigkeit, mit der ein wikifolio in der Spitzengruppe vertreten war, ein wichtiges Indiz in diese Richtung. Tab. 1 zeigt jene wikifolios, die im zweiten Halbjahr 2013 insgesamt die meisten Top-10-Platzierungen erreichen konnten. Ohne diese Auswertung aufgrund der noch kurzen Historie überstrapazieren zu wollen, legt die Tabelle den Schluss nahe, dass sich einige Trader auch über längere Zeiträume deutlich besser als der Durchschnitt entwickeln. Dennoch ist es ratsam, die Quellen einer solchen Outperformance zu untersuchen. Theoretisch kann es nämlich sein, dass eine einzige gute Investition der Vergangenheit zu einem Vorsprung führt, der über viele Monate trägt. Dies wäre aber dann doch wieder genau die Entsprechung eines „One Hit Wonders“, von dem ein Neueinsteiger nicht im gewünschten Maße profitieren wird. Auch sollte man stets im Auge behalten, wann zuletzt ein Spitzenplatz erreicht wurde. Dies ist nämlich ein Indiz dafür, wie gut der verfolgte Ansatz zum aktuellen Marktgeschehen passt (Tab. 2).

Fazit

Die aktuellen Rennlisten der wikifolios sind ein guter Startpunkt für Investitionsentscheidungen. Davon ausgehend sollte man aber sowohl die Entwicklung der Performance im Zeitablauf als auch die Quellen dieser Performance untersuchen.

Ralph Malisch

Tab. 3: Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

Bezeichnung	Performance	
	seit Beginn	1 Monat
WINNER plus Stern	123,80%	-0,90%
Kurschancen bei Turnaround-Kandidaten	73,80%	0,30%
MidTermAlpha	60,80%	11,70%
Qualität, angelehnt an Susan Levermann	59,40%	3,60%
Dividende und Eigenkapital Deutschland	57,30%	0,20%
Unterbewertete Marken-Aktien & Wachstum	53,10%	0,20%
Relative Stärke	51,90%	-0,20%
Deutschlands größte Familienunternehmen	46,90%	2,90%
SR wisdom capital spekulativ	27,90%	0,40%
DACH-Trading&Invest	25,10%	0,50%

Ermittelt nach acht Kriterien in der Sortierung „Top wikifolios“

Leserbriefe

Über Norwegen, Zypern und den Euro

? Zum Euro

Die Euro-Rettungspolitik läuft doch nach folgendem Prinzip: Wenn Politiker eine Grube graben und feststellen, dass sie an der falschen Stelle graben, dann graben sie eben tiefer. Dazu gehört es, dass zur Verschleierung gelogen wird und Verträge unter der Patenschaft der EZB gebrochen werden. Oder sehe ich das falsch? Der Euro wird uns Deutsche auf Dauer durch soziale Einschnitte und höhere Steuern/Abgaben finanziell wie ein verlorener Krieg belasten. Es wird fast jeden treffen. Sowohl die Transferunion als auch die Haftungsunion haben schon begonnen. Im vergangenen Jahrhundert sind von Deutschland zwei Kriege ausgegangen, die mit fatalen Verträgen bzw. Abkommen abgeschlossen wurden. Beim Euro ist es umgekehrt. Erst wurde ein Vertrag geschlossen, gelogen, gebrochen und es begannen „geldpolitische Gefechte“. Die jetzt aufgebauten Brandmauern werden sich als Attrappen herausstellen. Haben wir wirklich etwas gelernt? Vermutlich nein.

Erwin Förtsch

SI Auch wenn Sie sich einer sehr direkten und plakativen Sprache bedienen, so müssen wir Ihnen doch vom Prinzip her recht geben. Unsere Politiker können oder wollen die Gefahr nicht erkennen. Und die Wahrscheinlichkeit, dass Deutschland



durch den Euro in den Abgrund gerissen wird, sehen wir auch enorm hoch. Aus unserer Sicht ist es nur eine Frage des Wann, aber nicht des Ob.

