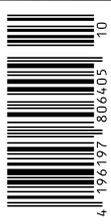


Smart Investor

www.smartinvestor.de

Kapitalschutzreport 2014

Gefahren und Maßnahmen



Sachwerte:
Mehr als nur
Immobilien

Interview:
Marc Faber „Dr. Doom“
bleibt seiner Linie treu

CAD-Unternehmen:
Die Ampeln stehen
weiterhin auf Grün

ES GIBT DEN GOLDPREIS. UND ES GIBT DEN AKTU- ELLEN GOLD- PREIS. UND GENAU DEN HABEN WIR.

Gold wird 24 Stunden am Tag gehandelt, und der Preis ist ständig in Bewegung. So kann ein morgens festgesetzter Tagespreis schon mittags viel zu hoch sein.

Uns bei Degussa ist es wichtig, Ihnen die größtmögliche Transparenz zu bieten. Darum werden die Edelmetallpreise bei uns alle fünf Minuten auf den aktuellen Stand gebracht. Dadurch ist immer gewährleistet, dass das Preis-Leistungs-Verhältnis für Sie stimmt.

Gold von Degussa – setzen Sie auf einen Preis, der sich rechnet.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Gekaufte Journalisten

So lautet der Titel des vor wenigen Tagen erschienenen Buches von Udo Ulfkotte. Nach der ersten Durchsicht und etwas Querlesen lautet mein Vorab-Fazit: Der Autor hat recht. Erstens deckt sich der Inhalt mit vielen Beobachtungen und persönlichen Erfahrungen, und zweitens bringt Ulfkotte einen schlagkräftigen Beweis vor, gegen den es praktisch kein Argument gibt: nämlich seinen eigenen Werdegang.

Demnach kam er selbst in Kontakt mit transatlantischen Verbindungen und US-Geheimdiensten und stellte plötzlich fest, dass er zu deren Handlangern wurde. Das führte so weit, dass er direkt aus amerikanischen Ministerien oder von der CIA Artikel vorgelegt bekam, die er unter seinem Namen veröffentlichen sollte. Ulfkotte war damals übrigens nicht für irgendein Provinzblatt tätig, sondern für die FAZ, die Frankfurter Allgemeine Zeitung, eines der deutschen Leitmedien im Printbereich. Der Autor zieht an seinem eigenen Beispiel seine Kritik vor allem an den sogenannten „Alpha-Journalisten“ auf.

Vielleicht erinnern Sie sich noch an mein Editorial „Märchenstunde mit Frau Miosga“ vor drei Monaten (Ausgabe 7/2014). Damals erhielt ich darauf die eine oder andere Reaktion von Lesern mit dem Tenor: Miosgas Falschmeldung wäre ein Versehen gewesen, oder aber ich würde alles auf die Goldwaage legen oder Verschwörungstheorien anhängen.

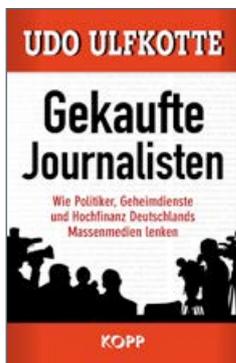
Inzwischen nun wurde durch die namhafte Internet-Website Telepolis ein internes Protokoll des ARD-Programmbeirats bekannt, in welchem exakt das bestätigt wurde, was ich in meinem damaligen Editorial darlegte und sich viele Menschen in diesem Lande schon seit geraumer Zeit denken: Der Beirat bemängelt darin die ARD-Berichterstattung zum Ukraine-Konflikt als „fragmentarisch“, „tendenziös“, „voreingenommen“,



Ralf Flierl,
Chefredakteur

„mangelhaft“ und „einseitig“. Das Protokoll im exakten Wortlaut kann hier nachgelesen werden: smart-i.de/protokoll

Wenn aber die meinungsbildenden „Alpha-Journalisten“ parteiisch und käuflich sind, dann sind es die Top-Politiker vermutlich umso mehr – wobei „käuflich“ sich nicht unbedingt nur auf das Monetäre beschränken muss. Anders kann ich mir den Irrsinn, der sich nahezu tagtäglich in Euroland oder auch im Ukraine-Konflikt abspielt, nicht mehr erklären. Umso mehr ist es sinnvoll, sich mit dem Thema Kapitalschutz zu beschäftigen. In unserer Titelseite zeigen wir Ihnen einerseits die heraufziehenden Gefahren (S. 16) und erläutern andererseits mögliche Schutzmaßnahmen (S. 26), z.B. den Erwerb von Edelmetallen.



In diesem Zusammenhang möchte ich Sie noch auf den Kongress „Das geheime Wissen der Goldanleger“ am 4. Oktober in Stuttgart (www.kopp-verlag.de), den ich selbst moderieren werde, und auf die alljährlich stattfindende Edelmetallmesse am 7. und 8. November in München (www.edelmetallmesse.com) hinweisen. Vielleicht sehen wir uns dort?

Herzlichst

FXFLAT
WERTPAPIERHANDELSBANK

DE30 & US30
ab 1 Punkt Spread

10. Oktober 2014:
Live-Tradingevent
im Hilton Düsseldorf



Mick Knauff



Rüdiger Born



Norman Welz

JETZT ANMELDEN!

Mehrfach
ausgezeichneter
CFD-Broker

<p>CFD-Broker-Test</p> <p>Bester Kundenservice Ausgabe 25/2013</p> <p>AM SONNTAG euro <small>AM SONNTAG</small> DKI 13 CFD-Anbieter im Test</p>	<p>CFD-Broker-Test</p> <p>Gesamtsieger</p> <p>AM SONNTAG euro <small>AM SONNTAG</small> DKI Ausgabe 25/2012 - Im Test: 12 CFD-Broker</p>
<p>CFD-Broker</p> <p>Testsieger Ausgabe 21/2011</p> <p>AM SONNTAG euro <small>AM SONNTAG</small> DKI Im Test: 24 Finanzdienstleister</p>	<p>CFD-Broker-Test</p> <p>Kundenservice Platz 1</p> <p>AM SONNTAG euro <small>AM SONNTAG</small> DKI Ausgabe 25/2014, 13 CFD-Anbieter im Test</p>

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

www.fxflat.com
KOSTENFREIE HOTLINE:
08000-FXFLAT (39 35 28)
Kostenfreie Hotline (Weltweit):
0080-000 39 35 28

Märkte

- 6 Edelmetall-Aktien:
Größtmögliche Pein
- 10 Gold-Explorer:
Fully funded and permitted
- 12 Manipulation:
Das Platin-Fixing unter der Lupe

Titelstory

- 16 Kapitalschutzreport 2014
- 26 Praktische Hinweise zum
Kapitalschutz in unruhiger Zeit

Hintergrund

- 30 Österreichische Schule
„Eine Welt der Vielfalt und des
Non-Zentralismus“;
Gespräch mit Frank Schäffler
- 32 Politik & Gesellschaft
Eine Revision der Energiewende ist
dringend erforderlich; Gastbeitrag
von Prof. Dr. Dieter Ameling
- 34 Berater
Vorbild Natur; Gastkolumne von
Regina A. Fahlbusch,
ARS PECUNIAE GmbH
- 35 Lebensart & Kapital – International
Kapitalschutz international
- 36 Leserreise nach Nova Scotia:
Das Beste aus zwei Welten!?
- 38 Nachhaltiges Investieren
Mit ETFs Klima und
Umwelt schützen?
- 40 Phänomene des Marktes
Sachwerte

Fonds

- 48 **Inside**
Zwei Welten – Edelmetall- und
Absolute Return-Fonds
- 50 **Analyse**
Tocqueville Gold P;
Gastbeitrag von Volker Schilling,
Greiff capital management AG
- 51 **Interview**
„Globale Insolvenzverschleppung“;
Gespräch mit Uwe Bergold,
GR Asset Management
- 52 **Kolumne**
Ist Warren Buffett insgeheim
ein Quant?; Gastbeitrag von Daniel
Haase, GFA Vermögensverwaltung
- 54 **News, Facts & Figures**
Keine Herbststürme



40

Sachwerte

Sachanlagen sollten bei Aspekten der Bestandssicherung und des Vermögenszuwachses Berücksichtigung finden. Dass diese Thematik facetthaltiger ist und nicht nur die üblichen Verdächtigen wie Immobilien und Edelmetalle umfasst, zeigen wir ab S. 40 – sicher nicht nur für Philatelisten und Musikliebhaber eine erhellende Lektüre.



70

Branche im Blickpunkt

Das Zeichnen, Entwickeln und Designen am Computer ist fester Bestandteil der heutigen Arbeitswelt und sorgt, nicht zuletzt dank Innovationen im Kontext von 3D-Druckern, für Phantasien hinsichtlich zukünftiger Anwendungsmöglichkeiten. Welche Unternehmen in diesem Segment besonders hervorstechen, stellen wir ab S. 70 vor.

Kapitalschutzreport 2014

16, 26

Alles andere als übersichtlich präsentiert sich die aktuelle Lage an den Märkten. Der Erhalt des Kapitals ist für Anleger in Zeiten wie diesen kein leichtes Unterfangen, denn aus verschiedensten Richtungen droht Gefahr. Neben großen geldpolitischen Experimenten – Stichwort Nullzinspolitik und Quantitative Easing – drehen die Staaten die Daumenschrauben für den Anleger immer enger: Von neuen Steuern über die klassischen Methoden der Financial Repression bis hin zu Vermögensabgaben scheint hier alles möglich. Neben den brisanten Gefahrenzonen zeigen wir in unserer Titelstory ab S. 16 die konkreten Konsequenzen für verschiedenste Asset-Klassen auf.





80

Kursverluste bei Börsenabgängen

Abfindungs- und Squeeze-out-Werte sind für viele Anleger eine Alternative zu Anleihen – mit der „FRoSTA-Entscheidung“ des BGH hat sich die Ausgangslage für Anleger nun jedoch deutlich verschlechtert. Ab S. 80 zeigen wir aktuelle Beispiele und die Punkte, die Investoren bei Investments in Abfindungswerte jetzt berücksichtigen müssen.



30, 51, 74, 82

Interviews

Der ehemalige FDP-Bundestagsabgeordnete F. Schäffler rechnet ab S. 30 mit unserem Geldsystem ab. Nicht minder kritisch geht Starinvestor Dr. M. Faber mit den USA und Europa ins Gericht (S. 82). Warum das Investment in Edelmetalle sich letztlich lohnen dürfte, beschreibt U. Bergold auf S. 51 und M. Wolfinger, Vorstandsvorsitzender der Stratec Biomedical AG, stellt sein Unternehmen ab S. 74 vor.

Research – Märkte

- 56 Das große Bild
Weiter aufwärts trotz Exzessen
- 59 Löcher in der Matrix
- 60 Über Crash-Propheten und die Presse
- 62 Charttechnik
Edelmetalle im Abwärtssog
- 64 Relative Stärke
Zeit der Extreme
- 65 Quantitative Analyse
- 65 Intermarketanalyse
- 66 Sentix Sentiment
- 66 Sektoranalyse
- 67 Demografie & Börse
- 68 Edelmetalle
Golddinar & Silberdirham

Research – Aktien

- 70 Branche im Blickpunkt
CAD-/Visualisierungs-Software
- 72 CANSLIM
Highflyer trotzten Krisenangst
- 74 Moneytalk
„Outsourcing-Trend setzt sich immer weiter durch“; Gespräch mit Marcus Wolfinger, Stratec Biomedical AG
- 76 Mittelstandsaktien
Mittelständische
Beteiligungsgesellschaften
- 77 Buy or Good Bye
FedEx und Zalando
- 78 Musterdepot
Ausgebremst
- 80 Anleihen
Kursverluste bei Börsenabgängen

Potpourri

- 82 Interview mit einem Investor
Dr. Marc Faber
 - 84 wikifolio
Einmal Top, immer Top?
 - 86 Leserbrief
Zinskritik und
Bedingungsloses Grundeinkommen
 - 88 Buchbesprechung
„Die Geldapokalypse“
 - 90 Zu guter Letzt
Bezahlen mit dem
guten Namen der anderen
-
- 89 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 2/2015

SICHERHEIT FÜR UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

Edelmetall-Aktien

Größtmögliche Pein

Bei einem Goldpreis von 1.250 USD/Feinunze fällt es auch den großen Minenkonzernen schwer, Geld zu verdienen.

Eine Durststrecke von drei Jahren

Im September kündigte die EZB an, den Banken Kreditaltlasten in Form hübsch geschnürter Pakete abzukaufen – für Robert Halver, Chefstrategie bei der Baader Bank, ist dies der Einstieg in ein gefährliches „Perpetuum Mobile“. In einem gesunden Markt hätten die Edelmetallpreise aufgrund dieser Nachricht explodieren müssen. Und was taten sie? Sie sind gefallen – wie schon so oft in den letzten beiden Jahren nach geldpolitischen „Lockerungen“ oder geopolitischen Verwerfungen, bei denen die Anleger eigentlich in Gold als „sicheren Hafen“ hätten flüchten müssen. Dieses Phänomen ist nur dadurch zu erklären, dass westliche Notenbanken den Preis des Edelmetalls bei wichtigen Ereignissen mit Gewalt nach unten drücken, um möglichst viele Investoren abzuschrecken.

Die Talfahrt der Edelmetallpreise dauert nun schon drei Jahre – eine der längsten Baissen der jüngeren Geschichte. Immer mehr kleineren Minenfirmen droht bereits das Geld auszugehen. Aber auch Minengiganten wie Barrick Gold oder Newmont Mining haben Schwierigkeiten, diese lange Durststrecke zu überleben. Denn deren Geschäftsmodell beruht auf einem Goldpreis in der Größenordnung von etwa 1.600 USD/Feinunze.

Vom Outperformer zum Underperformer

Der Dow Jones U.S. Gold Mining Index, in dem alle großen Goldminenfirmen enthalten sind, hatte von Januar 2008 bis Herbst 2011 mit +30% gegenüber dem breiten Aktienmarkt zunächst die Nase vorn

(S&P 500: -15%). Von Herbst 2011 bis heute büßte er seine Outperformance aber ein und liegt aktuell bei -45% (seit 4.1.2008; S&P 500: +45%). Der Dow Jones U.S. Gold Mining Index verbuchte seit seinem Hoch Anfang November 2011 mit -60% doppelt so starke Verluste wie der Goldpreis. Der S&P 500 gewann im selben Zeitraum 60%. Ein Performance-Unterschied von 120% zwischen dem S&P 500 und den Edelmetallminen – das ist das dramatische Ergebnis der Goldpreismanipulationen seit Herbst 2011.

Externe Faktoren und hausgemachte Probleme

Der Goldpreis hat sich seit 2001 – trotz der letzten drei schwachen Jahre – in etwa vervierfacht. Für die Förderer des gelben Edelmetalls eigentlich eine ideale Voraussetzung, Geld zu verdienen. Die Realität sieht leider anders aus.

Höhere Erträge wurden durch steigende Kosten aufgefressen. Der Betrieb einer Mine ist ein energieintensives Geschäft. Der Rohölpreis stieg seit Anfang des Jahrtausends noch stärker als der Goldpreis. Das erhöhte die Ausgaben für Treibstoff. Dazu kamen steigende Kosten für Maschinen und höhere Löhne für die Arbeiter. Die Minenfirmen leiden darüber hinaus unter einem Phänomen, das mit „Peak Oil“ in der Ölbranche vergleichbar ist. Wenn ein Unternehmen in einem Jahr 10 Mio. Unzen Gold aus dem Boden holt, müssen diese ersetzt werden. Das ist jedoch nur zu höheren Kosten möglich. Da die besten Erzkvorkommen schon aus-

Foto: iStock / nuttanun76



TOCQUEVILLE GOLD

ISIN: FR0010649772 / WKN: A1C4YR / VALOR: 4487322

**Investieren Sie in den Goldminensektor
Wir übernehmen die Titelauswahl!**



Tocqueville Gold ist ein Aktienfonds.

Er investiert sowohl in:

- Standardwerte des Sektors als auch in
- vielversprechende kleinere Unternehmen, die sich mit der Erschließung und Entwicklung von Goldminen beschäftigen.

Fondsmanager



John Hathaway



Doug Groh

gebeutet werden, rechnen sich neue Minen nur bei einem höheren Goldpreis; dazu kommt oft eine Kostenexplosion beim Bau der Minen. Die Alternative dazu ist die Übernahme von Konkurrenten – in der Regel zu überhöhten Preisen. Wenn Aktionäre dann auch noch Wachstum fordern, führt das dazu, dass die Ausgaben aus dem Ruder laufen und ein Schuldenberg aufgehäuft wird.

Barrick Gold als bekanntes Negativbeispiel

Barrick Gold, weltweit zweitgrößter Goldförderer nach Börsenwert, ist ein prominentes Beispiel dafür, wie eine Bergbaufirma in Schwierigkeiten geraten kann. Barrick ist im Kern ein gesundes Unternehmen, das einige der weltbesten Minen betreibt. Die Probleme wurden verursacht durch neuere Förderstätten, die erst bei einem höheren Goldpreis profitabel sind. Außerdem hat sich das Unternehmen beim Bau der Pascua-Lama-Mine in Lateinamerika verhoben.



Pascua Lama ist ein hervorragendes Projekt und enthält mit 15 Mio. Unzen Gold und 675 Mio. Unzen Silber eine der größten noch nicht erschlossenen Edelmetallressourcen. Einmal in Betrieb, dürften in den ersten fünf Jahren pro Jahr 800.000 bis 850.000 Feinunzen Gold und 35 Mio. Feinunzen Silber gefördert werden, und das bei extrem niedrigen Cashkosten von unter 200 USD pro Feinunze Gold. Der Bau der Mine in 3.800 bis 5.200 Metern Höhe in den Anden geriet jedoch zum Albtraum. Die geschätzten Kosten für den Bau dieser Monster-Mine haben sich mittlerweile von knapp 3 Mrd. USD auf 10 Mrd. USD mehr als verdreifacht.

Panische Verhaltensweisen

Bei einem Goldpreis von 1.600 USD/Feinunze hätte Barrick Gold wohl kaum Probleme, Pascua Lama weiterzubauen und den durch Fehlinvestitionen angehäuften Schuldenberg zu bedienen. Bei 1.250 USD/Feinunze kämpft das Unternehmen jedoch ums Überleben – was zu panischen Verhaltensweisen führte. Zu teuer produzierende Minen wurden unter Preis verkauft. Die Pascua-Lama-Baustelle wurde vorübergehend stillgelegt. Zwei Vorstandsvorsitzende mussten kurz hintereinander gehen. Das Unternehmen wird in Zukunft von zwei Co-Präsidenten geführt. Im August 2014 kündigte Barrick Gold an, dass zur Kostenersparnis die Abteilung für Unternehmensentwicklung aufgelöst wird – ein in der Branche einmaliger Schritt. ▶

TOCQUEVILLE VALUE EUROPE

ISIN: FR0010547067 / WKN: A0NF9V / VALOR: 3597401



Investieren Sie in ein Portefeuille attraktiv bewerteter europäischer Qualitätsaktien

Investmentphilosophie

- Die auf intensiver Unternehmensanalyse basierende Value-orientierte Einzeltitelauswahl bildet den Kern der Investmentphilosophie.
 - Bevorzugt werden europäische Unternehmen, die am Markt vernachlässigt werden und die relativ zu ihrem inneren Wert unterbewertet sind.
- Benchmarkunabhängiges Fondsmanagement.

Fondsmanager



Don Fitzgerald



Daniel Fighiera

Unser Ziel:

- langfristige Performance bei kontrollierter Volatilität.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

Vinzent Sperling
vsp@tocquevillefinance.fr
Tel.: +33 (0)1 56 77 33 84
34, rue de la Fédération - F - 75015 Paris
www.tocquevillefinance.fr



Der Vertrieb der Anteile ist der BaFin nach § 132 InvG angezeigt worden. Der ausführliche Verkaufsprospekt des Fonds (bestehend aus dem vereinfachten Prospekt, der ausführlichen Beschreibung des Fonds und den Vertragsbedingungen des Fonds), der vereinfachte Prospekt und die ausführliche Beschreibung des Fonds sind kostenlos in Papierform auch bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle Société Générale S.A., Neue Mainzer Straße 46-50, D-60311 Frankfurt am Main, erhältlich.

Die weltweit acht größten Goldminenfirmen

Name*	WKN	Kurs (EUR)	Börsenwert**	Nettomarge	KGV 14e	KUV	KBV	KCV 14e	Firmenwert/ EBITDA	Div.rend. 14e***
Goldcorp [CAN]	890493	18,39	14,95	-71,66	27,44	4,63	0,85	18,35	16,95	2,48
Barrick Gold [CAN]	870450	12,20	14,15	-79,18	21,53	1,40	1,43	4,12	5,82	1,24
Newmont Mining [USA]	853823	18,78	9,37	-30,22	30,89	1,32	1,09	7,16	8,33	1,00
Newcrest Mining [AUS]	873365	6,93	5,31	-54,98	17,69	1,88	1,00	7,36	8,00	0,00
Randgold Resources ADS [UK]	725199	55,50	5,14	24,47	24,20	4,53	1,90	11,23	14,24	0,67
Yamana Gold [CAN]	357818	5,23	4,59	-24,26	35,52	3,33	0,83	9,55	11,67	2,13
Agnico Eagle Mines [CAN]	860325	24,19	4,17	-24,81	25,30	2,65	1,42	9,91	15,44	1,00
AngloGold Ashanti [SA]	164180	9,93	4,01	-40,57	14,12	0,91	1,54	4,82	6,22	0,13

*) Firmen nach Börsenwert geordnet **) in Mrd. EUR; ***) in %; Quellen: Bigcharts.com, comdirect.de; Daten vom

Großfusion immer wieder abgesagt

Zwei Fußkranke wollen zusammen das Laufen lernen: In den letzten sieben Jahren führte Barrick Gold dreimal Fusionsverhandlungen mit dem Branchendritten, Newmont Mining. Im April 2014 wurden die letzten Verhandlungen wegen personeller Querelen beendet. Im Juli und August signalisierten hochrangige Vertreter beider Firmen noch einmal Gesprächsbereitschaft – ohne Ergebnis.

Wenn die Durststrecke am Goldmarkt anhält, könnten beide Firmen gezwungen sein, ihre Aktivitäten zusammenzulegen. Beobachter bezweifeln allerdings, ob ein so geschaffener Minengigant mit demselben unfähigen Management von Vorteil ist. Beide Partner sehen bei einer Fusion gerade mal 1 Mrd. USD Einsparpotenzial. So wird von einem unabhängigen Analysten der Vorschlag gemacht, beide Firmen zu fusionieren und sie dann – fokussiert auf die Regionen Nevada (USA), Lateinamerika und Afrika/Australien – in drei neue Unternehmen zu zerlegen. So könnten sofort fast 11 Mrd. USD Shareholder Value erzielt werden. Auch dieser Plan dürfte an der Eitelkeit der beteiligten Vorstände scheitern: Ihre Firma wäre dann nicht mehr die größte.

Von den acht Aktien in unserer Liste (siehe Kasten) hat das Papier von Randgold Resources als einziges seit Januar 2008 ein positives Ergebnis erzielt; mit +100% fiel der Kursgewinn sogar recht ordentlich aus.



Profitabel in der Krise

Randgold, mit Firmensitz auf der britischen Kanalinsel Jersey und in London und New York börsennotiert, arbeitet seit 17 Jahren mit großem Erfolg in Westafrika und wagte sich in Länder, die von anderen Firmen meist gemieden werden. So liegen die wichtigsten Förderstätten in Mali und Elfenbeinküste. In der Demokratischen Republik Kongo nahm im September 2013 das bislang größte Projekt von Randgold die Förderung auf. Die Goldproduktion der Kibali-Mine, mit Reserven von 11,7 Mio. Feinunzen Gold eine der größten Minen Afrikas, soll von 88.200 Feinunzen im Jahr 2013 auf 550.000 Feinunzen in diesem Jahr gesteigert werden. Durch dieses Wachstum sollte es dem Unternehmen gelingen, erstmals mehr als 1 Mio. Feinunzen Gold pro Jahr zu produzieren. Vorteil der Goldförderung in diesen Ländern Afrikas: Sie sind noch kaum exploriert und die Erze weisen extrem hohe Goldgehalte von ca. vier Gramm pro Tonne auf. Kein Wunder, dass Randgold auch im Krisenjahr 2013 profitabel gearbeitet hat.

Fazit

Man darf gespannt sein, wie lange es den Notenbanken gelingt, den Goldpreis zu drücken. Bei 1.250 USD/Feinunze ist es auch für große Minenunternehmen nahezu unmöglich, mit der Förderung des Metalls nachhaltig Geld zu verdienen. Dennoch erwarten Analysten für 2014 aufgrund der harten Sparmaßnahmen wieder schwarze Zahlen (siehe Tabelle: KGVs 2014e). Von den acht Unternehmen unserer Liste kann man Goldcorp guten Gewissens empfehlen (ist auch in unserem Musterdepot enthalten). Randgold Resources ist wegen des Länderrisikos allenfalls für mutige Investoren geeignet. Beteiligungsgesellschaften wie Franco-Nevada (IK) oder Silver Wheaton (IK) bieten im Edelmetallbereich aber das beste Verhältnis von Chance zu Risiko.

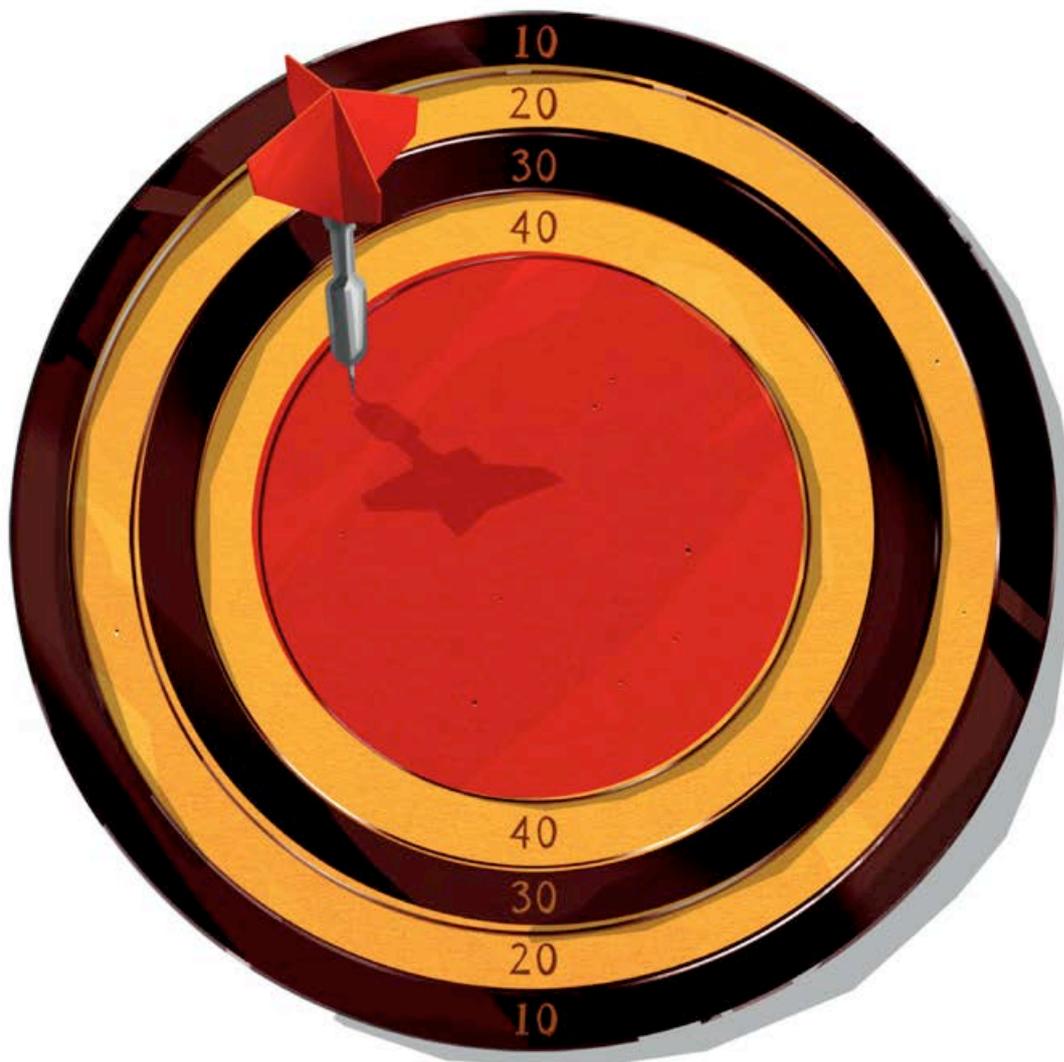
Rainer Kromarek

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. 89).

ERWEITERN SIE DEN SPIELRAUM FÜR IHREN ERFOLG.

MIT CAPPED BONUS-ZERTIFIKATEN VON HSBC.



Auch ohne Volltreffer zum Erfolg. Erfahrene Anleger wissen: Capped Bonus-Zertifikate auf Aktien bieten selbst in stagnierenden oder leicht fallenden Märkten Ertragschancen, sofern während der Laufzeit die Barriere nicht berührt wird. Erweitern Sie Ihren Anlagespielraum – mit Capped Bonus-Zertifikaten von HSBC.

- Gewinne sind auch in stagnierenden oder leicht fallenden Märkten möglich.
- Die maximale Auszahlung ist auf den Höchstbetrag begrenzt.
- Wird die Barriere berührt, so trägt der Anleger das Kursrisiko der Aktie bis hin zum Totalverlust.

Emittent: HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Kostenfreie Infoline **0800 4000 910**

Hotline für Berater **+49 211 910-4722**

zertifikate@hsbc.de · www.hsbc-zertifikate.de

HSBC 

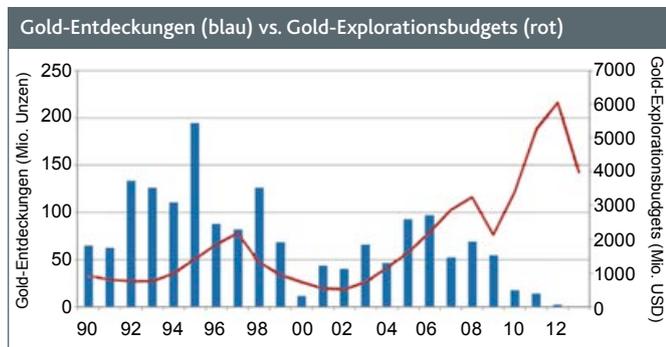
Gold-Explorer

Fully funded and permitted

Die neuen Goldproduzenten des Jahres 2015

Es ist sowohl für die betreffenden Gesellschaften als auch für Investoren immer wieder faszinierend und aufregend, wenn eine vielversprechende Entdeckung auch wirtschaftlich verwertbar wird und schließlich in Produktion geht. Leider ist dies gerade im Goldsektor zur Ausnahme geworden. Der Prozess bis zur finalen Produktionsentscheidung (Bohrungen, Ressourcen-Definition, Machbarkeitsstudien, Infrastruktur, Genehmigungen, Minenplan) ist extrem aufwendig und teuer, weshalb viele Firmen mangels Finanzierungsmöglichkeiten irgendwann aufgeben müssen, ihre Lagerstätten verkaufen oder selbst billig übernommen werden. Vor diesem Hintergrund ist der seit drei Jahren stark rückläufige Goldpreis ein echter „Project-Killer“, denn viele Projekte sind derzeit einfach nicht mehr rentabel umsetzbar, da die Gesamtkosten pro geförderter Unze einfach zu hoch wären.

macht ein Minenbau aufgrund des stark gefallen Edelmetallpreises keinen Sinn mehr und das Projekt verschwindet bis auf Weiteres wieder im Aktenschrank. Erfolgsgeschichten mit massivem Kapitalbedarf, wie beispielsweise Detour Gold (DGC) oder Osisko (von Yamana und Agnico-Eagle übernommen), würden im aktuellen Umfeld von niemandem mehr finanziert. Hinzu kommt, dass es immer schwieriger und teurer wird, überhaupt signifikante Entdeckungen zu machen. Nebenstehende Grafik verdeutlicht diesen Zusammenhang sehr gut. Die Explorationsausgaben sind seit dem Jahr 2000 zwar massiv angestiegen, neue Funde mit Vorkommen von über 2 Mio. Goldunzen gab es trotzdem immer weniger. Zudem wird seit 2012 kaum noch Geld zur Suche nach solchen Lagerstätten bereitgestellt. In den kommenden Jahren rechnet daher niemand mehr mit spektakulären Nachrichten.



Trotz zunehmender Explorationsbudgets nahmen die Gold-Entdeckungen in den letzten Jahren per Saldo deutlich ab.
Quelle: SNL Research/Paradigm Capital

Tiefer Goldpreis als „Project-Killer“

Der Zeitraum bis zur Produktionsreife liegt im Durchschnitt zwischen acht und zwölf Jahren. Der Bau der Mine selbst benötigt davon je nach Größe etwa zwei bis drei Jahre und erfordert oft mehrere hundert Millionen an Kapital. Um eine solche Finanzierung überhaupt zu stemmen und Investoren zu gewinnen, müssen die Firmen bereits lange vor dem möglichen Produktionsstart in diversen Studien (Feasibility) und unter verschiedenen Goldpreis-Szenarien die Wirtschaftlichkeit (IRR, NPV etc.) des Projekts belegen. In den goldenen Zeiten bis 2011, als das Edelmetall fast bis auf 2.000 USD sprang, war der Optimismus beinahe grenzenlos und viele Projekte erschienen Erfolg versprechend. Jetzt aber, wo es bei diesen Gesellschaften von der Planungsphase in die konkrete Umsetzung geht,

Trotzdem einige Lichtblicke

Umso erfreulicher ist es, dass einigen Firmen unter den aktuell schwierigen Marktbedingungen und ohne einen großen Partner an der Seite der Schritt vom Explorer zum Produzenten gelungen ist. Die nachfolgenden Gesellschaften sind zwar in verschiedenen Ländern tätig und verfügen über unterschiedlich große Projekte, besitzen aber eine wesentliche Gemeinsamkeit: Sie sind voll genehmigt und bis zum Produktionsstart 2015 komplett durchfinanziert. Zudem sind sie auch bei Goldpreisen um 1.000 USD noch gewinnbringend. Das notwendige Kapital für die Fertigstellung der Produktionsanlagen wurde von den jeweiligen Geldgebern zum Großteil erst in diesem Jahr eingesammelt. Es müssen also herausragende Projekte sein, die auch bei niedrigeren Goldpreisen noch funktionieren, denn sonst hätten diese Firmen keine Finanzierung bekommen.

Vier Explorer mit vielversprechendem Potenzial

Name	Symbol	WKN	Kurs (CAD)	MCap. (Mio.)
Guyana Goldfields	GUY	A0D975	2,86	430
Torex Gold	TXG	A1CWYR	1,45	1.053
True Gold Mining	TGM	A1JF85	0,38	152
Rubicon Minerals	RMX	811961	1,40	518

- 1) Ressource inkl. Reserven
- 2) Alle Daten sowie gesamte Durchschnittsproduktion und CAPEX gem. aktueller Machbarkeitsstudien;
- 3) Als CAPEX (Capital Expenditure) sind hier die Investitionsausgaben bis zur Produktionsreife gemeint, die Aufwendungen für den operativen Betrieb werden als OPEX (Operational Expenditure) bezeichnet und Erhaltungsinvestitionen als Sustaining CAPEX.

Guyana Goldfields

Diese Gesellschaft (www.guygold.com) hat mit dem Aurora-Projekt einen Volltreffer gelandet. Die Machbarkeitsstudie weist robuste Zahlen und eine exzellente Wirtschaftlichkeit aus. Die Nachsteuer-Rendite (IRR) wird bei einem angenommenen Goldpreis von 1.300 USD mit sehr guten 31% angegeben. Bei 1.000 USD wären es immer noch 20%. Der durchschnittliche Goldgehalt ist mit 2,74 g/t relativ hoch, die Kosten zum Bau sowie zum Betrieb der Mine sind vergleichsweise gering. So wurden bis zur Produktionsaufnahme insgesamt 249 Mio. USD Capex veranschlagt. Im Zuge der Minenfinanzierung wurden 44,4 Mio. USD Eigenkapital eingesammelt und mit einem Konsortium aus verschiedenen Geldgebern eine Kreditlinie von insgesamt 185 Mio. USD ausgehandelt. Insgesamt ist man bis zur Produktionsaufnahme 2015 sogar deutlich überfinanziert. Der Abbau erfolgt zunächst im Open-Pit und soll dann untertage fortgesetzt werden. Allerdings ist man sehr flexibel. Sollte sich im Falle eines noch tieferen Goldpreises der teurere Untertagebau nicht mehr lohnen, so wird in einem Alternativ-Szenario einfach nur die Grube vergrößert und ausschließlich dort gefördert. Über drei Viertel der Firma werden von Insidern (6%) und institutionellen Investoren (70%) gehalten. Das Länderrisiko ist als moderat einzustufen und die politische Situation als stabil.

Torex Gold Resources

Torex (www.torexgold.com) verfügt mit El-Limon über ein Weltklasseprojekt im aussichtsreichen Guerrero-Goldgürtel in Mexiko. Die aktuelle Ressource beläuft sich auf 5,4 Mio. Unzen Gold, wovon 4,1 Mio. bereits als Reserve definiert sind. Aufgrund der minenfreundlichen Regierung gibt es kaum Bewertungsabschläge wegen möglicher politischer Risiken. Die Liegenschaft befindet sich etwa 180 km südwestlich von Mexiko City und verfügt über eine hervorragende Infrastrukturanbindung. Sämtliche Zulassungen und Genehmigungen liegen vor. Die Konstruktion der Mine ist mit 21 Monaten veranschlagt und wurde bereits im November 2013 begonnen. Bei voller Leistungsfähigkeit befindet sich El-Limon mit Durchschnittsgraden von 2,61 g/t unter den ergiebigsten und kostengünstigsten Übertageminen weltweit. Selbst für das Aufbaujahr 2015 rechnet man noch mit einer Produktion von 38.000 Unzen, welche dann im Folgejahr auf 168.000 Unzen gesteigert werden soll und für die restliche Minenlebensdauer bis

2025 bei durchschnittlich 358.000 Unzen liegen dürfte. Dieses Jahr wurde nochmals Eigenkapital über 143 Mio. USD aufgenommen sowie 375 Mio. USD an Fremdkapital (Kreditgeber u.a. BNP, ING, BMO etc.) beschafft. Damit ist man voll finanziert und hat sogar noch einen Kapitalpuffer von 75 Mio. USD für eventuelle Projektverzögerungen.

True Gold Mining und Rubicon Minerals

True Gold Mining (www.truegoldmining.com) ist eine voll finanzierte Firma, die 2015 in Produktion gehen soll. True Gold entwickelt das Karma-Goldprojekt in Burkina Faso und ist derzeit mit 152 Mio. CAD bewertet. Die Capex beträgt 132 Mio. USD, und über die gesamte Minenlebensdauer wird eine jährliche Durchschnittsförderung von 97.000 Unzen zu Cash-Kosten von 431 USD erwartet. Bei einem Goldpreis von 1.250 USD liegt die Renditeerwartung nach Steuern bei sehr hohen 43,1%. Selbst bei einem Rückgang auf 1.000 USD ist die IRR noch mit 21,3% ausgewiesen. Allerdings muss man als Investor das erhöhte politische Risiko in Kauf nehmen, was immer zu gewissen Abschlägen im Börsenwert führt. Das Gegenteil ist bei Rubicon (www.rubiconminerals.com) der Fall, denn deren Phoenix-Projekt liegt im politisch stabilen und minenfreundlichen Kanada direkt neben einer der wohl bekanntesten Lagerstätten weltweit: Goldcorp's Red Lake Mine. Aufgrund des hochgradigen Vorkommens von über 8 g/t liegen hier die Cash-Kosten bei 599 USD und die All-In-Kosten bei 870 USD, was für den Untertagebau hervorragende Werte sind.

Fazit

Alle vorgestellten Explorer verfügen über alle notwendigen Genehmigungen und sind darüber hinaus bis zur Produktionsaufnahme voll finanziert („fully funded and permitted“). Mehr kann man sich von einem Explorer nicht wünschen. Jetzt fehlt nur noch ein steigender Goldpreis.

Björn Paffrath

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Der Autor hält Aktien in folgenden Gesellschaften: GUY, TGM, TXG (zum Thema s. auch Impressum auf S. 89).

Land	Projekt	Ressource (oz.) ¹	Minenleben ²	Cash-Kosten 2015 ²	Produktion (oz.) 2016 ²	Ø Prod. ²	CAPEX ^{2,3}	IRR ⁴	NPV (Mio.) ⁴	Goldpreis ⁵
Südamerika	Aurora	8,4 Mio.	17 Jahre	423 USD/oz	150.000	195.000	249 Mio.	31%	735	1.300
Mexiko	El Limon	5,4 Mio.	10,5 Jahre	504 USD/oz	168.000	327.000	725 Mio.	19,1%	702	1.276
Afrika	Karma	5,1 Mio.	8,5 Jahre	431 USD/oz	150.000	97.000	132 Mio.	46%	199	1.250
Kanada	Phoenix	3,3 Mio.	13,3 Jahre	599 USD/oz	154.000	165.000	413 Mio.	19,5%	345	1.300

4) IRR und NPV jeweils nach Steuern, Abzinsungsfaktor 5%

Die IRR (Internal Rate of Return) gibt die jährliche Durchschnittsrendite einer Investition an und wird insbesondere bei unregelmäßigen und schwankenden Erträgen eingesetzt. Dadurch wird die Renditeerwartung bei unterschiedlichen Minenprojekten leicht ersichtlicher. Der NPV (Net Present Value) spiegelt durch die Abzinsung aller zukünftigen Ein- und Auszahlungen den aktuellen Wert einer Investition wider. Damit lassen sich verschiedene Minenprojekte auch anhand von absoluten Zahlen vergleichen.

5) Base-Case-Goldpreis zur Errechnung der IRR und des NPV lt. Machbarkeitsstudien
Alle Daten in CAD

Manipulation

Das Platin-Fixing unter der Lupe

Beim Gold-Fixing gab es erste Strafen wegen Manipulation, das Silber-Fixing wird gar geschlossen. Doch geht es auch beim Platin-Fixing nicht mit rechten Dingen zu?

Fixing

Die Edelmetall-Fixings sind zur besseren Umsetzung größerer Handelsumsätze gedacht. Sie sind aber auch Referenzkurse, an denen sich Händler orientieren und auf die sich Folgegeschäfte beziehen. Daher sind sie besonders geeignete Ziele von Preismanipulationen. Bereits 2002 gab es statistische Hinweise auf die systematische Manipulation des Gold-Fixings, 2011 folgten entsprechende Hinweise für das Silber-Fixing. Wir wollen nun das Fixing bei Platin untersuchen. Es findet zweimal täglich statt, um 9.45 Uhr (AM Fixing) und um 14.00 Uhr (PM Fixing) Londoner Zeit, was 4.45 Uhr und 9.00 Uhr US-Ostküstenzeit entspricht. Es dauert eine nicht genau fixierte Zeit von etwa einigen Minuten, bis der Fixingpreis festgestellt ist.

Intraday-Durchschnitt

Es gibt eine bewährte Methode, um Kursmanipulationen zu bestimmten Tageszeiten auf die Spur zu kommen. Die Bildung des durchschnittlichen Intraday-Kursverlaufs über viele Tage ergibt oft klare Hinweise. Ähnlich wie bei Gold und Silber könnte diese Methode auch bei Platin systematische Manipulationen aufdecken. Wir verwenden minutliche Futurespreise von Dezember 1997 bis April 2014. Daraus errechnen wir den Durchschnitt der Intraday-Kursbewegungen. Der nachfolgende Chart ist somit kein normaler Intraday-Chart. Vielmehr zeigt er, wie sich der Goldkurs in den letzten etwa 16 Jahren durchschnittlich im Tagesverlauf bewegte. Er zeigt die typischen Bewegungen auf – errechnet aus mehreren Millionen

Kursen. In der horizontalen Skala sehen Sie die Uhrzeit (US-Ostküstenzeit), in der vertikalen das durchschnittliche Preisniveau (Startpunkt = 100). Da über sehr viele Tage – insgesamt 4.189 – gemittelt wird, ist das Ausmaß der Bewegungen verhältnismäßig klein.

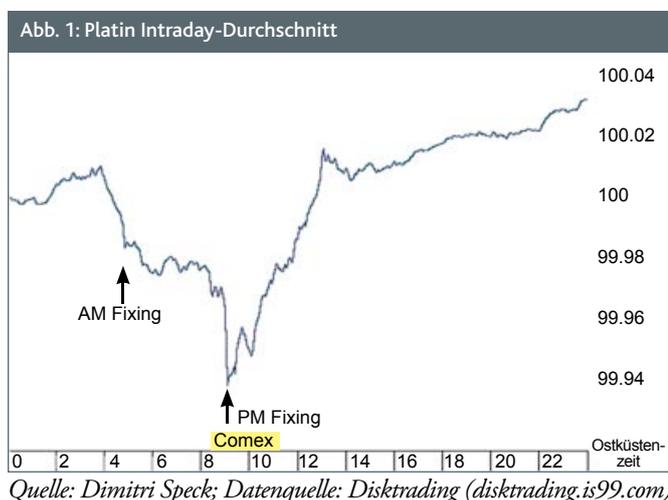
Erkennbar sind im Chart mehrere Zeitpunkte, bei denen sich der Durchschnitt auffällig verhält. Besonders markant ist der Rückgang zum PM-Fixing. Es gibt aber auch einen leichten Rückgang zum AM-Fixing und zur Eröffnung der Haupthandelszeit an der Comex um 8.20 Uhr. Interessant ist auch der leicht beschleunigte Anstieg zum Schluss der Comex um 13.05 Uhr. Dieser deutet auf eine Manipulation des Platinpreises nach oben hin. Genau für eine solche Manipulation zum Handelsschluss wurde das Handelshaus Moore Capital zu einer Strafe verurteilt – eine Bestätigung der Methode. Am auffälligsten ist jedoch die Bewegung zum PM- beziehungsweise Nachmittags-Fixing. Wir wollen sie genauer untersuchen.