? Zur Norwegen-Krone

Ich beschäftige mich seit vielen Jahren mit Wirtschaft und Geldanlage. Diversifikation ist das wohl Wichtigste. Leider fehlen mir zum Thema Fremdwährung noch Beispiele und Möglichkeiten, u.a. in Norwegen zu investieren. Was können Sie mir raten?

Gerald Fellechner

SI Das Thema Fremdwährungen haben wir im Smart Investor immer wieder behandelt, wenn auch meist nur am Rande, z.B. in unseren Kapitalschutzreports, welche immer im Oktoberheft enthalten sind. Auf unserer Website können Sie mit Hilfe von bestimmten Suchbegriffen in unserer Genios-Suchfunktion die entsprechenden Artikel finden. Sie haben natürlich einerseits recht: Diversifikation kann nichts schaden. Und im Hinblick auf eine Vermögensabgabe (im Sinne einer „Zyperung“) könnte eine Fremdwährung durchaus Sinn ergeben. Die meisten Menschen meinen allerdings, Fremdwährungen könne man nur direkt vor Ort erwerben, indem man z.B. ein Konto bei einer norwegischen Bank unterhält. Aber weit gefehlt. Wenn Sie beispielsweise Kunde bei der deutschen Fidor Bank (www.fidor.de) sind, können Sie beliebige Euro-Beträge in andere Währungen tauschen, unter anderem auch in norwegische Kronen (NOK) – und das auf Knopfdruck. Das ist aus unserer Sicht der einfachste Weg für einen deutschen Bürger, um in andere Währungen zu diversifizieren. Allerdings muss vor dem Hintergrund der allgemeinen Beliebtheit dieser Fremdwährung noch eines zur NOK gesagt werden: Wie nebenstehender Chart zeigt, hatte man mit der NOK in den letzten zwei Jahren gar keinen Spaß. Der EUR ist gegenüber der NOK nur gestiegen, nämlich von

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Maximilian Verhas | "Small Ring of Kerry"
Silbervollguss (999)
10 kg | ø 20 cm | 25 Expl.
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de



In den letzten beiden Jahren Jahren verlor die die norwegische Krone gegenüber dem Euro rund ein Sechstel an Wert.

7,3 auf aktuell 8,3 NOK je EUR. Und im Langfrist-Durchschnitt gilt die Relation 8 zu 1. Aus Kapitalschutzsicht ist unserer Meinung nach – auch wenn es ungewöhnlich erscheint – eine Anlage im US-Dollar die beste Möglichkeit. Denn die Weltmacht wird alles daran setzen, ihren Status beizubehalten (siehe hierzu auch den Artikel auf S. 30 im Heft 12/2013). Langfristig dürften daher alle anderen Währungen gegen den Dollar nachgeben. Bei den Emerging-Markets-Währungen ist dies jetzt schon zu beobachten.

Zur „Zyperung“ der EU-Bürger

Ihre Ausführung zum Thema „Zyperung“ im Heft 12/2013 fand ich recht erhellend, eine Frage sei mir noch gestattet: Haben Sie eine Vorstellung davon, wie es bei einer „Zyperung“ um die Einlagensicherung stehen würde? Falls auch Firmen herangezogen werden, dürfte das wahrscheinlich Händler extrem treffen. Gibt es da Erfahrungen? Kommt man mit Aktiendepots drum herum, d.h. sind diese ausgenommen?

Florian B.

SI Richtige Erfahrungen gibt es mit dem Thema ja noch nicht – außer in Zypern selbst. Bei der Bank of Cyprus wurde eine Einlagen-Zwangsabgabe in Höhe von 47,5% auf die ungesicherten Einlagen über 100.000 EUR erhoben. Im Groben dürfte das die jetzt „bewährte“ Marschrichtung werden. Das „Schonvermögen“ entspricht der Grenze der Einlagensicherung. Jenseits davon wird „gezypernt“. Depots wären vermutlich erst einmal nicht betroffen. Allerdings ist absehbar, dass angesichts so einer einschneidenden

Maßnahme eine Gerechtigkeitsdiskussion losgehen würde. Realisieren ließe sich diese „Gerechtigkeit“ auch durch eine Art „Solidaritäts-Depotzwangsabgabe“. Oder man macht in einem zweiten Schritt eine große Vermögensabgabe, die das Gesamtvermögen betrifft, und rechnet die vorher „gezypernten“ Beträge dagegen an. Im Moment muss man aber feststellen, dass die bekannt gemachten Überlegungen des IWF noch nicht ausgerechnet und zum Teil auch widersprüchlich sind. Akut dürfte nichts

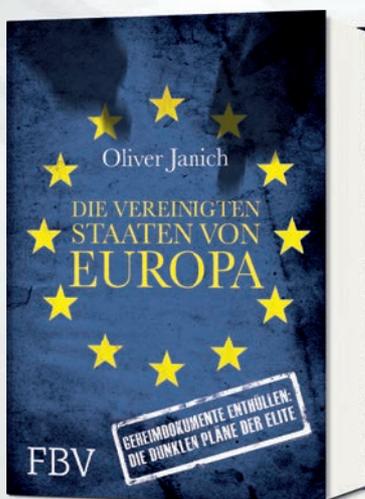


Smart Investor 12/2013

passieren, möglicherweise aber noch 2014. Klar scheint nur, dass derzeit der Boden dafür bereitet wird, dass es irgendwann zu den angesprochenen Maßnahmen kommen wird.

Die Redaktion behält sich vor, Leserbriefe zu kürzen. Je kürzer ein Leserbrief (bitte mit Namen und Ort), desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass er an dieser Stelle abgedruckt und beantwortet wird. Leserbriefe bitte an info@smartinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Anzeige



Die Entwicklung der Europäischen Union zu einem »Superstaat« schreitet schier unaufhaltsam voran. Die meisten Menschen nehmen das aktuelle Tagesgeschehen als eine schwer zu durchschauende, zufällige Aneinanderreihung politischer Ereignisse wahr. Sie halten die Entwicklung der Europäischen Union für zwangsläufig.

Autor Oliver Janich glaubt nicht an den Zufall. Er vermutet dahinter einen lang gehegten Plan, hin zu einer Orwell'schen Schreckensversion wie im Buch *1984*. So ist die Idee der Europäischen Union mit gemeinsamer Zentralbank, Währung und Regierung schon über 70 Jahre alt. Die Vereinigten Staaten von Europa sollen als Vorbild für eine »Neue Weltordnung« dienen, in der nicht mehr der Einzelne über sein Schicksal entscheidet, sondern jeder Lebensbereich von europäischen Politikern und Bürokraten bis in Kleinste geregelt ist, da ist sich Janich sicher. **Janich deckt die Mechanismen, einflussreichen Netzwerke und Hintermänner, die an diesem Ziel arbeiten, schonungslos auf.**

Oliver Janich

Die Vereinigten Staaten von Europa

Geheimdokumente enthüllen:

Die dunklen Pläne der Elite

ISBN 978-3-89879-820-4

512 Seiten | 19,99 €



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
BESTELLEN**
Ab 19,99 € Versand
Deutschland