Blick durch die Lupe

Dazu nehmen wir die durchschnittlichen Intraday-Kurse um das Nachmittags-Fixing unter die Lupe. Die zweite Abbildung zeigt vergrößert aus der vorherigen Abbildung die 30 Minuten vor und nach dem Fixing-Beginn. Sie sehen, dass die Werte ab 8:50 langsam zu fallen beginnen. Nach dem Beginn des Fixings um 9:00 Uhr beschleunigt sich der Rückgang zwischen 9:01 Uhr und 9:05 Uhr. Dann setzen die durchschnittlichen Intraday-Kurse bereits wieder zu einer Gegenbewegung an. Aus diesem Verlauf kann man eine typische Dauer des Fixings von etwa 5 Minuten während dieser Jahre vermuten.

Für die weitere Untersuchung beschränken wir uns auf das Intervall zwischen 9.00 Uhr und 9.05 Uhr („Fixing-Phase“). Etwaige Manipulationen, die zu anderen Zeiten stattfinden – auch solche in den Minuten vor dem Fixing –, verfolgen wir an dieser Stelle nicht weiter. Wir analysieren also die Kursbewegungen des 5-Minuten-Intervalls von 9.00 Uhr, dem Beginn des Fixings, bis 9.05 Uhr, dem Ende der durchschnittlichen Abwärtsbewegung. In diese Zeit fällt der schärfste Rückgang. Zugleich findet das Nachmittags-Fixing während dieser Zeit statt.

Untersucht werden die 5-Minuten-Kursbewegungen von insgesamt 4.189 Tagen – es handelt sich ja um einen Zeitraum von mehr als 16 Jahren. Im Mittel fielen die Platinkurse während der 5 Minu-



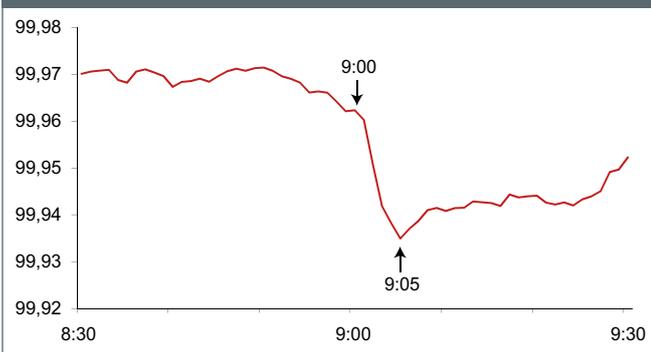
Mehr als nur ein Papier

ten nach dem Beginn des Nachmittags-Fixings um 0,0272%. Da Platin in diesen Jahren von 376 USD auf 1.440 USD je Feinunze stieg, wäre hier ein leichter Anstieg zu erwarten gewesen. Es gab während der 4.189 Fixing-Phasen 1.723 Anstiege und 2.195 Kursrückgänge. 271 Mal war der Kurs unverändert. Es wären jedoch mindestens so viele Anstiege wie Rückgänge zu erwarten gewesen. Es gibt also statistisch gesehen einen Überschuss von mindestens 236 Kursrückgängen. Zufall?

Die Verteilung der Kursänderungen

Wir betrachten nun die Verteilung dieser Erträge detailliert (Abb. 3 auf S. 14). Das folgende Histogramm zeigt uns die Verteilung der Kursänderungen in den 5 Minuten in Schritten von 0,02%. Der erste Wert rechts neben der Mitte bedeutet beispielsweise, dass während der Fixing-Phase der Kurs 224 Mal zwischen 0 und 0,02% stieg. Ein anderes Beispiel steht weiter rechts, wo der Platinkurs 20-mal zwischen 0,30 und 0,32% stieg. Im Unterschied zu normalen Histogrammen müssen wir hier aber eine Unterscheidung vornehmen: Die 271 Fälle, in denen der Kurs während des 5-Minuten-Intervalls unverändert blieb, dürfen weder zu den steigenden noch zu den fallenden Kursen zugeordnet werden. Sie sind daher in einer eigenen Spalte in der Mitte eingetragen.

Abb. 2: Markante Bewegung beim PM-Fixing



Platin Intraday-Durchschnitt um das PM-Fixing

Quelle: Dimitri Speck; Datenquelle: Disktrading (disktrading.is99.com)

Deutlich sichtbar sind die Balken auf der linken Hälfte größer sind als die auf der rechten. Das bestätigt, dass es zu mehr Rückgängen als Anstiegen kam. So kam es beispielsweise 221-mal während der Fixing-Phase zu Rückgängen zwischen -0,04 und -0,06%. Die zugehörige Anzahl der Anstiege lag hingegen bei lediglich 168. Diese Tendenz liegt bei fast allen Gruppen vor. Sie besteht auch bei den stärkeren Kursbewegungen, die am Rand der Abbildung gezeigt werden. Die Anzahl der Rückgänge um über 0,5% lag mit 93 mehr als doppelt so hoch wie die Anzahl 41 der entsprechend starken Anstiege.

Es kam in fast allen Gruppen zu mehr Rückgängen als Anstiegen. Lediglich in zwei Gruppen war dies nicht der Fall. Insgesamt verteilen sich die zusätzlichen Rückgänge sehr gleichmäßig. Das Verteilungsdiagramm unterstreicht, dass eine systematische Tendenz zu fallenden Kursen während des Fixings vorliegt. Ein- ▶



DEUTSCHE BÖRSE
COMMODITIES

Warum bietet Xetra-Gold® mehr als nur ein Papier und ist das beliebteste Goldprodukt an der Börse? Es lässt sich einfach wie eine Aktie auf Xetra® ordern, daher Xetra-Gold. Kostenlos Gold lagern können wir nicht – aber sehr günstig und sicher. Anders als bei anderen Gold-Papieren lagern wir tatsächlich Gold für Sie ein. In einem der sichersten Tresore Deutschlands, bei der Deutschen Börse. Fairness ist uns wichtig: Anleger erhalten bei Xetra-Gold den aktuellen (Spot)-Goldpreis, wie er an den Weltmärkten von Profis, z.B. in London, gehandelt wird. Im Preisunterschied zwischen An- und Verkauf gibt es keine versteckten Gebühren. Alles gute Gründe für Xetra-Gold, das beliebteste Goldprodukt an der Börse zu sein. Weitere Informationen unter www.xetra-gold.com

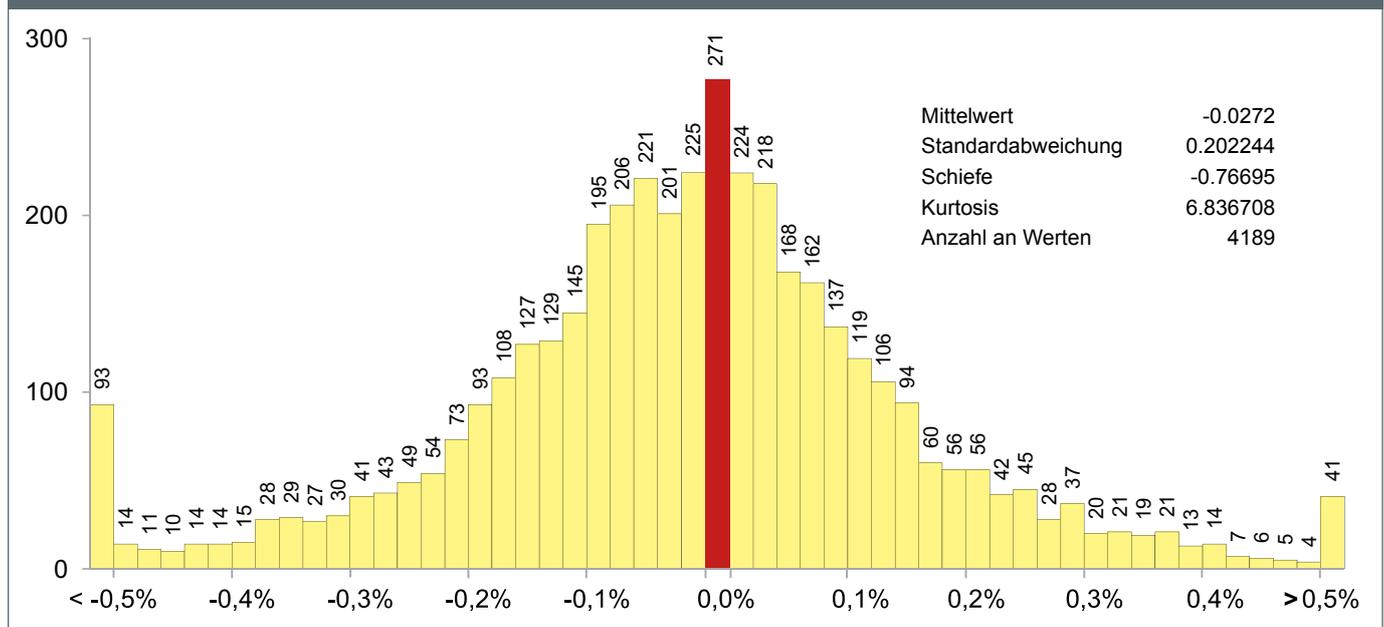
Ordern Sie jetzt Xetra-Gold über Ihre Hausbank oder Ihren Onlinebroker: WKN AOS9GB

Edelmetall- & Rohstoffmesse, Stand-Nr. 1.16

www.xetra-gold.com

© Deutsche Börse Commodities GmbH. Stand: 19.09.2014. Bei der vorliegenden Anzeige handelt es sich um eine reine Werbemittelung. Die in dieser Anzeige enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar. Die vollständigen Angaben zu den Wertpapieren, insbesondere zu den Bedingungen, sowie Angaben zur Emittentin sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen. Der vollständige Verkaufsprospekt für diese Wertpapiere nebst eventuellen Nachträgen ist bei der Deutsche Börse Commodities GmbH, 60485 Frankfurt am Main, kostenfrei erhältlich oder kann online unter www.xetra-gold.com heruntergeladen werden. Die Wertpapiere dürfen weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässige Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Bei der Zeichnung, sowie beim Erwerb oder Verkauf der Wertpapiere im Sekundärmarkt können die üblichen Transaktionskosten und Vertriebsprovisionen anfallen. Xetra Gold® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Die Deutsche Börse Commodities GmbH ist ein Gemeinschaftsunternehmen der Deutsche Börse AG sowie der Bankenpartner Commerzbank AG, Deutsche Bank AG, DZ Bank AG, B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, der Schweizer Bank Vontobel AG, sowie der Umicore AG & Co. KG. Der eingetragene Geschäftssitz der Deutsche Börse Commodities GmbH befindet sich in der Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn, Deutschland.

Abb. 3: Linkslastige Verteilung



Die Grafik zeigt die Verteilung der Returns der 5-Minuten-Periode nach Beginn des Platin-PM-Fixings. Die Balken links der Mitte sind deutlich größer als rechts der Mitte. Quelle: Dimitri Speck; Datenquelle: Disktrading (disktrading.is99.com)

zelne statistische Ausreißer kommen als Grund für den starken Rückgang während des Fixings nicht in Frage.

Suche nach dem Grund

Wegen der Größe der Stichprobe scheidet auch Zufall als Grund für die statistische Anomalie während des Platin-Fixings aus. Wie sieht es mit anderen Gründen aus, die nichts mit Manipulation zu tun haben? Ähnlich wie bei Platin gibt es bei Gold systematische Kursrückgänge zum Fixing. Dort wurden verschiedene solcher Vorschläge gemacht. Dazu zählen beispielsweise Zentralbankverkäufe. Diese Vorschläge konnten aber das Phänomen nicht erklären. Es gibt keinen Grund für die Annahme, dass sie das bei Platin können. Bei Gold ist zudem eine Vielzahl an weiteren Hinweisen auf Manipulationen bekannt. Statistik und Parallelen machen sehr wahrscheinlich, dass es auch bei Platin systematische Kursmanipulationen nach unten gibt. Wer kommt als Urheber dafür in Frage?

Am Platin-Fixing nehmen traditionell vier Institute teil, die aber auch selbst am Handel teilnehmen können. Hinzu kommen deren Kunden, die ihre Aufträge für das Fixing telefonisch platzieren. Der Fixing-Preis wird in einer Auktion festgestellt. Der Leiter der Sitzung schlägt einen Preis vor, um Kauf- und

Verkaufsaufträge möglichst gut zusammenzubringen. In der Regel genügt der erste Preis den Anforderungen nicht. Daher werden im Anschluss weitere Preise aufgerufen. Währenddessen können die Aufträge angepasst werden. Die Teilnehmer orientieren sich dabei an der fortlaufenden Marktentwicklung, insbesondere des Futuremarktes Comex. Dessen Handel findet parallel statt.

Für mögliche Manipulationen kommen somit nicht nur die am Fixing teilnehmenden Institute und deren Kunden in Frage. Auch Dritte können gezielt den Fixingpreis beeinflussen, indem sie über die Terminbörse Comex den Future-Preis während des Fixing-Prozesses oder auch kurz vorher manipulieren. Sie beeinflussen damit die Teilnehmer des Fixings, da diese sich oft am Futuremarkt orientieren. Gewissermaßen erzielen sie einen mehrfachen Manipulationshebel: Zum einen über Teilnehmer des Fixings, die sich am Terminmarkt orientieren, und zum anderen, da der Fixingpreis wieder als Referenz für Folgegeschäfte verwendet wird. Hinzu kommt, dass am Terminmarkt selbst mit Hebel gearbeitet wird.

Seit Langem gibt es Hinweise auf eine systematische Manipulation der Gold- und Silberpreise über den Terminmarkt – auch während des Fixings. Wegen der vielen

Parallelen ist es wahrscheinlich, dass auch bei Platin die Manipulation des Fixings über den Terminmarkt eine maßgebliche Rolle spielt. Auffällig ist die einseitige Richtung der Fixingmanipulationen über viele Jahre. Konventionelle Manipulationen scheiden daher als Grund aus. Diese können beispielsweise dazu dienen, Stillhalten von Optionen oder anderen benchmarkorientierten Wertpapieren Gewinne zuzuschauen. Bei solchen Manipulationen wäre aber zu erwarten, dass der Preis ähnlich oft nach oben wie nach unten manipuliert wird. Dies ist bei Platin, wie auch bei Gold und Silber, nicht der Fall. Es handelt sich somit bei der Manipulation des Platin-Fixings wie bei Gold und Silber um eine systematische Drückung des Preises.

Fazit

Zum Nachmittags-Fixing in London wird der Platinpreis systematisch nach unten manipuliert. Dabei gab es im Untersuchungszeitraum über zweihundert Fälle fallender Kurse, die nicht zu erwarten gewesen wären. Die Analogien zur Gold- und Silbermanipulation sind frappierend. Als Urheber kommen auch Teilnehmer am parallel stattfindenden Terminmarkt in Frage. ■

Dimitri Speck

EUWAX Gold. Goldbarren-Zeiten für Ihr Depot.

EUWAX Gold ist zu 100% mit physischem Gold hinterlegt.

Eine Portfoliodiversifikation mit Gold ist immer sinnvoll. Denn der Goldpreis ist weitestgehend unabhängig vom Kapitalmarkt und bietet langfristig Wertbeständigkeit. Mit EUWAX Gold (WKN EWGOLD) haben Sie jetzt die Möglichkeit, einfach und komfortabel in Gold zu investieren – sogar in Form eines Gold-Sparplans.

EUWAX Gold ist zu 100% physisch mit Gold hinterlegt und wird für Sie sicher und gebührenfrei verwahrt. Für den Fall, dass Sie Ihr Gold in den Händen halten wollen, wird es Ihnen kostenfrei an die Adresse Ihrer Wahl geliefert.

Profitieren Sie vom Mythos Gold und sichern Sie Ihr Depot.



Kostenlose Hotline 0 800 / 2 26 88 53 (börsentäglich von 8-22 Uhr) · E-Mail: anfrage@boerse-stuttgart.de · www.euwax-gold.de

Die in diesem Dokument aufgeführten Inhalte stellen keine Anlageberatung dar. Die vollständigen Angaben zum Wertpapier, insbesondere zu den Risiken, den Bedingungen sowie Angaben zur Emittentin sind dem Wertpapierprospekt zu entnehmen. Dieser ist nebst eventuellen Nachträgen bei der Boere Stuttgart Securities GmbH, Börsenstraße 4, 70174 Stuttgart jederzeit einsehbar oder kann unter www.boerse-stuttgart.de oder www.euwax-gold.de heruntergeladen werden. Nähere steuerliche Informationen enthält der Wertpapierprospekt, was ausdrücklich aber keine Steuerberatung darstellen soll, diese kann nur Ihr persönlicher Steuerberater durchführen. Die hier aufgeführten Inhalte stellen die aktuelle Einschätzung der Boerse Stuttgart Securities GmbH dar. Die Boerse Stuttgart Securities GmbH hat sich bemüht, mit größter Sorgfalt die Inhalte zu erstellen und verweist diesbezüglich den Leser an die im Wertpapierprospekt enthaltenen Ausführungen.

Titelstory

Kapitalschutzreport 2014

Gefahrenquellen für das Vermögen in unruhigen Zeiten



Alles andere als übersichtlich stellt sich derzeit die weltweite wirtschaftliche und geopolitische Lage dar. 2014 steht bislang im Zeichen alter sowie neuer politischer und sogar militärischer Krisen – die Kriege in Syrien und Gaza nehmen kein Ende beziehungsweise flammen wieder neu auf, der Konflikt in der Ukraine nimmt spätestens seit dem Absturz des Malaysia-Airlines-Fluges MH17 über der Ostukraine eine fatale Wende hin zu kriegstreiberischem Säbelrasseln. Im Irak etablieren sich mit den Milizen des Islamischen Staates nun exakt jene Gruppierungen, die der Westen einst als Gegner des Assad-Regimes in Syrien gefördert hat.

Hochbrisante Gefahrenzonen

Neben den politischen Fronten bleiben viele wirtschaftliche Gefahrenzonen hochbrisant, auch wenn vordergründig viele Beobachter glauben, Besserungsanzeichen diagnostizieren zu können. In der Eurozone scheint die EZB mit großen Schritten weitere Maßnahmen der geldpolitischen Lockerung vorzubereiten. In Japan ist man hier schon deutlich weiter – mit den sogenannten Abenomics betreiben Regierung und Bank of Japan das größte geldpolitische Experiment der Geschichte. Nur die amerikanische Federal Reserve versucht den Anschein einer Reduktion des Gelddrucks zu wahren – Stichwort „Tapering“. Wie ernst gemeint

Foto: Shutterstock.com

dieser Ansatz ist, steht jedoch auf einem völlig anderen Blatt. Unabhängig davon kann alles frische Geld der Welt die Probleme nur temporär vergessen machen, die Masterpläne für das Scheitern der Inflationierung liegen in den Schubladen der Politik. Die Diskussion über Vermögensabgabe und weitere politische Zwangsmaßnahmen geben weltweit bereits die Marschrichtung vor. Von Schuldenabbau ist weiterhin keine Rede – daher wird wohl ein anderer Weg beschritten werden. Das Kapital ist also aus mehr als nur einer Richtung bedroht. Angesichts der globalen Gefahrenquellen scheint es auch dieses Jahr angebracht, sich primär mit dem Kapitalerhalt und nicht mit dem Kapitalertrag zu beschäftigen. Aufgrund der Nullzinspolitik ist diese Maxime ohnehin bereits Realität für viele Anleger. Neben alten Gefahren für das Vermögen zeigen wir im diesjährigen Kapitalschutzreport auch Risiken auf, die sich aus neueren politischen Entwicklungen und deren Umsetzung ergeben könnten.

Nichts ist sicher

In Zeiten von derartigen wirtschaftspolitischen Experimenten gilt der Grundsatz, dass lediglich sicher ist, dass nichts sicher ist. Denn auch wenn die Marktmechanismen in vielen Bereichen nahezu ausgeschaltet sind, beweist der Markt bisweilen noch immer, wie grausam er sein kann. Goldanleger können ein Lied davon singen. Trotz der vermeintlich komplett richtigen Überlegungen hinter ihrem Investment wurden sie zuletzt gnadenlos abgestraft. Bei aktuell 1.250 USD/Feinunze liegt das Edelmetall rund 35% unter seinem Allzeithoch. Diese Entwicklung zeigt gleichzeitig ein großes Problem für Investoren auf: Liquidität ist zwar in Hülle und Fülle vorhanden, die Märkte folgen aber teilweise vollkommen irrationalen Moden und Trends, die bisweilen abrupt wechseln. Es gibt also genügend „irrationalen Überschwang“, wie es der Yale-Professor Robert Schiller schon im Jahr 2000 über die Börsen schrieb, nur eben nicht in allen Bereichen. Was heute gehypt wird, kann morgen schon out sein und andersherum. Da diese Irrationalitäten häufig auch noch Folge von Entscheidungen aus Politik und Geldpolitik sind, bleibt dem Anleger kaum eine andere Ausweichmöglichkeit als die Diversifikation.

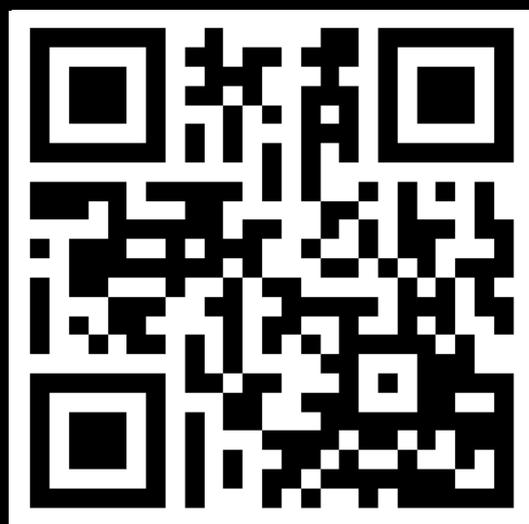
Die großen Gefahrenquellen in den nächsten Jahren sind nach unserer Analyse:

1. Inflation vs. Deflation
2. Zinsen
3. Vermögensabgaben
4. Schuldenschnitte (Haircuts)
5. Steuern und weitere Maßnahmen der Financial Repression
6. Währungsumstellungen und Kapitalverkehrskontrollen

Inflation vs. Deflation

Nach wie vor ist dieses Duell nicht entschieden, vermutlich wird es dies auch in näherer Zukunft nicht sein. Bereits seit dem offenen Ausbruch der Finanzkrise in Folge des Zusammenbruchs von Lehman Brothers im Jahre 2008 halten sich beide Kräfte in etwa die Waage. An der Kasse des Supermarktes lässt sich bislang noch kaum der Beweis für eine Inflation finden, auch wenn offizielle Werte mit extremer Vorsicht zu genießen sind. Die Kursentwicklung an den meisten Aktienmärkten oder die Entwicklung des ►

DER FRÜHE VOGEL...



...FÄNGT DEN WURM !



Illustration: macZe - Fotolia.com

Verstecktes Gelddrucken oder der ungewöhnliche Reichtum Belgiens

Allgemein bekannt ist, dass China einer der größten Gläubiger der USA ist. Dass auch Japan große Teile seiner Devisenreserven in US-Treasuries investiert hat, ebenfalls. Doch dass Belgien der aktuell drittgrößte Gläubiger des Landes ist, war bis vor wenigen Monaten weitgehend unbekannt. Nach Informationen von Reuters soll der Wertpapierabwickler Euroclear für den Anstieg von rund 175 Mrd. USD im Juni 2013 auf rund 365 Mrd. USD im Juni 2014 (Quelle: US Department of the Treasury) verantwortlich sein. Nur zum Vergleich: Das BIP Belgiens beträgt 2013 rund 500 Mrd. USD. Hinter der Position muss also ein unbekannter ausländischer Käufer stecken, der die Dienste des belgischen Verwahrers zur Verschleierung seiner Identität verwendet. Offensichtlich verwenden die Zentralbanken Chinas und Japans keinen ausländischen Verwahrer, denn sonst wäre deren Identität den USA ja ebenfalls nicht bekannt. Interessanterweise reduzierte China seit Dezember 2013 seine Bestände signifikant – die Interpretation einiger Medien ist daher, dass China seine Treasuries in Belgien „versteckte“. Doch Chinas Bestände wurden seit dem Top im November 2013 nur um 50 Mrd. USD reduziert, Belgien kaufte dagegen Treasuries für mehr als 160 Mrd. USD. Im selben Zeitraum stabilisierten sich die Renditen der US-Bonds. Könnte es also nicht sein, dass die belgische Position die verdeckten Bestände der Federal Reserve oder eines von ihr instrumentalisierten Strohmannes ist? Offizielle Käufe wären nur möglich gewesen, wenn man ein Ende des sogenannten Tapering-Programms – der Reduktion der Käufe von Staatsanleihen – verkündet hätte. Der/die Käufer könnten eine Zweckgesellschaft (Off-Balance) oder private Banken im Auftrag und eventuell auch auf Rechnung der Fed gewesen sein. Stimmen diese Vermutungen, kann letztlich den offiziellen Zahlen der Fed nicht mehr getraut werden. Die Zinsen würden dann durch extreme Manipulation auf niedrigem Niveau gehalten (siehe Gefahr auf das Vermögen durch Zinsen). Interessant wird nun sein, wie sich die belgische Position weiter entwickelt. ■

Münchener oder Berliner Immobilienmarktes zeigen jedoch, wohin die frisch gedruckte Liquidität gewandert ist: an diverse Anlagemärkte. Es gibt aktuell keine Güterpreis-inflation, sondern eine Asset-Preis-inflation.

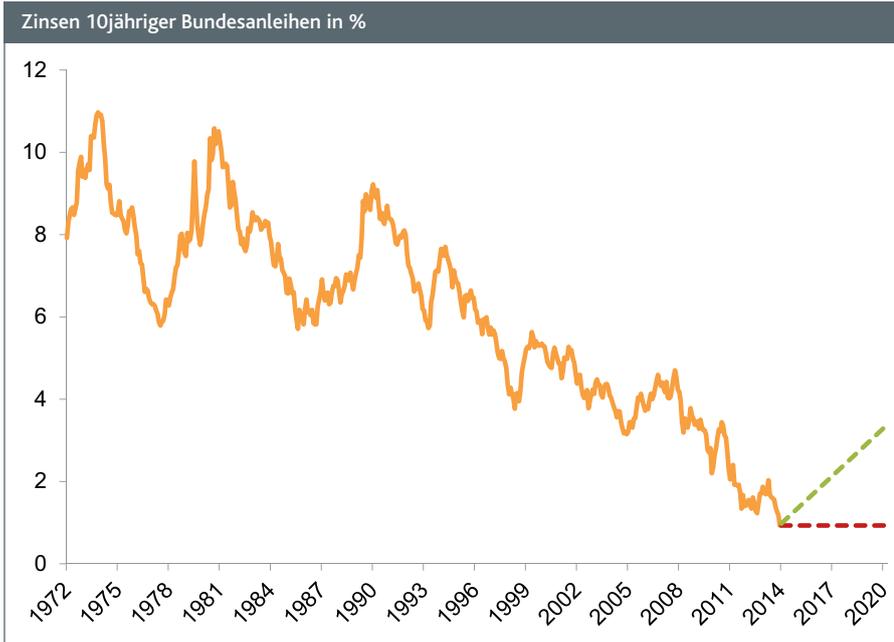
Nach wie vor schlummert jedoch gleichzeitig enormes deflationäres Potenzial in den Bilanzen der Banken, der Verschuldungssituation der Staaten oder der privaten Kaufzurückhaltung. Die Rohstoffmärkte, hier insbesondere die Edelmetalle, zeigen laut Ronald-Peter Stöferle von der Liechtensteiner Vermögensverwaltung Incrementum AG aktuell sogenannte Disinflation an, das heißt den Rückgang der Inflation auf ein niedrigeres Level. Bislang dennoch zu wenig für einen deflationären Schock, wie ihn Beobachter, etwa der bekannte Ökonom Russel Napier, seit Langem (fälschlicherweise) prophezeien. Aus welcher Richtung könnte eine solche Schockwelle kommen? Verwerfungen am Aktienmarkt sind denkbar, ein Einbruch der Anleihemärkte ist schon lange überfällig. Der Zusammenbruch einer großen Bank könnte Auslöser für beides sein.

Jenseits des Marktes

Doch Marktprozesse greifen nicht mehr in der heutigen Welt. Unser auf Zentralbankwesen und Papiergeld ausgerichtetes System hat sich, was die Geldpolitik betrifft, längst sozialistischen Prinzipien unterworfen. Jeder deflationären Tendenz wird daher mit der geballten Kraft der Notenbanken und der Politik entgegengewirkt. Trotz Tapering – wie die Federal Reserve das Zurückfahren ihres Ankaufprogramms von US-Staatsanleihen nennt – ist davon auszugehen, dass der Yellen-Put gilt, d.h. quasi eine Garantie der Notenbank, immer dann einzuschreiten, falls es an den Märkten kritisch wird. Auch Mario Draghi scheint seinen Put jüngst bekräftigt zu haben. Er möchte demnächst Asset Backed Securities für 500 Mrd. EUR auf seine Bücher nehmen. Wie oben erwähnt, ist Japan bereits einige Schritte voraus. Anleger müssen sich also kurzfristig auf beide Szenarien einstellen. Langfristig ist jedoch mit einer Zunahme der inflationären Tendenzen zu rechnen, allein schon aufgrund des unbedingten politischen Willens, der Deflation keine Chance zu geben.

Zinsen

Zinsen sind der Preis des Geldes – soweit der eherne Grundsatz der Marktwirtschaft. Zinsen sorgen für die richtige Allokation des Kapitals und beeinflussen abhängig von ihrer Höhe die Präferenz für Sparen oder Konsumieren. In einem Fiat-Money-System, wie wir es heute weltweit vorfinden, werden diese Grundsätze teilweise ausgehebelt. Denn mit einer Zentralbank gibt es einen Spieler am Markt, der das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage nach Geld in verschiedene Richtungen beeinflussen kann. Mit der Nullzinspolitik in den USA, Europa und Japan wird der Preis des Geldes damit aktuell unter das Niveau gedrückt, das sich auf natürliche Art und Weise ergeben würde. Die Folgen für das Vermögen sind verheerend: Es gibt keine risikoarmen Anlagen mehr, die sich angemessen verzinsen. Wer Rendite will (oder benötigt, so z.B. Versicherungen), muss Risiken auf sich nehmen. Die Niedrigzinsen verleiten dabei Anleger sogar zu wirtschaftlich unsinnigen Investments. Bargeldvermögen werden durch die



Nur bei einer Einstellung der Marktmanipulation könnte sich der seit Jahrzehnten herrschende Trend sinkender Zinsen umkehren. Quelle: Deutsche Bundesbank

Inflation zu einem Verlustgeschäft. In den nächsten Jahren ist keine Aussicht auf Änderung dieses Zustandes zu erwarten.

Normalerweise folgen Zinsen langen Zyklen von mehreren Jahrzehnten. Angesichts fallender Zinsen seit Ende der 70er Jahre und dem aktuellen Niveau von nahe Null wären damit alle Voraussetzungen für eine Trendwende gegeben – die Manipulation durch die Notenbanken wird jedoch in den nächsten Jahren dafür sorgen, dass diese Trendwende ausbleibt. Bekräftigungen zur

Fortsetzung der Nullzinspolitik gibt es von Seiten aller Notenbanker. Als Folge muss man daher weiter mit Blasenbildungen an verschiedenen Märkten (Stichwort Immobilienpreise in München) und negativen Erträgen aus Sparguthaben rechnen.

Vermögensabgabe

Spätestens mit der Forderung des Internationalen Währungsfonds (IWF) nach einer Vermögensabgabe von 10% auf die Sparvermögen ist dieses Thema im Mainstream angekommen. Vermutlich ohne ein

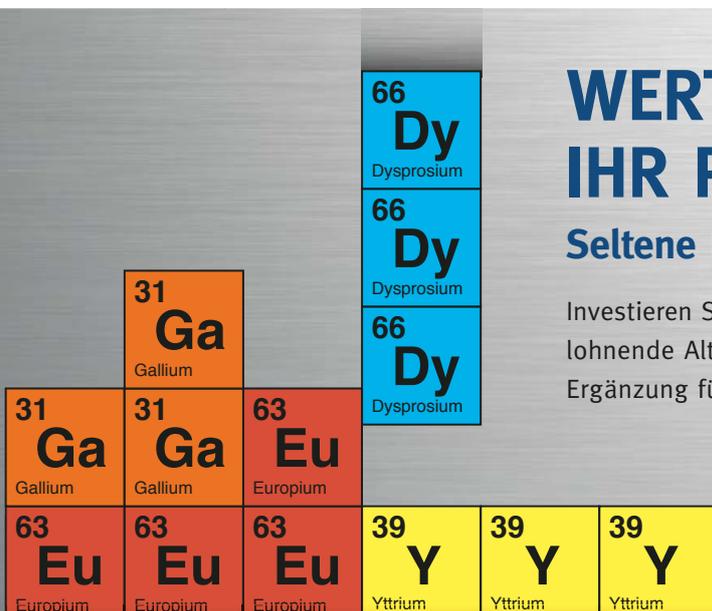
großes Interesse der Politik an weiterer öffentlichkeitswirksamer Diskussion – denn das Thema ist delikater. Daher empfiehlt der IWF auch in seiner 2013 veröffentlichten Studie zum Thema Schuldenreduktion die Vorbereitung einer Abgabe im Geheimen. Historische Beispiele (siehe Kasten) würden zeigen, dass zu viel Diskussion im Vorfeld zur Nutzung verschiedenster Fluchtmöglichkeiten führt und damit die „Wirksamkeit“ der Maßnahme einschränkt. Laut IWF ist es mit einer 10% Vermögensabgabe auf sämtliche private Vermögen möglich, die Schuldenstände der Staaten auf das Niveau von 2007 (also vor Ausbruch der Finanzkrise) zu reduzieren. Bei Vertretern der EU-Kommission scheint es aktuell Überlegungen über eine weitere Form der Vermögensabgabe zu geben. Nach einem Papier der EU soll mit Hilfe eines Gesetzes Geld aus Pensionskassen und Versicherungen zur Finanzierung diverser Projekte herangezogen werden. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) schätzt, dass bei einer Abgabe von 10% auf Vermögen oberhalb von 250.000 EUR pro Person insgesamt Erlöse von rund 230 Mrd. EUR erzielt werden könnten. Als weitere Möglichkeit, die Privatvermögen zur Finanzierung der Staatsschulden heranzuziehen, sieht das DIW Zwangsanleihen als angebrachte Maßnahme an. Dabei werden Zwangsanleihen auch explizit als Einfallstor für eine spätere Vermögensabgabe bezeichnet. Schwierig dürfte bei allen Maßnahmen die Bemessungsgrundlage sein, ▶

Anzeige

WERTVOLLE BAUSTEINE FÜR IHR PORTFOLIO:

Seltene Erden und Strategische Metalle.

Investieren Sie in echte Beständigkeit: Die zukunftssträchtigen Rohstoffe sind Ihre lohnende Alternative zu herkömmlichen Vermögensanlagen – und die perfekte Ergänzung für Ihr Portfolio.



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

Historische Beispiele zu Vermögensabgaben

Wer die Diskussion um eine breit angelegte Vermögensabgabe als Hirngespinnst abtut, sollte sich historische Beispiele ansehen – denn allein in Deutschland gab es im letzten Jahrhundert sechs Zwangsabgaben. Schon im Vorfeld des ersten Weltkriegs wurde 1913 mit dem Wehrbeitrag eine Abgabe von bis zu 1,5% der Vermögen über 10.000 Mark erhoben. Insgesamt wurden damit 1,7% des BIP erlöst. Getroffen wurden primär große Vermögen, das durchschnittliche Jahreseinkommen betrug 1913 rund 1.180 Mark. Nach Ende des ersten Weltkrieges wurde mit dem sogenannten Reichsnotopfer Vermögen über 5.000 Mark belastet. Die Sätze reichten diesmal von 10 bis 65%. Die steigende Inflation sorgte in den Jahren darauf jedoch für eine weitgehende Entwertung der Zahlungen. 1922/1923 wurden Vermögen über 100.000 Mark mit einer Zwangsanleihe von 10% belastet. Der Wert der Anleihen wurde kurz darauf von der Inflation aufgefressen. Mit Einführung der Rentenmark wurden Grund und Betriebsvermögen als Basis des Geldes benutzt. Die Besitzer dieser Vermögensgegenstände mussten daher mittels Zwangsanleihen das Kapital der Deutschen Rentenbank bereitstellen. Da die Währungsumstellung jedoch letztlich gelang, wurden die Zwangsanleihen zurückgezahlt und verursachten damit keine Belastung. Nach dem zweiten Weltkrieg wurde 1952 über den Lastenausgleich massiv in die Vermögen der Bürger eingegriffen. Grund und Betriebsvermögen wurden mit einem Satz von bis zu 50% belastet, die Zahlungen auf 30 Jahre verteilt. Die gesamte Abgabenlast entsprach trotz Freibeträgen rund 60% des BIP von 1952. Mit der Investitionshilfeabgabe wollte die Bundesregierung 1982 eine Vermögensabgabe bzw. Zwangsanleihe erheben, die der Förderung des Wohnungsbaus dienen sollte. Bemessungsgrundlage wäre die Höhe der Steuerzahlungen 1983, 1984 und 1985 gewesen. Nach den Plänen der Regierung wäre die Abgabe zwischen 1990 und 1993 unverzinst zurückgezahlt worden. Da das Bundesverfassungsgericht die Abgabe als verfassungswidrig ansah, wurde sie letztlich nicht

*Beispiel Zypern:
Als es los ging
war es schwer,
den Kopf noch
aus der
Schlinge zu
ziehen*

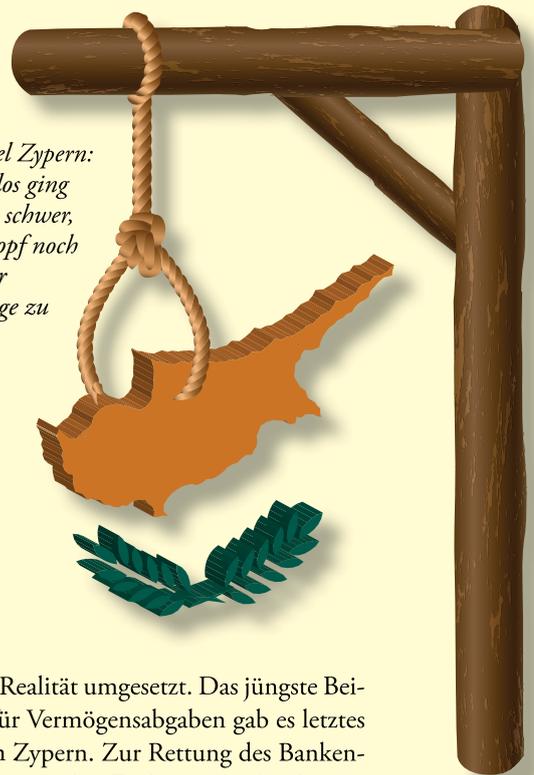


Illustration: SMA Web-Fotolia.com

in die Realität umgesetzt. Das jüngste Beispiel für Vermögensabgaben gab es letztes Jahr in Zypern. Zur Rettung des Bankensystems wurden Einlagen bei den beiden Großbanken von über 100.000 EUR auf die Bank of Cyprus übertragen. 37,5% dieses 100.000 EUR übersteigenden Betrages wurden in Aktien an der Bank gewandelt.

Bei einer Kapitalerhöhung dieses Jahr waren diese Aktien jedoch nur noch 24% des damaligen Preises wert. Von der 37,5%-Aktientranche sind aktuell also bereits 28% verloren. Die restlichen Guthaben wurden in zwei Tranchen eingefroren und sollen nach Abwicklung der Bank wieder vollständig freigegeben werden. Bislang ist dies jedoch nur teilweise der Fall. Zusätzlich unterliegen die freigegebenen Guthaben weiterhin Kapitalverkehrskontrollen. In Summe droht Anlegern der Verlust eines großen Teils ihrer Einlagen. ■

d.h. die Frage, welche Vermögensgegenstände herangezogen werden und zu welchem Wertansatz. Fraglich ist zudem die Verfassungsmäßigkeit solcher Maßnahmen – das dürfte jedoch kaum ein Hindernis für die Politik darstellen (siehe ESM-Vertrag). Die größte Gefahr besteht mit Sicherheit für Bankguthaben (s. Kasten oben).

Womit kann ein Anleger einer Vermögensabgabe entkommen? Sicheren Schutz gibt es nicht, doch Vorsichtsmaßnahmen sollten auf jeden Fall ergriffen werden. Relativ sicher dürften Fremdwährungskonten oder Euro-Konten im Ausland sein, vorausgesetzt, die Abgabe wird nicht global in einer konzertierten Aktion erhoben (was politisch vermutlich schwer durchzusetzen ist). Für Konten und Depots dürften Bankenplätze wie Schweiz, Kanada, Dubai oder Singapur relative Sicherheit versprechen. Im Inland sollten

Anleger versuchen, ihr Geld auf Konten bei verschiedenen Banken zu verteilen. Für Sparguthaben sind regionale Sparkassen oder Genossenschaftsbanken zu präferieren. Tendenziell sind deren Bilanzen weniger mit giftigen Papieren belastet als die der Großbanken. Beispiele wie Zypern (siehe Kasten) zeigen, dass die Kunden verschiedener Banken unterschiedlich behandelt werden können. Sollte die Bankenunion vollumfänglich in Kraft treten, ist jedoch auch dieses Vorgehen kein Hintertürchen. Dann sitzen die Kunden aller Banken im selben (undichten) Boot. Einlagen einer bayerischen Sparkasse müssten dann zur Not zur Rettung einer spanischen Großbank dienen. Schutz vor einer Vermögensabgabe im Generellen bieten lediglich Vermögensgegenstände, bei denen das Eigentum nicht registriert und damit nachvollziehbar ist – so unter anderem bei Edelmetallen. ▶

EDELMETALLE VERLIEREN MIT DEN JAHREN NICHT AN SUBSTANZ.

SEIT JAHRHUNDERTEN EXISTIEREN WERTE, DIE STABIL SIND UND
LANGFRISTIG IHRE SUBSTANZ BEWAHRT HABEN: EDELMETALLE.
GOLD UND SILBER SICHERN DIE KAUFKRAFT ÜBER GENERATIONEN.

PRO AURUM KG

Joseph-Wild-Str. 12, 81829 München

Telefon: +49 (89) 444 584 - 0

E-Mail: info@proaurum.de

www.proaurum.de



BESUCHEN SIE UNS AUF DER INTERNATIONALEN EDELMETALL- UND ROHSTOFF-MESSE
VOM 07./08.11.2014 IN MÜNCHEN.

Schuldenschnitte (Haircuts)

Das Thema betrifft nicht nur Länder wie Argentinien, wo aktuell noch die Folgen des Haircuts von 2001 aufgearbeitet werden. Die Insolvenz Griechenlands 2012 (genau das war es nämlich entgegen anderslautender Berichte) und der erzwungene Schuldenschnitt sind dabei am Markt fast in Vergessenheit geraten, geben jedoch eine gute Blaupause ab. Anders als Argentinien wird sich Griechenland in einigen Jahren nicht mit sogenannten Holdouts – Investoren, die nicht am Haircut teilgenommen haben – herumschlagen müssen, denn die Anleger hatten schlichtweg keine Wahl. Interessant ist hier zusätzlich die Ungleichbehandlung der Schuldner gewesen: Inhaber von Bonds nach nationalem Recht wurden gezwungenermaßen auf 30% „rasiert“, Gläubiger mit Papieren nach britischem Recht wurden teilweise verschont. Ein Gläubiger hatte zudem eine interessante Sonderstellung – die EZB. Alle vor dem Schuldenschnitt durch die EZB erworbenen Anleihen wurden ohne jegliches Unrechtsgefühl in gleiche Anleihen mit neuen Wertpapierkennnummern getauscht, die später vom Schuldenschnitt ausgenommen wurden. Hätte die EZB sich daran beteiligt, wäre ein großer Teil ihres Eigenkapitals verloren gegangen. Der Besitz von Staatsanleihen durch die Notenbank darf also nicht als Garantie verstanden werden. Wichtigster Faktor für Staatsanleihen ist das Recht, nach dem sie



Illustration: freshideas-photos.com

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.

www.smartinvestor.de

begeben sind. Ist es das nationale Recht, ist das wie ein Pokerspiel, bei dem einer der Spieler jederzeit die Regeln verändern kann. Neuere EUR-Staatsanleihen sind zudem stets mit sogenannten CAC-Klauseln (Collective Action Clause) versehen. Die Mehrheit der Gläubiger kann dadurch auch gegen den Willen einer Minderheit die Anleihebedingungen nachträglich verändern. Historische Beispiele zeigen, dass die Mehrheit einer Emission selten in Händen von Verweigerern eines Umtauschangebotes liegt. Ganz legal und für alle bindend kann damit ein Haircut umgesetzt werden.

Ein ähnliches Vorgehen ist auch für Schuldtitel von Banken vorstellbar, eventuell parallel zu einer Vermögensabgabe bei den Bankguthaben. Auf geltendes Insolvenzrecht sollten Anleger hierbei nicht vertrauen, denn genau wie bei der Emission von Staats-

anleihen sind Gesetze im Notfall schnell dehn- und veränderbar. Der Trend unter Politikern geht insgesamt weg vom Bail-out, d.h. der simplen Rettung von Banken mit Staatsgeld und Staatsgarantien, hin zum Bail-in, d.h. der Beteiligung privater Gläubiger an der Rettung von systemkritischen Instituten (unter anderem per Beschluss der EU-Finanzminister).

Steuern und weitere Maßnahmen der Financial Repression

Für mehr als Kopfschütteln waren die Überlegungen des Philosophen Peter Sloterdijk über die Abschaffung des Zwanges bei der Besteuerung (vor allem in seinem Buch „Die nehmende Hand und die gebende Seite“) im politischen Berlin vermutlich nicht gut. Der Hang zum Zwang wird sogar immer aktueller, je mehr es kriselt. Derzeit gibt es vielfache Überlegungen zur Einführung bzw. Erhöhung von Steuern (u.a.