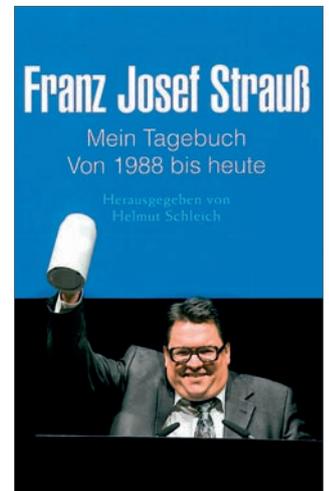
Buchbesprechung I

„Franz Josef Strauß – mein Tagebuch von 1988 bis heute“

Über 100.000 Trauergäste und Bürger verfolgten am 7. Oktober 1988 das Staatsbegräbnis von Franz Josef Strauß – seines Zeichens der größte Trauerzug in der Geschichte der Stadt München. Und obwohl bereits ein Vierteljahrhundert verstrichen ist, hat dies seiner Popularität keinen Abbruch getan – ganz im Gegenteil! In Zeiten des politischen Durchschneitens und in Ermangelung echter Charakterköpfe sind seine glühenden Anhänger überzeugt, dass vieles mit Franz Josef Strauß ganz anders gelaufen wäre. Eine Überzeugung, die auch der bayerische Kabarettist (und perfektes Strauß-Double) Helmut Schleich in seinem Buch „Franz Josef Strauß – mein Tagebuch von 1988 bis heute“ humorvoll vertritt. Auf 256 Seiten kommt die weiß-blaue Lichtgestalt der bayerischen Politik zu Wort und wettet von seiner Wolke in gewohnt polternd-bissiger Manier zu politischen und gesellschaftlichen Ereignissen der letzten 25 Jahre. Wie zu Lebzeiten nimmt er dabei kein Blatt vor den Mund: Max Streibl wird zum „hinterfotzigen Herrgottsschnitzer aus Oberammergau“, Stoiber zum „Aktendeckel im Trachtenanzug“, Christian Ude zum „Schwabinger Stehaufkasperl“, Theo Waigel zum „Augenbrauen Moses“ und Peter Ramsauer hat sowieso einen Namen, „der klingt wie ein Auffahrunfall“.

Fazit: Ein Buch, das auf keinen Fall in einem Rutsch gelesen werden will, insofern strahlt es auch in diesem Punkt eine urbayerische Ruhe und Gemütlichkeit aus – allerdings garniert mit der nötigen Schärfe. Kostprobe gefällig? „Was meine ehemals stolze CSU inzwischen mit Dobrindt, Seehofer und Stoiber in Passau abzieht, müsste eigentlich die sofortige Umbenennung der Dreiländerhalle in Drei-Langweiler-Halle zur Folge haben! Erst redet der Stoiber den Saal ins Koma, dann kommt der Seehofer und ist nach zehn Minuten heiser, und anschließend behauptet der Dobrindt, wir hätten einen Höhepunkt erlebt. Ja, auf welchen Planeten ist denn der daheim?“

Carlo Cacasassi



„Franz Josef Strauß – mein Tagebuch von 1988 bis heute“, herausgegeben von Helmut Schleich, Droemer Verlag, 256 Seiten, 14,99 EUR

Buchbesprechung II

„JFK – Staatsstreich in Amerika“



„JFK – Staatsstreich in Amerika“ von Mathias Bröckers, Westend Verlag, 288 Seiten, 19,99 EUR

Wer bei der Nennung von John Fitzgerald Kennedy unweigerlich mit den Augen rollt und sich ein „bitte nicht noch ein Buch über seine ungeklärten Todesumstände“ denkt, dem sei im Jahr des 50. Todestages von JFK das Werk von Mathias Bröckers wärmstens empfohlen. Anders als viele seiner Vorgänger hat er sich konsequent daran gehalten, den unzähligen, verworrenen und oftmals unsinnigen Theorien und Spekulationen über die Verschwörung zu diesem Mord keine weiteren hinzuzufügen, sondern ausschließlich Fakten zusammenzutragen, die tatsächlich belegbar sind. Herausgekommen ist ein Buch, das gebündelt so viele bemerkenswerte (und in dieser Form bis dato unter Verschluss gehaltene) Aspekte enthält, dass sich das Lesen unbedingt lohnt.

Ohne zu viel zu verraten, kann man die Einzeltäterschaft von Lee Harvey Oswald getrost in das Land der Mythen verbannen – und dies nicht aufgrund von Plausibilitätsüberlegungen, sondern aufgrund knallharter Fakten, Zeitzeugen und physikalischer Unmöglichkeiten. Bleibt die Frage, wer denn nun für die Erschießung von JFK am 22. November 1963 in Dallas verantwortlich war. Zur Beantwortung lohnt es sich dieses Buch, das wohlthuend frei von jeglicher Aufgeregtheit oder Polemik ist, Kapitel für Kapitel durchzulesen. Dadurch erschließt sich ein Gesamtbild, welches das Stückwerk vorheriger Bücher und Dokumentationen aufgreift und damit erst nachvollziehbar macht. Auch der Mord an Martin Luther King kommt im Übrigen zur Sprache. Zeitgleich erhält man fundierte Einblicke in die Geschichte der USA – ein rundum gelungenes, in sich stringentes Buch.

Marc Moschettini

Buchbesprechung III

„ungeklärt, unheimlich, unfassbar – die spektakulärsten Kriminalfälle 2013“

Man könnte es auch so formulieren: Überall wo es Ungereimtheiten oder vermeintlich willkürlich in Kauf genommene Fahndungspannen oder Schlampereien seitens offizieller Organe gibt, legt Investigativjournalist Gerhard Wisnewski den Finger in die Wunde. In seinem Buch „ungeklärt, unheimlich, unfassbar – die spektakulärsten Kriminalfälle 2013“ stellt er insgesamt 18 Fälle vor, bei denen starke Widersprüche bzw. augenfällige Unstimmigkeiten einen schalen Beigeschmack hinterlassen. Das kriminelle Geschehen reicht dabei von Bankraub über Serienmord bis hin zu Terroranschlag und Amoklauf.

Besonders interessant erscheint ein Selbstmord in der Schweiz, der sich bei näherem Hinsehen als bislang letzter einer ganzen Serie entpuppt. Der vermeintliche Freitod des Zurich-Versicherung-Finanzvorstands Pierre Wauthiers am 26. August 2013 wurde medial zwar aufgegriffen, verschwand aber alsbald wieder in der Versenkung – zu Unrecht, denn dieser Fall hätte das Zeug zu einem wahren und filmreifen Thriller. Insbesondere wenn man dank Wisnewski erfährt, dass wenige Monate vor Wauthiers Tod bereits Othmar Vock, Finanz-Verwaltungsrat der Swisscom, erhängt aufgefunden worden war. Ein Schicksal, das im Juli 2013 auch Carsten Schlöter, Vorstandsvorsitzender der Swisscom, ereilte. Nichtsdestotrotz blieb es im Blätterwald vergleichsweise still, und das obwohl Joseph Ackermann nur drei Tage nach dem vermeintlichen Selbstmord von Wauthier überraschend und mit sofortiger Wirkung als Verwaltungsratspräsident der Zurich-Versicherung zurücktrat. Aus freien Stücken, gezwungenermaßen oder aus Angst? Die wahren Beweggründe liegen ebenso im Dunkeln wie eine minutiöse Aufarbeitung der seltsam anmutenden Serie, zumal Wisnewski auf eine Spur gestoßen ist, welche die Opfer miteinander in Verbindung bringt und die nach Italien führt. Fazit: Warum sollte man bei fiktiven Krimifilmen mit banalen Plots die grauen Zellen unterfordern, wenn die Realität mit einer Fülle von Herausforderungen aufwartet? Nicht nur für Logiker und Krimifans eine spannende Lektüre – für deutlich unter 10 EUR.