EU-Steuer und Finanztransaktionssteuer). Die neuerdings diskutierte Abschaffung des Solis ist somit als politische Augenscheinerei zu verstehen. Generell müssen Anleger mit steigender Besteuerung ihrer Erträge rechnen. So fordern Politiker des linken Spektrums schon lange die Angleichung der Besteuerung auf Arbeits- und Kapitalerträge. Je kritischer die Lage ist, umso eher sollten sich Anleger auf die Besteuerung von Vermögen einstellen. Kritisch ist hier insbesondere der Immobilienbereich. Hier ist der Eigentümer für die Behörden letztlich gläsern. Bereits in vier Bundesländern wurde 2014 die Grunderwerbssteuer erhöht – der Staat schneidet sich damit einen überproportionalen Anteil aus den boomenden Immobilienmärkten heraus.

Neben der Besteuerung sind über kurz oder lang weitere staatliche Eingriffe in die Vermögensverhältnisse der Bürger kein Tabu mehr, so z.B. Besetzverbote (Edelmetalle), Anlagevorschriften (z.B. bei

Lebensversicherungen), Transferrestriktionen, Regulierung von Mietpreisen (u.a. Mietpreisbremse) bis hin zum Verbot von Bargeld oberhalb bestimmter Beträge (siehe Italien). Zudem kann aus Freiwilligkeit schnell Zwang werden. Der Bundestagsabgeordnete Martin Patzelt (CDU) fordert unter anderem die freiwillige Aufnahme von Bürgerkriegsflüchtlingen und das Aufkommen für deren Unterhalt durch Personen mit verfügbarem Wohnraum. Werden staatliche Stellen der Flüchtlingsflut selbst nicht Herr, sind solche Maßnahmen durchaus auch als Zwang vorstellbar – die entsprechenden Infos über Wohnraum und Bewohner liegen den Behörden durch Grundbuch und Melderegister (Zensus 2011) schon lange vor.

Währungsumstellungen und Kapitalverkehrskontrollen

Eine weitere Gefahr, insbesondere für Nominalwerte, d.h. Bankguthaben, Anleihen, Versicherungen und Pensionsansprüche, ist die Umstellung der zugrunde

liegenden Währung. Insbesondere für den Euro ist derartiges nicht auszuschließen, denn gerade hier ist der Politik bei einem möglichen Auseinanderbrechen der Währungsunion viel zuzutrauen. Grundsätzlich gilt diese Gefahr zwar auch für andere Währungsräume. Für einen souveränen Staat mit einer eigenen Währung gibt es allerdings meist nur nach einer großen Inflation die Notwendigkeit einer Währungsumstellung. Historische Beispiele lassen sich direkt vor der Haustüre finden, sowohl 1923 nach der Hyperinflation als auch 1948 bei der Einführung der DM griffen die typischen Mechanismen einer Währungsumstellung. Tendenziell werden Schuldner schlechter behandelt. Ihre Salden wurden häufig zu einem ungünstigeren Kurs umgerechnet als Bankguthaben und Bargeld. Für umzustellende Bankguthaben sind Obergrenzen oder Stufen vorstellbar (ähnlich wie bei der Vermögensabgabe). Einzelne Anlageklassen könnten zudem gesondert behandelt werden, so z.B. geschehen beim Lastenausgleich. ▶

Anzeige

19. BÖRSENTAG HAMBURG

Die Finanzmesse im Norden

Samstag, 25.10.2014,
Handelskammer Hamburg, 9.30–18.00 Uhr

EINTRITT FREI!

**KEINE ANGST VOR AKTIEN –
VORFAHRT FÜR MEHR RENDITE**



Hanseatischer
Börsenkreis
der Universität zu Hamburg e. V.

BÖRSE
HAMBURG

90 Aussteller • 54 Fach-Vorträge • Podiumsdiskussion • www.boersentag.de

In Kooperation mit:

Medienpartner:



Eine Vorstufe zu Währungsumstellungen könnten Kapitalverkehrskontrollen sein. Durch solche Maßnahmen kann in Zukunft der ungewollte Fluss der Liquidität in bestimmte Anlagen und Regionen verhindert werden. Kapitalverkehrskontrollen können in Form von eingeschränkter Konvertibilität einer Währung zu anderen Währungen errichtet werden oder durch das Verbot von Bargeldtransfers ins Ausland. Die Anleger sitzen damit sozusagen in einem „Währungsgefängnis“ – was die Umsetzbarkeit unpopulärer Maßnahmen im eigenen Land enorm erhöht. Wird die Konvertibilität einer Währung eingeschränkt, entstehen häufig neue Blasen (siehe Chinas Immobilienmarkt), der Abfluss von Geld ins Ausland wird zudem auf illegale Kanäle verlagert. Kapitalverkehrskontrollen können außerdem eine Vorstufe zu Währungsumstellungen darstellen.

Fazit

Die Euro- und Schuldenkrise der westlichen Länder ist noch lange nicht vorbei, aktuell wird sie nur von vielen nicht als drängend wahrgenommen. Vermögen sind auf vielfältige Weise gefährdet, denn die einfachen Lösungen aus dem Werkzeugkasten der Politiker sind schon lange gescheitert bzw. wirkungslos. Wer sichergehen will, muss diversifizieren und vielleicht noch bescheidener werden. Denn der bloße Erhalt des Vermögens ist in der heutigen Zeit schon viel wert. Zudem sind Kreativität und ein wachsames Auge gefordert – Gefahren entstehen nicht immer über Nacht, so dass häufig noch frühzeitig gegengesteuert werden kann. Während dieser Artikel die Gefahren für das Kapital aufgezeigt hat, behandelt der folgende Artikel konkrete Kapitalschutzmöglichkeiten. ■

Christoph Karl

Nur Bares ist Wahres

Electronic Cash verdrängt das Bargeld. Das spielt vor allem zwei mächtigen Akteuren in die Karten: der Finanzbranche und den Staaten.

Siegeszug des Bargeldes

Ob an der Kasse im Supermarkt, an der Tankstelle oder im Restaurant: Das Bezahlen per „Electronic Cash“ ist praktisch. Kein Geld bei der Bank abholen, keine lästige Sucherei nach Kleingeld, einfach die Karte zücken und fertig ist die Laube. Das elektronische Geld hat das Papier noch nicht verdrängt, aber doch mächtig eingeholt. In Deutschland lag der Anteil des Bargelds an den Umsätzen in den 90er Jahren im Einzelhandel bei fast 80% – 2013 waren es nur noch 50%. Und der Trend scheint nicht aufzuhalten zu sein.

War on Cash

Praktisches Bezahlen ist schön und gut. Aber wenn man einmal darüber reflektiert, wem das sonst so alles nutzt, gerät man vielleicht ins Grübeln. „War on Cash“ – die drei Worte des amerikanischen Ökonomen Joseph Salerno haben es in sich. Warum sollte jemand und vor allem wer sollte Bargeld den Krieg erklären? Salernos These: Vor allem zwei Akteure haben einen großen Nutzen von der Abschaffung des Bargeldes. Die Finanzbranche, die schlicht und einfach von der Kartenzahlung profitiert. Und die Staaten, welche die elektronischen Zahlungsströme besser kontrollieren können.

Die Finanzbranche kassiert bei jeder Kartenzahlung. Derzeit zahlen Händler hierzulande nach Angaben des Mittelstandsverbands für Electronic-Cash-Umsätze 0,3% vom Umsatz, mindestens 8 Cent pro Transaktion. Demnach entstehen dem Handel jährlich Kosten von fast 300 Mio. EUR. Neben diesen Bankgebühren kommen noch Kosten für die Miete des Kartenterminals sowie Transaktionskosten des Netzbetreibers hinzu.



Die Staaten argumentieren gegen das Bargeld vor allem mit der „Schattenwirtschaft“ und dass Bares von Verbrechern gern genutzt werde, um weniger Spuren zu hinterlassen. „Bargeld ist das Blut in den Adern der Kriminalität“, sagt etwa Stockholms Polizeipräsidentin Carin Götblad. Einige Staaten haben in Europa Höchstgrenzen für Bargeldgeschäfte erlassen. In Italien liegt die Grenze bei 1.000 EUR, in Griechenland bei 1.500 EUR, in Spanien bei 2.500 EUR und in Frankreich bei 3.000 EUR.

Anonymität und Freiheit

Den Bargeldverkehr zu begrenzen heißt aber auch die Freiheit einzuschränken, sich als Bürger frei und unbeobachtet zu bewegen. Wer heute mit elektronischem Geld in München tankt, abends sein Essen damit in einem Frankfurter Restaurant bezahlt und morgen in Berlin noch einmal tankt, hinterlässt Spuren auf der Datenautobahn. Vielen Menschen ist die Anonymität des Bargelds wichtig. Und genau das kommt den Staaten verdächtig vor? Bargeld ist Privatsphäre. Bargeld macht es möglich, sich zu kaufen, was man will, ohne dabei kontrolliert zu werden. ■

Gian Hessami

Knapp und begehrt

Solides Investment in Kanada

- Optimales Kapitalschutz-Investment oder Ferien- / Ruhestandsdomizil
- Wunderschöne Seeufer- / Atlantikufelage; voll erschlossen, zur Bebauung geeignet
- Großzügige Grundstücke zwischen 20.000 m² und 90.000 m²; Besichtigung direkt vor Ort jederzeit möglich



Jetzt Exposé anfordern:
www.solit-canada.com
0800-4004 220
(kostenlose Servicehotline)

Titelstory

Kapitalschutzreport 2014: Die Maßnahmen

Praktische Hinweise zum Kapitalschutz in unruhiger Zeit

„Vorwärts immer, rückwärts nimmer“

Die ungebrochene Tendenz „moderner“ Staatsapparate, immer mehr Aufgaben an sich zu ziehen, verursacht vor allem eines – Kosten. Ob es sich dabei um Großprojekte wie Euro und Energiewende, ausufernde Sozialhaushalte oder einen nicht enden wollenden Kampf gegen den Terror handelt, der Staat braucht Geld. Trotz Rekordsteuereinnahmen und staatlich verordneter Nullzinspolitik scheinen die Schulden nach dem sozialistischen Motto „Vorwärts immer, rückwärts nimmer!“ unaufhörlich anzuwachsen. Die prinzipiell unstillbare Sucht des Staates und seiner Kostgänger nach dem Geld jener Bürger, die den Laden letztlich am Laufen halten, vergiftet das Verhältnis zwischen beiden Seiten – es herrscht Misstrauen.



Eines ist sicher, der Staat braucht unser Geld.

Wer hat, dem wird genommen

Unabhängig von weltanschaulichen Erwägungen der jeweiligen Regierung ist die wesentliche Regel der Besteuerung praktischer Natur: Es kann nur dort wirksam zugegriffen werden, wo etwas zu holen ist: Wer hat, dem wird genommen. Auch ist es in einer Phase der finanziellen Repression, deren Kern ja die Nullzinspolitik ist, nicht weiter verwunderlich, dass immer lauter über neue Formen der Substanzbesteuerung



Foto: iStock / moodboard

Zeitgeistige Demagogie: „Ihr seid arm, weil die reich sind.“

bis hin zu Vermögensabgaben nachgedacht wird. Anleger stehen im Fokus dieser Entwicklung. Zu verlockend ist für manchen Politiker und Politikberater wohl jene Operation, die die Schulden des Staates auf der einen und die Vermögen der Bürger auf der anderen Seite zum Ausgleich bringt. Mehrheitsfähig und damit „demokratisch legitimiert“ könnten solche Überlegungen dann werden, wenn dem Volk die scheinbare Kausalität, der Staat sei arm, weil die Reichen reich sind, schmackhaft gemacht wird.

Ungleiche Waffen

Für den Anleger bedeutet dies, dass die Vermögensanlage bzw. Vermögenssicherung immer mehr zu einem Spiel mit ungleichen Waffen wird, bei dem er schnell in die Defensive gerät. Idealerweise plant er also voraus. Kapitalschutz wird im Folgenden allerdings nicht in dem Sinne verstanden, wie es die Anbieter strukturierter Produkte dem Publikum nahebringen – als Konstruktion, bei der das nominale(!) Kapital erhalten bleibt, falls die ursprüngliche Anlageidee nicht aufgegangen ist. Wir verstehen Kapi-

talschutz hier als realen Vermögenserhalt im Hinblick auf ernsthafte Störungen des Wirtschafts- und Finanzgeschehens. Neben der bereits erwähnten Verschuldungsproblematik sind die Gefahrenpotenziale aus den fortgeschrittenen Fiat-Money-Systemen zu nennen, aber auch geopolitische Spannungen, die mit dem Ukraine-Konflikt bis vor die Haustür der EU reichen. Terroranschläge und spektakuläre Fälle von Steuerhinterziehung liefern die medialen Steilvorlagen für weitere Einschränkungen und/oder zusätzliche Transparenzansprüche für Kapitalanleger und Finanzströme.

Bewährte Anlagegrundsätze

Angesichts der erheblichen Unwägbarkeiten hinsichtlich künftiger Entwicklungen und der Abfolge möglicher Besteuerungs- und Zwangsmaßnahmen tut man gut daran, bewährte Anlagegrundsätze wie die von Mischung und Streuung zu beachten. Weder sollte man alles auf eine Anlageklasse noch innerhalb einer Anlageklasse alles auf eine oder wenige konkrete Anlagen setzen. Diese Selbstverständlichkeit muss deshalb betont werden, weil Angst oder Panik die Perspektive verengen können und die Gefahr für Fehlentscheidungen steigt. Auch sollte man eine Streuung des Vermögens in andere



Foto: iStock / laurizyou

Umfassende Datensammlung als Grundlage umfassender Besteuerung

Wer wachsen und expandieren will, braucht Ideen, Produkte und vor allem Kapital. Über die Börse können auch mittelständische Unternehmen Eigen- oder Fremdkapital aufnehmen. Als dauerhafte Finanzierungsquelle bietet m:access neue Perspektiven für unternehmerisches Wachstum.

Rechtsräume erwägen, allerdings auch hier nicht in Panik verfallen. Der Kerngedanke ist, dass trotz sorgfältiger Überlegungen die Dinge anders verlaufen können als gedacht. Und weil die Situation unübersichtlich bleibt, ist zudem Flexibilität Trumpf. Wenig fungible und marktenge Anlagen gehören nicht zu den Favoriten.

Nominalanlagen

Wir können das Thema Nominalanlagen – (Staats-)Anleihen, Termingelder, Sparkonten etc. – relativ schnell abhandeln, da wir angesichts des Niedrigzinsumfelds diesen Bereich generell für wenig attraktiv halten. Die nominalen Minirenditen werden zum realen Verlustgeschäft und das hohe Kursniveau bei Staatsanleihen lässt keinen nennenswerten Spielraum nach oben. Da insbesondere dieser Markt durch Notenbankkäufe künstlich auf hohem Niveau gehalten wird, sind hier in naher Zukunft aber auch die Abwärtsrisiken überschaubar. Dennoch führt die Geldmengenausweitung der Notenbanken zu einer verstärkten Verwässerung der Kaufkraft. Diese zeigt sich zwar derzeit nicht in den offiziellen Verbraucherpreisindizes, dafür aber an verschiedenen Anlagemärkten. Derartige Blasenbildungen sind auch ein Hinweis auf ein Auseinanderdriften von realer Welt und Geldsphäre. Inflation – also die Aufblähung der Geldmenge – ist ein Staatsphänomen.



Foto: iStock / Santip09

Einst Klassiker, heute ein sicheres Verlustgeschäft

Sonderfall Bargeld

Die einzige ernsthafte Nominalanlage – eine echte „Anlage“ ist es nicht – ist in einem faktischen Nullzinsumfeld Bargeld. Durch Verzicht auf die letzten 0,1% kann man sich von allen Kontrahentenrisiken freikaufen – außer dem gegenüber der Notenbank, die das Geld herausgegeben hat. Aufgrund der beschriebenen Verwässerung ist Bargeld dennoch nur eine Parkposition. Auch kann angesichts in die Höhe schnellender Einbruchszahlen das Horten von Bargeld in den eigenen vier Wänden nicht empfohlen werden. Schließlich ist die Anonymität des Bargelds dem Staat ein Dorn im Auge. Wie die Anti-Bargeld-Maßnahmen der letzten Jahre gezeigt haben, steht das einzige echte „Gesetzliche Zahlungsmittel“ mittelfristig auf der Abschussliste eben dieses Gesetzgebers.

Immobilien

Immobilien gehören zu den beliebten Anlagen der Deutschen. Vor allem die Preisentwicklung in den Ballungsräumen hat den Anlegern recht gegeben. In den zurückliegenden Krisenjahren drängte zudem vermehrt ausländisches Kapital auf der Suche ▶



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
3261891
326937
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access



Foto: iStock / borisov

Immobilienboom – wachsen die Bäume diesmal in den Himmel?!

nach Sicherheit an den heimischen Markt. Die Wucht dieser Anlagegelder führte bei lokal begrenztem Angebot bereits zu Überhitzungserscheinungen. Da die Mieten nicht im gleichen Maße Schritt hielten, sank die Rendite. „Lage, Lage, Lage“ ist das Credo der Branche und wird es auch bleiben. Allerdings mehren sich die Gefahrenmomente: An keinem anderen Markt wird in der Breite mit vergleichbar hohem Fremdkapitalhebel investiert und spekuliert. Was besonders im aktuellen Niedrigzinsumfeld als Treibsatz wirkt, ist ein zweischneidiges Schwert. Nicht umsonst spielten die „sicheren“ Immobilienmärkte bei vielen Finanzkrisen der Vergangenheit eine Schlüsselrolle. Zudem eignen sich Immobilien – historisch ist das gut belegt – besonders gut für staatliche Eingriffe wie Sondersteuern und Zwangshypotheken. Das Perfide daran ist, dass die aktuelle Aufwertung der Immobilien zu einem guten Teil Scheingewinncharakter hat, diese aber mit dem Argument des „Krisengewinns“ abgeschöpft werden können. Auch bei Auslandsimmobilien ist Vorsicht angesagt. Um sich hier im wahrsten Sinne des Wortes festzulegen, muss das Gastland nicht nur eine lupenreine Historie bei der Achtung privater Eigentumsrechte aufweisen, sondern auch über einen soliden Staatshaushalt verfügen. Denn wenn das Geld fehlt, wird gerne dort zugegriffen, wo das Vermögen immobil ist und die Eigentümer noch nicht einmal Wähler sind.

Aktien

Ein klassischer Sachwert sind Aktien bzw. sie können Sachwertcharakter haben, sofern sie bestimmte Kriterien erfüllen. Neben der Bewertung sollte das Geschäftsmodell über den Tag hinaus attraktiv sein. Wachsende Märkte, Alleinstellungsmerkmale, Preissetzungsmacht und Zugangshürden für mögliche Konkurrenten können die Attraktivität in dieser Hinsicht erhöhen. Was das Markt- und Gewinnwachstum betrifft, sind aktuell die asiatischen Märkte bevorzugt. Geopolitisch können, das hat das Beispiel Ukraine gezeigt, allerdings an allen Nahtstellen zwischen den augenscheinlich neu entstehenden Blöcken Reibereien auftreten. Mit konkreten Aktienempfehlungen beschäftigen wir uns in dieser Ausgabe besonders ab Seite 6 bzw. Seite 70 und auch ansonsten regelmäßig im Heft und auf unserer Website.



Foto: iStock / lukas_zb

Nur ausgewählte Aktien profitieren vom billigen Geld.

Edelmetalle

Unter dem Gesichtspunkt Kapitalschutz gehören Edelmetalle in jede Anlagestrategie. Die Aussage mag angesichts der enttäuschenden Kursentwicklung der letzten drei Jahre merkwürdig klingen, doch das inzwischen erreichte Kursniveau spricht viel eher für als gegen Anlagen in diesem Bereich. Die wesentlichen Argumente für Gold – etwa seine herausragende Wertspeicherungsfunktion durch die Jahrtausende – sind bekannt. Zudem weist Gold kein Kontrahentenrisiko auf und kann innerhalb der gesetzlichen Grenzen noch immer anonym erworben werden. Das tut man am besten vor Ort bei einem der renommierten Händler wie Degussa, proaurum oder philoro. Wer es bequemer, dafür aber nicht anonym will, der kann mit Produkten wie Xetra-Gold oder EUWAX Gold auch sehr flexibel Gold handeln. Jenseits von Barren und

Anlagemünzen lassen sich Edelmetalle zudem auf vielfältige Art erwerben. Sei es in Form massiver Kunstwerke, wie sie von BullionArt angeboten werden, oder ganz traditionell im Bereich numismatischer Münzen. Hier wäre das renommierte Münz- und Auktionshaus Künker zu empfehlen. Für derartige Anlagen bedarf es aber – wie bei den exotischen Sachwertanlagen, denen wir uns ab S. 40 widmen – möglichst eigener Expertise und eines erfahrenen und seriösen Händlers. Eher abzuraten ist dagegen von Internetkäufen. Besonders auf Auktionsplattformen werden auch Fälschungen angeboten oder reine Ausstellungsstücke, die nur mit Edelmetall überzogen sind, worauf aber nicht immer so deutlich hingewiesen wird. Die herausragende Stellung, die Gold im Anlageuniversum hat, zeigt sich auch darin, dass die meisten Notenbanken es halten und etliche sogar ihre Bestände ausbauen. Schließlich ist der physische Goldbesitz steuerlich begünstigt: Eine mögliche Aufwertung findet am ruhenden Bestand statt und ist nach einem Jahr einkommensteuerfrei. Da Gold aber ein so attraktiver Gegenspieler der herrschenden Fiat-Money-Systeme ist, kann man künftige Maßnahmen gegen den privaten Goldbesitz nicht ausschließen. Das muss nicht gleich ein Besitzverbot sein. Deklarierungspflichten und eine andere Form der Besteuerung könnten die Anlage unattraktiver machen.



Foto: Unicore

Gold bleibt auf gedrücktem Niveau „alternativos“.

Strategische Rohstoffe

Ein echtes Spezialistenthema sind Seltene Erden und Technologiemetalle. Eine breitere Öffentlichkeit wird darauf regelmäßig nur aufmerksam, wenn von Knappheiten berichtet wird oder Kurskapriolen zu verzeichnen waren. Derartige Rohstoffe qualifizieren sich nicht wie Gold als Krisenanlage, sondern vor allem als Beimischung einer weiteren Anlageart für das Portfolio. Der Bestimmungsort dieser Rohstoffe ist nicht der Tresor, sondern die Industrie, die sie für ihre Produktion benötigt. Es empfiehlt sich daher, mit einem im Industriegeschäft erfahrenen Partner zusammenzuarbeiten, der die erforderlichen Reinheitsgrade und Gebindegrößen kennt. Sonst kann es schnell passieren, dass der strategische Rohstoff mit dem unaussprechlichen Namen am Markt auch unverkäuflich ist. Die Frankfurter TRADIUM GmbH stammt beispielsweise nicht nur aus dem Industriegeschäft, sondern hat dort auch heute noch ihr stärkstes Standbein.

Illustration: Xtraagent T - Fotolia.com



Eine interessante Beimischung für Spezialisten

EWR ohne EU

Wie eingangs ausgeführt, dürfte sich der Staat mehr und mehr als Gegenspieler des Anlegers entpuppen. Spätestens wenn sich der Zug in Richtung Vermögenssteuer oder Goldrestriktionen in Bewegung setzen sollte, kommt für all die diskret gekauften Edelmetallbestände die Stunde der Wahrheit. Wer ruhig schlafen will, wird dann die amtlichen Formulare über seinen Goldschatz wahrheitsgemäß beantworten müssen. Noch ist das Zukunftsmusik. Aber schon jetzt gibt es findige Anbieter, die Produkte geschaffen haben, die den Anleger auch gegen derartige negative Entwicklungen wappnen sollen, ohne ihn in seiner Flexibilität zu sehr einzuschränken. Die IfAAM-Compass-Police, die vom Institut für Austrian Asset Management in Zusammenarbeit mit Gerhard G. Müller von Compass angeboten wird, oder die Kapitalschutz Real-Wert-Police, für die sich Markus Miller stark macht, sind solche Lösungen. Der Kern beider Konstruktionen besteht in einer fondsgebundenen Lebensversicherung nach Liechtensteiner Recht, die dem Anleger zahlreiche Gestaltungsmöglichkeiten einräumt und gleichzeitig einen wirkungsvollen rechtlichen(!) Schutz seines Vermögens bietet. So kann über diesen Umweg etwa auch Gold in Liechtenstein gehalten werden. Der Clou solcher Konstruktionen besteht darin, dass das Fürstentum zwar Mitglied im Europäischen Wirtschaftsraum EWR ist, aber nicht der EU angehört, weshalb Liechtenstein die Auswüchse der Euro-Rettungspolitik inklusive ESM erspart geblieben sind.



Illustration: iStock / shpock

Das Fürstentum Liechtenstein bildet noch immer einen sicheren Hafen für Anleger.

Fazit

Auch im kommenden Jahr steht für die Anleger der reale Erhalt des Kapitals vor der Erzielung hoher Renditen. Was nach einem bescheidenen Ziel klingt, ist in einer faktischen Nullzinsumgebung durchaus nicht trivial. Anleger sollten sich – unter der Berücksichtigung der Anlagegrundsätze von Mischung und Streuung – vor allem ihre Handlungsoptionen bewahren. Kapitalschutz-Interessierten seien auch die Oktoberausgaben der früheren Jahre empfohlen, in welchen wir traditionell dieses Thema bearbeiten. ■

Ralph Malisch

Anzeige



philoro
EDELMETALLE

www.philoro.de

sicher.beraten

Bei uns erhalten Sie einen kompetenten und umfassenden Zugang zur Veranlagung in Edelmetalle.

Berlin • Leipzig • Wien • Salzburg • Lichtenstein • Budapest

Österreichische Schule

„Eine Welt der Vielfalt und des Non-Zentralismus“

In seinem neuen Buch „Nicht mit unserem Geld!“ rechnet **Frank Schäffler** mit unserem Geldsystem ab. Smart Investor im Gespräch mit dem streitbaren ehemaligen FDP-Bundestagsabgeordneten.



Frank Schäffler (45) war acht Jahre Abgeordneter im Deutschen Bundestag. In dieser Zeit stemmte er sich vehement gegen die sogenannte Euro-Rettung und stimmte gegen sämtliche Maßnahmen der Schuldenvergemeinschaftung im Euro-Club. In der FDP initiierte er 2011 einen vielbeachteten Mitgliederentscheid gegen den ESM, den er knapp verlor. Schäffler gründet derzeit den klassisch-liberalen Think-Tank „Prometheus – Das Freiheitsinstitut“ in Berlin.



Smart Investor: Herr Schäffler, wenn Sie ein Fazit Ihrer Zeit im Deutschen Bundestag ziehen sollen, wie sähe dieses aus?

Schäffler: In meinem neuen Buch „Nicht mit unserem Geld – Die Krise des Geldsystems und die Folgen für uns alle“ habe ich ein sehr ernüchterndes Fazit gezogen. Oftmals sind die Abgeordneten nur die Überbringer der Regierungmeinung. Selbst Abgeordnete einer Regierungsfraktion können oft nur einen Halbsatz oder eine Übergangsfrist im Gesetzgebungsverfahren beeinflussen. Die Bürokraten in den Ministerien sind wichtiger als das Parlament oder die Minister selbst. Die Regelungsmaschinerie zieht weiter wie die Karawane in der Wüste – egal wer regiert. Irgendwann habe ich das erkannt und habe versucht, mich aus diesem Trott zu lösen. Dies war wie eine Befreiung für mich. Es erlaubte mir, mich grundsätzlich gegen die Euro-Schuldenpolitik zu stellen.

Smart Investor: Hat der Parlamentarismus in der Euro-Krise versagt?

Schäffler: Nein, ganz und gar nicht. Es gab bei jeder Entscheidung für ein „Hilfspaket“ eine Debatte im Bundestag. Das ist viel wert. Denn bei jeder Debatte hatte ich die Möglichkeit, meine Kritik zum Beispiel am Geldsystem zu äußern. Das hat zwar die grundsätzlich falschen Entscheidungen nicht verhindert – aber fast. Für die Mehrheit beim FDP-Mitgliederentscheid zum ESM 2011 fehlten lediglich 2.000 Stimmen. Nur 2% der Mitglieder hätten sich anders entscheiden müssen. Wäre dies gelungen, wer weiß, was dann passiert wäre. Vielleicht

hätte die deutsche und europäische Politik eine andere Wendung genommen.

Smart Investor: Sind Demokratie und Gewaltenteilung angesichts der neu geschaffenen Institutionen und Regelungen (Stichworte: ESM, Bankenunion etc.) in der EU auf dem Weg zum Auslaufmodell?

Schäffler: Die EU ist nur im Ansatz eine demokratische Veranstaltung. Dafür sind Brüssel und Straßburg zu weit weg vom Bürger. Aber letztendlich ist es eine Machtfrage. Die Eurokraten wollen mehr Einfluss. Sie wollen eine richtige Regierung sein, ein richtiges Parlament und ein richtiger Staat. Deshalb kommt den Eurokraten in Brüssel die Überschuldungskrise in Europa gerade recht. Die Bankenaufsicht bei der EZB ist das beste Beispiel. Sie ist das Einfallstor für weitere Interventionen. Sie ist das Vehikel, die Verschuldung im Euro-Club zu vergemeinschaften und die Banken zu verstaatlichen.

Smart Investor: Wie erklären Sie sich, dass das offensichtliche Scheitern der Euro-Konstruktion im Speziellen und die Krise der Fiat-Money-Systeme im Allgemeinen nicht zu einem Umdenken, sondern zu einem beschleunigten „Weiter so!“ geführt haben? Sind da nur Machtinteressen am Werke?

Schäffler: Ja, natürlich. Es geht immer um Macht. Und es gibt einfach viel zu viele, die ein Interesse an einem „Weiter so“ haben. Die Banken sind überschuldet und hängen am Tropf der EZB. Viele private Haushalte und Unternehmen, insbeson-

dere in den Krisenstaaten, sind ebenfalls überschuldet und sind auf „Blutzufuhr“ angewiesen. Auch die Exportindustrie und die Großunternehmen haben ein Interesse am „Weiter so“. Und der Staat ist der stärkste Partner an ihrer Seite. Er ist am meisten verschuldet.

Smart Investor: Uns scheint, dass die „besseren Ideen“ – Freiheit, Markt, Verantwortung – für viele Menschen ihre Strahlkraft verloren haben, ja sie ängstigen die Bewohner unserer Nanny-Staaten und Sozialbürokratien. Wie kann das klassisch liberale Potenzial in der Bevölkerung wieder gehoben werden?

Schäffler: Auf der einen Seite ja. Wir leben in einer Zeit der staatlichen Allmacht. Jedem neuen Problem wird ein neuer

Paragraph hinterher geworfen. Der Staat weiß alles über uns: Mit wem wir telefonieren, wo wir wohnen und mit wem, wie viel Geld wir wo auf dem Konto haben und ob unsere Kinder regelmäßig zum Arzt gehen. Auf der anderen Seite gibt es aber inzwischen viele Freiheitsinseln, Smart Investor ist eine davon, die sich gegen diesen nimmersatten Allmachtsstaat wehren und eine erkennbare Gegenmacht bilden. Letztlich geht es, um es mit Hayek zu sagen, um den Kampf der Ideen, der gewonnen werden muss. Und trotz der Übermacht der Freiheitsfeinde ist dieser Kampf nicht verloren. Denn nicht alle wollen den Weg zur Knechtschaft widerstandslos gehen. Ich gründe gerade mit „Prometheus – Das Freiheitsinstitut“ (www.prometheusinstitut.de) einen Think-Tank, der das Denken in diesem Land verändern will. Wir wollen von Berlin aus für eine freie Gesellschaft werben, für mehr Marktwirtschaft, für das Recht und den Einzelnen streiten. Daran haben viele ein Interesse, insbesondere aus dem Mittelstand, denn sie sind die Verlierer des wachsenden Interventionismus, durch hohe Steuern, Bürokratie und Bevormundung. Deshalb setzen wir auf



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

Investoren aus diesem Bereich. Ihnen wollen wir eine wortmächtige Stimme in der Öffentlichkeit geben, um die Stimmung mittel- und langfristig in diesem Land zu ändern. Unser Vorbild sind das „Institute of Economic Affairs“ in London, das Ende der 1970er Jahre die Thatcher-Revolution vorbereitet, und das „Cato Institute“, das in den 1980er Jahren die „Reagonomics“ in den USA initiiert haben.

Smart Investor: Herr Schäffler, wenn Sie mal visionär werden dürfen: Wie sähe für Sie eine ideale (Wirtschafts-)Welt in ihren Grundzügen aus?

Schäffler: Es wäre eine Welt der Vielfalt und des Non-Zentralismus, wo jeder Mensch seine eigenen Lebensentwürfe und -ziele anstreben und verfolgen kann. Vielfalt durch

eine marktwirtschaftliche Geldordnung und Non-Zentralismus durch eine Bürgergesellschaft, die die Vorteile nicht in der Größe von Staaten, sondern darin den Nährboden für Interventionismus, Bürokratie und Krieg sieht.

Smart Investor: Sehen Sie realistische Chancen, dass wir beide eine solche Welt noch erleben werden?

Schäffler: Ja, es gibt immer wieder positive Entwicklungen. Was die Vielfalt betrifft, gilt dies für das Aufkommen der Cyberwährung Bitcoin. Es ist der

erste ernstzunehmende Angriff auf das staatliche Geldmonopol. Und der Zusammenbruch des Warschauer Paktes hat in Europa eine Zeit des Non-Zentralismus eingeleitet. Tschechen, Slowenier, Slowaken, Litauer, Esten und Letten leben heute friedlich mit uns zusammen, und alle diese kleinen Ländern sind auf ihre Art erfolgreich, obwohl oder besser weil sie so klein sind.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

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 Salzuflen

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 Anteilswerb 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.

Eine Revision der Energiewende ist dringend erforderlich

Fehler in der Planung, Finanzierung und technischen Umsetzbarkeit werden auch in Zukunft kaum zu überwinden sein

Gastbeitrag von Prof. Dr. Dieter Ameling



Prof. Dr.-Ing. Dieter Ameling (Jahrgang 1941, verheiratet, 2 Kinder) war unter anderem Mitglied des Vorstands der Saarstahl AG und Vorsitzender der Geschäftsleitung der Krupp VDM GmbH. Der Präsident der Wirtschaftsvereinigung Stahl a.D. und Vorsitzende des Stahlinstituts VDEh a.D. wurde 1997 von der Technischen Universität Clausthal zum Honorarprofessor ernannt.

Der Bundesrechnungshof hat die Energiewende von Kanzlerin Angela Merkel heftig kritisiert. Er weist darauf hin, dass die Lasten für den Bundeshaushalt im zweistelligen Milliardenbereich lägen – fehlende Expertise führt zu falschen Einschätzungen.

EEG abschaffen!

Erneut wird hier von kompetenter amtlicher Stelle klargestellt, welche massiven Fehler die Bundesregierung gemacht hat. Das liegt u.a. auch daran, dass die beteiligten Ministerien unabhängig voneinander Gutachten in Auftrag gegeben haben zur Evaluierung der Energiepolitik. Daraus folgt, dass auch der Bundesregierung ein kompletter Überblick über die eingeleiteten Maßnahmen nicht vorliegt. Die Bundesministerien setzen Maßnahmen unkoordiniert, uneinheitlich, teilweise redundant um. Der Bundesrechnungshof schlägt vor, das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) abzuschaffen. Ebenfalls rät die vom Bundestag eingesetzte Expertenkommission, das EEG komplett zu streichen.

Anzeigenaktion

Ein besonders eklatantes Beispiel der (Des-) Informationspolitik zur Energiewende war die Anzeigenaktion, die das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) Anfang August in allen großen Printmedien geschaltet hatte (siehe Grafik). Unter der Überschrift „Wir haben etwas an der Energiewende gestrichen: Nachteile“ wird suggeriert, dass die Energiewende ein Umschalten auf eine schöne und hehre Zukunft darstellt. Es wird behauptet: Sie sei planbar,

bezahlbar, effizient. Mit dem wörtlichen Zitat „Wir haben die Weichen dafür gestellt, die Energiewende in Zukunft planbar und bezahlbar zu gestalten. So setzen wir den Ausbau erneuerbarer Energien solide und sicher fort und bremsen den Kostenanstieg“.

Weder plausibel noch effizient

Die Wahrheit jedoch ist, die Energiewende ist weder planbar noch bezahlbar und schon gar nicht effizient. Es ist schon starker Tobak, dass sich eine deutsche Bundesregierung eine solch dreiste Anzeigenaktion mit einer so eklatanten mehrfachen Lüge leistet. Auf Anfrage war das BMWi nicht bereit, eine elektronische Version dieser Anzeigenkampagne zur Verfügung zu stellen mit dem Hinweis, es handele sich um eine Anzeige des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie, die allein vom Ministerium geschaltet und verbreitet werden kann. Eine Intervention bei Bundesminister Gabriel führte zur Freigabe (siehe Grafik).

Die Worte Gabriels

Eine realistische Beurteilung des EEG kommt von Minister Gabriel direkt. Er hat am 17.04.2014 in Kassel drastisch formuliert:

- „Die Wahrheit ist, dass die Energiewende kurz vor dem Scheitern steht.“
- Die Wahrheit ist, dass wir auf allen Feldern die Komplexität der Energiewende unterschätzt haben.
- Wir haben eine Überförderung der erneuerbaren Energien.
- Für die meisten anderen Länder in Europa sind wir sowieso Beploppte.

Quelle: © Bundesministerium für Wirtschaft und Energie

Logo: Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Energie wende Umschalten auf Zukunft

Wir haben etwas an der Energiewende gestrichen: Nachteile.

EEG-Reform

Die wichtigsten Informationen zur EEG-Reform

Mit dieser Anzeige wirbt das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie für die Energiewende.

- 23 Mrd. EUR zahlen wir alle jedes Jahr für die Entwicklung der Erneuerbaren in Deutschland. Es gibt kein Land in Europa, das auf seine Stromkosten, die es hat, noch 23 Mrd. EUR zur Förderung der erneuerbaren Energien einsetzt.“

Er hat offensichtlich die Mängel erkannt, ist aber nicht fähig, die kritisierten Punkte zu korrigieren. Inhaltlich ist diese Eigenkritik bestätigt worden durch das Gutachten des Bundesrechnungshofes, das der Regierung Merkel schlechte Noten für die Energiewende gegeben hat.

Fazit

Die Energiewende ist nun wirklich gescheitert. Photovoltaik ist im sonnenarmen Deutschland nicht wirtschaftlich zu betreiben. Offshore-Windenergie ist technisch nicht ausgereift, dabei viel zu teuer und kann das Problem der Nichtlieferung von Strom bei Windstille auch nicht lösen. Denn Speicherkapazität für Strom ist weder heute noch in den nächsten Jahrzehnten ausreichend verfügbar. Es gibt nicht mal Ansätze in der Grundlagenforschung, die eine Lösung dieses Problems versprechen. Und wäre Speicherkapazität verfügbar, würde sie den ohnehin teuren Strom nochmals erheblich verteuern. Der Leitungsausbau zum Stromtransport von Nord nach Süd ist stark rückständig. Altbundeskanzler Schröder hat im Februar dieses Jahres gesagt: „Die Energiewende ist bis 2022 nicht zu schaffen.“ Daher sollte sie besser gestrichen werden. ■

Anzeige



Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V.
Landesverband der Int. Federation of Technical Analysts

Für Privatanleger

Börse verstehen – auf der Grundlage der Technischen Analyse

Sie erhalten Entscheidungshilfen in einem neutralen, gemeinnützigen Verein für die Anlage Ihres Geldes unter Mitgliedern mit gleichen Interessen. Sie bekommen in neun Regionalgruppen über Deutschland verteilt Unterstützung bei Fragen rund um die Börse.

Ihre Vorteile für nur 10,- € Monatsbeitrag

- Kostenfreie Teilnahme an den monatl. Regionaltreffen mit hochkarätigen Referenten
 - Kostenfreie Teilnahme an den Webinaren
- Kostenfreien Zugriff auf alle Online Tutorials und gespeicherten Webinare
 - Sonderpreise für die VTAD und IFTA Veranstaltungen
 - Sonderpreise für die CFTe/MFTA Weiterbildung
 - Sonderpreise für die Frühjahrskonferenz der VTAD
- Hohe Rabatte beim Kauf von Börsenliteratur und Fachzeitschriften



Melden Sie sich an unter:
info@VTAD.de oder Telefon + 49 (0)69 / 2199-6273

Mo.: 14:00-16:00 Uhr Mi.: 14:00-17:00 Uhr Fr.: 14:00-16:00 Uhr



VTAD ➔ Mit uns kommen Sie weiter

Vorbild Natur

Gastkolumne von Regina A. Fahlbusch, ARS PECUNIAE GmbH

Nur allzu gerne verlieren wir uns in Details, und dies nicht nur in der Vermögensanlage. Ein Blick in die Natur kann uns deshalb Anregungen geben, um unsere Denkmuster und Handlungen zu überprüfen. Und bestenfalls Strategien zu entwickeln, die unsere Ressourcen besser nutzen und uns Schutz geben.

Der Herbst ist die Zeit der Spinnennetze. Ihre Belastbarkeit und Dehnbarkeit sind legendär, ihre Vielfalt ist Ausdruck der unterschiedlichsten Lebensweisen der verschiedenen Spinnen. Basis für das Netz sind Seidenfäden, die aus mehreren Einzelfäden bestehen. Die weibliche Gartenkreuzspinne zum Beispiel kann sieben in ihrer Konsistenz unterschiedliche Fäden produzieren¹, die erst in Kombination Wirkung entfalten bzw. für die Spinne Werte schaffen: u.a. Nahrung, Schutz und Fortbewegung. Das Bild aus der Natur eröffnet uns eine andere Sicht auf unsere eigenen Fähigkeiten, die ebenfalls durch Kombination Werte schaffen können. Wie definieren Sie aus dieser Sichtweise Ihr Kapital?

Überraschende Einblicke

Unser Fundus ist nicht zu unterschätzen. Basis für unsere Wertschöpfung ist zuallererst unser Körper, unser materielles Sein. Spirituelles Kapital wie unsere Einstellungen und unser Wille sind komplementäre Eigenschaften. Lebenskapital beinhaltet zusätzlich Zeit und Energie. Hohen Leverage – ein wichtiger Grundstein zur Generierung von Arbeitseinkommen – erhalten wir darüber hinaus durch Erfahrung und Wissen. Auch

emotionale und soziale Kompetenz in verschiedensten Ausprägungen stellt Kapital für uns dar. Nicht zu unterschätzen ist zudem unser kultureller Hintergrund, der Gestaltungsfreiraum ermöglicht. Und schließlich, bei dieser Aufzählung bewusst als letzten Baustein genannt, besitzen wir materielles Kapital: Finanzkapital.

So unterschiedlich die Formen unseres Kapitals auch sein mögen, so eingeschränkt lassen sie sich selektiv betrachten, sondern müssen eher als ein großes Ganzes gesehen werden. Dennoch: In unserer Beratungspraxis bezeichnen wir das Finanzkapital als Mittel zum Zweck. Es soll die Lebensgestaltung nach individuellem Gusto ermöglichen, Handlungsoptionen eröffnen. Und sicherlich auch in gewissem Maße Sicherheit geben.

Das Wesentliche

Vor diesem Hintergrund bekommt Kapitalschutz auf einmal eine andere Bedeutung. Unser Kapital in seinen unterschiedlichen Formen soll nachhaltig sein, uns langfristig zur Verfügung stehen. So wie die Spinne zur Orientierung und Absicherung eine Faden-Kombination hinter sich her zieht, können wir uns durch eine Kombination von Investitionen, sogenannte Unterhaltungsaufwendungen, schützen. Wir investieren dann in kontinuierliche Weiterbildung, eine gesunde Lebensweise, gemäßigten Konsum, einen bewussten Umgang mit der Zeit und ein einfaches Finanzgerüst. So ziehen wir nicht nur die Fäden, um Chancen zu nutzen, sondern sind auch den Überraschungen der Kapitalmärkte weniger ausgeliefert. ■



Regina A. Fahlbusch berät seit mehr als dreißig Jahren Menschen im In- und Ausland bei allen finanziellen Fragestellungen, heute zusammen mit ihrem Team von der ARS PECUNIAE GmbH und ausschließlich auf Honorarbasis. Regina Fahlbusch ist Autorin des vierteljährlichen Strategiebriefes NUNTUM und verfasst regelmäßig Finanzkolumnen. Sie engagiert sich u.a. ehrenamtlich als Präsidentin des American German Business Club Bonn e.V. Neben Aufgaben bei deutschen Privatbanken und unabhängigen Vermögensverwaltern arbeitete sie an der Wall Street und betreute ein Family Office sowie Projekte in Österreich, Zypern und Nordamerika.

1) www.de.wikipedia.org.

Lebensart & Kapital – International

Kapitalschutz international

Eine breite Streuung ist der beste Schutz vor Finanz-Unbill



In der öffentlichen Wahrnehmung kriselt es zwar nicht mehr so sehr wie noch vor einigen Jahren. Doch unter der Oberfläche knirscht es im weltweiten Finanzgebälk noch immer. Deshalb ist es nach wie vor sinnvoll, vorbeugend ein paar Kapitalschutzmaßnahmen zu ergreifen.

Beim Auswandern spielen bei der Wahl der richtigen Zielregion viele Einflussfaktoren eine Rolle. Letztlich am wichtigsten ist es aber, sich wohlfühlen. Kapitalsicherheit trägt zu diesem Wohlempfinden typischerweise eher weniger bei. In den vergangenen Jahren hat der Kapitalschutz dennoch an Bedeutung gewonnen. Zurückzuführen ist das auf den Trend hin zu immer gläserneren Bürgern sowie auf eine hohe Staatsverschuldung, was die Zweifel am herrschenden Geldsystem schürt.

Mit der Frage, wo das Geld noch sicher ist, sollten sich aber nicht nur Auswanderungswillige beschäftigen, sondern jeder, der vorausschauend agiert. Das Dumme ist nur: Während es immer dringlicher wird, einen vertrauenswürdigen Finanzplatz zu finden, nehmen die Auswahlmöglichkeiten ab. Denn in Zeiten staatlicher Überwachungswut werden Schlupflöcher gestopft und Regulierungsstandards vereinheitlicht. Der Druck, der speziell von den USA in Sachen Finanzmarktregulierung ausgeht, ist jedenfalls hoch. Das Stichwort Fatca-Gesetz (Foreign Account Tax Compliance Act), das Finanzdienstleister zwingt, den US-Steuerbehörden Informationen zu den von amerikanischen Steuerpflichtigen im Ausland gehaltenen Vermögen zu liefern, zeigt dabei, wohin die Reise geht.

Aber auch in Europa wächst angesichts klammer Haushaltskassen die Begierde, neue stattliche Einkommensquellen zu erschließen. Ein Versuchsballon in diese Richtung ist die in Spanien eingeführte Sondersteuer auf Bankguthaben. Mit 0,03% ist diese zwar noch sehr niedrig, aber das könnte möglicherweise nur der Anfang sein. Zudem wird auch auf Unternehmensebene daran gearbeitet, Steuerschlupflöcher zu schließen. So legte die OECD pünktlich zum Redaktionsschluss Vorschläge dazu vor, wie internationalen Konzernen eine Gewinnverlagerung erschwert werden soll.

Es gibt einfach umsetzbare Vorsichtsmaßnahmen

Alle diese Dinge zusammen mit den ungelösten volkswirtschaftlichen Problemen in Europa machen eine Beschäftigung mit der Frage, wie sich vorhandenes Kapital am besten schützen lässt, fast zu einer Pflicht. Die Krux dabei: Einen absolut verlässlichen Schutz gibt es nicht. Schließlich droht in Zeiten der Globalisierung zum einen Ansteckungsgefahr für alle, wenn es in irgendeinem Teil der Welt wirklich ernsthaft brennen sollte. Zum anderen gibt es in der Geschichte viele Beispiele für nachträgliche Gesetzesänderungen, die einen zunächst cleveren Zug später Schachmatt setzen.

Deswegen überhaupt nichts zu tun, wäre aber die falsche Konsequenz. Denn wer jetzt

die Krisen-Symptome erkennt und nichts unternimmt, der wird sich am Tag X, wenn wirklich etwas Systemrelevantes passiert, ganz besonders über unterlassene Vorbeugungsmaßnahmen ärgern. Zumal es einige relativ einfach umsetzbare Verhaltensregeln gibt. Norbert Bartl, der in dem von ihm publizierten Ratgeber „Leben im Ausland“ auch Tipps zum Thema Kapitalschutz gibt, rät grundsätzlich Folgendes: „Wegen der Haftung im Rahmen der Bankenunion und der vom IWF geforderten Vermögensabgabe sollten sie so wenig Geld wie möglich auf EU-Konten lassen. Stattdessen das Geld je nach Höhe des Vermögens auf mehrere Konten außerhalb der EU verteilen, was legal ist, solange diese Gelder dem Fiskus bekannt sind. Wer das nicht will, verlegt am besten gleich seinen Wohnsitz raus aus der EU, um die Steuerpflicht hier zu beenden, wobei allerdings eine ganze Reihe wichtiger Einzelheiten zu beachten ist.“ Zusätzlich empfiehlt er, wichtige Teile des Vermögens in Sachwerte wie Aktien, Gold, Silber, Edelmetalle zu investieren.

Tipps wie diese erinnern daran, dass ein bei der Kapitalanlage und -verwaltung wichtiges Grundprinzip die Streuung ist. Das ist eine Regel, die auch Peter Knappertsbusch, Geschäftsführer der Steuerkanzlei St. Publius Corporate Services Ltd., seinen Kunden nahelegt. „Als einfachste Schutzmaßnahme gilt es, Vermögen in verschiedenen Ländern ▶

Illustration: iStock / dimdimichu

Lebensart & Kapital – International

Das Beste aus zwei Welten!?

Die kanadische Provinz Neuschottland bietet dem Auswanderwilligen sehr viel.



Folgeschwere Entscheidung

Wer im Hinblick auf mögliches kommenden Ungemach in Europa einen Auslandswohnsitz als Zufluchtsort für den Fall der Fälle sucht, der steht vor folgender Entscheidung: entweder nahe an der Heimat bleiben, um den Kulturschock so klein wie möglich zu halten, oder aber möglichst weit weg (raus aus Europa) zu gehen, um nicht in den Sog von potenziellen Turbulenzen zu geraten. Wer sich vor dieser Entscheidung drücken möchte und eine Sowohl-als-auch-Alternative sucht, der könnte mit Kanada gut beraten sein. Smart Investor veranstaltete daher im vergangenen Juni schon zum zweiten Mal eine Leserreise in die am Atlantik liegende kanadische Provinz Neuschottland (Nova Scotia).

Dünn besiedelt und nah

Diese kleine Provinz Nova Scotia bietet innerhalb des riesigen Landes Kanada einige Vorteile, die gerade aus Sicht eines deutschen „Aussteigers“ attraktiv erscheinen. So ist Nova Scotia mit einer Fläche, die etwa der Schweiz entspricht, noch recht überschaubar. Mit einer Bevölkerung von nicht einmal 1 Mio. Einwohnern aber ist Neuschottland acht Mal weniger besiedelt. Und davon wiederum lebt bereits weit mehr als ein Drittel im Großraum der Provinzhauptstadt Halifax. Diese bietet alles, was man von einer Großstadt erwartet, aber vor allem eben einen internationalen Flughafen, der aus Deutschland in knapp sechs Stunden angefliegen werden kann. Von dort aus allerdings benötigt man ein Auto, denn „ohne“ geht es in Kanada einfach nicht.

Fauna, Flora und Klima

Unsere Reise führte uns nach Cape Breton, die nördliche Halbinsel von Nova Scotia. Cape Breton beherbergt in seiner Mitte einen großen, aber zerklüfteten See namens „Bras d’Or Lake“, zudem wird es von vielen kleinen und größeren Flüssen durchzogen: An Süßwasser mangelt es also nicht. Neben Wasser gibt es in Neuschottland natürlich sehr viel Wald. Wie die Flora so ist auch die Tierwelt hier äußerst vielfältig: Elche, Wölfe, Bären und Adler, aber auch Lachse, Hummer und Wale sind in und um Nova Scotia beheimatet. Damit ist dies natürlich ein Paradies für Naturliebhaber, Jäger und Fischer – unter dem Gesichtspunkt der Selbstversorgung (Autarkie) kein

unwichtiger Punkt. Das Klima in Neuschottland ist für kanadische Verhältnisse milde. So sind die Winter zwar lang, aber mit Durchschnittstemperaturen zwischen 0° und -10° relativ erträglich.

Die Menschen

Die Bevölkerung in Neuschottland setzt sich vor allem aus europäischen Auswanderern zusammen: Iren, Schotten, Engländern, aber auch viele Franzosen, die sich hier Akadier nennen, und natürlich Deutschen, die etwa ein Zehntel der gesamten Einwohnerschaft ausmachen. Deutsche sind übrigens ob ihres Fleißes, Know-hows und ihrer Zuverlässigkeit in Kanada gern gesehen. Wer länger als sechs Monate am Stück bleiben will, benötigt aber



Die Lage von Nova Scotia (rot) im Westen von Kanada (alle Grünflächen + rot) – der Kreis verdeutlicht Nova Scotias nördliche Halbinsel Cape Breton.

Illustrationen: Jiri Flügel, uanosh (beide iStock)

dennoch eine permanente Aufenthaltsgenehmigung, die mit gewissen Voraussetzungen erworben werden kann (z.B. Nachweis von Fürsprechern oder Ausbildung als Handwerker oder Plan einer Unternehmung usw.), wie uns Frank Eckhardt von FE Property erzählte.

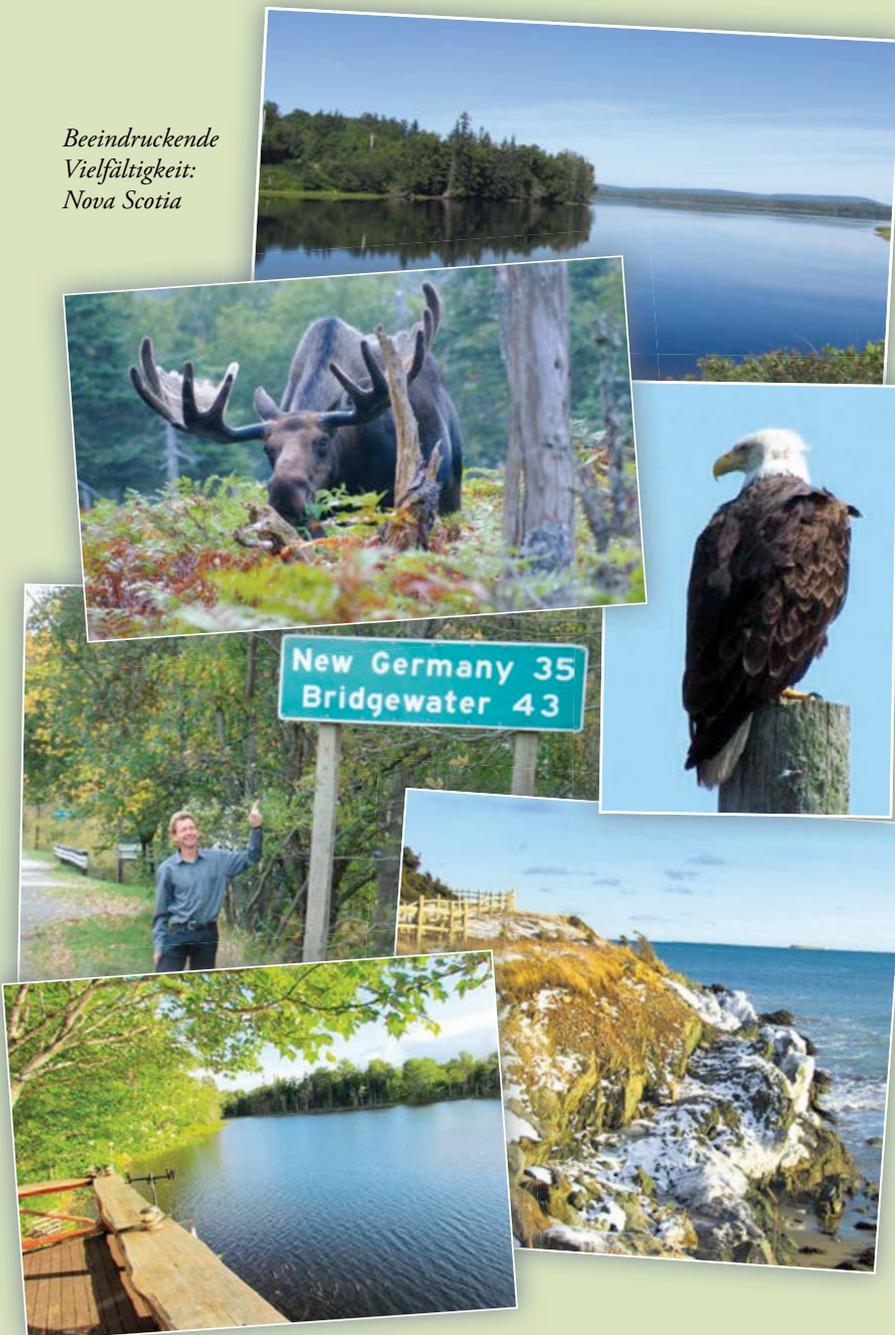
Landerwerb

Eckhardt erschließt Land mit direktem oder indirektem Wasserzugang und verkauft diese Einheiten an interessierte Deutsche. Er bietet dabei einen Quasi-Rundum-Service, ist auch beratend tätig und hilft bei bürokratischen Vorgängen. Die Landpreise in Nova Scotia sind, gemessen an hiesigen Verhältnissen, sehr

gering. Je nach Größe und Entfernung vom Wasser belaufen sich die Quadratmeterpreise auf 0,2 bis 5 EUR – wohlgermerkt erschlossenes Bauland. Die Mindestgröße liegt bei etwa einem Hektar (= 10.000qm), aber Eckhart hat auch größere Grundstücke, manchmal bis zu 20 Hektar, im Angebot. Mehr hierzu unter www.fe-property.com und zu Nova Scotia im Allgemeinen unter www.novascotia.com. Einen ausführlichen Bericht zu Neuschottland findet der Interessierte im Bericht zu unserer ersten Lesereise in Ausgabe 12/2012, welche Abonnenten auch in unserem Online-Archiv abrufen können. ■

Ralf Flierl

Beeindruckende
Vielfältigkeit:
Nova Scotia



und Währungen bereitzuhalten. Da die Kontoführung für Privatpersonen zumeist kostenlos ist, kann die Kontoeröffnung in verschiedenen Ländern sehr kostengünstig realisiert werden. Weil die Banken nationalem Recht unterliegen, können Enteignungen so zumindest nicht mehr auf liquides Kapital einfach durchgeführt werden.“

Stiftungen bieten den besten Schutz

Privatkonten sind für Vermögende zwar einfach umsetzbar, zu beachten ist aber, dass es inzwischen leicht ist, Kapital einer bestimmten Person zuzuweisen. Neben Privatkonten in verschiedenen Ländern und Währungen, was Knabbertsbusch als Schutzstufe eins bezeichnet, sei es deshalb wichtig, auch noch die Stufen zwei und drei zu zünden. Diese bestehen in einer Kapitalverlagerung auf Kapitalgesellschaften mit privaten Eigentümern oder noch besser, einer Verlagerung auf juristische Personen (zum Beispiel Stiftungen) ohne Eigentümer. Zum Verständnis: Der Schutz von Vermögen in einer Stiftung gegen fremden Zugriff ist wesentlich höher als der Schutz von Vermögen in einer Kapitalgesellschaft.

Regional betrachtet fühlt sich Knabbertsbusch mit geparktem Kapital an Standorten in Asien und speziell in Hongkong gut aufgehoben. Diese Vorliebe hat auch mit seinem Glauben an einen Aufstieg der chinesischen Landeswährung Renminbi zu tun. Außerdem drängt sich der Eindruck auf, dass asiatische Finanzplätze wie Hongkong oder Singapur in den vergangenen Jahren die Freiräume bei der Umsetzung neuer internationaler Standards und Regeln besser genutzt haben als etwa die Schweiz. Wegen der dort sehr vorteilhaften Steuergesetzgebung kommen einem als Alternativen auch die karibischen Steueroasen in den Sinn. Knabbertsbusch sieht hier aber Nachteile in dem Filz, der sich auf einer kleinen Insel leider oft breit macht. Ohne Makel sind allerdings auch die asiatischen Finanzplätze nicht. Zu denken geben beispielsweise Umfrageergebnisse, nach denen fast jeder zweite Chinese ans Auswandern denkt. Das ist nicht gerade ein Vertrauensbekenntnis. Vielmehr untermauert das die These, wonach der beste Kapitalschutz neben einer Aufteilung auf verschiedene Anlageklassen eine möglichst breite regionale Streuung bietet. ■

Jürgen Büttner

Nachhaltiges Investieren

Mit ETFs Klima und Umwelt schützen?

Das Thema Nachhaltigkeit ist in sogenannten Indexfonds nur schwer umsetzbar.

Anleger, die herausfinden möchten, welche Aktiengesellschaften nachhaltig wirtschaften, können eigene Recherchen anstellen. Das kostet Zeit, hat aber den Vorteil, dass sie dann an Unternehmen beteiligt sind, deren Strategien sie in vollem Umfang akzeptieren. Allerdings kann der Erwerb einzelner Aktien eine zu geringe Diversifizierung im Depot zur Folge haben. Deshalb bietet sich gerade für Kapitalanleger mit kleinerem Budget ein Investment über Exchange Traded Funds (ETFs) an, die Nachhaltigkeitsindizes einfach nachbilden.

Kleiner Markt, großer Anspruch

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, kostengünstig mit passiv gemanagten Indexfonds Geld moralisch und ethisch anzulegen. Als Anbieter orientieren sich Fondsgesellschaften und Banken oft an Aufnahmekriterien, die die Bereiche Umwelt, Soziales und Unternehmensführung betreffen (ESG-Kriterien). Gesellschaften, die diese Charakteristika vollständig erfüllen, gelten als langfristig erfolgreich. Idealtypisch arbeiten sie meist effizienter, ökologisch verantwortlicher, motivieren ihre Mitarbeiter besser und bieten keine ethisch-moralisch bedenklichen Produkte und Dienstleistungen an. Obendrein wird verstärkt in Branchen investiert, die – wie die Solarindustrie – als besonders nachhaltig gelten. Grundsätzlich gilt: Je breiter die Streuung auf Unternehmen, Branchen und Länder ist, desto geringer fällt das Risiko aus.

Das Sustainable Business Institute, das eine eigene Marktplattform (nachhaltiges-investment.org) betreibt, zählte bis Ende Juni gerade einmal 19 nachhaltige Indexfonds. Das in diese Produkte investierte Vermögen war mit rund 933 Mio. EUR noch recht dürftig. „Bisher sind primär die ETFs nachgefragt, die einen bei Investoren bekannten oder akzeptierten Index abbilden“, sagt Kai Bald, Leiter öffentlicher Vertrieb passive Anlageprodukte von Deutsche Asset & Wealth

Management. Nach Einschätzung seines Hauses haben sich bisher noch keine Indizes durchgesetzt, die systematisch Nachhaltigkeitskriterien umsetzen. „Ich kann mir aber vorstellen, dass sich dies ändert, wenn ETFs sich noch breiter als bisher durchsetzen.“

Sind Chevron und Nestlé nachhaltig?

Eine Auswahl an „grünen“ Indexfonds bietet Marktführer Blackrock mit seinen iShares-Produkten an. Mit ihnen kann man in den Dow Jones Sustainability Index (DJSI) investieren. Das Kursbarometer wird in mehreren Varianten berechnet. Der iShares Dow Jones Global Sustainability Screened etwa sibt Hersteller von Schusswaffen, Streubomben und Landminen ebenso aus wie Alkohol- und Tabakproduzenten, Kasinobetreiber und Anbieter von Pornographie. Ein Manko: Der Index konzentriert sich auf große Konzerne und schließt kleinere Unternehmen selbst dann aus, wenn sie besonders viel Wert auf nachhaltiges Wirtschaften legen. Diesen Nachteil müssen Anleger auch bei den vier Nachhaltigkeits-ETFs des Schweizer Bankhauses UBS in Kauf nehmen.

Mitunter bestehen erhebliche Bedenken, ob das eine oder andere Unternehmen überhaupt in einen nachhaltigen Index hineingehört. So sind aktuell in dem erwähnten ETF von iShares unter den vier Top-Positionen Chevron und Nestlé zu finden. Der US-Energieriese setzt auf Fracking als Methode zur Gewinnung von Gas- und Ölvorkommen. Im Report „Dirty Profits 2“ von Facing Finance wird diese Praktik scharf kritisiert. Die Initiative will Investoren sensibilisieren, nicht in Firmen zu investieren, die zum Beispiel von Verletzungen der Menschenrechte sowie von Umweltverschmutzung und Korruption profitieren. Bei Nestlé moniert Facing Finance, dass der Nahrungsmittelkonzern für sinkende Grundwasserspiegel in Entwicklungsländern verantwortlich sei. Andere Kritiker weisen darauf hin, dass der Schweizer Konzern noch nicht genügend Fortschritte

Illustration: iStock / plusphoto

Nachhaltige Exchange Traded Funds

Anbieter und Index	WKN	Kosten (TER) p.a.	Kurs	Fonds-vol.**	Perf. 1 Jahr	Perf. 3 J.	Max. DD***	Index-Abbildung
iShares Dow Jones Global Sustainability Screened	A1J B4P	0,60%	25,61	106,22	16,89%	59,05%	-16,74%	optimiert
iShares Dow Jones Europe Sustainability Screened	A1J B4N	0,45%	34,91	37,88	16,37%	67,72%	-14,28%	optimiert
iShares Dow Jones Eurozone Sustainability Screened	A0F 5UG	0,41%	11,86	103,07	15,89%	64,95%	-44,80%	vollständig
UBS MSCI World Socially Responsible	A1J A1R	0,38%	59,72	56,53	15,63%	n.ber.	-10,08%	vollständig
UBS MSCI Europe & Middle East Socially Responsible	A1J A1T	0,28%	70,81	13,94	5,50%	n.ber.	-5,98%	vollständig
UBS MSCI North America Socially Responsible	A1J A1S	0,33%	66,21	94,22	15,27%	n.ber.	-7,96%	vollständig
UBS MSCI Pacific Socially Responsible	A1J A1U	0,40%	48,83	10,53	8,26%	n.ber.	-4,20%	vollständig
Lyxor New Energy	LYX OCB	0,60%	17,04	47,21	18,26%	19,22%	-58,41%	synthetisch-ungedeckt****
Lyxor World Water	LYX OCA	0,60%	25,98	146,24	20,23%	69,03%	-37,33%	synthetisch-ungedeckt****

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) höchste Verlustperiode (Drawdown); ****) Der ETF-Anbieter hat einen ungedeckten Swap abgeschlossen, um die Performance des Basisindex abzubilden. Bei den ETFs von UBS: Performance seit Jahresbeginn statt Performance 1 Jahr.
Quellen: fundsweb.de und extra-funds.de

beim Kampf gegen Kinderarbeit im afrikanischen Kakaoanbau erzielt habe. Dass Chevron und Nestlé dennoch im DJSI enthalten sind, lässt sich eigentlich nur mit dem Best-in-Class-Ansatz erklären. Danach reicht es schon aus, wenn ein Unternehmen weniger umweltschädlich oder unsozial handelt als die Branchenkonkurrenten.

Hohe Risiken bei Spezialthemen

Neben sehr breit diversifizierenden ETFs sind auch einige Produkte auf dem Markt, die auf Spezialthemen setzen. Der Lyxor ETF New Energy etwa bildet den World Alternative Energy Index nahezu eins zu eins ab. Auch dieses Kursbarometer setzt sich nur aus großen Gesellschaften zusammen. Diese müssen den Hauptteil ihrer Erträge in den Geschäftsfeldern Erneuerbare Energien (Sonne, Wind, Biomasse), Energieeffizienz (bessere Nutzung der Energiequellen, vor allem durch Stromzähler und Supraleiter) und Dezentralisierung der Energieversorgung (verbrauchernahe Energieerzeugung, vor allem durch Mikroturbinen und Brennstoffzellen) erzielen. Verantwortlich für die Zusammensetzung des halbjährlich neu gewichteten Index ist die auf nachhaltige Entwicklung spezialisierte Schweizer SAM Group.

Alle in der Tabelle enthaltenen ETFs auf breit diversifizierende Nachhaltigkeitsindizes konnten in den vergangenen zwölf Monaten bis auf einige Ausnahmen 16 bis 17% an Wert zulegen. Der Index-

fonds iShares Dow Jones Global Sustainability Screened hat sich mit einer Ein-Jahres-Performance von rund 17% etwas besser entwickelt als der MSCI World Index, der im gleichen Zeitraum nur um 13,5% gestiegen ist. Dass Anleger bei „grünen“ Indexfonds auch äußerst schmerzhaft Kursrückgänge in Betracht ziehen müssen, beweist vor allem der Lyxor New Energy: Dieser Indexfonds verzeichnete vor allem wegen des zeitweise verheerenden Niedergangs der Solaraktien mit einem Minus von knapp 60% den höchsten Maximalverlust – und dies nach Angaben des Finanzdienstleisters fundsweb.de kumuliert in einem Zeitraum von sechs Monaten.

Fazit

Nachhaltige Exchange Traded Funds eignen sich vor allem für Anleger, die in Sachen Sustainability keine allzu strengen Kriterien anlegen, dafür aber größeren Wert auf im Vergleich zu „grünen“ Investmentfonds deutlich niedrigere Gebühren legen. Das noch kleine Universum an Indexfonds zu großen Nachhaltigkeitsindizes wird durch themenbezogene ETFs bisher nicht nennenswert vergrößert. Da vor allem Brancheninvestments sehr riskant sein können, sollten sie grundsätzlich nur einen kleinen Teil des Depots ausmachen. Auf eine breite Streuung müssen Anleger auch bei nachhaltigen Geldanlagen unbedingt achten.

Michael Heimrich

Anzeige



Prof. Dr. Arthur Laffer
Ökonom (Laffer-Kurve),
ehem. Berater von
Ronald Reagan

Prof. Dr. Otmar Issing
Ehem. Chefvolkswirt
und Direktoriums-
mitglied der EZB

Felix Zulauf
Finanzmanager, Mitglied
Barron's Roundtable

Prof. Klaus Wellershoff
Ehem. Chefökonom
und GL-Mitglied UBS

Dr. Marc Faber
Börsenexperte,
Fondsmanager und
Autor

Dr. Jens Ehrhardt
Vermögensverwalter,
Fondsmanager und
Autor FV

sowie weitere 12 Experten



30. Internationale Kapitalanlegertagung

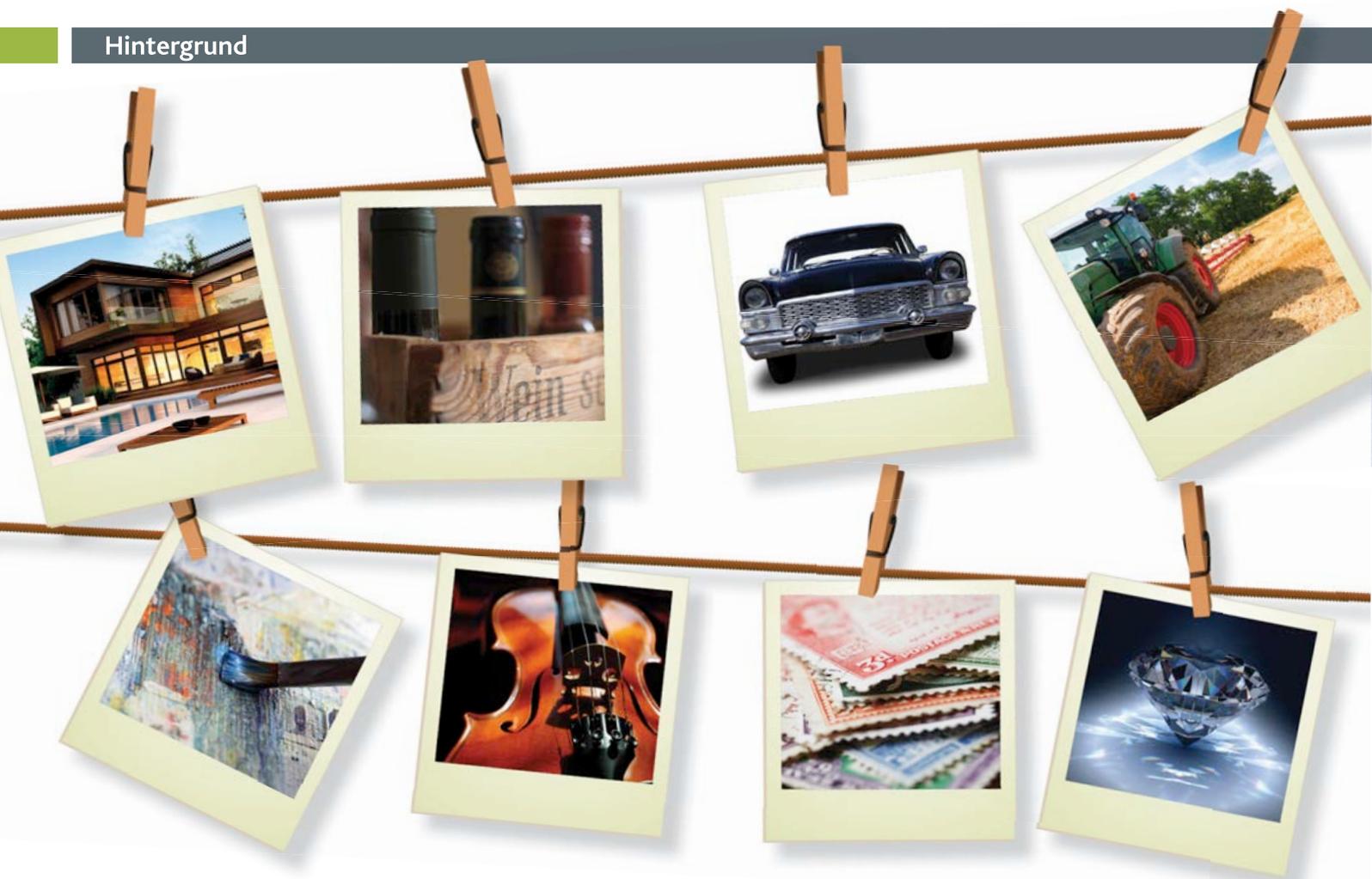
Analysen – Prognosen – Investments 2015

27. – 28. Januar 2015, Radisson Blu Hotel, Zürich-Airport

Detailprogramm: www.zfu.ch/kap-3.htm

Standardpreis
Spezialpreis für GoingPublic Abonnenten

CHF 2980.–/EUR 2480.–
CHF 2700.–/EUR 2250.– bei Angabe von Promocode GoingPublic14 / 16337

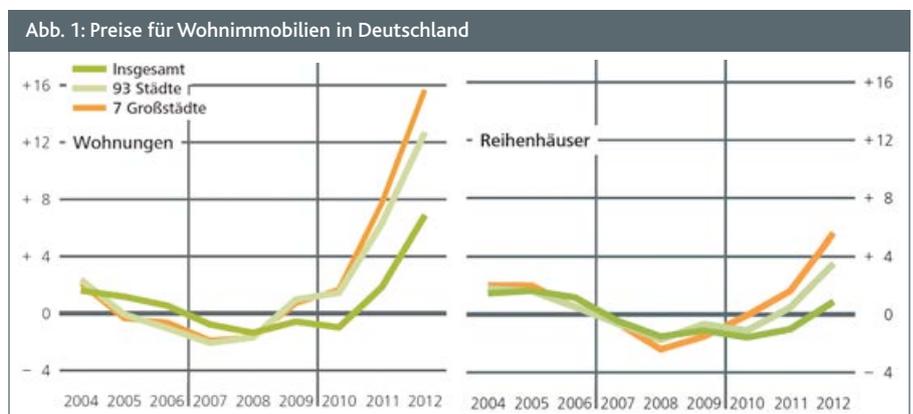


Phänomene des Marktes

Sachwerte

Vermögenssicherung und -zuwachs durch Sachanlagen – Chancen, Risiken und realistische Renditen

Sachwerte sind eine attraktive Form der Geldanlage, und das nicht erst seit gestern. Im Prinzip waren sie schon immer gefragt, wenn es beispielsweise darum ging, (große) Vermögen über lange Zeiträume zu erhalten bzw. zu vermehren, ohne in den historisch immer wieder aufgetretenen Währungs- und Krisen massive Einbußen hinnehmen zu müssen. Spätestens seit den weltweiten aggressiven Zinssenkungen der Notenbanken in der jüngsten Finanzkrise und der seither bestehenden lockeren Geldpolitik ist das Interesse an Sachwerten neu entbrannt. „Sichere“ Staatsanleihen und Geldmarktanlagen bringen praktisch nichts mehr ▶



Die Grafik zeigt Schätzungen der Bundesbank, wie stark die Preise vom Referenzwert abweichen. Es ist gut zu erkennen, dass Immobilien momentan nicht gerade zu Schnäppchenpreisen zu haben sind. Quelle: Deutsche Bundesbank, „Die Preissteigerungen bei Wohnimmobilien seit dem Jahr 2010: Einflussfaktoren und regionale Abhängigkeiten“, Monatsbericht Okt. 2013, S. 21

Collage: PEXart Photography, s.f., Christian Maerzinger, Annon_Sokolov, Inpadka, DenKraeus, dett, Mike Watson Images, FreshPaint (alle iStock)

Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

Journalisten manipulieren uns im Interesse der Mächtigen

■ Haben auch Sie das Gefühl, häufig manipuliert und von den Medien belogen zu werden? Dann geht es Ihnen wie der Mehrheit der Deutschen. Bislang galt es als »Verschwörungstheorie«, dass Leitmedien uns Bürger mit Propagandatechniken gezielt manipulieren. Jetzt enthüllt ein Insider, was wirklich hinter den Kulissen passiert.

Der Journalist Udo Ulfkotte schämt sich heute dafür, dass er 17 Jahre für die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* gearbeitet hat. Bevor der Autor die geheimen Netzwerke der Macht enthüllt, übt er konsequent Selbstkritik. Er dokumentiert hier zum ersten Mal, wie er für seine Berichterstattung in der FAZ geschmiert und die Korruption gefördert wurde. Und er enthüllt, warum Meinungsführer tendenziös berichten und wie der verlängerte Arm der NATO-Pressestelle Kriege medial vorbereitet. Wie selbstverständlich wurde auch der Autor in die Netzwerke amerikanischer Eliteorganisationen aufgenommen, erhielt im Gegenzug für positive Berichterstattung in den USA sogar eine Ehrenbürgerurkunde.

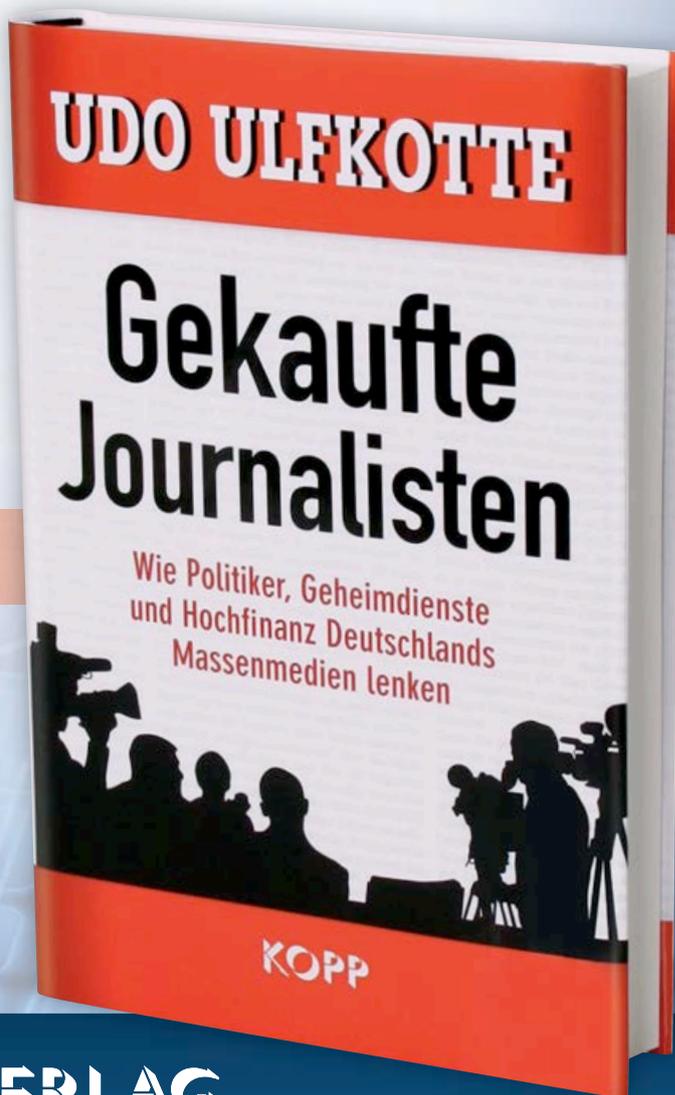
In diesem Buch erfahren Sie, in welchen Lobbyorganisationen welche Journalisten vertreten sind. Der Autor nennt Hunderte Namen und blickt auch hinter die Kulissen jener Organisationen, welche unsere Medien propagandistisch einseitig beeinflussen, etwa: Atlantik-Brücke, Trilaterale Kommission, *German Marshall Fund*, *American Council on Germany*, *American Academy*, *Aspen Institute* und Institut für Europäische Politik. Enthüllt werden zudem die geheimdienstlichen Hintergründe zu Lobbygruppen, die Propagandatechniken und die Formulare, mit denen man etwa bei der US-Botschaft Fördergelder für Projekte zur gezielten Beeinflussung der öffentlichen Meinung in Deutschland abrufen kann.

Wenn die CIA vorgibt, was geschrieben wird

Können Sie sich vorstellen, dass Geheimdienstmitarbeiter in Redaktionen Texte verfassen, welche dann im redaktionellen Teil unter den Namen bekannter Journalisten veröffentlicht werden? Wissen Sie, welche Journalisten welcher Medien für ihre Berichterstattung geschmiert wurden? Und haben Sie eine ungefähre Vorstellung davon, wie renommierte »Journalistenpreise« vergeben werden? Da geht es im Hintergrund zu

wie bei den einstigen Ehrungen der »Helden der Arbeit« in der früheren DDR – da wird Propagandaarbeit ausgezeichnet. Vom Journalisten zum Propagandisten ist es nicht weit. Wenn Sie dieses Buch gelesen haben, werden Sie unsere Zeitungen mit ganz anderen Augen sehen, den Fernseher öfter einfach abschalten und auch wissen, was Sie dem Radio noch glauben können: fast nichts. Denn Ulfkotte schreibt auch penibel auf, welcher Sender welcher politischen Partei gehört und welche Journalisten wie beeinflusst werden. Sie erkennen, wie Sie manipuliert werden – und Sie wissen, von wem und warum.

Am Ende wird klar: Meinungsvielfalt wird jetzt nur noch simuliert. Denn unsere »Nachrichten« sind häufig reine Gehirnwäsche.



Udo Ulfkotte: *Gekaufte Journalisten*
gebunden • 336 Seiten
Best.-Nr. 939 100 • 22,95 €

KOPP VERLAG

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

ein, sodass Anleger neben Aktien, die im Prinzip auch als Sachwerte bezeichnet werden können, auf der Suche nach geeigneten Alternativen sind. Im Folgenden werden historische Rückrechnungen aus verschiedenen Studien einbezogen, um die einzelnen Formen der Sachinvestments vergleichbar zu machen und realistische Renditen aufzuzeigen.

Immobilien

Gerade bei Immobilien lassen sich im aktuellen Niedrigzinsumfeld durch die günstigen Finanzierungsbedingungen viele Kaufinteressenten anlocken, was eine Erklärung für die in den letzten Jahren deutlich gestiegenen Preise in Deutschland ist (Abb. 1). Das ist gleichzeitig das Risiko, denn ob und wie weit die Preise noch steigen, ist unklar. Zu diesem Thema schrieb die Deutsche Bundesbank in ihrem Monatsbericht vom Februar 2014, dass trotz Neuschaffung von Wohnraum „... die Preise für Wohnimmobilien stärker gestiegen sind, als es die ökonomischen und demographischen Fundamentalfaktoren nahelegen. Dies gilt insbesondere für die städtischen Immobilienmärkte, für die gegenwärtig Überbewertungen zwischen 10% und 20% gemessen werden. In den Großstädten weichen die Preise für Wohnimmobilien im Durchschnitt vermutlich um 25% nach oben ab.“

Auch unsicher ist, wie lange die Finanzierung historisch günstig bleibt. Wer also jetzt noch in Immobilien investieren möchte, sollte sich bei Einzelanlagen ganz genau anschauen, ob sich das Ganze wirtschaftlich lohnt. Vor allem in Großstädten sind sowohl Preise als auch Mieten bereits recht hoch. Zudem ist zu berücksichtigen, wie hoch die Verwaltungskosten ausfallen.

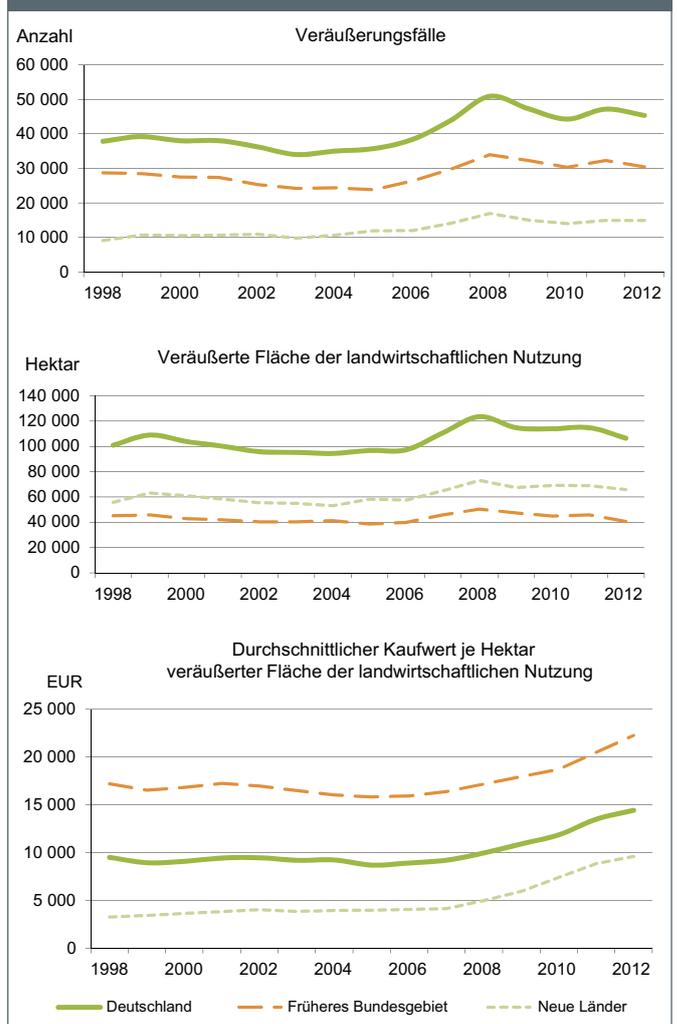
Grundsätzlich gilt für Immobilien als Kapitalanlage, dass das Preis-Ertrags-Verhältnis stimmen muss – ganz ähnlich wie bei Aktien das Kurs-Gewinn-Verhältnis. Für ein Mietshaus wäre dies das Verhältnis des Kaufpreises zu den Mieteinnahmen, aus dem sich die Rendite ableiten lässt, sowie die Jahre, die es dauert, bis sich das Investment amortisiert. Ein Mehrfamilienhaus, das 1 Mio. EUR kostet und im Jahr 50.000 EUR Mieteinnahmen generiert, weist ein Verhältnis von 20:1 auf (Rendite: 5%). Deutlich höhere Werte gelten im Allgemeinen als teuer, deutlich niedrigere Werte als günstig.

Ackerland und Wald

Um Ackerland oder Wald wirtschaftlich sinnvoll nutzen zu können, ist eine gewisse Mindestgröße sowie eine bestimmte Infrastruktur erforderlich. Wer als Anleger davon träumt, sich irgendwo ein Stück Land zu kaufen und damit satte Renditen zu erzielen, täuscht sich. Entsprechend ist diese Anlageklasse für Privatinvestoren schwer zugänglich, denn neben den nötigen finanziellen Mitteln zum Erwerb entsprechend großer Gebiete ist – wie bei den meisten Sachanlagen – eine hervorragende Fachkenntnis erforderlich.

Der wichtigste Indikator für Investments in Ackerland sind die Bodenpreise, die in den letzten Jahren weltweit gestiegen sind. Landwirtschaftlicher Boden ist nicht beliebig vermehrbar; während die Nachfrage nach entsprechenden Flächen stetig steigt, nimmt die verfügbare Nutzfläche tendenziell sogar ab. In Deutschland gehen der landwirtschaftlichen Nutzung nach Angaben der Bodenverwertungs- und -verwaltungs GmbH (BVVG) jeden Tag rund 90

Abb. 2: Kaufwerte für landwirtschaftliche Grundstücke

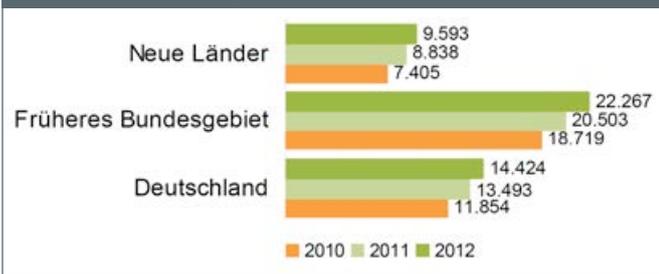


Dargestellt sind der Durchschnitt von Anzahl, Fläche und Preis der Transaktionen für landwirtschaftliche Grundstücke (ohne Nutzungsinventar) im Zeitablauf. Während die Preise in den letzten Jahren spürbar gestiegen sind (untere Subgrafik), hat die Anzahl an Transaktionen nur leicht zugenommen (obere Subgrafik), was für gestiegene Losgrößen spricht. Quelle: Statistisches Bundesamt, „Land- und Forstwirtschaft, Fischerei: Kaufwerte für landwirtschaftliche Grundstücke“, Fachserie 3, Reihe 2.4, 2012, erschienen am 1. August 2013 (Wiesbaden)

Hektar Fläche verloren, die für andere Zwecke wie zum Beispiel erneuerbare Energien benötigt werden. Zudem wächst global betrachtet die Bevölkerung, deren Essgewohnheiten sich zudem hin zu mehr Fleischkonsum verändern, was mehr Nutzfläche erfordert.

Investoren gehen inzwischen dazu über, statt Ackerland gleich ganze Agrarbetriebe aufzukaufen. Wie proplanta, das Informationszentrum für die Landwirtschaft, berichtete, sind neben der Bewirtschaftung und der Finanzanlage auch rechtliche und politische Faktoren zu bedenken. Würde beispielsweise das Grundstücksverkehrsgesetz verschärft und es so zu einer eingeschränkten Handelbarkeit von Agrarflächen kommen, könnte dies Preisrückgänge auslösen. Preistreibend wirken dagegen die insgesamt günstigen Finanzierungsbedingungen sowie die Tendenz, zunehmend größere zusammenhängende Flächen zum Verkauf anzubieten.

Abb. 3: Kaufwerte im Vergleich Ost/West



Die Grafik zeigt anschaulich die Entwicklung der Kaufwerte landwirtschaftlicher Grundstücke (in EUR/Hektar) getrennt für Ost- und Westdeutschland. Deutlich erkennbar ist das wesentlich niedrigere Preisniveau im Osten. Quelle: Bodenverwertungs- und -verwaltungs GmbH: „Bodenmarkt exklusiv: Verkäufe von Agrarland in Deutschland 2012“, Statistisches Bundesamt

Ein Grund hierfür ist, dass dadurch – statt wie früher üblich die Landwirte – mehr und mehr auch finanzkräftige internationale Großanleger auf den Plan treten.