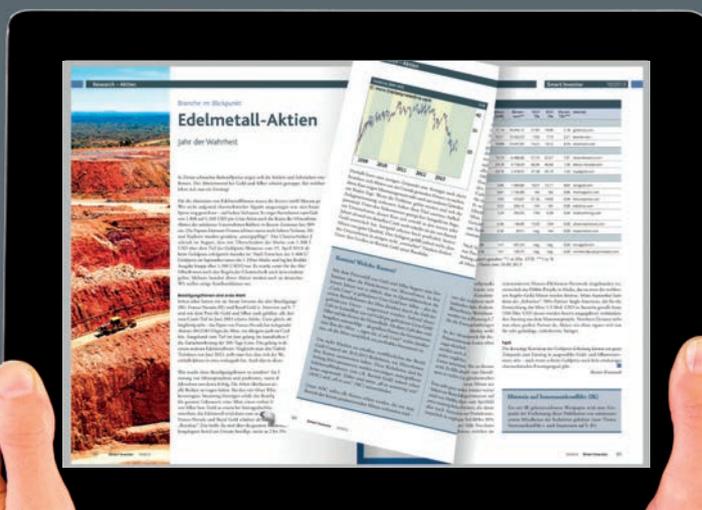
Sebastian Behle



„ungeklärt, unheimlich, unfassbar – die spektakulärsten Kriminalfälle 2013“ von Gerhard Wisnewski, Knaur Taschenbuch Verlag, 336 Seiten, 7,99 EUR

Anzeige

Smart Investor E-Paper



Noch kein Abonnent?
Dann jetzt anmelden auf
smart-i.de/Abo

Neu für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Paper:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Jetzt das frei verfügbare
Jubiläumsheft auf
smart-i.de/ePaper testen



Buchbesprechung IV

„Die 111 wichtigsten Fragen zur Vermögensanlage“

Auf den ersten Blick ist es ein sehr grundlegendes Buch, das Klaus Mühlbauer mit „Die 111 wichtigsten Fragen zur Vermögensanlage“ vorgelegt hat. Es besteht aus kurz gehaltenen Kapiteln, etwa „Wie motiviere ich mich, am besten mit dem Sparen anzufangen und mein Geld anzulegen?“, „Was sind Zinsen?“ und „Wie soll ich Vermögen streuen, wenn ich noch gar kein Vermögen habe?“. Nun lohnt es sich immer, die scheinbar simpelsten Zusammenhänge nochmal zu vergegenwärtigen und auf neue, unerwartete Antworten zu kommen. Denn nur wenn man sich nochmals vor Augen führt, dass Zinsen eigentlich Risikoaufschläge sind, wird klar, warum die derzeit billige Kreditvergabe nicht positiv ist, sondern zu neuen, gefährlichen Blasen führen kann.

Bei Kapiteln wie „Wie kann ich bei immer komplexer werdenden Finanzprodukten bessere Transparenz für mich schaffen?“ hätte man sich jedoch gewünscht, zu erleuchtenderen Antworten zu kommen als der, dass man sich immer schön informieren solle. Genauso beim Kapitel „Wie kann ich bei niedrigen Zinsen mit verschiedenen Anlageklassen am besten ‚tricksen‘?“ Antwort: Auch hier immer schön informieren, und Vorsicht vor offenen Immobilienfonds. Das Buch eignet sich deshalb für Anlageeinsteiger, die sich erstmal grundsätzlich darüber klar werden wollen, ob, warum und wie sie sparen sollen. Doch nach einem kurzen Moment der Irritation ist daran eigentlich nichts auszusetzen.

Verena Wenzelis



„Die 111 wichtigsten Fragen zur Vermögensanlage“ („simplified“-Reihe), Dr. Klaus Mühlbauer, FinanzBuch Verlag, 220 Seiten, 14,99 EUR.

Anzeige

Der Intrigant

Gabriel als Kanzlermacher



Am guten Kiosk, im Abo oder hier: www.compact-magazin.com

Compact-Magazin GmbH

Brandenburger Str. 36
14542 Werder (Havel)