Kunst

Historisch war die Gründung von Auktionshäusern wie Sotheby's und Christie's im 18. Jahrhundert entscheidend für die Entwicklung des Kunstmarkts, der sich seither rasant entwickelte. Nach Berechnungen von Arts Economics, die von der European Fine Art Foun-

dation in Maastricht veröffentlicht wurden, betrug das umgesetzte Volumen im Kunstmarkt im Jahr 2013 rund 47 Mrd. EUR. Hinzu kommen jene Transaktionen, zu denen es keine Aufzeichnungen gibt, die aber einen beträchtlichen Teil ausmachen dürften. Im Magazin „Anlagetrends 2014“ von Börse am Sonntag (S. 100-102) beschreibt Dr. Florian Mercker treffend, dass die „3 Is“ Chance und Risiko des Kunstmarktes zugleich darstellen: Kunstanlagen sind intransparent, ineffizient und illiquide. Ein viertes „I“ könnte für „Insiderwissen“ und ein großes Netzwerk an Kontakten stehen, das an diesem Markt mit Sicherheit eine gehörige Rolle spielt. Wer hier mitspielen möchte, sollte sich also gut auskennen – und möglichst seltene und teure Objekte kaufen. Zu einem ähnlichen Schluss kommt auch die Forscherin Kathryn Graddy, die in ihrer Studie „Taste Endures! The Rankings of Roger de Piles (1709) and Three Centuries of Art Prices“ davon spricht, dass der Kunstmarkt ein Markt der „Superstars“ zu sein scheint. Oder mit anderen Worten, dass die Nachfrage nach Bildern der beliebtesten Künstler relativ zu anderen Künstlern immer weiter ansteigt.

Investoren müssen weiterhin bedenken, dass hohe Transaktions-, Verwahrungs- und Instandhaltungskosten anfallen. Auch Kunstfonds scheinen keine gute Alternative zu sein: Wie Euro am Sonntag in „Anlagetrends 2014“ beschreibt, ist fast keiner der offiziellen Kunstfonds überhaupt rentabel. Die Studie „Does it Pay to Invest in Art? A Selection-corrected Returns Perspective“ von ▶

Anzeige

Institut für
Wertewirtschaft 
Schlüsselgasse 19/2/18 · A-1080 WIEN
<http://wertewirtschaft.org> · info@wertewirtschaft.org

Symposium:

Unternehmer auf verzerrten Märkten

Vom Diener des Konsumenten zur Melkkuh des Staates

Freitag, 17. Oktober 2014

Krems an der Donau
(bei Wien)

 FH KREMS
UNIVERSITY OF APPLIED
SCIENCES / AUSTRIA

Am Campus Krems, Trakt G · A-3500 KREMS
<http://fh-krems.ac.at>

Wie verrückt muss man sein, um in Europa noch ein Unternehmen zu führen? Nicht nur Regulierungswahn und Steuerdruck belasten das Unternehmertum, sondern auch künstlich vergrößerte Ungewissheit. Die Märkte sind zunehmend verzerrt. Womit müssen, womit können Unternehmer noch rechnen? Haben kleine und mittlere Unternehmen in Europa überhaupt noch eine Zukunft, zumal massive Verzerrungen und Interventionen zur Konzentration drängen?

Rahim Taghizadegan

Jörg Guido Hülsmann

Welche Werte vermögen der Blasenökonomie standzuhalten? Dieses hochkarätige Symposium an einer der wenigen unternehmerischen Hochschulen des Landes verbindet Theorie und Praxis, um einmal ohne Denkverbote und politische Anbiederung die Bedeutung, Gefahren, Probleme und Perspektiven des Unternehmertums in einem immer schwierigeren Umfeld zu reflektieren. Möge es ein kräftiges Lebenszeichen des bedrängten Unternehmertums sein!

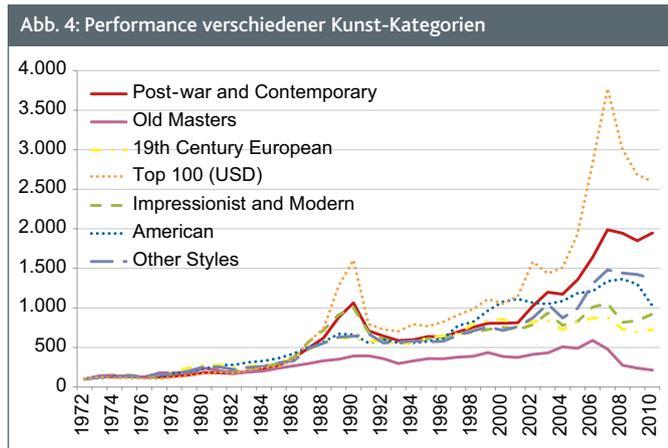
Stefan Pierer

Heinz Boyer



Informationen & Anmeldung unter: Symposium2014.com

30% Rabatt für Frühbücher mit *Smart Investor*-Aktionscode: "Smart-Investor"

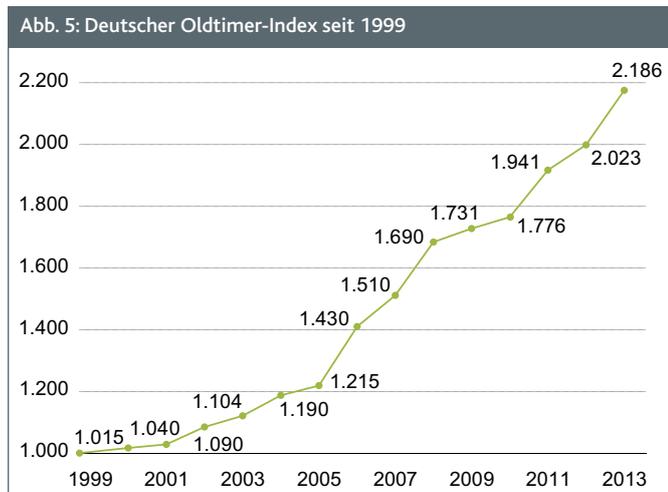


Vergleich der Performance einzelner Kunst-Kategorien im Zeitraum von 1972 bis 2010. „Top 100“ steht für die Bilder der Top-100-Künstler nach Gesamtumsatz in USD im Gesamtzeitraum. Quelle: Korteweg, Arthur / Kräussl, Roman / Verwijmeren, Patrick (2013): „Does it Pay to Invest in Art? A Selection-corrected Returns Perspective“, S. 36

Arthur Korteweg, Roman Kräussl und Patrick Verwijmeren zeigte, dass Kunstwerke, die überdurchschnittlich stark im Preis steigen, auch öfter gehandelt werden. Die Forscher berechneten für den Zeitraum von 1972 bis 2010 eine durchschnittliche jährliche Rendite von 6,5% (nominal, nicht inflationsbereinigt). Die Entwicklung einzelner Kunstrichtungen ist in Abb. 4 dargestellt.

Oldtimer

Klassische, gut erhaltene Automobile zählen zu den beliebtesten Anlageobjekten, nicht nur unter Automobilliebhabern. Fachkenntnis ist aber auch hier erforderlich, obwohl die allgemeine Preisentwicklung inzwischen durch Indizes wie den Deutschen Oldtimer Index (DOX, Abb. 5) transparenter geworden ist. Dennoch ist der Markt sehr selektiv. Während bei einigen Oldtimern die Preise in den letzten Jahren stark gestiegen sind, legten andere kaum an Wert zu. Hinzu kommt, ähnlich wie bei Ackerland und Wald,

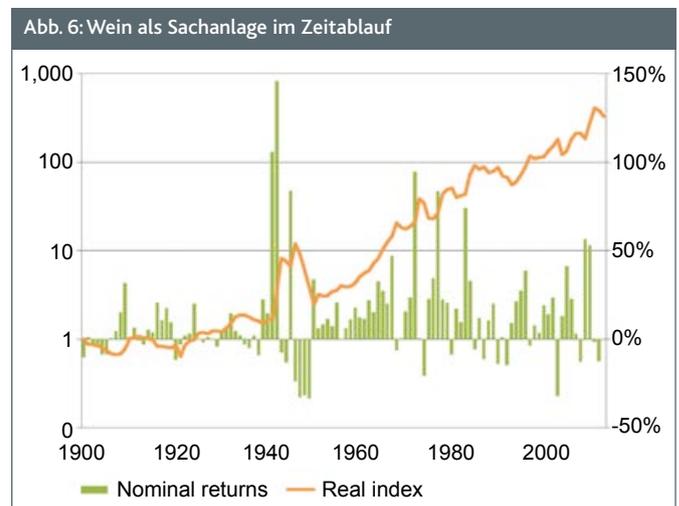


Der Chart zeigt die Entwicklung des Deutschen Oldtimer Index (DOX) seit 1999. Auf Jahresbasis ging es stetig aufwärts, jedoch besitzt die Historie von bisher nur 14 Jahren noch keine abschließende Aussagekraft. Quellen: www.vda.de, classic-tax

dass zunehmend große Kapitalanleger in den Markt drängen und für eine zunehmende Professionalisierung dieser Form der Sachanlage sorgen. Früher waren es dagegen vor allem Automobilliebhaber, die in einzelne Stücke investierten.

Wein

Unter wohlhabenden Privatleuten gelten Weininvestments als Standardanlage und gehören fast schon zum guten Ton. Elroy Dimson, Peter Rousseau und Christophe Spaenjers zeigten in ihrer Studie „The Price of Wine“, dass junge Qualitätsweine, die sich noch im Reifeprozess befinden, die höchsten Renditen erzielen, während die „berühmten“ Weine ihren Besitzern eher nicht-finanziellen Nutzen bringen. Die Forscher ermittelten für den Zeitraum von 1900 bis 2012 eine reale, inflationsbereinigte Rendite von 4,1% pro Jahr, was über Staatsanleihen, Kunst und Briefmarken liegt. Sie verweisen weiterhin auf eine Untersuchung von Barclays, der zufolge etwa 25% aller hoch vermögenden Personen eine Weinsammlung haben,



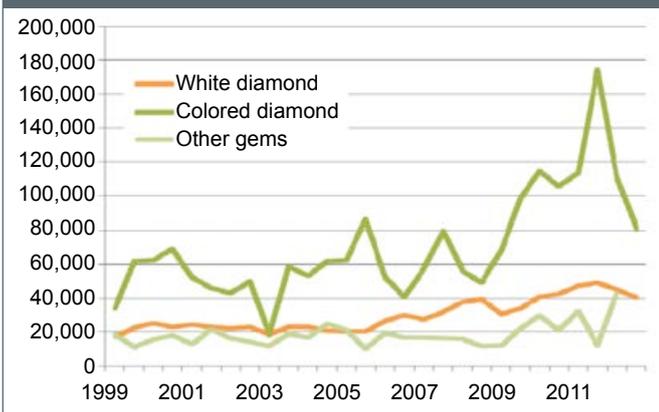
Die Grafik zeigt den realen Weinpreisindex (orangene Linie, linke Achse) sowie die geschätzten jährlichen Nominalrenditen im Zeitraum von 1900 bis 2012. Wenige extrem positive Jahre stehen deutlich hervor. Quelle: Dimson, Elroy / Rousseau, Peter L. / Spaenjers, Christophe (2014): „The Price of Wine“, S. 44

die im Durchschnitt rund 2% von deren Vermögen ausmacht – eine erhebliche Summe. Hier kommt der nicht-finanzielle Nutzen ins Spiel, denn selbst Weine, die ihren gastronomischen Nutzen verloren haben, erfüllen ihre Besitzer oft mit Stolz und verbleiben so vermögenserhaltend in den Sammlungen. Um nachhaltig gute Investmententscheidungen für Wein zu treffen, ist trotz der großen Begeisterung für dieses Anlagethema unbedingt Fachkenntnis erforderlich. Mitunter fallen sogar Profis auf Fälschungen, insbesondere umgefüllte Flaschen, herein. Ein weiterer Faktor ist die Lagerung, die fachmännisch erfolgen muss.

Diamanten

Der Forscher Luc Renneboog zeigte in seiner Studie „The Returns on Investment Grade Diamonds“, dass Diamanten im Zeitraum von 1999 bis 2012 höhere Renditen erzielten als Aktien, Immobilien und Staatsanleihen und zugleich in Krisenzeiten ein attraktives Rendite-Risiko-Profil aufwiesen. Dennoch fielen die Rendi-

Abb. 7: Diamanten: Durchschnittspreis pro Karat



Die Abbildung stellt den quartalsweisen Verlauf der Durchschnittspreise pro Karat für weiße, farbige und sonstige Diamanten im Zeitraum von 1999 bis 2012 dar. Aufgrund der begrenzten Historie sowie der verdächtig hohen Korrelation mit Edelmetallen sind die Renditen jedoch mit Vorsicht zu genießen. Quelle: Renneboog, Luc (2013): „The returns on investment grade diamonds“, S. 7

ten von Diamanten niedriger aus als jene von Gold. Da nur ein Zeitraum von 14 Jahren untersucht wurde, ist zudem fraglich, ob Diamanten auch über frühere Zeiträume ähnlich gut performten. Elroy Dimson und Christophe Spaeniers sprechen in ihrer Studie „The investment performance of art and other collectibles“ von

langfristigen Renditen für Diamanten im Bereich des Geldmarktzins. Andere Studien zeigen ein Boom-and-Bust-Muster der Preisentwicklung von Diamanten in den 1970er und 1980er Jahren, das dem von Gold ähnelt. Es ist demnach zu vermuten, dass sich Diamanten und Edelmetalle langfristig in Bezug auf ihre Renditen ähneln und innerhalb eines Aktienportfolios eine sinnvolle Diversifikation darstellen können. Gleichzeitig sollten Anleger angesichts der historischen Betrachtung Abstand von der Idee nehmen, dass diese Investments nachhaltig erhebliche reale Renditen erzielen können.

Briefmarken

Wie die meisten Sammlerstücke sind Briefmarken überwiegend resistent gegen Kurseinbrüche am Aktienmarkt und können gleichzeitig einen guten Inflationsschutz bieten – und es gelten die gleichen Regeln wie bei den meisten anderen Sammlerstücke: Expertise ist wichtig, um keinen Fälschungen aufzusitzen, der Markt ist mit zunehmenden Preisen immer illiquider, und teure Einzelstücke werfen die besten Renditen ab. Ein gutes Beispiel für letzteren Punkt ist die British Guiana Magenta 1-Cent-Briefmarke, die (wahrscheinlich) aus dem Jahr 1856 stammt und im Juni bei Sotheby's für umgerechnet 7 Mio. EUR versteigert wurde. Damit ist sie die teuerste Briefmarke der Welt. Es gibt gute Gründe, warum die Marke so wertvoll ist: Sie ist extrem selten, hat eine bewegte Geschichte und ist zudem die einzige der wichtigsten Briefmarken, die der britischen Königsfamilie in ihrer Sammlung fehlt. ▶

Anzeige

Organisation & Veranstalter:
GOLDSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

**INTERNATIONALE
EDELMETALL- &
ROHSTOFFMESSE 2014**

**DIE
NUMMER 1
IN EUROPA!**

7. & 8. NOVEMBER 2014
EVENT ARENA / OLYMPIAPARK MÜNCHEN



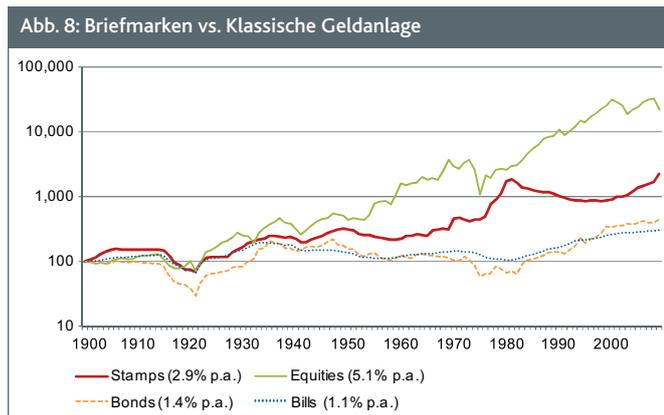
Messepartner:

Degussa 
GOLD UND SILBER.

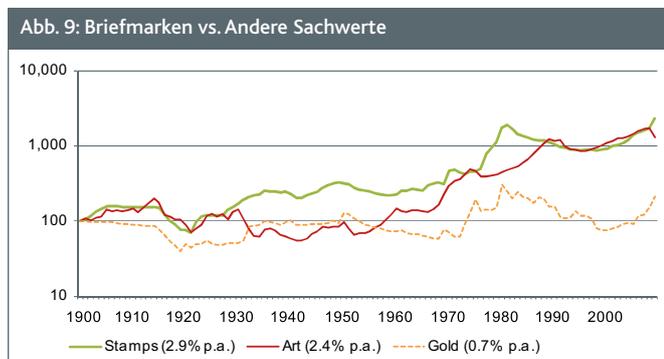
 **The Royal Mint**

pro aurum
Edelmetalle, Münzen, Barren.

WWW.EDELMETALLMESSE.COM 



Die Grafik vergleicht die reale Performance von Briefmarken, Aktien, Anleihen und dem Geldmarkt in Großbritannien im Zeitraum 1900 bis 2008. Briefmarken entwickelten sich besser als Anleihen, aber deutlich schlechter als Aktien. Quelle: Dimson, Elroy / Spaenjers, Christophe (2010): „Ex post: The investment performance of collectible stamps“, S. 38



Der Chart zeigt die reale Performance von Briefmarken und Kunst in Großbritannien sowie von Gold im Zeitraum 1900 bis 2008. Briefmarken entwickelten sich leicht besser als Kunst, und beide übertrafen Gold deutlich. Quelle: Dimson, Elroy / Spaenjers, Christophe (2010): „Ex post: The investment performance of collectible stamps“, S. 39

Eine Langfriststudie von Elroy Dimson und Christophe Spaenjers für den Zeitraum 1900 bis 2008 zeigte, dass britische Briefmarkensammlungen eine nominale jährliche Rendite von 7% (real: 2,9%) erbrachten (Abb. 8 und 9). Briefmarken entwickelten sich besser als Staatsanleihen, aber deutlich schlechter als Aktien. Zu berücksichtigen sind zudem hohe Transaktionskosten bei Auktionen, die in der Vergangenheit durchaus 25% betragen konnten.

In der Breite des Marktes sind Briefmarken dagegen nicht unbedingt der große Renner. Dimson und Spaenjers zeigten in ihrer Studie, dass es zwar keine „Crashes“, aber dafür in einem Viertel aller Jahre lange „Seitwärtsphasen“ mit Renditen zwischen 0% und 1% gibt (realer Wertverlust). Wichtig für Wertsteigerungen ist vor allem eine niedrige Auflage, damit die Marken entsprechend selten sind – es ist praktisch aussichtslos, dass eine Marke aus der Kategorie „Massenware“ überhaupt messbar an Wert zulegt. Die Preise für Briefmarken lassen sich zum Beispiel im Michel-Katalog einsehen, der unter www.briefmarken.de erreichbar ist. Eine Alternative könnte es sein, die Geldanlage in Briefmarken jeman-

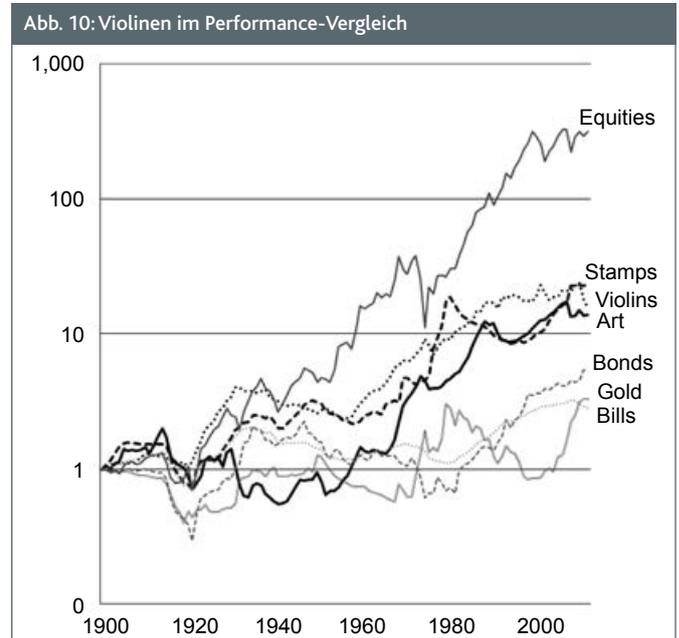
dem zu überlassen, der die nötige Expertise besitzt – Fonds sind in diesem Bereich allerdings kaum zu finden. Wie Euro am Sonntag in der Ausgabe 21/2014 auf Seite 63 berichtete, ist der Vermögensverwalter SJB Fondsskyline nach eigenen Angaben der einzige in Deutschland, der auch in Postwertzeichen investiert.

Violinen

Dass Violinen als langfristige Sachanlage gelten, mag viele zunächst verwundern. Tatsächlich aber wirken sich Faktoren wie Design & Handwerkskunst, die lange Historie sowie der hervorragende Klang gut erhaltener Instrumente durchaus wertsteigernd aus. Zum Beispiel erzielte eine sehr gut erhaltene Stradivari im Jahr 2011 einen Preis von fast 10 Mio. GBP. Dimson und Spaenjers zeigten in ihrer Studie, dass Violinen seit 1900 im Mittel eine reale Rendite von 2,5% pro Jahr (Abb. 10) erzielten. Die Studie „Fiddling with Value: Violins as an Investment?“ von Kathryn Graddy und Philip Margolis weist eine jährliche reale Rendite von 3,5% für den Zeitraum von 1850 bis 2008 aus.

Realistisch bleiben

Insgesamt lassen sich alle Ratschläge, wie die Geldanlage in Sachwerte aussehen kann, unter „Bleiben Sie realistisch“ zusammenfassen. Das heißt, realistisch in Bezug auf die eigene Fachkenntnis, die zu erwartenden Renditen und den notwendigen Zeithorizont. Einige Sachwerte brauchten Jahrhunderte, um die aus heutiger Sicht erstaunlichen Wertsteigerungen zu erzielen. Im Extremfall profitieren vielleicht erst Ihre Urenkel davon, wenn Sie heute eine seltene Briefmarke kaufen.



Die Grafik vergleicht für den Zeitraum von 1900 bis 2012 die reale Performance von Briefmarken, Kunst, Violinen und Gold mit Aktien, Anleihen und dem Geldmarkt. In der logarithmischen Skalierung wird sofort deutlich, dass Aktien die anderen Anlageformen deutlich übertreffen konnten. Briefmarken, Violinen und Kunst liegen in etwa gleichauf, mit deutlichem Abstand gefolgt von Anleihen, Gold und dem Geldmarkt. Quelle: Dimson, Elroy / Spaenjers, Christophe (2012): „The investment performance of art and other collectibles“, S. 19

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada
www.FE-PropertySales.com

- * Kapital- und Vermögensanlage in Sachwerte außerhalb Europas
- * Landerwerb als Direktkauf
- * Immigrationsbasis – Möglichkeit zur persönlichen Autarkie
- * Urlaubsdomizil oder Altersruhesitz
- * Rechtssicherer Eigentumsübertrag durch deutschsprachigen Notar
- * Bebauungsmöglichkeit aller angebotenen Grundstücke
- * Unterstützung bei Bank- und Behördenangelegenheiten

Weitere Informationen unter:
www.fe-propertysales.com



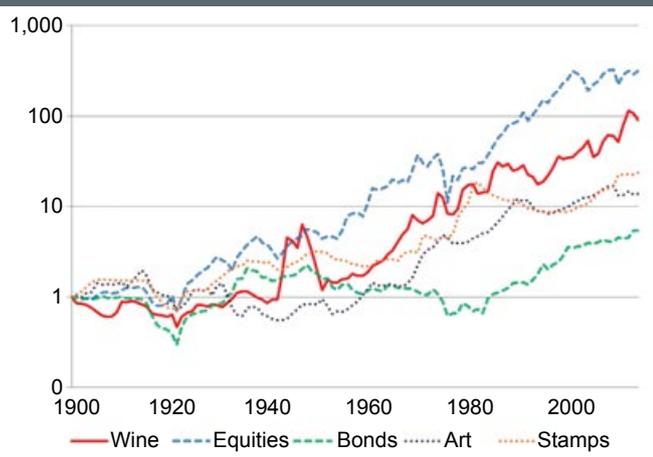
Nova Scotia ist eine Reise wert

Nachdem die Smart Investor Reise nach Nova Scotia bereits Anfang Juni 2014 stattfand, aber noch genügend weitere Interessenten Besichtigungswünsche zu anderen Terminen äußerten, haben wir uns entschlossen auch für einzelne Personen oder kleinere Gruppen gesonderte Besuche der Ländereien zuzulassen. Bei Interesse wenden Sie sich bitte per Email an Smart Investor unter:

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“



Abb. 11: Sachwerte vs. Finanzwerte



Der Chart stellt die Wertentwicklung von Wein (rote Linie), Kunst (grau) und Briefmarken (orange) im Vergleich zu Aktien (blaue Linie) und Staatsanleihen (grün) im Zeitraum von 1900 bis 2012 dar. Aus dieser Studie ergibt sich, dass Wein das zweitbeste Investment nach Aktien war, gefolgt von Briefmarken und Kunst sowie Anleihen (vgl. Abb. 10). Quelle: Dimson, Elroy / Rousseau, Peter L. / Spaenjers, Christophe (2014): „The Price of Wine“, S. 45

Der Erfolg heutiger „Superstars“ unter den Briefmarken, Weinflaschen und Gemälden war zu früheren Zeiten natürlich alles andere als sicher, sodass hier der Survivorship-Bias eine gehörige Rolle spielt. Nicht zu unterschätzen sind zudem zusätzliche Kosten wie Versicherungen, die Instandhaltung bei Oldtimern, die Lagerung bei Weinflaschen, der Papierkram und die Verwaltung bei Ackerland oder Wald sowie die Kosten für fachmännische Beratung in allen Bereichen, in denen man sich selbst nicht ausreichend gut auskennt – was oftmals einen erheblichen Faktor darstellt. Auch der Aufbau des nötigen „Insider-Netzwerks“, wie es zum Beispiel bei Kunst praktisch unentbehrlich ist, sollte in Sachen Zeitaufwand und Kosten nicht unterschätzt werden.

Während Sachwerte langfristig zur Vermögenssicherung geeignet sind, fallen die realen Renditen – abseits der extremen Sonderfälle – insgesamt ernüchternd aus. Zwar liegen die von Dimson und Spaenjers für den Zeitraum von 1900 bis 2012 für Kunst, Briefmarken und Violinen berechneten Renditen immer noch über Staatsanleihen, dem Geldmarkt und Gold. Mit real 2,4 bis 2,8% und den Wertschwankungen im Zeitablauf bzw. der Dauer von nominalen Seitwärtsphasen sind Sachwerte aber nicht gerade hochrentabel und stehen insbesondere Aktien deutlich nach.

Realistisch bleiben sollte man als Anleger aber vor allem, was das Risiko angeht. Neben der Gefahr, Fälschungen zum Opfer zu fallen, ist in jedem Fall die Illiquidität einzelner Sachwerte zu berücksichtigen: Wenn wegen Bargeldbedarf schnell verkauft werden muss, sind erhebliche Abschläge zu erwarten. Auktionshäuser halten eher selten große Versteigerungen ab, und die Suche nach einem direkten Käufer ist sehr aufwändig. Wesentlich ist zudem das Risiko,

dass sich der „Geschmack“ nachhaltig ändert, was zum Beispiel dazu führen kann, dass sich irgendwann niemand mehr für Briefmarken interessiert, wenn die bedeutenden alten Sammler verstorben sind – und das ist durchaus denkbar. Laut Dimson und Spaenjers ist das Durchschnittsalter amerikanischer Briefmarkensammler (American Philatelic Society) zwischen 1982 und 2007 von 44 auf 63 Jahre gestiegen, was ein deutliches Warnsignal darstellen könnte.

Das „Haus“ im Wald

Zum Abschluss noch eine interessante, aber auch verrückte Idee der „Sachanlage“. Der Amerikaner Bruce Campbell kaufte sich vor einigen Jahren ein komplettes Flugzeug des Typs Boeing 727 und ließ es sich auf sein schon lange zuvor günstig erworbenes Waldgrundstück nahe Portland, Oregon stellen. Seitdem wohnt er darin. Eine Synthese aus Immobilie, „Oldtimer“, Kunst und Waldinvestment. Immerhin eine Idee, wobei abzuwarten bleibt, wie hoch hier am Ende die Rendite ausfällt – falls dies für Campbell überhaupt eine Rolle spielt. Ähnlich wie bei einigen Weinsammlern könnte hier wohl der nicht-finanzielle Nutzen, also die emotionale, im wahrsten Sinne des Wortes „gelebte“ Rendite im Vordergrund stehen.

Marko Gränitz

Inside

Zwei Welten

Von Minenfonds und verlustaversen Fondskonzepten

Goldminenfonds-Klassiker

Der Klassiker unter den Goldminenindizes ist der NYSE Arca Gold Bugs-Index, nach seinem Börsenkürzel in den USA auch HUI genannt. Die Minen, die den Index bilden, sichern den Goldpreis nicht ab. Daher reagieren die Aktien besonders stark auf den Verlauf des Goldkurses. Einen ETF auf diesen Index bietet neben anderen Anbietern auch Comstage an (WKN: ETF091). Einer der erfahrensten Manager im Edelmetallfonds-Bereich, und damit ebenfalls ein Klassiker, ist zweifellos John Hathaway, der den Tocqueville Gold-Fonds (WKN: A1C4YR) verantwortet. Detaillierte Hintergründe lesen Sie in der Fonds-Analyse auf S. 50.

Milliarden in Minenfonds

Im BGF World Gold (WKN: A0BMAL) stecken ca. 4 Mrd. USD an Investorengeldern. Damit ist Fondsmanager Evy Ham-

bro zweifellos einer der großen Player am Markt. Investiert wird vorrangig in die großen Minenwerte wie Franco-Nevada Corp, Randgold Resources und Goldcorp, die auch entsprechend hohe Börsenumsätze aufweisen. Seit Jahresbeginn hat er knapp 17% zugelegt und damit weniger als Fonds, die aufgrund ihres geringeren Volumens aggressiver in Minen mit kleiner Marktkapitalisierung investieren können.

Trendwende?

Ein positives Signal ist unbestritten, dass sich viele Minenaktien seit Jahresbeginn besser entwickelt haben als die Edelmetalle selbst. Ob damit eine nachhaltige Trendwende verbunden ist, daran scheiden sich die Geister. Zu dem Thema siehe auch das Fonds-Interview mit Uwe Berggold von GR Asset Management auf S. 51. Beim Management des Nestor Gold Fonds (WKN:

570771) sieht man die Trendwende durch die Divergenz zwischen der besseren Entwicklung der Goldminen gegenüber dem Goldpreis schon gekommen. Der Nestor Fonds, der von der Konwave AG verwaltet wird, hat auch Small- und MidCaps unter den Minenaktien im Visier. Unter den Portfolio-Schwergewichten sind allerdings auch die großen Minen wie Newmont Mining, Eldorado Gold und Barrick Gold vertreten. Seit Jahresbeginn liegt der Wertzuwachs bei gut 20%.

Australischer Dollar hilft

Der von Martin Siegel verantwortete Stabilitas – Pacific Gold+Metals (WKN: A0ML6U) liegt mit 34% bei der Wertentwicklung im laufenden Jahr auf den vorderen Rängen. „Teilweise haben die Minenaktien einen Turnaround hinbekommen, was für die Goldpreisentwicklung nicht schlecht

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

IPC Concept
www.ipconcept.com

DNCA
FINANCE
www.dncafinance.de

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

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

LOYS
GENUINES INVESTMENT
www.loys.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

StarCapital[®]
www.starcapital.de

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

Mit freundlicher Unterstützung von:

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

Edelmetallminen-Fonds und Fonds mit Schwerpunkt Kapitalerhalt

Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*
BGF World Gold Fund A2 EUR	A0BMAL	-8,79	-54,66	-63,06	3.749**
ComStage NYSE Arca Gold Bugs UCITS ETF	ETF091	-17,50	-64,77	-69,12	134**
Falcon Gold Equity Fund A	972376	-2,24	-52,95	-65,86	136,9**
Nestor Gold Fonds	570771	-8,96	-63,32	-70,82	11
Stabilitas - Pacific Gold+Metals	A0ML6U	-2,82	-64,65	-74,73	11,7
Tocqueville Gold P	A1C4YR	-3,02	-52,87	-65,28	131,3

Fonds mit Schwerpunkt Kapitalerhalt

ACCURA - AF1 A	A0RDHD	1,06	15,10	-7,09	83,4
Bantleon Opportunities L PT	A0NB6R	4,02	17,99	-5,40	2.205
C-QUADRAT ARTS Total Return Bond (T)	A0B6WZ	8,95	19,63	-4,13	57,1
VILICO Absolute Return Defensiv	A0MKRE	-8,70	-11,62	-14,04	1,8
WAVE Total Return Fonds R	A0MU8A	5,11	18,91	-3,23	50,1

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

ist. Eine richtige Trendwende ist das aus meiner Sicht noch nicht. Der gegenüber dem Euro zulegende australische Dollar konnte zur guten Fondspersformance beitragen. Die Fokussierung auf mittlere und kleinere Minen gibt dem Portfolio einen entsprechenden Hebel sowohl nach oben als auch nach unten“, erläutert Siegel mit Blick auf den Fonds. Aus seiner Sicht spricht einiges für wieder steigende Goldpreise: „Die Zinsen sind extrem niedrig, zudem wächst der Wohlstand auch in den Emerging Markets, sodass die Leute Gold kaufen können, und sie tun das auch. Langfristig wird die Gold-Produktion sinken, weil die Projekte anspruchsvoller werden und die Auflagen größer. Die Nachfrage ist hoch, aber das Angebot wird sinken.“

Immerwährende Gewinne

Fondsanleger haben sich mit Aktienfonds mehrmals blutige Nasen geholt. Nach der Internet-Blase standen Verluste auf dem Kurszettel, die man nicht mehr gerne wiederholen wollte. Dann kam die Schulden- und Finanzkrise, und prompt war das zarte Pflänzchen Vertrauen wieder zerstört. Die Finanzindustrie stand bei Fuß. Es wurden Total-Return- und Absolute-Return-Produkte aufgelegt, was das Zeug hielt. Egal wie schön die Etiketten klingen, letztendlich ist das Ergebnis, sprich die Verlustvermeidung und Generierung von Erträgen, entscheidend. Dass Anspruch und Wirklichkeit nicht selten auseinanderdriften, zeigt der VILICO Absolute Return Defensiv (WKN: A0MKRE), der eine Zielren-

dite von 4-7% p.a. anstrebt und seit der Auflegung im Jahr 2007 einen Verlust von über 10% eingefahren hat.

Verluste vermeiden

Die Anleihemanager von Bantleon setzen auf einen konjunkturbasierten Investmentansatz und wollen möglichst kein Geld verlieren. Der anleiheorientierte Mischfonds Bantleon Opportunities L (WKN: A0NB6R) setzt auf Staatsanleihen von höchster Qualität und je nach konjunktureller Situation eine Aktienbeimischung von 40%. Aber auch Wege anderer Fondsgesellschaften haben zum Erfolg geführt. Der C-QUADRAT ARTS Total Return Bond EUR (WKN: A0B6WZ) wird mit einem quantitativen Ansatz gemanagt. Ob die Erfolge nach einem Ende der Rentenhausse wiederholbar sind, bleibt abzuwarten.

Keine hohen Wellen

Der Wave Total Return (WKN: A0MU8A) wird von der WAVE AG aus Hannover gemanagt. Mit den Anlageklassen Aktien, Renten und Geldmarkt wird eine positive Rendite in unterschiedlichen Marktsituationen angestrebt. Das ist mit knapp 28% seit Fondsaufgabe im Dezember 2007 bislang auch recht gut gelungen. Der Kursverlauf ist ruhig, der maximale Verlust auf Sicht von fünf Jahren lag bei -4,54%. Im gleichen Zeitraum konnten Anleger einen Gewinn von über 19% erzielen. Zu den Zielen des Fonds gibt es klare Ansagen. So liegt die angestrebte Wertuntergrenze bei 95% des Rücknahmepreises am ersten Handelstag im Kalenderjahr.

Christian Bayer

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

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

Jetzt bestellen!

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



Analyse

Tocqueville Gold P

Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1C4YR

Fondsmanager: John Hathaway,
Douglas Groh

Volumen: 131,3 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 15.09.2008

Typ: Aktienfonds Edelmetallminen



Volker Schilling ist Gründer und Vorstand der Greiff capital management AG, einem unabhängigen Vermögensverwalter mit Sitz in Freiburg im Breisgau. Als Bankkaufmann, zertifizierter Finanzplaner und Co-Autor des Börsenbriefes DER FONDS ANALYST ist er gefragter Referent zum Thema Kapitalmärkte und Investmentfonds. Als Kapitalmarktstrategie ist Schilling seit 1994 als Dozent an unterschiedlichen Akademien tätig.

Der Sektor der Edelmetallfonds besticht auch in diesem Jahr durch hohe Volatilität, allerdings endlich auch wieder einmal mit überzeugenden Wertzuwächsen. Befürworter der Fondsgattung deuten dies als schwankungsreiche Bodenbildungsphase. Kritiker sehen den nächsten Absturz des Goldpreises und einen damit einhergehenden Abwärtszog bei Minenaktien bevorstehen. Fragen wir einen Experten dazu: Tocqueville Asset Management („TAM“), 1985 in New York von einem Franzosen gegründet, gehört nach Blackrock zu den größten Vermögensverwaltern in Goldaktien, ist jedoch bei weitem nicht so bekannt. Im Asset Management haben sich die im New Yorker Stadtteil Manhattan ansässigen Verwalter auf Goldinvestments spezialisiert. Insgesamt verwaltet Tocqueville 13 Mrd. USD, davon alleine 2,1 Mrd. in Goldinvestments.

Urgestein Hathaway

Seit 1997 für Tocqueville tätig und somit ein Urgestein im Unternehmen ist Partner und Fondsmanager John Hathaway. Inzwischen gilt er als das Aushängeschild der Firma. Der 2008 bei Tocqueville Finance S.A. (TFSA) in Paris aufgelegte und 131,25 Mio. EUR große Tocqueville Gold-Fonds wird ebenfalls von ihm verwaltet. Alexis de Tocqueville, großer Publizist und Politiker des 19. Jahrhunderts, war für sein präzises Research bekannt und dient als Namensgeber der Firma. Das präzise Research zeigt sich bis heute in der genauen Analyse von unterbewerteten (Goldminen-)Unternehmen außerhalb des Mainstreams. Der Investmentprozess ist Bottom-up-getrieben. Im Universum befinden sich Gold- und Edelmetall-Minenaktien, wobei Konzerne aus politisch instabilen Ländern aussortiert werden. Die Analyse der Unternehmen beginnt mit einer geologischen Überprü-

fung der Edelmetall-Reserven und dem damit verbundenen Potenzial, den Firmenwert signifikant zu steigern. Ist dieses vorhanden, sind drei Schlüsselpunkte entscheidend: die Unternehmensstrategie, das Potenzial, Cashflow zu steigern und damit als Übernahmekandidat zu avancieren, sowie die Kapitalstruktur. Zudem finden ausgedehnte Treffen mit dem Management der Zielinvestments statt. Anfänglich werden Positionen in einer Höhe von bis zu 1% aufgebaut. Diese können sich bei guter Unternehmensentwicklung jedoch sukzessive auf 2 bis 6% erhöhen. Die Portfoliogröße variiert von 30 bis zu 80 Titeln. Aktuell befinden sich 42 Titel im Portfolio.

Deutliche Outperformance

Mit rund 40% Wertzuwachs im laufenden Jahr ist der Tocqueville Gold zum wiederholten Male seinem Index weit voraus. Spezialität des Teams ist es, neben den etablierten Goldmineninvestments junge und vielversprechende Unternehmen in einem sehr frühen Stadium zu begleiten. Dies kann bei einer positiven Entwicklung des Goldpreises zu einer überdurchschnittlichen Performance des Fonds führen, birgt aber eine nochmal erhöhte Volatilität. Zuletzt verabschiedete sich das Management von Barrick, reduzierte Newmont und kaufte anstatt dessen dynamische Small und Mid-Caps. Gerade die Titelselektion ist das Steckenpferd des Teams und unterscheidet den Fonds von vielen anderen Minenfonds.

Fazit

Wer einen Goldmineninvestor mit großer Erfahrung sucht, der bei steigenden Goldpreisen überproportional profitiert, der ist hier fündig geworden. Ertrag erntet aber nur der Investor, der auch die dazugehörigen Wertschwankungen erträgt! ■

Interview

„Bärenfalle beim Gold“

Smart Investor: Gold befindet sich aktuell im Korrekturmodus und kann auch von geopolitischen Krisen nicht profitieren. Wie sollen sich Anleger verhalten und wann können sie wieder mit steigenden Kursen rechnen?

Bergold: Ich gehe davon aus, dass das, was wir jetzt erleben, nur ein Vorgeplänkel ist und sich die Krise noch verschärfen wird. Auch ein Kriegsszenario im russisch-ukrainischen Konflikt ist nicht auszuschließen. Daneben gibt es im Nahen Osten noch die Kämpfe mit der IS. Wenn dort Ölpipelines gesprengt werden, würde Öl sich massiv verteuern. Momentan werden die Kurse sowohl beim Öl als auch beim Gold gedeckelt, ich schätze das als Bärenfallen ein. Beim Gold und bei Goldminenaktien gibt es interessante Entwicklungen zu beobachten. Goldminenaktien haben mittlerweile zum Gold eine relative Stärke entwickelt, was als positives Signal zu werten ist. Für mich hat die Trendumkehr zum Jahreswechsel 2013/2014 begonnen. Die All-in-Kosten bei der Goldproduktion liegen für die Feinunze bei ca. 1.200 USD. Würde die Marke unterschritten, müssten Minen mangels Rentabilität schließen. Die Folge wäre eine Verknappung des Angebots und in Folge wieder steigende Preise. Im Bereich zwischen 1.200 und 1.300 USD ist Gold, fundamental betrachtet, preiswert und kaufenswert. Zu denken geben sollte Investoren auch, dass sich Gold-Futures aktuell in einer Backwardation-Situation befinden. Das deutet auf eine künftige Knappheit des Edelmetalls hin. Unabhängig von allen Krisenszenarien: Für Gold spricht vor allem die negative Realverzinsung in anderen Assetklassen.

Smart Investor: Das Thema Vermögensabgabe taucht gegenwärtig wieder auf. Was ist aus Ihrer Sicht zu erwarten?

Bergold: Viele Investoren warten oft auf einzelne Ereignisse, die dann aus ihrer Sicht besondere Weichen stellen. Dabei geraten oft schleichende Entwicklungen in den Hintergrund. Der Prozess der Enteignung über die Inflation ist bereits im Gange. Anleger müssen sich vergegenwärtigen, dass Aktien und Anleihen in den vergangenen Jahren im Einklang nach oben marschiert sind. Trotz der nominalen Hochs in den Aktienindizes stammen die letzten inflationsbereinigten Hochpunkte am Aktienmarkt aus dem Jahre 2000. Die Bank of England besteht seit 1694. Noch nie in ihrer Geschichte gab es so niedrige Zinsen wie aktuell. Es ist keine gute Idee, bei einem 300-Jahres-Hoch in eine Anlageklasse einzusteigen. Kommt es zu einem geopolitischen Schock, werden beide Anlageklassen deutlich verlieren. In die zinstragenden Anlageklassen Immobilien, Aktien und Bonds ist einfach zu viel von dem massenhaft produzierten Geld geflossen. Die Asset Price Inflation ist unabweisbar.

Smart Investor: In welcher Größenordnung sollten Edelmetalle in einem gut strukturierten Portfolio allokiert werden?

Bergold: Investoren, die keine marktzyklischen Beobachtungen betreiben und sich entsprechend positionieren, sind mit der klassischen prognosefreien Aufteilung 25% Anleihen, 25% Aktien, 25% Immobilien und 25% Rohstoffe gut bedient. Der 25%ige Rohstoffanteil sollte mit Edelmetallen abgedeckt werden. Wenn Anleger bedenken, dass außer in die Rohstoffe in die anderen drei Anlageklassen bereits viel Geld geflossen ist und Blasen entstanden sind, kann man auch einen höheren prozentualen Anteil in Edelmetalle investieren. ■

Interview: Christian Bayer

Smart Investor im Gespräch mit **Uwe Bergold**, GR Asset Management GmbH



Uwe Bergold ist Partner von pro aurum und geschäftsführender Gesellschafter der GR Asset Management GmbH. Hier ist er verantwortlich für die Anlagestrategie der drei auf Rohstoff- & Edelmetallaktien spezialisierten Investmentfonds pro aurum ValueFlex, NOAH-Mix OP und GR Dynamik OP. Bergold ist mehrfacher Buchautor.

Fonds: Kolumne

Ist Warren Buffett insgeheim ein Quant?

Niedrige Volatilitäten weisen den Weg zu Qualitätsaktien

Gastbeitrag von Daniel Haase,
GFA Vermögensverwaltung



Als freier Redakteur berichtete Daniel Haase von 2005 bis 2012 für Smart Investor über die alljährlich in Zürich stattfindende Internationale Kapitalanlegertagung. Als Trendfolger (www.folgedemtrend.de) wurde er im Frühjahr 2009 von der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD) für sein Analyse- und Handelssystem mit dem VTAD Award ausgezeichnet. Im Oktober 2010 übernahm er die Leitung der VTAD-Regionalgruppe Hamburg. Seit Anfang Juli 2014 ist er als Berater der GFA Vermögensverwaltung GmbH tätig.

Regel Nr. 1 für Investoren, so der US-Milliardär Warren Buffett, lautet: „Verliere niemals Geld“, Regel Nr. 2: „Vergiss nie Regel Nr. 1“. Aber wie lässt sich in der Praxis umsetzen, was in der Theorie so einleuchtend klingt? Eine unlängst veröffentlichte Studie der Kopenhagener Business School und des rein quantitativ arbeitenden Hedgefonds AQR beantwortet diese Frage klipp und klar mit: „Ganz einfach!“. Um Buffetts Erfolg zu kopieren und sogar zu übertreffen, müsse man (1) systematisch und diszipliniert auf Aktien von Unternehmen setzen, welche sich durch eine konstant hohe Kapitalrendite, nachhaltiges Wachstum und eine solide Bilanz auszeichnen und (2) dieses Portfolio ebenso wie der US-Starinvestor über Fremdkapital 1,6-fach hebeln.