Tel. 03327 5698611/12
Fax 03327 5698617

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Aisin Seiki	863680	68	Morphosys	663 200	68
Amgen	867900	8	Nestlé	AOQ4DC	8
Aurelius	A0JK2A	68	PNE Wind	A0J BPG	68
Bechtle	515870	62	Procter & Gamble	852062	8
Bridgestone	857226	68	Ramsay Health Care	874338	8
Cancom	541910	62, 64	Reckitt Benckiser Group	A0M1W6	8
Cerner Corp.	892807	8	RWE Vz.	703714	68
EADS	938914	60	SAB Miller PLC	861038	8
Eurokai	570 653	68	Sanlam	A0HGK5	8
First Majestic Silver	A0LHKJ	68	SAP	716460	24
Fraport	577330	60	Silver Wheaton	A0D PA9	68
GFT	580060	62	Tesla Motors	A1CX3T	66
Google	A0B7FY	8	Toyota	853 510	68
Great Wall Motor	A0M4X0	8	United Technologies Corp.	852759	8
Hargreaves Services	A0HMDY	68	Visa	A0NC7B	8
Henkel Vz.	604843	24	Volkswagen Vz.	766403	24
KPS	A1A6V4	62	Vtion	CHE N99	68
LPKF Laser	645000	68	Wirecard	747206	67
Metro	725 750	68	Zodiac Aerospace	876382	66
Monument Mining	A0M SJR	68			

Themenvorschau bis Smart Investor 5/2014

Neue Technologien: Wie sie die Börsen treiben

Bitcoins: Wirre Idee oder gutes Geld?

Fonds: Die richtige Mischung macht's

Asiatische Börsen: Wieder zurück in der Spur?

Japan: Der Crack-up-Boom ist intakt

Strategische Metalle: Sinnvoll, wertvoll?

Manipulation: Bei LIBOR, Hypo-Krediten und Gold-Fixing

Mehrwert-Generierung: Alles über Alpha und Beta

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-System: Know-how, Tipps und Tricks

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Paradies auf Erden: Nullzins und Grundeinkommen

Smart Investor

12. Jahrgang 2014, 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), Christian Bayer,
Kristof Berking, Ralph Malisch, Verena Wenzelis

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Sebastian Behle, Jürgen Büttner, Carlo Cacasassi,
Fabian Grummes, Michael Heimrich, Gian Hessami,
Magdalena Lammel, Marc Moschettini,
Stefan Preuß, Verena Wenzelis, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Hans-Wilhelm Brand, Rüdiger Braun, Daniel Haase,
Dirk Kappes, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Uwe Lang, Gerhard Massenbauer, Robert Rethfeld,
Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Kai Bald, Peter Bösenberg, Robert Halver,
Klaus Weinmann

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Dave Newman-Fotolia.com (Titelbild),
Rudolf Schuppler (Cartoons),
Marc Moschettini (Bildredaktion)

Bilder:

flickr, fotolia, PantherMedia

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Katharina Meindl; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-53;
Fax: -38

Erscheinungstermine 2014:

14.12.13 (1/14), 25.1. (2/14), 22.2. (3/14),
29.3. (4/14), 30.4. (5/14), 31.5. (6/14), 28.6. (7/14),
26.7. (8/14), 30.8. (9/14), 27.9. (10/14),
25.10. (11/14), 22.11. (12/14), 20.12. (1/15)

Redaktionsschluss:

06.12.2013

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:

© 2013 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 Interessenkonflikte 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

Butterfahrt durch die Ranzigkeit der Währungsunion

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Norman Mailer beendet sein Meisterwerk „Am Rande der Barberei“ mit einem düsteren Ausblick: „Aber im Augenblick stehen wir im Sturm, der dem Gewitter vorausseilt, und sichtbar treibt das Boot den Riffen entgegen. So führt der Blinde den Blinden, und der Taube warnt durch Zurufe den anderen, bis sich ihre Stimmen verlieren.“ Hört sich ziemlich nach Kommunikationsproblem vor einem wenig angenehmen Ereignis an. Und ja: Erinnert an die Situation innerhalb der EU.

Lässt man das vergangene Jahr Revue passieren, fällt eines auf: Allerorten rund um Notenbanken und Politikbetrieb wird hinreichend penetrant von „ruhigem Fahrwasser“, „zunehmendem Vertrauen“ oder „wachsender Stabilität“ gesprochen. Ein sicheres Zeichen also, dass dem nicht so ist. Die Einschätzungen entspringen nicht den Tatsachen, sondern folgen interessengeleitet der Strategie der allgemeinen Beruhigung. Die sei schon allein deshalb berechtigt, weil Panik die Dinge ja auch nicht besser macht. Und wer will schon Panik an den Märkten? In Wahrheit treibt das EU-Schiff weiter den Riffen entgegen.

Unterdessen machen es sich die Deutschen auf dem Oberdeck bequem. Kapitänin Merkel gibt vor, die Bürger auf einem Traumschiff zu begrüßen – dabei geht es doch nur auf Butterfahrt durch die Ranzigkeit der real existierenden Währungsverwerfungen. Der gefühlte Wohlstand hierzulande fühlt sich umso wohlständiger an, je weiter andere unter die Wasserlinie rutschen. Für gute Wahlergebnisse reicht das allemal, heutzutage und hierzulande.

Nebenbei: Wie wenig der Wähler die Kapitalmärkte beeindruckt, zeigt sich am Umstand, dass zu keinem Zeitpunkt so etwas wie eine politische Börse zu sehen war. Die Wirtschaftspartei FDP fliegt aus dem Bundestag. Na und? Der gesamte Regierungsbetrieb liegt wegen GroKo-Verhandlungen auf Eis. Na und? Der Unterschied zum Regierungsstil Merkel ist dann ja so spürbar auch wieder nicht ... Genau genommen hat die Börse hierzulande gar keine politischen Beine mehr. Die politische Musik spielt zunehmend in den USA und China heutzutage.



Das allerdings kann keine Entschuldigung für die Politik des Unterlassens sein. Im Gegenteil. Aus griechischer Sicht müsste der Euro stark abgewertet, in der Außensicht auf Deutschland, Stichwort Leistungsbilanzüberschuss XXL, hingegen stark aufgewertet werden. Diese Spannungen lassen sich nicht durch exzessive Sparprogramme dort oder mehr Shopping hier beheben. Es wäre also tatkräftiges politisches Handeln notwendig. Doch das überlässt frau nachfolgenden Politiker-Generationen, selbst um den Preis fortschreitenden Bedeutungsverlustes. Denn zu handeln bedeutet Positionen zu beziehen – und so etwas kann Wahlen kosten heutzutage.

Der Ausblick auf das Kommende gibt also weiterhin Grund zur Sorge. Die Party auf dem Oberdeck mag noch eine ganze Weile bei bester Stimmung andauern, die Rechnung für die Unmenge an halbgenen Programmen und Mechanismen folgt zu gegebener Zeit. Auf Wikipedia haben fleißige Chronisten eine interessante Aufstellung erstellt: Die „List of acronyms associated with the Eurozone crisis“ führt nicht weniger als 75 Abkürzungen auf. Und beinahe täglich kommen neue hinzu. Ein schöner Beleg für das Ausmaß der Verschleierung, die blind und taub macht. An der Existenz der Klippen freilich ändert das nichts. ■



1. Krisen- und Vorsorgekongress in Deutschland

1. Februar 2014

JETZT ANMELDEN



Schützen Sie sich, Ihre Familie und Ihr Vermögen!

THEMEN

Meine Finanzen im Krisenfall

Die notwendige Krisenvorsorge
für jeden Einzelnen

Vorratshaltung – für jeden machbar

Einfache Selbstversorgung in der Stadt

Medizinische Selbstversorgung

... und viele weitere Top-Themen

REFERENTEN

Marc Friedrich und Matthias Weik

(Autoren von *Der größte Raubzug der Geschichte* und Krisenexperten)

Ulrich Horstmann (Vermögenssicherungsexperte)

Georg Hahn (Experte für den Eigenanbau von Lebensmitteln
in der Stadt und auf dem Land)

Dr. Markus Strauß (Experte für essbare Wildpflanzen)

Christine Illing (Expertin für Vorratshaltung)

... und viele weitere Referenten

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