Qualitätsmerkmal: Niedrige Volatilität

Zusätzlich betont die Studie, dass die auszuwählenden Qualitätsaktien eine weitere Eigenschaft unbedingt aufweisen müssten: ein niedriges Beta bzw. eine niedrige Volatilität. Übersetzt ins Deutsche heißt das, Investoren sollten auf Aktien setzen, die deutlich weniger heftig schwanken als der Markt. Im Grunde ist es einleuchtend: Bei echten Qualitätsunternehmen fällt es Anlegern vermutlich um einiges leichter, in Krisenzeiten die Nerven zu bewahren als bei Firmen mit chronisch niedrigen Margen, geringen Wachstumsaussichten und hohen Schulden. Niedrige Volatilität ist somit ein wichtiger Wegweiser bei der Suche nach fundamentaler Qualität.

Minimum Varianz funktioniert

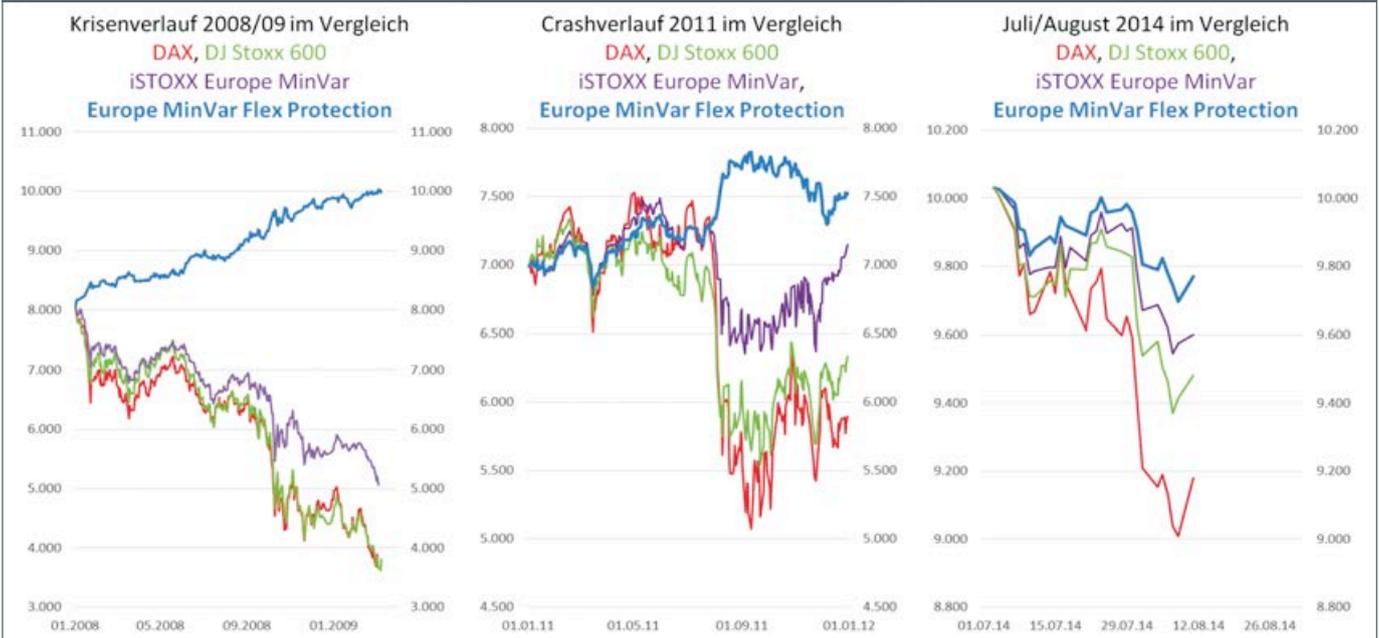
Seit einigen Jahren gibt es spezielle Aktienindizes, wie beispielsweise den „DAXplus Minimum Variance“ oder den „iStoxx

Europe Minimum Variance“, die genau diese Erkenntnis berücksichtigen und gezielt auf Aktien mit geringen Kursschwankungen setzen. Zusätzlich orientiert sich die Gewichtung der einzelnen Titel nicht an ihrer Marktkapitalisierung, sondern an dem Ziel, die Schwankung des Gesamtportfolios zu minimieren. In diversen Korrektur-, Crash- und Baisse-Situationen der zurückliegenden Jahre zeigte sich ein ums andere Mal, dass diese Minimum-Varianz-Indizes signifikant niedrigere Verlustrisiken aufweisen als die üblichen, an der Marktkapitalisierung orientierten Indizes wie der DJ Stoxx Europe 600 oder der DAX (s. Abb. 1). Dem französischen Indexfonds-Anbieter Ossiam ist es zu verdanken, dass europäischen Anlegern seit gut drei Jahren ETFs auf mehrere dieser Minimum-Varianz-Indizes zur Verfügung stehen. Diese konnten seither ihre defensiven Qualitäten bereits mehrfach „live“ unter Beweis stellen. Inzwischen haben auch große, etablierte Anbieter wie iShares das Potenzial dieser Strategien

Veranstaltungshinweise

Mehr zu den beschriebenen Minimum-Varianz-Strategien erfahren Interessenten in den Vorträgen von Werner Krieger auf den Börsentagen in Berlin (11.10.) und Hamburg (25.10.), dem GFA-Investmenttreffen in Ettenheim/Baden-Württemberg (21.10.) sowie den Investment & More Workshops in München (5.11.) und Augsburg (6.11.). Nähere Informationen können per E-Mail angefordert werden: info@gfa-finanz.de

Abb. 1: Krisen- und Crash-Verläufe im Vergleich



Sowohl die Krise 2008/09 als auch den Crash 2011 und die Korrektur vom Juli/August 2014 überstand der „iStoxx Europe Minimum Variance“ deutlich besser als „DJ Stoxx 600“ und „DAX“. In der ETF-Strategie „Europe MinVar Flex Protection“ kommt zudem die von quantagon financial advisors und der GFA Vermögensverwaltung entwickelte Börsenampel (s. Abb. 2) zum Einsatz. Hierdurch verbessert sich das Chance-Risiko-Verhältnis zusätzlich. Quelle: www.boersenampel.de

Abb. 2: Börsenampel



Umsetzung der Börsenampel-Signale in der ETF-Strategie „Europe MinVar Flex Protection“. Die vier genannten Indikatorengruppen sind: (1) Markttrend, (2) Markttechnik, (3) Marktstimmung und (4) Marktumfeld. Quelle: www.boersenampel.de

erkannt und weitere ähnlich ausgerichtete Low- bzw. Minimum-Volatility-ETFs auf den Markt gebracht.

Börsenampel + Minimum-Varianz

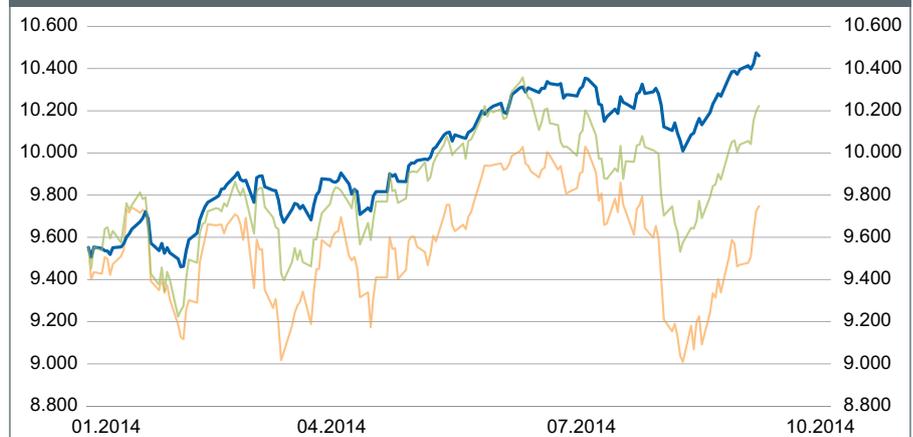
Trotz der unbestreitbaren Vorteile des Minimum-Varianz-Ansatzes gibt es immer wieder Zeiten, in denen es ratsam ist, vollständig auf Aktien zu verzichten, selbst auf jene, die in Bärenmärkten weniger stark fallen als der DAX. Mit der von Werner Krieger und Dr. Werner Koch entwickelten Börsenampel (www.boersenampel.de) sollen genau solche

Marktphasen identifiziert und so das Risiko zusätzlich reduziert werden. Die jeweils aktuelle Ampelphase können Smart Investor-Leser der monatlichen Kolumne „Quantitative Analyse“ der beiden Analysten entnehmen (s. S. 65). Die in der ETF-Strategie „Europe MinVar FlexProtection“ so umgesetzte Kombination aus Börsenampel und Minimum-Varianz kann sich sehen lassen. Dies gilt mit einer Performance von über +9% bei zwischenzeitlichen Rücksetzern von unter 4% auch für das laufende Jahr (s. Abb. 3).

Buffett ein Quant?

Die eingangs erwähnte Studie kommt übrigens zu dem Schluss, dass Warren Buffett entgegen der landläufigen Meinung gar kein typischer Value-Investor sei, sondern eher konsequent auf die beschriebenen Smart-Beta-Faktoren setze. Ob Buffett dies auch so sieht, ist nicht bekannt. Auf jeden Fall versuchen wir mit unserer ETF-Strategie „Europe MinVar FlexProtection“, seine zwei wichtigsten Börsenregeln konsequent zu befolgen.

Abb. 3: DAX (orange), DJ STOXX 600 (grün) und Europe MinVar Flex Protection (blau) im Vergleich



Die ETF-Strategie „Europe MinVar FlexProtection“ legte im laufenden Jahr +9,5% zu bei temporären Rücksetzern von maximal 3,3%. DJ Stoxx Europe 600 und DAX bringen es nur auf +7,0% bzw. +2,0% bei zwischenzeitlichen Einbrüchen von bis zu -8,0% bzw. sogar -10,2% (DAX). Stand: 5.9.2014. Quelle: www.boersenampel.de

News, Facts & Figures

Keine Herbststürme

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot um 1,6% zugelegt, blieb aber hinter dem Zuwachs der Benchmark von 3,3% zurück.

Rohstoff-Fonds auf der Verliererseite

Rohstoff- und besonders die Edelmetallminen-Aktien standen in den vergangenen Wochen auf der Verliererseite. Der Sunares-Fonds (WKN: A0ND6Y) und der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) gaben im Vergleich zum Vormonat 2,3% bzw. 8,8% ab. Einen detaillierten Blick auf den Tocqueville Gold-Fonds finden Sie in der Fondsanalyse auf S. 50. Der Rohstoff-Sektor präsentiert sich weiterhin sehr volatil, immerhin befinden wir uns bei beiden Fonds seit dem Einstand noch im positiven Terrain. Im Gegensatz dazu profitierte die Biotech-Branche schon seit etlichen Monaten von einem positiven Momentum, der den FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) mit einem Plus von 5,4% auf Monatssicht an die Spitze der Gewinner des Musterdepots führte. Der breite Aktienmarkt, gemessen an der Benchmark,

dem MSCI World EUR, zeigte sich per Saldo freundlich. Von dieser Tendenz hat im Depot der Saxo Invest CPH Capital Global Equities (WKN: A1JJJ5) profitiert, deutliche Gewinne gab es auch beim Alger American Asset Growth Fund (WKN: 986333). Mit der Ausrichtung des Depots sind wir grundsätzlich zufrieden, eine stärkere Aufwärtstendenz haben aktuell u.a. die Rohstoff-Fonds verhindert. Allerdings gehen wir davon aus, dass die Kurse in absehbarer Zeit anziehen. Die Liquidität von knapp 8% werden wir zu gegebenem Zeitpunkt investieren.

Facts: Flossbach von Storch gründet Research-Institut

Die Kölner Vermögensverwaltung Flossbach von Storch hat mit dem Flossbach von Storch Research Institute einen eigenen Think Tank gegründet. Geforscht wird

schwerpunktmäßig zu drei Themenfeldern, nämlich u.a. zu makroökonomischen Fragestellungen wie Staatsverschuldung und Geldpolitik, zu unternehmensspezifischen Aspekten wie Managementqualität und zum Anlegerverhalten (Behaviorismus). Die Leitung des Instituts übernimmt Dr. Thomas Mayer, ehemaliger Europa-Chefvolkswirt bei Goldman Sachs und Ex-Chefvolkswirt der Deutschen Bank. Zunächst startet das Institut mit fünf Mitarbeitern, innerhalb der kommenden Jahre soll die Anzahl auf zehn Personen ausgedehnt werden. Die Erkenntnisse des Instituts werden auch in die strategische Ausrichtung der Vermögensverwaltung einfließen. Aus unserer Sicht ist es begrüßenswert, wenn Assetmanager ihren Blick auf die Märkte immer wieder unabhängig auf den Prüfstand stellen. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +49,0% (MSCI Welt: +103,2%); 2014: +9,5% (MSCI Welt: +12,4%); seit dem Vormonat: +1,6% (MSCI Welt: +3,3%)										19.09.2014
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	63,42	17.441	11,7%	4,1%	64,1%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	282,42	24.006	16,1%	5,4%	123,6%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	122,91	12.291	8,3%	-0,1%	12,8%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	39,05	15.620	10,5%	3,5%	20,3%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	128,34	8.984	6,0%	-8,8%	15,7%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	37,05	14.820	9,9%	5,1%	30,0%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	99,30	11.916	8,0%	-0,5%	5,6%
Saxo Invest CPH Capital Global Equities	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	175,54	14.043	9,4%	2,6%	10,1%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	57,92	6.371	4,3%	-2,3%	1,8%
db X-trackers MSCI Brazil Index-ETF	DBX1MR	Aktien Brasilien	300	25.04.14	34,60	39,24	11.772	7,9%	-1,2%	13,4%
Fondsbestand:				137.263,40	92,1%					
Liquidität:				11.694,25	7,9%					
Gesamtwert:				148.957,65	100%					

*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65.

**) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.

WWW.MUNICHTIME.DE

MUNICHTIME

• 31. OKTOBER BIS 2. NOVEMBER 2014

FOTO: ONESPRIME.DE



HOTEL
BAYERISCHER HOF
PROMENADEPLATZ 2-6, 80333 MÜNCHEN

DIE WELT DER FEINEN UHREN
AN MÜNCHENS EXKLUSIVSTER ADRESSE



ERWIN SATTLER



HUBLOT



U-BOAT



PIAGET

MEDIENPARTNER

Süddeutsche Zeitung

Chronos

UHREN
MAGAZIN

Watchtime.net
Das Uhren-Portal

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Das große Bild

Weiter aufwärts trotz Exzessen

Die Aktienhaussa dürfte noch nicht zu Ende sein.

Alibaba mit Traumstart

Die Aktienbörsen zeigen in einigen Segmenten wieder Übertreibungen wie zu den besten Zeiten der New-Economy-Blase rund um die Jahrtausendwende. Internet- und Biotech-Aktien werden teilweise zu absurden Bewertungen gehandelt, Börsengänge versprechen wieder schnelle Zeichnungsgewinne. Bereits seit Monaten wurden Ankündigungen zum Börsengang des chinesischen eCommerce-Unternehmens Alibaba im Markt gestreut. Mitte September gab es dann endlich das große Debüt am New Yorker Börsenparkett. Und dabei sparte Alibaba nicht mit Superlativen: Gemessen am Platzierungsvolumen ist der Börsengang der größte der Geschichte. Aktien für knapp 25 Mrd. USD wurden am Ende platziert. Die bereits mehr als ambitionierte Bewertung zum Start hielt die Investoren nicht davon ab, den Kurs bereits am ersten Tag um fast 40% (!) in die Höhe zu treiben. Alibaba ist nun 230 Mrd. USD wert, mehr als Amazon und halb so viel wie der Internetgigant Google. Im vergangenen Jahr verdiente die Alibaba Group jedoch gerade einmal 3,7 Mrd. USD – ein KGV von mehr als 60 beim aktuellen Kurs.



Vergisst der Markt so schnell?

Interessanterweise war die Tochtergesellschaft Alibaba.com bis 2012 schon einmal börsennotiert, damals jedoch in Hongkong. Die externen Aktionäre wurden damals für 13,50 HKD zwangsweise

abgefunden, exakt der Preis, zu dem die Aktien beim ersten Alibaba-Börsengang 2007 platziert wurden. Die damaligen Zeichner haben also in knapp fünf Jahren nichts verdient. Begründet wurde der Schritt damit, sich unabhängig von der Börse auf die langfristige Strategie konzentrieren zu können. Vielleicht ein gutes Indiz für Alibabas zukünftigen Umgang mit seinen Aktionären. Doch der Markt vergisst schnell – erst recht wenn Traumrenditen locken.

Noch mehr Exzesse

Schnell verdiente Dollars suchen Investoren offensichtlich auch in anderen heißen Internetaktien. Facebook notiert nahe seinem Allzeithoch, mit über 200 Mrd. USD ist das Social-Media-Unternehmen fast zweimal so viel wert wie der Volkswagen-Konzern. Der macht jedoch 197 Mrd. EUR Umsatz, Facebook dagegen nur rund 6 Mrd. EUR. Pünktlich zum Deutschland-Start des amerikanischen Streaming-Portals Netflix lohnt sich auch ein Blick auf diese Aktie: Basierend auf 2013 notiert die Aktie bei einem KGV von 250 (!). Netflix muss tatsächlich den gesamten Fernsehmarkt von hinten aufrollen, um dieses Niveau zu rechtfertigen.

Und nun auch in Deutschland...

In Deutschland stehen mit Zalando (siehe auch S. 77) und Rocket Internet zwei große Börsengänge aus der Internet-Branche an. Und auch hier kann man sich bei den angekündigten Bewertungen nur an den Kopf fassen. Doch die Blase – und als etwas anderes lassen sich diese Exzesse kaum bezeichnen – muss noch lange nicht platzen. Die Zukunft steht im Generellen wieder hoch im Kurs, die Liquiditätsflut an den Märkten, die tiefen Zinsen und die daraus resultierende Alternativlosigkeit hinsichtlich der Kapitalanlage treiben die Investoren daher besonders in die Aktien, die in weiter Ferne das größte Potenzial erwarten lassen – vor allem High- und Biotech sowie Social Media.

Wieviel Optimismus ist zu viel?

Sind diese Übertreibungen schon das Ende der seit 2009 laufenden Hausse? Zunächst könnte man in der Tat auf die Idee kommen, zeigten doch auch die Exzesse um die Jahrtausendwende (Neuer Markt), dass überschäumender Optimismus oftmals am Ende einer Hausse festzustellen ist. Klingt in der Theorie einleuchtend und simpel – ist es aber in der Praxis nicht. Denn auch schon im Jahre 1998 waren Teile der Börse in einem irrationalen Überschwang, die Aktien liefen von dort aus aber noch ganze zwei Jahre weiter. Das heißt, Trends können sich deutlich länger hinziehen, als es unter rationalen Gesichtspunkten zu vertreten wäre.



Der Social-Media-Gigant aus den USA steht exemplarisch für die derzeitigen Exzesse in Teilbereichen der Börse.

Edelmetall Erfahrung

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

www.wertanlagen.robbeberking.de

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

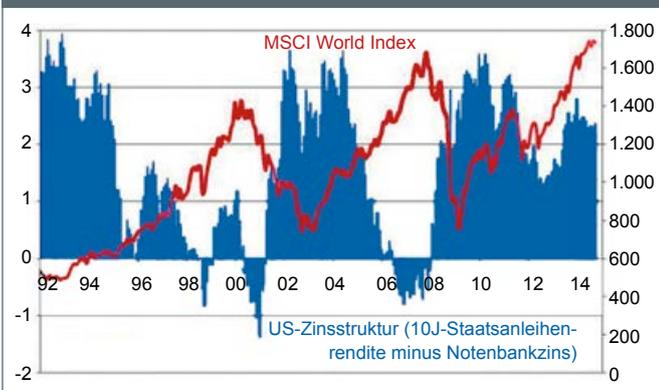
ROBBE & BERKING

SEIT 1874

Tiefe Zinsen treiben Aktienkurse

Erst kürzlich äußerten sich drei Aktienstrategen der großen Finanzhäuser Deutsche Bank, Goldman Sachs und Morgan Stanley recht optimistisch für die kommenden Jahre. Da die US-Wirtschaft eher gemächlich vor sich hin brummt und keine exzessiven Erscheinungen zeigt, gehen alle drei davon aus, dass die inzwischen fünf Jahre währende Hausse des S&P500 noch weitere fünf Jahre gehen kann. Diese Zuversicht speist sich natürlich in erster Linie aus der Bewertungsdiskrepanz zwischen Aktien- und Rentenmarkt – hier steht für die USA das Aktien-KGV von etwa 20 dem Renten-KGV von über 30 gegenüber. Aber auch die Laufzeitenstruktur an den Bondmärkten zeigt, dass ein Ende der Hochkonjunktur in den USA noch nicht abzusehen ist (Abb. 2). Denn eine steile Zinsstrukturkurve, wie sie derzeit gegeben ist, spricht für eine Wirtschaft im Aufschwung – und folglich sollten auch die Aktienkurse weiter zulegen können.

Abb. 2: Steile Zinsstruktur weist Weg nach oben



Die mit über 200 Basispunkten recht steile Zinsstruktur am US-Rentenmarkt spricht für weiteres Wirtschaftswachstum und damit für ein Anhalten der Hausse am Aktienmarkt. Quelle: Halver Kapitalmarkt Monitor der Baader Bank, Daten: Fed, MSCI

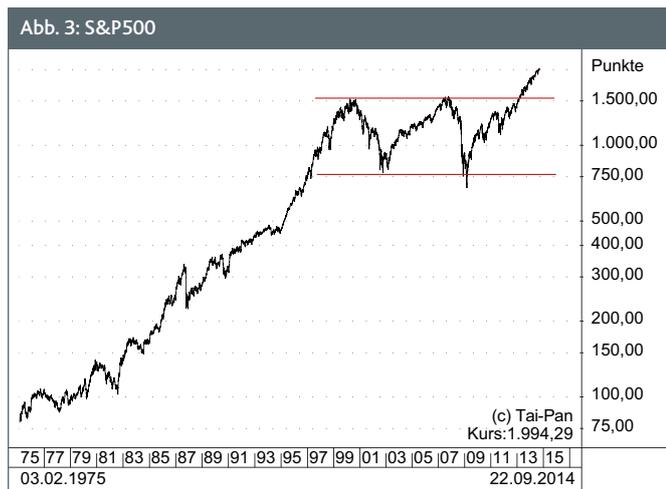
Ein Techniker spricht

Aber nicht nur „Fundies“ können der derzeitigen Situation an den Börsen etwas abgewinnen, auch die „Techies“ tun das. So prognostizierte der weltweit wohl bekannteste Charttechniker Ralph Acampora auf der jüngsten Euromoney-Konferenz in Kuwait erstens eine Kursrally bis zum Jahresende. Denn die Statistik zeigt seiner Ansicht nach, dass das vierte Quartal im Halbzeitwahljahr (für den US-Kongress) nahezu immer von einem Kursanstieg geprägt ist. Da zudem der S&P500 aus einer nahezu zehnjährigen Seitwärtsrange nach oben ausgebrochen ist, wagte Acampora zweitens sogar die Prognose von per Saldo weiter steigenden Börsen für die kommenden Jahre – vielleicht sogar bis zum Jahrzehntende!

Angst treibt Kurse

Acampora sieht einen längerfristig bullischen Indikator auch darin, dass die Kleinanleger in den USA noch immer nicht stark am Aktienmarkt engagiert sind. Ähnlich empfinden wir es auch für den hiesigen Aktienmarkt. Das Gros der Anleger lässt sich von der Presse leiten, und diese tut sich derzeit nicht durch besonders euphorische Geschichten und Titelbilder hervor, was durch die kleine Auswahl von Covern auf S. 58 der letzten Wochen verdeutlicht wird. Beispiel: Der Investment-Guru Marc Faber wird ►





Der Ausbruch aus der langjährigen Seitwärtsrange verspricht weiter nachhaltig steigende Kurse.

derzeit in den Medien viel und gerne zitiert – meist mit kernigen bearishen Aussagen (s. auch Interview auf S. 82). Das Magazin „Euro“ hievte Faber gar auf sein September-Cover. Aber auch sonst fehlt es im Titelblattwald nicht an skeptischen Stimmen, wie die Cover von „Euro am Sonntag“ und „WirtschaftsWoche“ zeigen. Vor diesem Hintergrund erscheint es tatsächlich eher unwahrscheinlich, dass die Börsen demnächst in den Abwärtsmodus übergehen.

Was sonst noch zählt...

Zu einem ähnlich positiven Schluss kommen alles zusammengekommen auch unsere Gastanalysten, die auf den Seiten 65 bis 67 ihre Einschätzungen wiedergeben. Uwe Lang von den Börsensignalen weist zudem darauf hin, dass in der zweiten Septemberhälfte auch wieder die bessere Börsenhalbzeit beginnt. D.h. ab jetzt bis Ende Mai 2015 haben die Aktien aus Sicht der Saisonalität wieder Rückenwind.

Beraten und verkauft!

Davon abgesehen, dass die Ampeln an der Börse für die kommenden Monate oder gar Jahre auf Grün stehen (Crack-up-Boom), werden die Entwicklungen hinter den Kulissen immer haarsträubender. So hat die jüngste Ankündigung der EZB, im großen Stile Asset Backed Securities (ABS) am Markt aufzukaufen, viele Beobachter aufhorchen lassen – noch viel mehr jedoch die Ankündigung, wer die Zentralbank bei diesem Projekt berät. Es ist eine Tochter von Blackrock, einer der mächtigsten Investmentfirmen der Welt. Die Fondsgesellschaft aus New York verwaltet im Auftrag ihrer Kunden 4,6 Bio. USD (ja, tatsächlich: Billionen!). Bestens vernetzt und personell verwoben mit den großen Banken der Wall Street könnte dieses Beratermandat den direkten Weg von den Bilanzen der Banken in die Bücher der EZB ebnen.

Neue Zeitbombe in EZB-Bilanz

Dabei zeichnen sich ABS dadurch aus, dass sie ziemlich intransparent sind. Die Wertpapierprospekte der strukturierten Produkte sind häufig mehrere tausend Seiten lang. Bereits vor der Lehman-Krise war vielen Kunden der Wall Street nicht klar, was sie mit ihren ABS-Papieren überhaupt erworben hatten. Erfahrungswerte, die dem neuen Großkunden EZB offensichtlich herzlich egal sind.

Denn das erklärte Ziel ist die Entlastung der europäischen Bankbilanzen. Allzu wählerisch dürfte die EZB daher bei der Zusammenstellung des Portfolios nicht sein – die nächste Zeitbombe in der Zentralbankbilanz ist damit am Ticken. Erneut werden faule Kredite auf die Allgemeinheit übertragen, um den Banken neue – und hoffentlich profitable – Kreditgeschäfte zu ermöglichen. Denn wenn die zu ABS zusammengefassten Kredite nicht faul wären, hätten die Banken ja kaum ein Interesse sie abzugeben.

Big Bang

Das Finanzsystem steuert mittelfristig auf einen großen Knall zu. Nämlich dann, wenn die bisher konstruierten Finanz-Bomben und -Minen (z.B. in EZB-Bilanz) irgendwann hochgehen werden – dann vermutlich alle zur gleichen Zeit. Entweder weil dann die Inflation galoppiert, oder aber weil die Zinsen deutlicher nach oben gesetzt werden, womit der Wirtschaft der Todesstoß versetzt wird. Der Leserbrief an die WELT auf S. 60/61 erläutert sehr anschaulich die abenteuerlichen Konstruktionen und Verrenkungen, die das derzeitige System hervorbringt, um seinen sofortigen Konkurs zu verschleiern und zu verschleppen. Hinzu kommen natürlich mögliche externe Schocks wie ein Hochkochen des Ukraine-Konfliktes, wovon insbesondere Europa betroffen wäre. Dies sollte man im Hinterkopf behalten und sich – soweit möglich – auf dieses Szenario vorbereiten. Zielführende Gedankengänge und Ideen für Schutzmaßnahmen finden Sie in unserer diesmaligen Titelgeschichte „Kapitalschutzreport 2014“.



Fazit

Die Aktienbörsen machen weiterhin einen guten Eindruck. Europa muss man hierbei allerdings einen Malus geben. Denn das Euro-Korsett erzwingt immer waghalsigere Konstruktionen (siehe oben), die die Wirtschaft irgendwann wie ein Mühlstein nach unten ziehen können. Das Ergreifen von Kapitalschutzmaßnahmen ist daher unbedingt anzuraten. Gerade die derzeit tiefen Edelmetallpreise bieten hier gute Einstiegsmöglichkeiten. Ein charttechnischer Ausblick findet sich auf S. 62.

Ralf Flierl, Christoph Karl, Ralph Malisch

Löcher in der Matrix

„Früherer Verteidigungsminister: Guttenberg rechnet mit Deutschland ab“ (*faz.net*, 4.9.2014)

Karl-Theodor zu Guttenberg (KTzG) „holt zum großen Schlag gegen Deutschland und die EU aus“. Er zeichne „ein Bild fahrlässiger und ignoranter Politiker, die den Westen ins Verderben stürzen“. Es stimmt schon ein wenig traurig, wenn über einen Mann in der Blüte seiner Schaffenskraft nur seine ehemaligen Funktionen berichtenswert erscheinen – „früherer Verteidigungsminister“. Nun gut, „früherer Doktor“ wäre der Intention vielleicht nicht ganz gerecht geworden, denn trotz kleiner Spitzen sollte wohl eine gewisse Kompetenz in Fragen der Verteidigung unterstrichen werden. Wer schließlich wäre berufener, uns die Leviten zu lesen, als einer, der immerhin nahezu anderthalb Jahre im Amt brillierte und offenbar streng nach Fachkompetenz ausgesucht wurde? Aber was macht KTzG heute eigentlich so? Da bleibt *faz.net* merkwürdig dürr. In einem Nebensatz erfahren wir, dass er „in Amerika ein Beratungsunternehmen führt“. Name, Kunden, Finanzierung? Fehlanzeige. Was wir ebenfalls nicht erfahren: Seit 2011 ist er „Distinguished Statesman“ – was spaßiger Weise „angesehener Staatsmann“ heißt – beim Washingtoner Center for Strategic and International Studies (CSIS). Dessen Präsident, John Hamre, lobte „Karl-Theodors Energie, Enthusiasmus und tiefe Hingabe zur transatlantischen Partnerschaft“. Ach so ist das.

„Nach halber Amtsperiode: Hohe Zustimmung für Bundespräsident Gauck“ (*t-online.de*, 14.9.2014)

Das Nachrichtenportal von *t-online.de* geriet förmlich ins Schwärmen: „Zur Halbzeit der Amtsperiode von Bundespräsident Joachim Gauck wünscht sich nach einer Umfrage gut die Hälfte der Bürger, dass er ein zweites Mal antritt.“ Laut



einer TNS-Emnid-Umfrage bewerteten „78 Prozent seine bisherige Arbeit als gut“. Bravo! Eingebettet ist eine kleine Leser-Umfrage, die uns erst neugierig machte, dann aber doch irritierte. Auf die Frage „Wünschen Sie sich eine zweite Amtsperiode von Joachim Gauck?“ entfielen 85,7%(!) der bis zum 22.9. abgegebenen rund 25.000 Stimmen auf „Nein“. Die Erklärung liefert das Kleingedruckte: „nicht repräsentativ ... hohes technisches Missbrauchsrisiko ... eventuell von Dritten manipuliert.“ Zum Glück kann Vergleichbares bei redaktionellen Beiträgen nicht passieren.

Ralph Malisch

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

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

Anzeige

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



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

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



HAUCK & AUFHÄUSER

PRIVATBANKIERS SEIT 1796

Über Crash-Propheten und die Presse

Ein Smart-Investor-Leser liest einem WELT-Redakteur die Leviten.

Am 18. August 2014 wurde auf WELT.de ein Artikel des durchaus bekannten Wirtschaftsjournalisten Daniel Eckert (Buch: „Weltkrieg der Währungen“) mit der Headline „Das grandiose Scheitern der Crash-Propheten“ veröffentlicht. Darin nimmt er all die Analysten

und Strategen aufs Korn, die sich in der Vergangenheit immer wieder durch pessimistische Wirtschafts- und Marktausblicke hervortaten. Dabei fallen Namen wie Roland Leuschel, Marc Faber, Stefan Riße, Nouriel Roubini, Felix Zulauf, Dirk Müller und einige andere (alle

Sehr geehrter Herr Eckert,

ja, ja, diese bösen Crash-Propheten, sie liegen immer falsch, sie wollen uns in die Irre führen, beabsichtigen nur ihre Bücher zu vermarkten!

Aber, Herr Finanz-Redakteur, haben Sie auch einmal darüber nachgedacht, weshalb dieser „Gute-Laune-Finanzmarkt“ noch funktioniert, der diese von den Medien gemachten Propheten schlecht aussehen lässt? Offensichtlich nicht!

Die so genannten Finanz-Gurus haben den Erfindungsreichtum der Politiker und den der Notenbanken einfach unterschätzt. Dazu zählen unter anderem: stetiges Drucken bzw. Schöpfung von Geld per Mausclick aus dem Nichts, Nullzins für Banken für die Beschaffung von Geld bei den Notenbanken gegen zweifelhafte Sicherheiten, Rettungspakete (Irland, Spanien, Portugal), Leistung von Bürgschaften, Gründung der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA), Einrichtung des Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin für gefährdete Banken wegen mangelnder Risikotragfähigkeit: Hypo Real Estate, BayernLB, HSH Nordbank, Commerzbank, IKB, Aareal Bank, WestLB, Corealcredit, Düsseldorfer Hypothekenbank), Schaffung von „Sondertöpfen“ wie EFSF und ESM, Gründung von Abwicklungsbanken, sogenannte Bad-Banks, ausgestattet mit Steuergeld (EAA für die WestLB, FMS Wertmanagement für die Hypo Real Estate), Kapitalschnitt, Forderungsverzicht und Fristenverlän-

gerung (Griechenland), Teil-Enteignung von Guthaben über 100.000 Euro (Zypern), Einführung einer Steuer auf Sparguthaben (Spanien).

Die Finanz-Experten, die eigentlich nur von den Medien als Crash-Propheten oder Finanz-Gurus hochstilisiert werden, konnten auch nicht damit rechnen, dass die Politiker eine ständige Überschreitung der selbst gesteckten Defizitgrenzen der Haushalte tolerieren würden – weder die jährliche Netto-Neuverschuldung noch den Gesamtschuldenstand. Der Vertrag von Maastricht für die Euroländer ist doch hinsichtlich der Staatsfinanzen längst Makulatur. Die Schuldenuhren ticken einfach weiter. In Deutschland erhöht sich der Schuldenstand um ca. 1.500 EUR in der Sekunde, aktueller Stand 2,1 Bio. EUR.

In den USA wurde im Februar dieses Jahres die alte Schuldenobergrenze von 17,3 Bio. USD bis März 2015 nicht nur mal wieder angehoben, nein, sie wurde einfach ausgesetzt – aktueller Schuldenstand: 18,9 Bio. USD.

Und da wundern Sie sich Herr Eckert, dass die Finanzexperten, oder wie Sie zu schreiben pflegen, die Crash-Propheten, reihenweise schief liegen?

Und dann kommt ja auch noch der Erfindungsreichtum der Banken: Mir wird übel, wenn ich aktuell lese, dass die Crédit Suisse mitgeholfen hat, Schulden der bankrotten portugiesischen Espírito-Santo-Gruppe zu bündeln – zu Papieren, die später den Kunden der Bank Espírito Santo wieder angedreht wurden.

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de

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



Genannten kamen auch schon im Smart Investor zu Wort). Der Autor zeigt anhand von Charts auf, dass all diese „Crash-Prophezen“ und „Perma-Bären“ im Nachhinein gesehen und per Saldo alle falsch lagen... ja falsch gelegen haben müssen, da der S&P500 und der DAX heute auf oder nahe Allzeithoch-Niveau notieren. Eckerts Artikel kann hier abgerufen werden: smart-i.de/eckert

Wilfried Kux, ein Abonnent des Smart Investor, schrieb daraufhin einen Leserbrief an Herrn Eckert respektive an die Redaktion von WELT Online, ohne jedoch eine Antwort darauf bekommen zu haben. Zwar ist nicht zu leugnen, dass die Crash- und Untergangsprognostiker bisher nicht recht bekommen haben und daher offensichtlich wichtige Faktoren übersehen haben müssen. Dennoch scheint uns der Leserbrief von Herrn Kux es wert zu sein, hier abgedruckt zu werden, da er das Wesen unserer auf ungedecktem Fiat Money basierenden Ökonomie schön beschreibt. Hier die leicht gekürzte Fassung, die an Herrn Eckert von der WELT ging:

Sehr geehrter Herr Eckert, darüber sollten Sie philosophieren – Redakteure, die versuchen, den Bürgern eine heile Welt zu vermitteln, die tun mir nur leid.

Ich jedenfalls habe nach jahrzehntelanger Tätigkeit im Investment-Banking jegliches Vertrauen in die Finanzmärkte verloren mit der Konsequenz, dass ich nur Sachwerte schätze: Haus mit Solar und Photovoltaik, Aktien, Edelmetalle – seit 12 Jahren bin ich Sparer in Gold – eine Unze bleibt eine Unze – Preisschwankungen tangieren mich nur peripher.

Mit dem billigen Geld wird nur Zeit „gekauft“, um dieses Konkurs verschleppende Schneeballsystem noch lange Zeit aufrecht zu erhalten.

Solange die Politiker mit ihren angeblich alternativen Maßnahmen fortfahren und bei den Bürgern ein Restvertrauen verbleibt, wird sich diese Politik noch eine Weile fortsetzen lassen, allerdings zulasten unserer Kinder – denn es dürfte böse enden!

Darüber sollten Sie gegebenenfalls einmal schreiben ...

Mit freundlichen Grüßen
Wilfried Kux

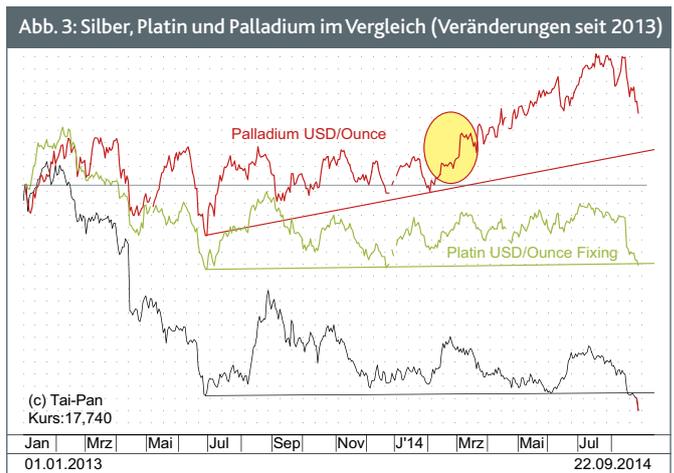
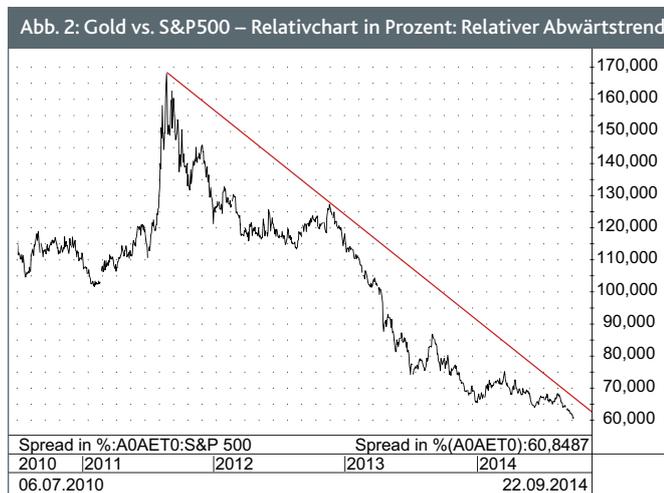
Charttechnik

Edelmetalle im Abwärtssog

Der Hoffnung auf Stabilisierung folgte der Durchbruch nach unten.

Gold

Trotz langfristig und fundamental hervorragender Aussichten kommen von der Charttechnik beim Gold seit Monaten Warnsignale. Zwar hofften viele Fans, dass der langfristige, bis in das Jahr 2001 zurückreichende Aufwärtstrend (rote Linie) halten werde, nennenswerte Unterstützung bot er jedoch nicht – der Preis fiel durch. In dieser Situation gehört der Test der Tiefs vom Juli bzw. Dezember 2013 (blaue Linien) zum charttechnischen Pflichtprogramm. Würde der inzwischen überverkaufte Kurs auch hier durchbrechen, ergäbe sich kurzfristig weiterer Abwärtsspielraum. Kleiner Hoffnungsschimmer: In Euro sieht die Situation etwas freundlicher aus, da die aktuelle US-Dollar-Stärke (=Euro-Schwäche) einen Teil des Goldpreisrückgangs in USD kompensiert. Der Gegenspieler des Edelmetalls ist zwar der US-Dollar, die Anlage-



alternative aber sind Aktien. Abb. 2 zeigt die Relativbewegung zwischen Gold und S&P500. Solange der Abwärtstrend (rote Linie) nicht gebrochen wurde, besteht bei Goldkäufen noch kein Grund zur Eile.

Edle Troika

Und wie sieht es bei den anderen Edelmetallen aus? In Abb. 3 betrachten wir die USD-Notierungen von Silber (schwarz), Platin (grün) und Palladium (rot) seit Anfang 2013. Bei allen drei Metallen ist deutlich die jüngste Schwächephase zu sehen. Diese fiel bei Silber am stärksten aus, wobei auch die schwarze Unterstützungslinie durchschlagen wurde. Bereits im ersten Halbjahr 2013 zeigte das weiße Metall relative Schwäche. Auch Platin kratzte in der jüngsten Abwärtsbewegung an seiner Unterstützung (grüne Linie). Ein nachhaltiger Durchbruch war das allerdings noch nicht. Mit dem Ende der Streiks in den südafrikanischen Platinminen ist ein beherrschendes, preisunterstützendes Thema der jüngeren Vergangenheit aber erst einmal weggefallen. Auffallend anders als die beiden anderen Metalle entwickelt sich Palladium, das noch immer weit von seiner unterstützenden Aufwärtstrendlinie (rot) entfernt ist. Hintergrund sind hier die Spannungen zwischen NATO/EU auf der einen und Russland auf der anderen Seite. Das Land ist der mit Abstand größte Palladium-Produzent. Wenn weiter an der Sanktionsspirale gedreht wird, kann das graue Metall in dem Konflikt auch schnell zur Waffe werden. Der Markt schätzte das schon während der Unruhen in der Ukraine richtig ein, als der Preis aus seiner leicht abwärts gerichteten Handelsspanne kraftvoll nach oben ausbrach (gelbe Markierung).

Ralph Malisch

BULLIONART

Silberkunst



>> Skulpturen aus Feinsilber sind eine faszinierende Form der Kunstanlage, die Ästhetik, Wertsteigerung und Liquidität miteinander verbindet. Denn statt Barren im Tresor oder Keller zu verbergen, können Sie sich jeden Tag an Schönheit und Material erfreuen.

>> Unter www.bullion-art.de finden Sie ausgewählte Skulpturen aus Feinsilber mit Gewichten von 300 Gramm bis zu 16 Kilogramm. Gerne senden wir Ihnen eine kostenlose Broschüre zu – ein Anruf oder eine Email genügt.

BullionArt | Silberkunst
Frauke Deutsch
D- 80801 München
Telefon 089 33 55 01
www.bullion-art.de
silber@bullion-art.de

Relative Stärke

Zeit der Extreme

Viele Premieren im Anlageuniversum

Argentinischer Crack-up-Boom

Die wohl augenfälligste Entwicklung der Berichtsperiode war der weitere Anstieg des argentinischen Merval-Index. Schon beim letzten Mal wurde hier in Landeswährung ein Abstand von +26,8% gegenüber dem eigenen gleitenden Halbjahresdurchschnitt (Spalte „GD Halbjahr Abst.“) erreicht. Ein Abstand, der unter normalen Umständen auf erheblichen Korrekturbedarf hinweist. In

der aktuellen Berichtsperiode stieg der Merval jedoch weiter und erreichte einen in unserem Universum noch nie gemessenen Extremwert von +45,9%. Wer wissen will, wie ein Crack-up-Boom aussieht, der blicke nach Buenos Aires. Da sich in dieser Phase sogar der zuvor stark gefallene Peso stabilisieren konnte, blieben argentinische Aktien auch aus Sicht der Euro-Anleger weiter auf Rang 1. Überhaupt ergaben sich auf den Rängen 1 bis 4 – auch das ist ein Novum in unserem Universum – keine Rangverschiebungen. Die Aktien des chinesischen Shenzhen-A-Index befinden sich, trotz immer wieder geäußelter Zweifel an der chinesischen Wirtschaft, stabil auf Rang 2, jedoch in übergekauftem Territorium. Das dritte Novum ist, dass Rang 16 gleich zweimal vergeben wurde, weil REXP-10-Index und DAX den exakt gleichen Relative-Stärke-Koeffizienten aufweisen.

Trauerspiel

Bei den Edelmetallen setzte sich das Trauerspiel der Vorperiode ungebremst fort. Gold zeigte sich mit einem

Verlust von drei Rängen (Rang 21) noch am stabilsten. Silber verlor sieben Ränge (Rang 24) und bei den ungehedgten Goldminen zerstieß mit einem Minus von 14 Rängen (Rang 25) einmal mehr jede Hoffnung auf Besserung. Die Aktien des russischen RTX gaben sieben Ränge ab und bildeten mit Rang 26 das Schlusslicht. Für brave Anleger aus NATO-Ländern verbieten sie sich ohnehin

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	
		19.9.	22.8.	18.7.	20.6.	23.5.	17.4.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	1	1	2	2	22	93	100	100	+0,58	+45,9
Shenzhen A	China	2	2	15	26	26	20	84	94	96	+0,14	+16,0
S.E.T.	Thai	3	3	3	3	11	7	69	93	91	+0,12	+8,1
Sensex	Indien	4	4	2	1	1	1	67	95	98	+0,17	+9,6
NASDAQ 100	USA	5	6	4	10	13	17	64	93	99	+0,09	+8,0
S&P 500	USA	6	9	6	9	9	10	65	95	96	+0,06	+4,2
Hang Seng	HK	7	5	11	21	19	18	14	74	88	+0,08	+4,0
H Shares	China	8	7	8	19	22	23	9	69	58	+0,11	+3,6
DJIA 30	USA	9	13	9	15	17	11	71	94	95	+0,05	+3,3
Nikkei 225	J	10	12	13	14	24	24	89	97	99	+0,08	+8,8
KOSPI	Korea	11	8	12	20	4	9	33	75	76	+0,05	+2,2
SMI	CH	12	16	18	11	3	3	84	94	93	+0,07	+3,9
PTX	Polen	13	20	22	25	16	16	76	79	58	+0,07	+4,2
FTSE 100	GB	14	15	14	13	8	13	40	80	93	+0,03	+1,2
IBEX 35	E	15	21	21	4	7	6	66	79	94	+0,07	+3,4
REXP 10 *	D	16	14	16	24	18	8	10	74	91	+0,03	+1,8
DAX	D	16	24	20	12	15	12	77	69	93	+0,05	+1,8
CAC 40	F	18	25	26	18	10	5	75	64	88	+0,03	+1,2
All Ord.	Aus	19	10	7	16	6	4	9	34	85	+0,01	-0,8
TecDAX	D	20	22	24	5	14	14	50	49	87	+0,00	-0,0
Gold		21	18	19	22	20	15	0	0	4	-0,09	-5,5
MDAX	D	22	23	25	23	21	19	63	48	89	-0,01	-0,4
Rohöl	USA	23	26	17	8	5	2	13	4	43	-0,05	-8,0
Silber		24	17	10	17	25	25	0	0	0	-0,12	-8,2
HUI *	USA	25	11	5	7	23	21	0	10	4	-0,09	-8,8
RTX	Rus	26	19	23	6	12	26	8	27	10	+0,01	-5,1
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70		grün: >0 grün:<-15		
* REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index								rot: <=30		rot: <0 rot:>15		

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes - Relative Stärke“ kann unter <http://smart-i.de/RSt> nachgelesen werden (4.6.03).

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

Quantitative Analyse

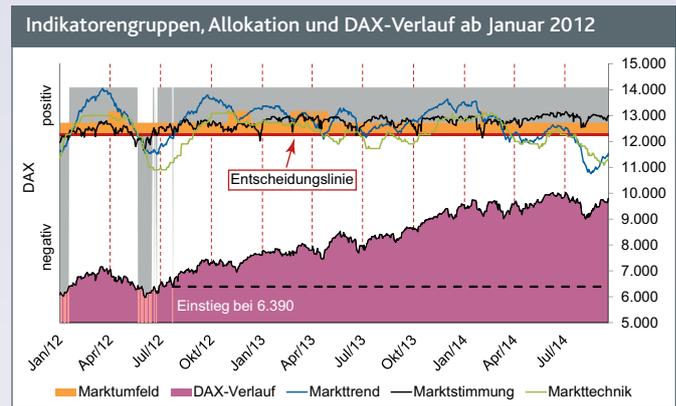
Aktien-Votum weiterhin auf schmalen Grat

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

Wie ein Blick auf die Grafik zeigt, hatten zwei der insgesamt vier Indikatorengruppen – Markttrend und Markttechnik – vor allem im Verlaufe des Juli kurzzeitig ihre stark negativen Ausprägungen vom Juni/Juli 2012 erreicht, bevor sie sich in den letzten Wochen teilweise deutlich erholen konnten.

Ein bemerkenswerter Unterschied in der aktuellen Situation ist das unveränderte „Durchhalten“ der Marktstimmung, trotz möglicher Folgen aus den anhaltenden geopolitischen Krisen. Zur Aufrechterhaltung des grundsätzlich positiven Aktienvotums genügt gemäß Regelwerk bereits dieser eine Indikator; für eine gehebelte Positionierung ist dies allerdings nicht ausreichend. Eine hierfür notwendige Erholung der beiden Negativ-Kandidaten verläuft derzeit sehr unterschiedlich: Die „klassischen“ Markt-trendindikatoren nähern sich in Folge der jüngsten Markterholung bereits wieder auf halbem Wege ihrem Schaltniveau (Entscheidungslinie) und könnten damit auf mittlere Sicht wieder zu einer Bestätigung bzw. Verstärkung des Aktienvotums beitragen. Im Gegensatz dazu hat sich die technische Verfassung des Marktes bislang kaum erholt. Insgesamt lässt also die Unterstützung des aktuell schwachen Aktiensignals durch „Trend“ und „Technik“ noch auf sich warten.

Weiterhin günstige Rahmenbedingungen für Aktien spiegelt das Gesamtmarktumfeld wider, denn die Marktschwankungen seit



Die Marktstimmung macht den Unterschied: Während sie Mitte 2012 mit „Technik“ und „Trend“ gegen Aktien votierte und damit den Weg für ein Short-Signal freimachte, hält sie seit Mitte Juli 2014 das Pro-Aktien-Votum aufrecht. Die Unterstützung durch „Technik“ und „Trend“ lässt derzeit noch auf sich warten, das Marktumfeld hingegen sieht unverändert positive Rahmenbedingungen für ein Aktienengagement. Stand: 18.09.2014, Quelle: www.boersenampel.de

Jahresbeginn haben keine Schleifspuren in der Indikatorengruppe hinterlassen. Vor allem das unverändert niedrige Zinsniveau trägt das positive Signal.

Diesem mittelfristigen, eher positiven Szenario steht unverändert die kurzfristige Gefahr eines Rückschlags entgegen, da die weltweiten Stimmungsindikatoren recht schnell umschwenken können, auch wenn sie derzeit (noch) keine Schwäche erkennen lassen.

Wie schon in den vergangenen Wochen balanciert das Pro-Aktien-Votum damit weiterhin auf schmalen Grat, auch wenn sich die Indikatoren insgesamt leicht gefestigt haben und in ihrer Gesamtheit derzeit eher auf eine Bestätigung des aktienfreundlichen Kurses unserer Börsenampel hindeuten.

Intermarketanalyse

Alle Signale stehen auf Grün!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

- 1) **Zinsstruktur: Positiv!**
- 2) **Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv!**
- 3) **Die übrigen 5 Indikatoren melden 5:0**

Anleihezinsen: Positiv!

Ölpreis: Positiv!

CRB-Index: Positiv!

US-Dollar in Euro: Positiv!

Saisonfaktor: Positiv!

Fazit

Die Anleihezinsen sinken, liegen aber noch deutlich über den kurzfristigen Zinsen am Geldmarkt. Die Aktienindizes sind immer noch im Aufwärtstrend; eine Wende ist nicht zu erkennen. Öl- und Rohstoffpreise fallen, der US-Dollar ist stark, und seit Ende September beginnt die meist freundliche Wintersaison. Kurzum: Wir haben momentan den seltenen Fall, dass sämtliche Indikatoren grünes Licht für Aktien geben. Das ist auch kein Wunder, nachdem die konkurrierende Anlageform (Anleihezinsen) fast keine Rendite mehr abwirft. Bis kommenden April hinein dürfte der Weg nach oben frei sein.

sentix Sentiment

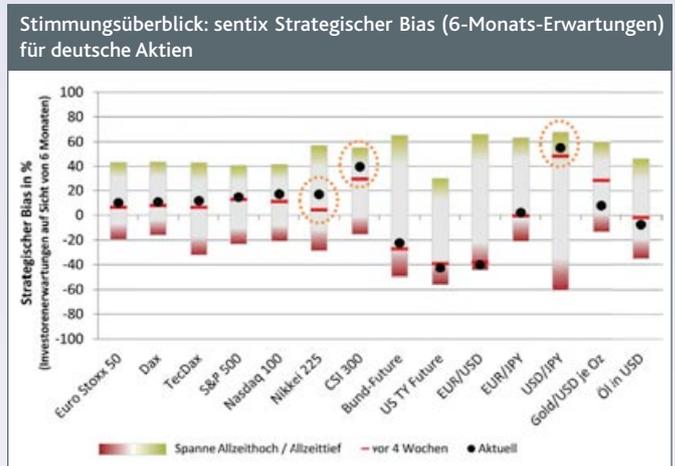
Der Blick richtet sich nach Fernost

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

Betrachtet man für die Assetklasse Aktien die Grundüberzeugung der Anleger, also ihren Strategischen Bias, zeigen sich für die Märkte der westlichen Welt über die letzten Wochen kaum Veränderungen. Die Indikatoren notieren nach wie vor auf moderaten Niveaus. Anders hingegen sieht es für die Märkte in Fernost aus. Hier ist der Strategische Bias sowohl für Japan als auch für China merklich nach oben geklettert (s. Abb.).

Für chinesische Titel befindet sich die Grundüberzeugung zudem nun auf beachtlichem Niveau. Die Zuversicht rund um den Alibaba-Börsengang hat aber auch die kurzfristige Stimmung im Reich der Mitte kräftig angehoben. Das legt eine Konsolidierung bei chinesischen Aktien nahe, zumal der von uns gemessene Overconfidence-Index darauf hinweist, dass die Investoren diesen Markt als vermeintlich sicheren Trendmarkt wahrnehmen. In solchen Situationen sind temporäre Rücksetzer wahrscheinlich.

Doch auch noch weiter östlich tut sich einiges. In Japan werden die wirtschaftlichen Probleme nicht kleiner und die Anleger erwarten beharrlich, dass die Notenbank nochmals nachlegt. Das hat zunächst die Überzeugung der Investoren für eine künftige Yen-Schwäche gegenüber dem US-Dollar weiter steigen lassen. Und tatsächlich



Der Strategische Bias für die Aktienmärkte in Fernost zieht an
Quelle: sentix GmbH

hat der Wechselkurs schon eine entsprechende Reaktion gezeigt. Jetzt wittern die Anleger auch die Chance für die Aktien des Landes der aufgehenden Sonne: Der Strategische Bias zieht an und gibt nun ein viel besseres Bild ab als für sämtliche westliche Märkte!

Sektoranalyse

Defensiv bleibt Trumpf

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Noch sei es zu früh, um den Charakter der seit dem 8./11. August laufenden Erholung an den Aktienmärkten zu beurteilen, schrieb ich im Smart Investor 9/14. Seither sind vier Wochen ins Land gegangen und einige wichtige Erkenntnisse kristallisieren sich heraus: Die Investoren bevorzugen wie schon in der Erholung nach dem 4. Februar weiterhin großkapitalisierte Standardwerte. Insbesondere seit der vorherigen SI-Ausgabe bleiben kleine (Small 200: +1,2%) und mittlere Aktien (Mid 200: +1,7%) immer weiter hinter der Kursentwicklung von Europas größten Unternehmen (Large 200: +4,1%) zurück. Ganz oben in der Gunst der Anleger rangiert ein extrem defensiver, konjunkturresistenter Sektor. Konjunkturabhängige Branchen wie Industrie, Automobile oder Bau neigen zur relativen Schwäche, Grund- und Rohstoffe gar zu absoluter. Im November beginnt die saisonal typischerweise beste Jahreszeit für Aktien. Doch zuvor sollten Anleger ein erhöhtes Korrekturrisiko einkalkulieren.

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (8.8.14 bis 19.9.14)				
Rang	Sektor		Rang	Sektor
1	Gesundheit	+12,0%	13	Konsumgüter
2	Versicherungen	+10,2%	14	Industrie
3	Banken	+10,1%	15	Mid 200
4	Reisen & Freizeit	+9,7%	16	Nahrung
5	Technologie	+8,6%	17	Small 200
6	Chemie	+8,4%	18	Automobile
7	Large 200	+7,7%	19	Bau
8	Medien	+7,6%	20	Immobilien
9	Telekom.	+7,5%	21	Einzelhandel
10	STOXX Europe 600	+7,5%	22	Öl & Gas
11	Versorger	+7,3%	23	Grundstoffe
12	Finanzdienstl.	+7,0%		

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

Demografie & Börse

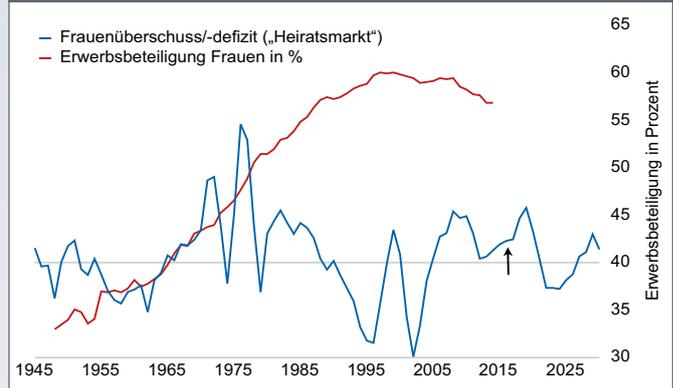
„Bigamie ist...

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

... eine Frau zu viel zu haben, Monogamie dasselbe.“ Dies sagte einst Oscar Wilde und mit diesem Aphorismus scheint er den Nagel auf den Kopf getroffen zu haben, wenn auch auf eine andere Art und Weise, als der Leser es vielleicht vermutet. Werfen wir also einen Blick auf den US-Heiratsmarkt (blaue Linie). Der Begriff bezeichnet den Frauenüberschuss (bzw. -defizit) relativ zu den Männern im jeweils durchschnittlichen Alter bei (Erst-)Eheschließung. Letztere ist aus ökonomischer Sicht von Bedeutung, weil sie ein Motiv für die Haushaltsgründung darstellt, also einen Anstieg der Konsumausgaben auslöst.

Die Ungleichgewichte treten auf, wenn nachhaltig steigende/fallende Geburtenzahlen zu verzeichnen sind und weil Männer Frauen ehelichen, die i.d.R. drei Jahre jünger sind als sie selbst. Sie können deshalb aus einem systematisch wachsenden (nach Baby Boom) oder schrumpfenden (nach „Pillenknicke“) Pool potenzieller Ehepartner wählen. Ab den frühen 1960er Jahren (bis 1990) kam es z.B. zu einem hohen Frauenüberschuss, Folge des Baby Booms. Da rein rechnerisch nicht alle Frauen einen Ehepartner fanden, drängten sie ins Erwerbsleben. Ihre Erwerbsbeteiligung nahm

U.S. „Heiratsmarkt“ vs. Erwerbsbeteiligung Frauen



entsprechend stark zu, damals ein Riesenschub für die US-Konjunktur. Ähnliche Verhältnisse gelten für die Jahre 2005 bis 2021, vor allem aber wieder ab 2015 (Pfeil).

Es ist empirisch belegt, dass Heirats- und Scheidungshäufigkeit parallel zum Auf und Ab des Heiratsmarktes schwanken. (Mit Oscar Wilde: Man(n) trennt sich leichter bei Frauenüberschuss, weil „eine Frau auch eine Frau zu viel sein kann“. Stichwort „Sequenzielle Monogamie“). Und genauso verhält es sich mit den Haushaltsgründungen.

Fazit: Der US-Heiratsmarkt wird ab 2015 den Konsum über gehäufte Haushaltsgründungen positiv beeinflussen. Davon werden US-Konjunktur und -Aktienbörse „unerwartet“ profitieren. ■

Anzeige

Smart Investor **E-Paper**

Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Paper:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Jetzt testen!
smart-i.de/emag

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



Edelmetalle

Golddinar & Silberdirham

„Gottgefällige“ Komplementärwährungen in Südostasien

Streng nach dem Koran

Während die westlichen Verfechter von „Gutem Geld“ primär ökonomisch argumentieren und auf die historische Perspektive von Gold als Geld verweisen, sind diese Aspekte für die in Teilen Malaysias und Indonesiens umlaufende Gold- und Silberwährung bestenfalls zweitrangig. Deren Initiatoren argumentieren streng nach dem Koran – und dennoch kritisieren sie dieselben Aspekte des Fiat-Money-Systems wie die westlichen Vertreter.

Angriff auf den US-Dollar

Es war 1996, als der damalige Premierminister Malaysias, Dr. Mahathir bin Mohamad, laut über eine islamische Goldwährung nachdachte: Ihm ging es dabei um die Einigung der muslimischen Welt,



Foto: Sambutan Kemendekaan ke 50 / Wikimedia Commons

Mahathir bin Mohamad, von seinen Anhängern auch einfach Dr. M genannt, am malaysischen Nationalfeiertag im August 2007. Mahathir ist für seine kontroversen Äußerungen berühmt. So erklärte er in einem zweistündigen Fernsehinterview 2006, dass die US-Regierung in die Anschläge auf das World Trade Center in New York 2001 verwickelt gewesen sei, und jüngst äußerte er die Vermutung, dass die CIA Informationen bezüglich des vermissten Fluges MH370 zurückhalte.

vor allem aber um das Brechen der US-Dollar-Vorherrschaft. Da aber insbesondere die wahhabitischen Königshäuser in Saudi-Arabien und Katar von jenem System viel zu sehr profitieren, bestand dort an einer „monetären Revolution“ kein Interesse. Die Idee allerdings bestand fort und ihre Verfechter verlegten sich nun auf eine rein theologische Argumentation. Neben den gemäßigten Muslimen Südostasiens ist es dabei vor allem die Murabitun-Bewegung (nicht identisch mit der Murabitun-Miliz des libanesischen Bürgerkriegs), gegründet vom schottischen Konvertiten Abdalqadir as-Sufi (Ian Dallas), die für die Idee von gutem, gottgefälligem Geld eintritt. Drei Hauptargumente, die aufeinander aufbauen, werden dabei gegen das herrschende Scheingeldsystem ins Feld geführt:

Annahmewang vs. freiwilligem Handel

Das argumentative Fundament stellt der Widerspruch zwischen der „legal tender“-Gesetzgebung und der im Koran festgeschriebenen Freiwilligkeit im Handel (Koran 4, 29) dar. Ohne den Zwang zur Annahme des Staatsgeldes würden Wirtschaftsteilnehmer wohl vermehrt Gold- und Silberwährungen oder Alternativen wie Bitcoin, Regionalgelder oder Zeitkonten nutzen – zumindest als Ergänzung.

Wucherverbot

Hier greift das zweite Argument: „Doch hat Allah den Handel erlaubt und den Wucher verboten“ (Koran 2, 275). Unter Wucher versteht man allgemein oft einfach die Zinsnahme, womit aber die eigentliche Bedeutung des Satzes extrem verkürzt wird. Tatsächlich deutet der im Original verwendete Begriff Riba nämlich an, dass Handel nur dann legitim ist, wenn Güter in einem gleichen Wertverhältnis ausgetauscht werden. Dieses aber ist für unterschiedliche Waren und Güter



Ein Silberdirham und ein Golddinar aus Kelantan, zum Größenvergleich ein Euro. Die Münze der Währungsunion mag dreimal so dick sein wie der Dinar und Dirham. Die Kaufkraft der Edelmetallmünzen ist jedoch höher und vor allem beständiger.

extrem schwer festzulegen. Es bedarf also – modern gesprochen – eines „medium of exchange“, in dem Preise ausgedrückt und so Vergleichbarkeit erreicht werden kann. Einigkeit herrscht bei den Kommentatoren, dass Gold und Silber für diesen Zweck die Mittel der Wahl zu sein haben. Zum selben Schluss kommen übrigens auch freie Märkte seit rund 5.000 Jahren.

Sozialsteuer Zakat

Das dritte Argument ist der Zakat. Dieser gilt als eine der fünf Säulen des Islam und bezeichnet eine, für den Gläubigen verpflichtende Abgabe auf Geldvermögen (wobei ein Grundvermögen von 85 Gramm Gold ausgenommen ist), Handelsgüter, Lebensmittel und Vieh für soziale Zwecke. Diese Abgabe ist in Gold oder Silber zu leisten.

Kelatan geht voran

Dieser Argumentation folgte die Regionalregierung von Kelantan und prägte im Jahr 2006 einen ersten Satz eigener Golddinar und Silberdirhams. Diese fanden reißenden Absatz, nicht zuletzt weil behauptet wurde, die neue Währung sei gesetzliches Zahlungsmittel. Dem widersprachen jedoch die Zentralregierung und natürlich die malaysi-

sche Zentralbank. Kelantans Regierung musste lernen, dass gemäß der Verfassung Malaysias die Einzelstaaten nicht das Recht haben, eine eigene Währung zu emittieren. Daraufhin wurde die Produktion zunächst eingestellt und erst 2010 wieder aufgenommen. Seitdem werden die Münzen von der Islamischen Münze in den Vereinigten Emiraten geschlagen und durch das staatsnahe Unternehmen Kelantan Gold Trade (KGT) vertrieben.

Zahlreiche Unwahrheiten

Über die Komplementärwährung wurde insbesondere im Internet relativ viel Unsinn verbreitet: Neben der immer wieder zu lesenden Behauptung, Dinar und Dirham seien gesetzliche Zahlungsmittel, wurde ebenso kolportiert, dass die Bürger Kelantans mit ihnen auch ihre Steuern und die Rechnungen der Staatsunternehmen bezahlen könnten. Beiden Behauptungen wurden sowohl von Nik Mahani Mohamed, der Geschäftsführerin von KGT, als auch von Umar Vadillo, CEO von KGT und einer der intellektuellen Führer der Gold-dinarbewegung, widersprochen.

Praktische Probleme

Zwar wurden inzwischen umgerechnet mehr als 14 Mio. USD in Golddinars und Silberdirhams geschlagen, dennoch ist die Zirkulation relativ gering. Dies liegt zum einen daran, dass insbesondere der Golddinar über eine zu große Kaufkraft verfügt: Ein halber Dinar (2,125 Gramm Gold) entspricht rund 50% des durchschnittlichen Monatseinkommens in der Region. Ein weiteres Problem stellt der hohe Aufpreis dar – der Kaufpreis ist durchschnittlich doppelt so

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	19.09.14	22.08.14	30.12.13	02.01.06	Vormonat	30.12.13	02.01.06
Gold in USD	1.219,75	1.281,23	1.196,78	516,88	-4,8%	+1,9%	+136,0%
Gold in EUR	948,09	967,11	867,61	437,30	-2,0%	+9,3%	+116,8%
Silber in USD	17,83	19,45	19,57	8,87	-8,3%	-8,9%	+101,0%
Silber in EUR	13,88	14,68	14,19	7,61	-5,4%	-2,2%	+82,4%
Platin in USD	1.337,00	1.421,50	1.360,00	966,50	-5,9%	-1,7%	+38,3%
Palladium in USD	813,00	886,00	709,00	254,00	-8,2%	+14,7%	+220,1%
HUI (Index)	208,49	238,11	193,03	298,77	-12,4%	+8,0%	-30,2%
Gold/Silber-Ratio	68,41	65,87	61,15	58,27	+3,9%	+11,9%	+17,4%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,17	13,27	13,79	21,20	+6,8%	+2,7%	-33,2%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,2830	1,3248	1,3794	1,1819	-3,2%	-7,0%	+8,6%

hoch wie der Spotpreis der Edelmetalle. Dadurch soll Spekulation mit dem gottgefälligen Geld verhindert werden. Allerdings führt diese Maßnahme in Kombination mit dem nicht vorhandenen Status als gesetzliches Zahlungsmittel dazu, dass das Geld primär gehortet wird. Denn nicht alle Geschäfte nehmen Dirham und Dinar an und der Umtausch bei Banken oder Goldhändlern brächte einen heftigen Verlust.

Unnatürliches Verhältnis

Der Koran legt das Verhältnis zwischen Dinar und Dirham auf sieben zu zehn fest, woraus sich auch die spezifischen Gewichte ergeben. Der Golddinar wiegt 4,25 Gramm, 2,975 Gramm der Silberdirham – in der Erdkruste aber kommen die Metalle in einem Verhältnis von ca. 1:16 vor. Solange das Papiergeld als Bewertungsmaßstab verwendet wird, stellt dies ein vernachlässigbares Problem dar. Käme es jedoch zu einem Kollaps des Fiat-Money-Systems, würde das

Gold nach dem Gresham'schen Gesetz vom Markt verschwinden, da es dann aufgrund seiner relativen Unterbewertung nicht als Zahlungsmittel verwendet, sondern gehortet würde.



Foto: Umar Ibrahim Vadillo

Umar Ibrahim Vadillo – Wegbereiter des „gottgefälligen“ Geldes in Kelantan. Vadillo wirbt im gesamten islamischen Raum für die Verwendung von Gold und Silber als Geld.

Dennoch erfreut sich das gottgefällige Geld wachsender Beliebtheit – insbesondere als Brautgeschenk und Sparanlage. Einige hundert Geschäfte weltweit akzeptieren Dinar und Dirham (www.dinarshops.com), und inzwischen haben mehrere Provinzen in Indonesien und Malaysia eigene Dinare und Dirhams aufgelegt. Plattformen wie eDinar und Dinarpal bieten zudem die Möglichkeit, mit Gold und Silber auf elektronischem Wege zu bezahlen.

Fazit

Auch wenn die islamische Komplementärwährung noch in den Kinderschuhen steckt, so sind die Muslime in Südostasien doch bereits deutlich weiter, sich von den Fiat-Money-Systemen zu emanzipieren, als die Vertreter von „Sound Money“ in Europa. Entsprechend gilt es die Entwicklung zu beobachten und aus ihr zu lernen.

Fabian Grummes



Foto: Puar Besar Siti Khadijah, Kota Bharu, Malaysia / Wikimedia Commons

Die Provinzhauptstadt Kelantans, Kota Bharu, ist vor allem für ihre farbenprächtigen Märkte bekannt. Kelantan Gold Trade hat ebenfalls seinen Geschäftssitz in Kota Bharu.

Branche im Blickpunkt

CAD-/Visualisierungs-Software

Weltenbauer aus Pixel und Bytes

Das Modellieren dreidimensionaler Objekte am Computer oder Tablet ist aus der heutigen Arbeits- und Konsumwelt kaum mehr wegzudenken. Produkte werden am Rechner design, geplant und konstruiert. Dabei helfen sogenannte „Computer-aided design“-Anwendungen (CAD). Aber nicht nur in der Entwicklung spielt die Visualisierung längst eine immer größere Rolle. Auch der Endkonsument will möglichst in Echtzeit erleben, wie ein für ihn bestimmtes Produkt aus allen Perspektiven und Blickwinkeln aussieht.

Die Vorreiter

Wenn es um das Zeichnen, Entwickeln und Designen am Computer geht, dann stößt jeder Nutzer früher oder später auf den US-Konzern Autodesk. Was die Walldorfer SAP im ERP-Bereich ist, das sind die Kalifornier für den CAD-Markt: eine de-facto-Referenz. Neben der millionenfach verkauften AutoCAD-Software, welche in Bau-, Architektur- und Designbüros weltweit zum Einsatz kommt, bietet das Unternehmen verschiedene Software-Pakete und 3D-Designwerkzeuge – „Suites“ genannt – für klar abgegrenzte Einsatzgebiete wie den Hochbau, die Entertainment-Branche oder die Infra-

strukturplanung. Derzeit stellt Autodesk sein Geschäft von einem reinen Lizenzmodell auf Cloud-basierte Abonnementverträge um. Diese beinhalten auch weitere Serviceleistungen wie einen technischen Support und fortlaufende Upgrades. Mit bereits 2 Millionen Kundenverträgen kann CEO Carl Bass bereits auf eine hohe Akzeptanz der neuen Dienste verweisen. Allein im letzten Quartal schloss der Konzern 74.000 Verträge für den Cloud-Bereich ab. Autodesk plant nunmehr im Gesamtjahr mit netto bis zu 250.000 Neukunden. Auch der Umsatzausblick auf das dritte Quartal fiel stark aus. Einzig beim Gewinn je Aktie blieb Bass etwas hinter den Erwartungen der Wall Street zurück. Mit einem Gewinnmultiple von 36 ist die Bewertung des Papiers sicherlich ambitioniert und ein Einstieg erst nach einer weiteren Korrektur ratsam. Dafür bietet Autodesk auch handfeste 3D-Druck-Fantasie. Bis Ende des Jahres will das Unternehmen seine offene 3D-Software-Plattform „Spark“ sowie einen eigenen 3D-Drucker vorstellen.

Gegründet Anfang der 1980er Jahre als Tochter des gleichnamigen französischen Luftfahrt- und Rüstungskonzerns, zählt

Dassault Systèmes heute zu den weltweit führenden Softwareanbietern im Bereich der 3D-Visualisierung. Mit „CATIA“, was für „Computer Aided Three-Dimensional Interactive Application“ steht, bietet der Konzern ein vielseitig einsetzbares, branchenübergreifendes 3D-CAD-Programm an. 2010 erfolgte die Übernahme des Product-Lifecycle-Management-Geschäfts von IBM. Hieraus leitete sich ein neuer Wachstumsschritt an, den der Konzern seitdem durch internes Wachstum und weitere Zukäufe wie den des deutschen Echtzeit-Visualisierungs-Spezialisten Realtime Technologies auszubauen versuchte. Natürlich sind auch die Franzosen längst im Cloud- und App-Zeitalter angekommen. Praktisch alle Produkte lassen sich inzwischen als „On-the-Cloud“-Lösung abonnieren. Hinzu kommt die „3DExperience“-Plattform mit ihren Apps zur 3D-Modellierung und Simulation. Für 2014 rechnet der Vorstand mit einem Umsatzwachstum zwischen 14 und 15% auf Basis konstanter Wechselkurse. Dabei soll sich die operative Marge auf dem sehr hohen Niveau zwischen 29,5 und 30% einpendeln. Beim Gewinn je Aktie stellt Dassault weiterhin 1,75 EUR (nach erfolgtem 1:2 Split) in Aussicht. Dieser soll sich bis zum Jahr 2019 auf 3,50 EUR verdoppeln. Charttechnisch macht der Big Cap (Börsenwert: 13 Mrd. EUR) nach dem Bruch der alten Hochs aus dem vergangenen Jahr einen exzellenten Eindruck.

Wo bleiben die Deutschen?

Hierzulande zählt die Münchener Nemetschek-Gruppe mit einem geplanten Jahresumsatz von rund 200 Mio. EUR zu den Top-Adressen auf dem Markt für CAD- und

Vielversprechende Werte im CAD-Segment

Name	WKN	Kurs	Mar. Cap**	Umsatz 14e*	Umsatz 15e*	EpS 13	EpS 14e	EpS 15e	KGV 15
Autodesk	869964	43,62	9,9	1.900	2.000	1,30	0,93	1,14	38,3
Dassault Systèmes	901295	52,23	13,3	2.300	2.500	1,74	1,78	2,00	26,1
Mensch u. Maschine	658080	5,81	0,1	140	153	0,16	0,30	0,40	14,5
Nemetschek	645290	82,46	0,8	210	228	2,49	3,25	3,54	23,3
RIB Software	A0Z2XN	11,95	0,5	62	71	0,24	0,30	0,42	28,5

*) in Mio, alle Angaben in EUR; **) in Mrd.; Umrechnungskurs EUR/USD: 1,29

Illustration: iStock / reerphimgosible

Visualisierungs-Software. Unterteilt in die vier Segmente „Bauen“, „Planen“, „Nutzen“ und „Multimedia“ bietet das Unternehmen Lösungen für sämtliche Schritte des Bauprozesses einschließlich der späteren Bewirtschaftung der Immobilien an. Abgerundet wird das Produktangebot von einer Grafik-Suite, die sowohl in Architekturbüros als auch in den Effektabteilungen Hollywoods zum Einsatz kommt. Beflügelt von einem robusten Wachstum der Softwarelizenzen und des nachgelagerten Servicegeschäfts legten die Erlöse im ersten Halbjahr um rund 15% auf 102 Mio. EUR zu. Skaleneffekte ließen die ohnehin hohe Profitabilität des Konzerns nochmals signifikant ansteigen. Der Überschuss kletterte um fast 40% auf 14,4 Mio. EUR. Mit einer EBITDA-Marge von 25% nimmt man in der Branche einen Spitzenplatz ein. Hinzu kommen seit Jahren sprudelnde Free Cash Flows und eine solide Nettoliquidität von zuletzt knapp 60 Mio. EUR. Inzwischen bringt es die TecDAX-Aktie auf einen Börsenwert von über 800 Mio.



EUR. Nach einem Kursplus von fast 70% seit Januar hat sich das Papier jedoch zunächst ein „Luft holen“ verdient. TecDAX-Neuling RIB Software bietet mit seiner Software-Lösung „iTWO“ ein Werkzeug zur virtuellen Planung und Steuerung von Bauprozessen und Infrastrukturprojekten an. Durch dessen Einsatz sollen Bauvorhaben beschleunigt und die Zusammenarbeit der Projektbeteiligten erleichtert werden. Von der Deutschen Bahn erhofft man sich, schon bald den Zuschlag für den bislang größten Einzelauftrag (>10 Mio. EUR) rund um iTWO zu erhalten. Auch die Walldorfer SAP hält eine Beteiligung von knapp 5% an den Schwaben, deren Aktie zurzeit nach einer im Sommer erfolgten Kapitalerhöhung und Umplatzierung neue Kraft sammelt.

Ein alter Bekannter

Auch im Small-Cap-Universum stößt man auf innovative Unternehmen mit großer CAD-Erfahrung. Die noch aus Zeiten des Neuen Marktes bekannte Mensch und Maschine AG (kurz: MuM) zählt zweifellos dazu. Unter der Führung ihres Gründers Adi Drotleff durchlebte das Unternehmen in den vergangenen Jahren einen durchaus fundamentalen Wandel. Einst als Händler von Autodesk-Produkten gestartet, hat man sich vom margenschwachen Distributionsgeschäft Ende 2011 komplett getrennt. Seitdem ist das Geschäft in die beiden Bereiche „MuM-Software“ und „Sys-

temhaus“ aufgeteilt. Während die Entwicklung eigener CAD/CAM-Software zweistellige Margen verspricht, erforderte der Aufbau der Systemhäuser zunächst Geduld. Dennoch konnte das 2009 gestartete Segment im vergangenen Jahr bereits Erlöse von über 90 Mio. EUR verbuchen. Über seine in verschiedenen europäischen Ländern angesiedelten Systemhäuser erbringt MuM Dienstleistungen rund um das computergestützte Planen, Designen und Entwickeln für eine Vielzahl an Branchen. Nach einem soliden Halbjahresergebnis bestätigte Drotleff zuletzt die Prognose, wonach 2014 Erlöse von 140 Mio. EUR, ein EBITDA von 11,5 Mio. EUR sowie ein Überschuss von 35 Cent je Aktie eingeplant seien. Bis zum Jahr 2018 soll der Gewinn dann sukzessive auf bis zu 1 EUR je MuM-Aktie ansteigen. Geht diese Rechnung auf, winken längerfristig Kurse oberhalb von 10 EUR.

Fazit

Die dynamischen Kursverläufe der hier vorgestellten Unternehmen belegen die steigende Attraktivität der Branche unter Investoren. Begründet werden die Kursgewinne dabei von sehr soliden Fundamentaldaten, aussichtsreichen Wachstumsplänen und einem weltweit steigenden Bedarf an computergestützten Visualisierungs- und Planungslösungen. Sowohl die Technologie als auch die Aktien der Software-Hersteller verfügen somit über weiteres Potenzial.

Marcus Wessel

Anzeige

+++ NEU +++ JETZT +++
Digital und kostenlos!



Jetzt kostenlos anmelden!

Ihr Magazin zu Historischen Wertpapieren
www.nonvaleur-nachrichten.de



NONVALEUR
Nachrichten | News

CANSLIM

Highflyer trotzen Krisenangst

Wenn sich Aktien nicht von Krisenstimmungen anstecken lassen und ihren Weg in höhere Kursregionen unbeirrt fortsetzen, lohnt ein genauer Blick.

Basler is watching you!

Mit der Entwicklung und Produktion von Industriekameras gelang der Basler AG in den letzten 25 Jahren der Aufstieg zu einem echten Global Player. Im Geschäft mit digitalen Kameras für industrielle Anwendungen zählen sich die Norddeutschen heute zu den drei weltweit größten Anbietern. Die Produkte aus dem Hause Basler kommen darüber hinaus auch im Bereich der Medizintechnik sowie in intelligenten Verkehrssystemen und bei der Videoüberwachung zum Einsatz. Gerade der letztgenannte Sektor profitierte in den vergangenen Jahren von einem stetig wachsenden Sicherheitsbedürfnis von Bürgern, Unternehmen und Behörden. In Zahlen ausgedrückt blickt der Vorstand auf eine Reihe kontinuierlicher Umsatz- und Ertragszuwächse. Von 2009 bis 2013 konnten die Erlöse praktisch verdoppelt werden. Im laufenden Jahr erwartet Basler nach der jüngsten Prognoseanhebung einen weiteren Umsatzschub auf bis zu 76 Mio. EUR (2013: 65 Mio. EUR). Die Vorsteueremarge soll sich dabei nach einem bereits sehr starken Wert von 15% im ersten Halbjahr in einem Korridor zwischen 12 und 14% einpendeln – eine doch recht konservative Annahme. Hier besteht durchaus noch Raum für positive Überraschungen. Interessant ist vor diesem Hintergrund das Kursverhalten der Basler-Aktie. Auch während der letzten scharfen Korrektur des Gesamtmarktes, der von der Eskalation des Ukraine-

Konflikts getroffen wurde, zeigte der Nebenwert eine beachtliche Stärke. Schließlich bietet die Basler-Story eine spannende Langfristperspektive. Bis zum Jahr 2018 will der Vorstand die Erlöse auf über 120 Mio. EUR noch einmal fast verdoppeln. Es ist durchaus wahrscheinlich, dass dieses Ziel sogar noch etwas früher erreicht wird. Mit einem KGV von 20 ist der Small Cap angesichts dieser Wachstumsaussichten keinesfalls zu teuer.

Vipshop: Chinesische Wundertüte

Deutlicher schwieriger als im Fall Basler ist die langfristige Entwicklung beim chinesischen Online-Händler Vipshop einzuschätzen. Die Aktie zählt seit geraumer Zeit zu den Lieblingen amerikanischer Momentum-Investoren. Seit dem Börsengang im Jahr 2012 hat sich das Papier vervielfacht. Inzwischen bringt das Unternehmen einen Börsenwert von über 11 Mrd. USD auf die Waage. Nach einer Neujustierung des Geschäftsmodells – Vipshop verkaufte einst vor allem westliche Luxusartikel über das Internet an seine chinesische Kundschaft – fährt man seit knapp zwei Jahren mit dem Absatz von Markenprodukten zu deutlich reduzierten Discount-Preisen beachtliche Erfolge ein. Diese sogenannten „Flash Sales“ laufen in der Regel nur wenige Tage. Danach werden auf der Vipshop-Webseite neue Angebote platziert, was für einen hohen Warenumsatz und wiederkehrende Besucherzahlen sorgt. Die beiden Gründer Eric Ya

Über CANSLIM

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

Shen und Arthur Xiaobo Hong sind zugleich Kopf und Herz des Unternehmens, das seine Erlöse in diesem Jahr auf voraussichtlich 3,6 Mrd. USD mehr als verdoppeln wird. Trotz hoher Investitionen, die in den Ausbau der technischen Kapazitäten und in Übernahmen wie die des Online-Drogeristen Lefeng fließen, dürfte der Gewinn ebenfalls deutlich anziehen. Analysten erwarten nahezu eine Verdreifachung auf 2,97 USD je Aktie. 2015 sollen dann bereits 5,20 USD verdient werden, und das bei Erlösen von knapp 6 Mrd. USD. Jedoch bleiben die Eintrittsbarrieren im hart umkämpften Online-Geschäft niedrig und die Loyalität der Kunden eher gering. Das Papier eignet sich somit bestenfalls für Trader oder risikofreudige China-Anleger.

Ingenico: Zahntag für Aktionäre

Mit dem Wachstum des globalen Handels, des Online-Shoppings sowie mobiler Shop-Lösungen steigen die Ansprüche an eine sichere, schnelle und vor allem leicht zu bedienende Zahlungsabwicklung. Händler müssen ihren Kunden längst ganz unterschiedliche Zahlungsoptionen anbieten und sich gleichzeitig vor Missbrauch schützen. Mit diesen und ähnlichen Herausforderungen beschäftigt sich der französische Ingenico-Konzern als der weltweit führen-

Kennzahlen zu den drei CANSLIM-Titeln

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 13*	Umsatz 14e*	EpS 14e	EpS 15e	KGV 15
Basler	510200	43,50	152	65	76	2,02	2,36	18,4
Ingenico	870752	79,29	4.321	1.370	1.600	3,20	3,75	21,1
Vipshop	A1JVJQ	158,00	8.959	1.300	2.800	2,27	3,96	39,9

*) in Mio, alle Angaben in EUR; Umrechnungskurs EUR/USD: 1,31

de Anbieter von Zahlungsverkehrslösungen. Natürlich liegt der Fokus der Franzosen insbesondere auf dem Ausbau des mobilen Bezahlers und beim Online-Payment. Das zeigt auch die geplante Übernahme des E-Commerce-Spezialisten GlobalCollect. Dieser soll für rund 820 Mio. EUR geschluckt werden und ab dem kommenden Geschäftsjahr einen positiven Beitrag zum Konzernergebnis (vor Kaufpreisabschreibungen) liefern. Die Strategie von Ingenico-Chef Philippe Lazare zahlt sich bislang auch für die Aktionäre aus. Binnen Jahresfrist legte der Wert nochmals um rund ein Drittel im Kurs zu. Dass die Aktie auf Allzeithoch notiert, wird nicht zuletzt von den starken Fundamentaldaten gestützt. Von Januar bis Juni lag das Umsatzplus bereinigt um Wechselkurseffekte bei 20%. Die Erlöse stiegen auf 703 Mio. EUR, der Überschuss zog sogar um über 50% auf 75 Mio. EUR an. Mit Vorlage der Halbjahresbilanz hob Lazare zudem die Ziele für das Gesamtjahr an. Danach wird nunmehr ein organisches Umsatzwachstum zwischen 14 und 16% (zuvor: 10 bis 15%) erwartet. Die EBITDA-Marge könnte dabei auf bis zu 22,5% ansteigen. Im ersten Halbjahr hat man dieses Niveau praktisch schon erreicht, was für eine weiterhin recht konservative Prognose spricht. Ingenico will schließlich bei seiner Expansion den Schwellenländern eine hohe Priorität einräumen. Vor allem China bleibt für Lazare ein Schlüsselmarkt mit attraktiven Wachstumschancen. Die Aktie dürfte ihren verlässlichen Aufwärtstrend angesichts dessen vorerst nicht verlieren.



Fazit

CANSLIM-Aktien zeichnen sich durch ihre relative Stärke gerade in Korrekturphasen aus. In den meisten Fällen ist diese auf gesunde Fundamentaldaten und intakte Wachstumsziele zurückzuführen. Allerdings steigt mit jeder neuen Kursstufe die Gefahr zumindest kurzfristiger Rückschläge. Smarte Anleger nutzen diese Phasen zum Positionsaufbau.

Marcus Wessel

Anzeige

BörsenTAG
Die Anlegermesse

Sponsor:

Medienpartner:

DAS IST BERLIN

Mick Knauff
live in Berlin

Berlin, Samstag, 11. Oktober
bcc berlin, Alexanderplatz

mehr als 80 Aussteller
und 60 Fachvorträge

Eintritt frei!

In Kombination mit

Infos: www.Boersentag-Berlin.de
030 / 30 30 80 890

Moneytalk

„Outsourcing-Trend setzt sich immer weiter durch“

Smart Investor sprach mit Marcus Wolfinger, Vorstandsvorsitzender der Stratec Biomedical AG, über die Bilanz des ersten Halbjahres, neue Entwicklungsprojekte und den Ausblick auf 2015.

Smart Investor: Herr Wolfinger, im ersten Halbjahr hat sich Ihr Wachstum merklich beschleunigt. Was waren die Gründe hierfür?

Wolfinger: Als OEM-Hersteller projektieren, entwickeln und produzieren wir vollautomatische Analysensysteme für Partner aus der klinischen Diagnostik und Biotechnologie. Diese Partner vermarkten die Systeme weltweit als Systemlösungen, in der Regel gemeinsam mit ihren Reagenzien, an Laboratorien, Blutbanken und Forschungseinrichtungen. Dabei dauert es in der Regel eine gewisse Zeit, bis die verkauften Stückzahlen sukzessive ansteigen. Wir ernten heute die Früchte unserer Entwicklungsarbeit der Vergangenheit. In den Jahren 2012 und 2013 kamen viele neue Systeme auf den Markt, die unser Wachstum in der ersten Jahreshälfte maßgeblich bestimmt haben. Hinzu kam eine Erholung in unserem Geschäft mit Verbrauchsmaterialien. Hier mussten wir im Jahr 2012 sowohl in Europa als auch in den USA eine empfindliche Delle hinnehmen. Inzwischen sehen wir auch dort eine deutliche Verbesserung der Nachfrage, wobei wir noch nicht wieder auf dem Niveau aus dem Jahr 2011 angekommen sind.

Smart Investor: Dabei konnte sich auch Ihre Marge kräftig erholen. Welches Potenzial für einen weiteren Anstieg der Profitabilität sehen Sie hier kurz- und mittelfristig?

Wolfinger: Ein Treiber des Margenanstiegs war der zuletzt höhere Anteil unseres Serviceteilegeschäfts. Da sich diese Ent-

wicklung fortsetzen dürfte, sollte auch die Profitabilität in den kommenden Quartalen weiter zunehmen. Diese Prognose wird auch von unserem Produktmix untermauert. Hatten wir im Jahr 2012 noch einen ungewöhnlich hohen Anteil recht junger Systeme im Angebot, so ist deren Umsatzbeitrag im laufenden Jahr auf den langfristigen Durchschnitt von etwa 25% zurückgekehrt. Bei neu am Markt eingeführten Systemen müssen zunächst die Fertigungsabläufe optimiert und Lerneffekte in der Herstellung erzielt werden. Erst danach stellen sich deutliche Skaleneffekte und somit Verbesserungen der Marge ein.

Smart Investor: Was sind die nächsten Herausforderungen, die es mit Blick auf Ihre Langfristprognose zu meistern gilt?

Wolfinger: Nach der Delle aus dem vergangenen Sommer, von der auch wir überrascht worden sind, haben wir es bewusst vermieden, hektisch unsere Kapazitäten runterzufahren. Daher waren wir für die Rückkehr auf den Wachstumspfad ab dem vierten Quartal 2013 gut aufgestellt. Da wir mit Blick auf das kommende Jahr von einem weiteren Umsatzanstieg ausgehen, planen wir derzeit infrastrukturelle Maßnahmen zunächst an unseren Standorten in der Schweiz und in Rumänien. Diese Arbeiten sollen im ersten Quartal 2015 beginnen. Voraussichtlich Ende 2015 wird dann die Erweiterung am Hauptsitz in Birkenfeld folgen. In den Jahren 2014 bis 2016 sollen hierfür in Summe zwischen 10 und 12 Mio. EUR bereitgestellt werden.



Marcus Wolfinger

Smart Investor: Besteht die Chance auf einen baldigen Abschluss neuer Entwicklungsverträge oder Kooperationen?

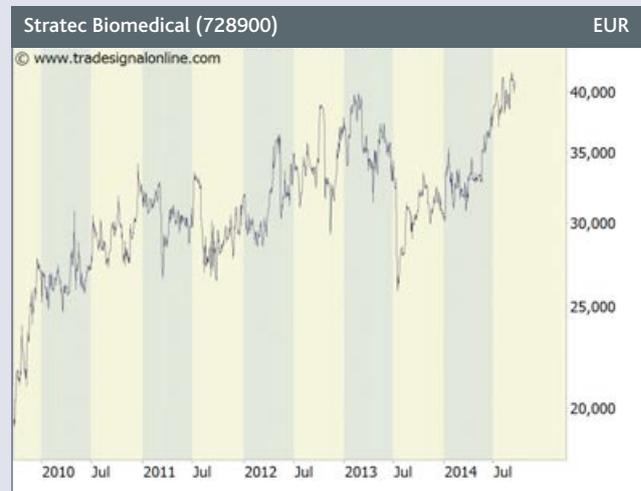
Wolfinger: Bis zur Mitte kommenden Jahres ist die Markteinführung von mehreren neuen Produkten vorgesehen. Darüber hinaus befinden sich bereits weitere Systeme für das Jahr 2016 in unserer Pipeline. Aktuell verhandeln wir über zwei zusätzliche Entwicklungsprojekte, die im Fall eines erfolgreichen Abschlusses ab den Jahren 2016/17 in den Vertrieb gehen könnten.

Smart Investor: Vielleicht können Sie die Funktionsweise Ihres Geschäftsmodells von der Auftragserteilung bis zur finalen Auslieferung der Systeme etwas näher erläutern?

Über Stratec Biomedical

Die im schwäbischen Birkenfeld beheimatete Stratec Biomedical entwickelt und produziert vollautomatische Analysensysteme für Kunden aus den Bereichen Diagnostik und Life Sciences. Als OEM-Partner (Original Equipment Manufacturer) für Unternehmen wie Qiagen, Abbott Diagnostics und Bayer liefert der TecDAX-Konzern das komplette technologische Gerüst aus Soft- und Hardware für die meist unter anderem Namen vermarkteten Systeme. Komplettiert wird das Angebot um das margenstarke Ersatz- und Serviceteilegeschäft. Inzwischen können die Schwaben in diesem Geschäft auf eine über 30-jährige Firmenhistorie zurückblicken.

Nachdem der Vorstand im Sommer 2013 aufgrund einer unplanmäßigen Beendigung eines Entwicklungsvertrags die Prognose zurücknehmen musste, verliefen die ersten sechs Monate 2014 bislang besser als erwartet. So weist der Konzern für das erste Halbjahr einen Umsatzzuwachs von knapp 15% auf 69 Mio. EUR aus. Bei einer deutlichen Verbesserung der EBIT-Marge um 260 Basispunkte legte das operative Ergebnis um 36% auf 11,2 Mio. EUR zu. Nach Abzug aller Kosten verdiente Stratec 82 Cent je Aktie (Vj.: 56 Cent). Bis zum Jahr 2017 kalkuliert der Vorstand



sodann mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum zwischen 8 und 12% pro Jahr. An der Börse wird Stratec inzwischen mit rund 480 Mio. EUR kapitalisiert. Allein seit Jahresbeginn legte die im TecDAX-30 enthaltene Aktie um rund 35% im Kurs zu.

Marcus Wessel

Wolfinger: Unsere Systeme entwickeln wir auf Basis eigener Patente, an denen wir die Rechte behalten. Wir sind somit nicht mit einem Lohnfertiger zu vergleichen. Die unseren Kunden vorgestellten Produkte werden in einem nächsten Schritt angepasst und spezifiziert. Für den Zugriff auf unsere Technologie zahlt der Kunde ein recht niedrig bemessenes „Eintrittsgeld“. Wir behalten im Gegenzug die Schutzrechte, was uns ermöglicht, die Technologie in veränderter Form auch bei anderen Entwicklungsprojekten einzusetzen. Außerdem können wir dadurch eine Gegenleistung in Form von vertraglich geregelten Mindestabnahmemengen verlangen. Von den ersten Machbarkeitsstudien über die Entwicklung der Prototypen und der Durchführung der klinischen Tests bis hin zur Zulassung vergehen zumeist drei bis vier Jahre. Später übernehmen wir alle Überarbeitungen, Follow-ups sowie das Ersatzteilgeschäft.

Smart Investor: Wer sind Ihre Kunden und wer Ihre Wettbewerber?

Wolfinger: Unsere größten Wettbewerber sind unsere Kunden selbst. Das wird vermutlich manche überraschen. Die Erklärung hierfür ist recht einfach. So wurden noch 70% der gängigen Analysensysteme von unseren Kunden einst inhouse entwickelt. Doch dieser Anteil nimmt von Jahr zu Jahr weiter ab. Der Outsourcing-Trend setzt sich auch in unserer Branche immer weiter durch, wovon insbesondere wir als OEM-Hersteller profitieren. Unsere direkten Konkurrenten kommen dabei aus der Schweiz, Australien und den USA.

Smart Investor: Wie fallen Ihre Erwartungen an den Rest des Jahres aus?

Wolfinger: Auf Basis der aktuellen Auftragseingänge, der Planungen unserer Kunden sowie der Ableitungen aus dem Serviceteilegeschäft erwarten wir, das hohe Wachstumstempo der ersten sechs Monate auch in der zweiten Jahreshälfte beibehalten zu können. 2015 sollte aus heutiger Sicht ähnlich dynamisch verlaufen. Wir gehen zurzeit davon aus, in diesem und nächstem Jahr das mittlere bis obere Ende unserer Langfristprognose zu erreichen. Das würde einem Umsatzwachstum von 10 bis 12% entsprechen.

Smart Investor: Ihre Aktie notierte zuletzt auf einem neuen Allzeithoch. Ist damit der Vertrauensknick aus dem Vorjahr überwunden?

Wolfinger: Es gab sicher Investoren, die nach der Prognoseanpassung im Juli 2013 zunächst einmal abwarten wollten, inwieweit vielleicht grundsätzlichere Probleme dafür verantwortlich waren. Diese kommen nun nach und nach zurück. Schon das gute vierte Quartal 2013 schaffte wieder neues Vertrauen, das wir seitdem gleich mehrfach bestätigen konnten. Überhaupt ist die Zuversicht in der gesamten Industrie in den letzten Monaten spürbar gestiegen. Vergleicht man die Bewertungen in der Branche, so sehe ich bei unserer Aktie durchaus noch Spielraum für Kurssteigerungen.

Smart Investor: Herr Wolfinger, wir bedanken uns vielmals für Ihre Zeit!

Interview: Marcus Wessel

Mittelstandsaktien

Mittelständische Beteiligungsgesellschaften

Verschiedene Beteiligungsgesellschaften eröffnen Anlegern am m:access-Segment den Zugang zum Mittelstand – mit äußerst unterschiedlichen Ansätzen.

Neben dem Sanierungsspezialisten Aurelius und der Mittelstandsholding Blue Cap, die wir in den letzten Ausgaben besprochen haben, gibt es am Münchener Mittelstandsegment noch einige weitere Beteiligungsgesellschaften.

U.C.A. – Venture Capital mit hohem Kassenbestand

Noch immer ist die Münchener U.C.A. AG vielen Investoren aus der Zeit des Neuen Marktes ein Begriff. Im damaligen Hype der Internet- und Technologieaktien schwamm U.C.A. ganz oben mit. Zahlreiche IPOs kamen aus dem Portfolio der Gesellschaft, darunter bekannte Namen wie Mediantis, Advanced Medien und Softing. Nach dem Einbruch der Technologieblase musste sich auch U.C.A. neu erfinden – und besann sich wieder auf seine Kernkompetenz, das aktive Begleiten junger Technologieunternehmen und deren Weiterentwicklung in Richtung Exit oder Börsengang. Direkt beteiligt ist die U.C.A. an fünf Unternehmen aus dem Software- und Online-Bereich. Zusätzlich hält die Gesellschaft eine 80%-Beteiligung an der börsennotierten Deutsche Technologie Beteiligungen AG (DeTeBe), die wiederum an zwei Technologieunternehmen beteiligt ist. Nach diversen Exits sitzt die U.C.A. auf einem Kassenbestand von 5,1 Mio. EUR – bei einer Marktkapitalisierung von gerade einmal 7,8 Mio. EUR. Die restlichen Beteiligungen werden daher am Markt mit lediglich 2,7 Mio. EUR bewertet. Alleine die DeTeBe-Aktien sind derzeit jedoch 2,6 Mio. EUR wert, den Rest gibt es quasi

Kennzahlen der beiden mittelständischen Beteiligungsgesellschaften					
Unternehmen	WKN	Kurs (EUR)	KGV 2013	MCap*	Umsatz 2013*
Corona Equity Partner AG	634118	0,67	negativ	17,8	10,5
U.C.A. AG	A12UK5	11,75	-	7,8	0,2

*) in Mio. EUR; Quelle: Börse München, Geschäftsberichte der Gesellschaften

geschenkt. Doch dafür gibt es vermutlich auch Gründe: U.C.A. konnte in der Vergangenheit kaum durch erfolgreiche Exits überzeugen, doch gerade angesichts dieser Performance ist der Kostenblock enorm. 2013 lag der Verwaltungsaufwand insgesamt bei 540 TEUR, mehr als 5% der Bilanzsumme. Die Kosten liegen damit deutlich oberhalb der üblichen Sätze klassischer Venture-Capital-Fonds. Das Team um Vorstand Dr. Jürgen Steuer muss nun zeigen, ob es die Liquidität in interessante Beteiligungen investieren kann. Andernfalls findet über die Jahre ein erheblicher Cash-Burn statt.

Corona Equity Partners – geglückter Turnaround?

Seit 2010 ist die Corona als mittelständische Beteiligungsholding aktiv, ein Jahr später wurden mit der SBF Spezialleuchten Wurzen GmbH und der Leuchten Manufaktur Wurzen GmbH die ersten beiden Beteiligungen eingegangen. SBF ist ein Hersteller von Beleuchtungssystemen für Schienenfahrzeuge, die Wurzen Manufaktur war unter anderem der Hersteller der Beleuchtung der Dresdner Semperoper. Beide Unternehmen waren zum Kaufzeitpunkt klassische Sanierungsfälle. Doch die Restrukturierung gestaltete sich in den Folgejahren schwierig. Mehrfache Manage-

mentwechsel – sowohl bei den operativen Einheiten als auch in der Holding – und eine Vielzahl an Kapitalmaßnahmen sollten Corona auf den richtigen Weg bringen. Alle Kapitalerhöhungen wurden zu Preisen deutlich oberhalb des aktuellen Kurses platziert. Im Juli 2014 meldete die Leuchten Manufaktur Wurzen Insolvenz in Eigenverwaltung an. Corona konzentriert sich seitdem auf den Bereich Schienenfahrzeuge der SBF. Im ersten Halbjahr 2014 schafft die SBF erstmals ein positives Ergebnis, im Gesamtjahr will Corona hier Umsätze von 16 Mio. EUR und ein deutlich positives Ergebnis erzielen. Doch der Turnaround war hart erkaufte: Insgesamt hat Corona rund 26 Mio. EUR Eigenkapital und 6 Mio. EUR Fremdkapital (über eine Wandelanleihe) aufgenommen, um die marode Tochter durchzufinanzieren. Der Umsatz liegt aktuell also gerade einmal bei der Hälfte der investierten Mittel. Geht die Planung des Managements für die Jahre 2015 und 2016 auf, notiert die Aktie bei einem KGV von 7,4 und 2,9 – doch diese interessante Bewertung ist mit einiger Unsicherheit erkaufte. Das Management muss zunächst verloren gegangenes Vertrauen aufbauen, erst dann kann das Risiko in Gänze abgeschätzt werden. ■

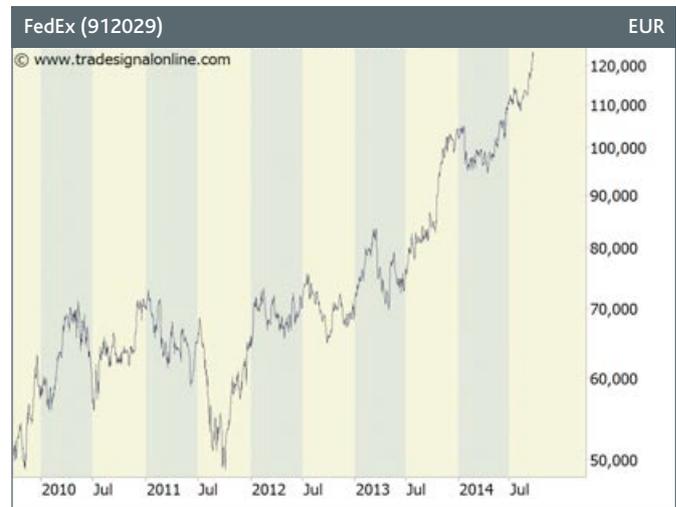
Christoph Karl

Buy or Good Bye

Buy: FedEx

Wenn sich unser Konsumverhalten durch den Siegeszug des Internet-Handels und des Online-Shoppings so radikal verändert, dann betrifft diese Revolution im Handel nicht nur Kaufhausdinos wie Karstadt oder Kaufhof. Neben den Betreibern der Webshops zählen die Logistiker und Paketdienste zu den Profiteuren der digitalen Shopping-Sucht. Insbesondere FedEx, die über eine Flotte von mehr als 600 Flugzeugen verfügen, scheinen aus Aktionärsicht dank einer starken Präsenz auf dem US-Markt und den Expansionsanstrengungen Richtung Asien derzeit interessant. Die kürzlich vorgelegten Quartalszahlen bestätigen abermals den erfreulichen operativen Trend des Logistikers. Umsatz (+6% auf 11,7 Mrd. USD) und Ergebnis (+24% auf 606 Mio. USD) übertrafen die Erwartungen der Wall Street. Vor allem die für den Januar geplanten Preiserhöhungen kamen bei Investoren gut an. In allen Geschäftsfeldern (Express, Luftfracht, normale Paketdienste) will der Konzern seine Preise zum Jahreswechsel um knapp 5% anheben.

Auch die weiteren Prognosen stimmen zuversichtlich. Sowohl im laufenden als auch im nächsten Geschäftsjahr sollten die Erlöse dank eines robusten US-Geschäfts jeweils um knapp 5% zulegen können. Der Gewinn je Aktie dürfte dabei sogar um annähernd 30% klettern. Daran haben nicht zuletzt die gesunkenen Treibstoffkosten ihren Anteil, die wie ein Hebel auf der Gewinnseite



wirken. Hinzu kommen der Effekt aus den angekündigten Preiserhöhungen und umfangreiche Aktienrückkäufe. Mit einem KGV von 15 auf Basis der 2015er-Schätzungen besitzt das Papier eine durchaus ausbaufähige Bewertung. Dass die Notiz zuletzt ein neues Allzeithoch erklomm, spricht ebenfalls für eine Fortsetzung des langjährigen Aufwärtstrends.

Marcus Wessel

Good Bye: Zalando

„Schrei vor Glück“ – mit diesem Slogan wirbt Zalando in relativ offensiven Werbekampagnen um die größtenteils weibliche Kundenschaft. Nicht nur schuhbegeisterte Shopping-Queens sollen in Zukunft beim Gedanken an das Zalando-Paket vor Glück schreien, sondern auch die Investoren, die die Aktie des größten deutschen Online-Einzelhändlers zeichnen. Doch die Bewertung ist mehr als ambitioniert: 2013 setzte der Online-Händler rund 1,8 Mrd. EUR um, im ersten Halbjahr 2014 rund 1,0 Mrd. EUR. Nachdem in den vergangenen Jahren die Verluste mit steigenden Umsätzen sogar zugenommen hatten, konnte im ersten Halbjahr 2014 im-



Zeichnungsgewinne schnell mitnehmen, ehe der Schrei vor Glück im Halse stecken bleibt.

Foto: Zalando

merhin eine glatte schwarze Null geschrieben werden. Doch ist das der nachhaltige Beweis für das Funktionieren von Zalandos Geschäftsmodells?

Nach wie vor liegt die Retourenquote bei rund 50%. Kostenvorteile, die der Online-Handel bietet, werden damit teilweise wieder aufgefressen. Das Wachstum von Umsatz und Website-Besuchen hat sich zuletzt verlangsamt. Und Zalando ist kein Facebook oder Google, Markteintrittsbarrieren sind im klassischen E-Commerce eher unterdurchschnittlich ausgeprägt. Wie langwierig sich der Weg in die Gewinnzone auch im Internet gestalten kann, zeigt Zalandos großer Konkurrent Amazon: Auch im Jahr 20 nach Gründung schreibt Amazon Verluste. Kommt Zalando am oberen Ende der Preisspanne an die Börse, wird das Unternehmen mit 5,5 Mrd. EUR bewertet – deutlich mehr als das Doppelte des Umsatzes. Da Internetaktien aktuell wieder gehypt werden (siehe Alibaba), beweisen die Samwer-Brüder – drei nicht unumstrittene Serien-Gründer von Internetunternehmen – vermutlich perfektes Timing bei der Platzierung ihres Flaggschiffes am Kapitalmarkt. Auch bei Zalando könnte es also trotz der hohen Bewertung Zeichnungsgewinne geben. Diese sollten jedoch relativ schnell mitgenommen werden, wenn der Schrei vor Glück mittelfristig nicht im Halse stecken bleiben soll.

Christoph Karl

Musterdepot

Ausgebremst

Wieder einmal mussten wir aufgrund unserer Ausrichtung auf Edelmetall- und Rohstofftitel Verluste hinnehmen. Investments in diesem Bereich werden zunehmend zu einem Geduldsspiel.

Diese Entwicklung ist vor dem Hintergrund eines in den vergangenen Wochen insgesamt deutlich erholten Gesamtmarktes umso enttäuschender. Den kleinen, in den letzten Monaten mühsam erkämpften Performance-Vorsprung zum DAX haben wir dadurch wieder komplett eingebüßt. Inzwischen liegt der Index sogar wieder klar vor unserem sehr auf Value und Sicherheit ausgerichteten Depot. Zählt man die als „Liquiditätsparkplatz“ anzusehende Bundesanleihe hinzu, so verfügen wir über eine Cash-Quote von über 16%. Eine Erklärung für die unbefriedigende Depotentwicklung ist schnell gefunden. Mit gleich fünf Edelmetall- und Rohstoffwerten sind wir in dem Sektor massiv übergewichtet. Während Konzerne wie Vale

und Hargreaves vor allem unter sinkenden Preisen für ihre Produkte zu leiden haben, schlagen sich im Edelmetallbereich zusätzlich die deutlich rückläufigen Inflationserwartungen in fallenden Notierungen bei Gold und Silber nieder. Inzwischen haben wir es bei den meisten Edelmetall-/Rohstoffaktien mit klassischen Value-Investments zu tun. Und bis diese von der Masse (wieder-)entdeckt werden, braucht es meist recht viel Geduld.

Deutlich besser liefen zuletzt Biotech- und Healthcare-Aktien. Leider sind wir dort nur mit der deutschen Morphosys und dem US-Krankenversicherer Wellpoint engagiert. Beide Titel setzten zum

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 19.9.2014 (DAX: 9.799)	
Performance: -1,2% seit Jahresanfang (DAX: +2,6%); -2,6% gg. Vormonat (DAX: +4,9%); +165,6% seit Depotstart (DAX: +283,1%)												
	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- Anteil	Performance Vormonat seit Kauf	
Morphosys [D]	663200	Biotechnologie	B	8/6	300	14.12.2012	28,30	75,88	22.764	8,6%	+7,1%	+168,1%
Aurelius [D]	A0JK2A	Sanierer	B	7/6	600	13.09.2012	12,00	27,61	16.566	6,2%	-3,8%	+130,1%
Eurokai Vz. [D]**	570653	Hafenbetreiber	B	7/5	800	26.09.2013	21,70	30,95	24.760	9,3%	+5,8%	+42,6%
Wellpoint [USA]	A0DNLY	Krankenversicherer	A	7/5	250	27.03.2014	73,51	95,01	23.753	8,9%	+10,5%	+29,2%
DEAG [D]** IK	A0Z23G	Konzertveranstalter	A	8/5	2.400	08.05.2014	5,64	6,28	15.072	5,7%	+7,4%	+11,3%
Cancom [D]	541910	IT-Dienstleister	C	8/7	400	19.12.2013	28,70	31,51	12.604	4,7%	-7,5%	+9,8%
Visa [USA]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	50	19.12.2013	158,50	168,53	8.427	3,2%	+3,0%	+6,3%
Goldcorp [CAN]**	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.2014	17,83	18,38	18.380	6,9%	-10,7%	+3,1%
Bundesanleihe (Sep. 2015)	113743	Staatsanleihe	A	1/2	180	17.07.2014	100,29	100,30	18.054	6,8%	+0,0%	+0,0%
Bridgestone [JPN]	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	400	02.05.2013	27,80	26,06	10.424	3,9%	-1,8%	-6,3%
Vale [BRA]**	897998	Bergbau	A	8/6	2.000	24.07.2014	9,38	8,20	16.400	6,2%	-12,8%	-12,6%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	C	7/5	2.000	15.08.2013	9,77	8,05	16.100	6,1%	-16,1%	-17,6%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.2012	23,41	16,61	16.610	6,3%	-11,0%	-29,0%
First Majestic Silver [CAN]** IK	A0LHKJ	Silberproduzent	B	8/5	2.800	21.06.2012	10,66	6,55	18.340	6,9%	-10,5%	-38,6%
EUR/JPY-Call (140; März 2015)	UA7SNP		C	9/7	400	28.11.2013	5,09	2,15	860	0,3%	+44,3%	-57,8%
									Aktienbestand	239.113	90,0%	
									Liquidität	26.454	10,0%	
									Gesamtwert	265.567	100,0%	

IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 89!

*) C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.
 *) SIP: Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A= "Einstieg jederzeit ratsam" bis E= "Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F= "Verkauf") und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.
 Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert.
 **) Durchschnittskurs



Sprung auf neue Höchstkurse an. Für unseren im Vormonat verkauften Toyota-Call planten wir die Aufnahme eines neuen Scheins (WKN CF74P9) mit einer längeren Laufzeit bis Ende 2016. Allerdings kamen wir hier bislang mit unserem Limit bei 0,80 EUR nicht zum Zuge. Bei Japan setzen wir weiterhin auf eine Entfaltung des Crack-up-Boom-Szenarios, das aber aus Sicht eines Euro-Anlegers von einem Verfall des Yens begleitet sein dürfte. Auch deshalb bietet sich das über einen Optionsschein gehebelte Investment an.

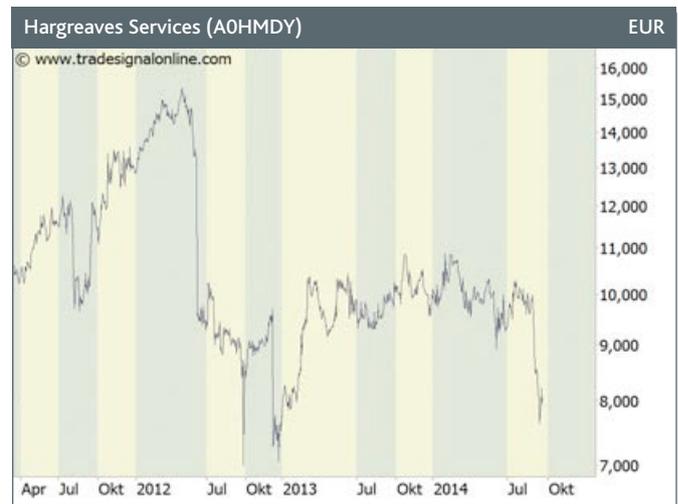
Nebenwerte in den Schlagzeilen

Während es um viele große Titel zuletzt etwas ruhiger wurde, standen einige Nebenwerte im Fokus der Investoren. Beim Event- und Ticketing-Spezialisten DEAG (IK) zeigte die Ende August gemeldete Halbjahresbilanz eine insgesamt erfreuliche operative Entwicklung. Während die Erlöse auf 96,7 Mio. EUR leicht zunahmen, kletterte der Überschuss nach Minderheiten um 15% auf 3,1 Mio. EUR. Dabei wird der Schwerpunkt der Veranstaltungen auch in diesem Jahr auf dem vierten Quartal liegen, in das die Tourneen von Weltstars wie Peter Gabriel, Andrea Bocelli, Lady Gaga und Metallica fallen. Der Vorstand rechnet daher mit einem weiteren Rekordjahr für die DEAG. Die Aktie notierte vor dem Hintergrund dieser intakten Wachstumsperspektive auf einem neuen Mehrjahreshoch. Ganz anders sah das Bild beim IT-Dienstleister Cancom aus. Dort kam die Notiz nach einer Meldung über einen umfangreichen Aktienverkauf von CEO Klaus Weinmann deutlich unter Druck. Weinmann hält damit weniger als 1% am Unternehmen. Als Vorbote schlechter Nachrichten werten wir diese Transaktion allerdings nicht. Schon in der Vergangenheit hatte Weinmann bereits mehrfach zu deutlich niedrigeren Kursen Anteile abgegeben. Der Schritt ist vor allem mit dem Wunsch einer persönlichen Vermögensdiversifikation zu erklären. Mehr Klarheit werden die vorläufigen Zahlen zum dritten Quartal bringen, die wir für Ende Oktober erwarten.

Hargreaves-Kurs unter Druck

Zu den Schlusslichtern im Musterdepot zählte zuletzt die Hargreaves-Aktie. Wir hatten den Wert seinerzeit als Value-Idee aufgenommen, ein Szenario, das bislang eindeutig nicht aufgegangen ist. Sind wir hier vielleicht in eine Value-Falle gelaufen? Zumindest die Anfang September gemeldeten Zahlen zum letzten Geschäftsjahr 2013/14 (31.5.) fielen solide aus, mit leichten Zuwächsen bei

Umsatz (+3%) und Ergebnis (+6%). Der Vorstand will dank dem starken Cashflow auch die jährliche Ausschüttung um knapp ein Viertel auf 25,5 Pence anheben. Man sehe zudem erste Anzeichen einer Stabilisierung des Kohlepreises und der längerfristigen Kontrakte. Während das Kohle- und Koksgeschäft zum operativen Kern der Hargreaves-Gruppe zählt, plant der Vorstand, sich von Randbereichen zu trennen und die dabei frei werdenden Mittel zum Schuldenabbau und für höhere Dividenden zu nutzen. Mit dem Verkauf der Beteiligung an Imperial Tankers für knapp 27 Mio. GBP konnte hier bereits ein erster Teilerfolg erzielt werden. Ein weiteres Ziel der angekündigten Desinvestments ist es, die Komplexität des Firmengeflechts zu reduzieren und den Shareholder Value zu erhöhen. Nicht so ganz in dieses Bild passt ein Aktiendeal von CEO Gordon Banham, der erst kürzlich zum Nulltarif (!) über 100.000 Anteile in sein Depot eingebucht bekam. Obgleich es sich dabei um einen Teil seiner Vorstandsbezüge handelt, ist die Außenwirkung einer solchen Transaktion nicht gerade vorteilhaft. Für den Wert sprechen allerdings weiterhin seine attraktiven Kennzahlen (KGV 6, Dividendenrendite 4%).



Fazit

Das Zwischenergebnis gibt zugegeben wenig Anlass zur Freude. Vieles wird nun davon abhängen, ob im Edelmetall- und Rohstoffsektor alsbald eine tragfähige Erholung einsetzt. Sicherlich müssen wir aber unsere Portfoliostrategie überdenken. Denn gerade die eher Value-lastigen Investments sind bislang eher Rohrkrepierer gewesen. Wir denken daher verstärkt über selektive Käufe in Momentum- und CANSLIM-Aktien nach. Tendenziell würden wir uns diesbezüglich nach geeigneten Kandidaten eher außerhalb Europas umsehen.

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. 89).

Anleihen

Kursverluste bei Börsenabgängen

Durch einen drastisch reduzierten Aktionärsschutz können Down- und Delistings für die betroffenen Anleger massive Vermögensverluste zur Folge haben.

Abfindungs- und Squeeze-out-Werte sind für viele Investoren eine interessante Alternative zu festverzinslichen Wertpapieren (siehe z.B. Smart Investor 9/2014, S. 70). Seit einigen Monaten ist das Risiko, auf entsprechende Kandidaten zu setzen, allerdings deutlich angestiegen. Gleiches gilt grundsätzlich auch für Small Caps mit geringen Handelsumsätzen, bei denen auch mittel- bis langfristig keine Inanspruchnahme des Kapitalmarktes durch den Emittenten zu erwarten ist. Zurückzuführen ist die deutliche Verschlechterung des Chance-Risiko-Verhältnisses entsprechender Titel auf die veränderte Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes.

Was interessiert mich mein Geschwätz von gestern

Ähnlich wie bei Squeeze-outs sowie dem Abschluss von Unternehmensverträgen sah der BGH über viele Jahre hinweg auch

beim Rückzug eines Unternehmens aus dem geregelten Börsenhandel (Regulierter Markt) ein bares Abfindungsangebot an die Minderheitsaktionäre als erforderlich an. Begründet wurde dies mit der sich aus einem Delisting ergebenden „erheblichen Beeinträchtigung der Verkehrsfähigkeit der Aktien“. Mit der sogenannten „FRoSTA“-Entscheidung vom Oktober vergangenen Jahres hat das höchste deutsche Zivilgericht diesbezüglich nun allerdings eine Kehrtwende um 180 Grad vollzogen, wie Jochen Knoesel, Vorsitzender des Vereins zur Förderung der Aktionärsdemokratie, sagt. „Seither hält der BGH ein Abfindungsangebot bei De- und Downlistings (Wechsel vom Regulierten Markt in ein niedrigeres Börsensegment) nämlich dann nicht mehr für erforderlich, wenn der Schutz der Anleger durch eine hinreichend lange Frist zwischen Ankündigung und Durchführung der Maßnahme gewährleistet

Kursverluste bei Down- und Delistings ohne Barabfindungsangebot vorprogrammiert					
Name	WKN	Akündigung	Maßnahme	Kursreaktion	Vollzugstermin
wallstreet:online capital AG	A1RFM4	28.08.14	vollständiges Delisting	-16,42%	n. bek.
HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG	A0HL76	04.08.14	vollständiges Delisting	0,00%	27.02.15
Schlossgartenbau-AG	730600	10.04.14	vollständiges Delisting	-4,30%	12.11.14
Swarco Traffic Holding	723630	04.04.14	vollständiges Delisting	-12,70%	05.11.14
Jetter	626400	04.02.14	vollständiges Delisting	-10,65%	30.04.14
eValue Ventures	A1RFM4	08.07.14	Rückzug aus FV	1,43%	n. bek.
Marseille-Kliniken	A1TNRR	10.06.14	Rückzug aus FV	-30,14%	11.08.14
Magix	722078	20.05.14	Rückzug aus FV	-28,84%	30.11.14
VSM Vereinigte Schmirgel- und Maschinen-Fabriken	763700	19.05.14	Rückzug aus FV	6,88%	31.12.14
AGO AG Energie + Anlagen AG	A1TNL4	17.04.14	Rückzug aus FV	5,26%	31.12.14
informica real invest	526620	14.03.14	Rückzug aus FV	0,00%	15.08.14
Softship	575830	24.06.14	Downlisting	0,28%	01.12.14
Deutsche Balaton	550820	16.06.14	Downlisting	-0,33%	30.12.14
RM Rheiner Management	701870	04.06.14	Downlisting	-2,41%	23.11.14
Esterer Aktiengesellschaft IK	657702	15.05.14	Downlisting	1,02%	30.12.14
Schuler	A0V9A2	04.04.14	Downlisting	-13,16%	n. bek.
elexis	508500	20.03.14	Downlisting	-4,34%	03.10.14
Strabag	A0Z23N	20.02.14	Downlisting	-1,48%	n.bek.
n.runs	A0LEFF	17.02.14	Downlisting	-40,48%	10.09.14

Keine Insolvenzwerte. Kursreaktion: Kursentwicklung jeweils zwei Börsentage vor Ankündigung bis ein Börsentag danach. FV: Freiverkehr; Quelle: Verein für Aktionärsdemokratie, ergänzt um eigene Erhebungen.



Ankündigungstag des Börsenrückzugs: 10.06.2014

sei. „In diesem Fall könne sich der Aktionär schließlich „selbst für eine Deinvestition entscheiden, wenn er Vermögensnachteile aus dem Börsenrückzug und der Veränderung der Rahmenbedingungen für seine Investition befürchtet“, so das Gericht wörtlich.

Die Lehre von der Informationseffizienz

Dabei weiß natürlich jeder Aktienanleger, dass im Normalfall bereits die Ankündigung einer Maßnahme und nicht erst ihre spätere Umsetzung entsprechende Kursreaktionen hervorruft. „Ein Wechsel in ein weniger stark reguliertes Börsensegment führt aber automatisch zu einer deutlichen Reduzierung der Publizitäts- und Offenlegungspflichten des jeweiligen Emittenten“, erklärt Peter Sang, zuständig für das Designated Sponsoring bei der BankM und damit die Bereitstellung von Handelsliquidität für verschiedene Small und MidCaps. Die Unsicherheiten bezüglich der zukünftigen Entwicklung der Gesellschaft sowie möglicher Schritte eines Großaktionärs nehmen damit zu. Knoesel weist außerdem darauf hin, dass das Übernahmegesetz, in dem auch die Mindestabfindung bei Übernahmen festgeschrieben ist, für Freiverkehrswerte keine Anwendung mehr findet. Zudem wird sich die Handelbarkeit der Aktien in aller Regel drastisch verschlechtern. Dabei gilt letzteres natürlich insbesondere dann, wenn für bisher noch relativ liquide Werte auch etwaige Freiverkehrswerte eingestellt werden und damit die Möglichkeit, die Aktien über die Börse zu verkaufen, vollständig entfällt. „Anders als der Bundes-

gerichtshof es sieht, stellt die Börsennotiz nämlich sehr wohl ein Asset für die Aktionäre dar“, so Sang. „Entsprechend lassen sich bei Gesellschaften, die ein Delisting ohne Barabfindungsangebot ankündigen, zum Teil auch unmittelbare Kursabschläge von bis zu einem Drittel beobachten.“

Empirische Ergebnisse sprechen für sich

Zu derartigen Kursreaktionen kam es beispielsweise bei der Ankündigung der Börsenrückzüge von Magix und den Marseille-Kliniken. In beiden Fällen hat die Bekanntgabe der baldigen Einstellung sämtlicher Börsennotizen zu einem sofortigen Kursrutsch von circa 30% geführt (siehe Tabelle). Dabei dränge sich laut Knoesel gerade bei Marseille-Kliniken der Verdacht auf, dass der Börsenrückzug einzig und allein dem Gründer und Großaktionär Ulrich Marseille nützt. „Ihm war es auf diese Weise möglich, billig Aktien einzusammeln. Umso höher fällt dann der Gewinn bei einem späteren Verkauf der Pflegeheime, über den in den Medien bereits seit längerem spekuliert wird, aus.“ Zu signifikanten Verlusten kam es auch im Zusammenhang mit den Delistingankündigungen bei wallstreet:online capital (-16,4%), Swarco Traffic Holding (-12,7%) und Jetter (-10,65%), wobei die Kursreaktionen jeweils innerhalb eines Zeitfensters von zwei Börsentagen vor der Ankündigung bis zu einem Börsentag danach gemessen wurden. Selbst bei weiterhin bestehender Freiverkehrsnotiz (Downlisting) sind häufig Verluste festzustellen, die allerdings meist deutlich niedriger ausfallen.

Auch wenn immer noch einige Gesellschaften ihren Minderheitsaktionären anlässlich eines Down- oder Delistings ein bares Abfindungsangebot unterbreiten, müssen Anleger aufgrund der geänderten Rechtsprechung des BGH bei betroffenen Werten insgesamt doch mit stark verschlechterten Bedingungen rechnen. Dies gilt auch für möglicherweise folgende Kapitalmaßnahmen, wie etwa Unternehmensverträge und Squeeze-outs, bei denen dann nicht mehr die vorangegangenen Börsenkurse die Untergrenze der Abfindung bilden. Knoesel empfiehlt Aktienanlegern, die in kleinen Nebenwerten investiert sind, deshalb, ihre Engagements daraufhin zu überprüfen, ob die Gefahr eines Börsenrückzugs besteht. „Indizien hierfür können ein grundsätzlich fehlendes Interesse an einer Finanzierung über die Börse sowie eine schlechte bzw. praktisch nicht vorhandene Investor-Relations-Arbeit sein. Auch sehr niedrige Handelsvolumina sind ein Warnzeichen, was auf Marseille-Kliniken und Magix allerdings nicht zutrif.“ ■

Dr. Martin Ahlers

Anzeige

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

Wer **A**nleihen sagt,

meint **B**ondGuide.

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

Interview mit einem Investor

„Inkompetenz und Dummheit amerikanischer Außenpolitik“

Smart Investor im Gespräch mit dem legendären, heute in Thailand lebenden Investor **Dr. Marc Faber** über Krisen, Märkte und Gold



Der aus der Schweiz stammende Börsenexperte Marc Faber lebt heute in Thailand. Nach seinem Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Zürich promovierte er in London und Edinburgh mit einer Arbeit über Wirtschaftsgeschichte. Einem breiten Publikum wurde der Fondsmanager, Buchautor, langjährige Teilnehmer des Barron's Roundtable und Herausgeber des monatlich erscheinenden „Gloom, Boom & Doom Reports“ durch seine spektakulären Prognosen bekannt. Den mitunter düsteren Szenarien verdankt er seinen Spitznamen „Dr. Doom“ („Dr. Untergang“).

Smart Investor: Herr Dr. Faber, Sie sind in der Schweiz geboren und leben seit geraumer Zeit in Thailand. Wie ist die asiatische Perspektive auf den „Alten Kontinent“?

Faber: Es ist für mich natürlich schwer, für alle Asiaten zu sprechen. Ökonomisch gesehen ist die Wahrnehmung Europas heute aber nicht sehr positiv. Die Asiaten neigen eher dazu, in den Vereinigten Staaten, Kanada oder Australien zu investieren. Aber natürlich haben die asiatischen Staatsfonds auch einige Investitionen in Europa und in europäische Unternehmen getätigt.

Smart Investor: Haben Sie das Gefühl, dass Europa noch auf dem richtigen Weg ist?

Faber: Meiner Meinung nach ist Europa nicht auf dem richtigen Weg und auch wirtschaftlich wird es weiterhin nur eine schwache Entwicklung nehmen.

Smart Investor: Wie ist eigentlich die Situation in Thailand? Wir haben hier wahrgenommen, dass es eine ziemliche Unruhe in der Gesellschaft gibt.

Faber: Ich weiß nicht, wer Ihnen erzählt hat, dass die Gesellschaft unruhig ist. Es gab politische Instabilität. Aber seit das Militär die Macht übernommen hat, gibt es wieder Stabilität und 80% der Thailänder unterstützen die neue Militärregierung. Außerdem ist der Aktienmarkt seit der Übernahme durch das Militär stark gestiegen – im laufenden Jahr waren es mehr als 20%. Auch die Wirtschaft hat sich wieder erholt. Es ist zwar kein Boom, aber die Bedingungen sind jetzt besser als noch vor sechs bis neun Monaten.

Smart Investor: Reden wir über Geopolitik. Was sind da zurzeit Ihre größten Sorgen – der Konflikt um die Ukraine oder der „Islamische Staat“/ISIS?

Faber: Meine Sorge konzentriert sich auf die Inkompetenz und Dummheit der amerikanischen Außenpolitik. Diese Politik ist richtungslos. Die Amerikaner haben nicht verstanden, dass sich die Welt in den letzten 50 Jahren verändert hat, wobei die relative US-Dominanz gegenüber dem Rest der Welt abgenommen hat. Wir haben heute zwei große Länder, die nach oben gekommen sind – China und Russland. Falls die USA glauben, sie könnten China weiter herumschubsen und indirekt dessen Souveränität durch ihre asiatischen Militärbasen gefährden, oder falls sie glauben, auch in die russische Souveränität eindringen zu können, indem sie jene Kräfte aufrüsten, die Russland feindselig gegenüberstehen, dann wird das zu Spannungen führen. Ich möchte gerne auch noch erwähnen, dass die ISIS von den USA unterstützt wurde. Sie wurde in Jordanien mit saudischem Geld und der Unterstützung der USA trainiert. Sie schufen also selbst das Problemkind, das sie jetzt haben.

Smart Investor: Dunkle Geschichte. Welches sind die Implikationen von all dem für den Markt? Sie sind ja bekannt dafür, ein echter „Bär“ zu sein.

Faber: „Echter Bär“, wie kommen Sie darauf? Wer sagte beispielsweise am 06.03.2009 im Fernsehen, als der S&P500 bei 666 Punkten stand, dass dieser nun eine Kaufgelegenheit darstelle?



Smart Investor: Lassen Sie mich raten, Sie waren das. Aber unabhängig davon, Ihren Spitznamen „Dr. Doom“ („Dr. Untergang“) haben Sie doch nicht zufällig bekommen, oder?

Faber: Das ist korrekt. Wenn ich mir heute die wirtschaftlichen Bedingungen in Europa anschau, dann habe ich diese Bezeichnung wirklich verdient – und ich werde da auch meinem Ruf treu bleiben.

Smart Investor: Was heißt das konkret für die europäischen Aktienmärkte?

Faber: Im Grunde genommen haben wir drei führende Aktienmarktklassen in der Welt – USA, Europa und Emerging Markets. Der US-Aktienmarkt ist der teuerste, etwas günstiger ist Europa und die niedrigsten Bewertungen finden sich an den Emerging Markets. Ich denke, die künftigen Erträge aus Investitionen in amerikanische Aktien werden sehr gering ausfallen. Es gibt bessere Werte in Europa und auf längere Sicht – da spreche ich nicht über die nächsten sechs Monate – sehe ich gute Chancen in den aufstrebenden Wirtschaften. Meine Portfolios sind überwiegend in Asien investiert und bieten eine Dividendenrendite von ungefähr 5%.

Smart Investor: Und was erwarten Sie für die nächsten sechs Monate, die Sie gerade ausgeklammert haben?

Faber: Nun, wir haben dieses Jahr bislang eine sehr niedrige Volatilität. Es war eine Einbahnstraße mit rückläufigen Zinsen und steigenden Aktienmärkten, wobei die europäischen Aktienmärkte schon vor über einem Monat einen Kursgipfel herausge-

bildet haben. Ich nehme an, dass wir in den nächsten sechs Monaten wieder mehr abwärts gerichtete Volatilität sehen werden. Aber in einem Umfeld, in dem die Zentralbanken die Märkte manipulieren, ist es sehr schwer, Vorhersagen zu treffen. Die einzige Prognose, die ich mit einem hohen Grad an Sicherheit machen kann, ist die, dass das alles schlimm enden wird. Aber wir wissen nicht, was sich zwischen heute und diesem Ende abspielen und wie das Ende genau aussehen wird.

Smart Investor: An welchem Punkt wird das Gelddrucken der Zentralbanken nutzlos werden?

Faber: Ich denke, dass sich diese Politik in dem Maße als nutzlos erweisen wird, wie die Marktteilnehmer dem Gelddrucken mit zunehmender Zurückhaltung begegnen und sich auch Auswirkungen auf die Währung zeigen. Natürlich, wenn alle Zentralbanken drucken, können alle Währungen gemeinsam fallen. Aber die Kaufkraft wird schwinden. Ab einem bestimmten Punkt würden dann die Rohstoffpreise und sonstigen Assets auf Niveaus steigen, wo sie für die Mehrheit der Bevölkerung nicht mehr bezahlbar sind. Dann werden einige Clowns hervortreten und die Besteuerung der Reichen fordern, weil diese bei dieser Asset-Inflation so viel Geld verdient haben. Dabei ist das nicht die Schuld der reichen Leute. Die Zentralbanken sind die Verursacher und sollten ins Visier genommen werden.

Smart Investor: Wir haben noch nicht über Edelmetalle geredet. Ihre Einschätzung?

Faber: Jeder weiß, dass ich Gold besitze und dass ich Gold bei Schwäche kaufe. Allgemein gesprochen betrachte ich in diesem Umfeld des Gelddruckens Edelmetalle wie Gold, Silber, Platin und Palladium als attraktiv. Doch da über die Vermögenssteuer und die Erhöhung von Vermögenssteuern in Europa diskutiert wird, könnte es auch sein, dass die Zentralbanken eines Tages versuchen werden, die Enteignung von Gold zu betreiben. Das ist eine Möglichkeit, mit der wir dann leben müssen. In welchem Ausmaß die Europäer das tun werden, weiß ich nicht, aber die USA haben es im Jahr 1933 schon einmal gemacht. Ich meine, sie könnten es wieder tun, unter dem Vorwand irgend-einer Notlage, die dann zu entsprechenden Dekreten und Gesetzen genutzt wird. Wer weiß das schon. Daher denke ich, dass die Wahl einer sicheren Verwahrart für das Gold eine der wichtigen Fragen sein wird. Am Aktienmarkt halte ich übrigens den Minensektor, besonders die kleinen Minen, für einen der wenigen Sektoren, die dort attraktiv sind.

Smart Investor: Ist innerhalb der Edelmetalle Gold Ihr Favorit?

Faber: Ich kann wenig über meinen Favoriten sagen, aber ich halte Gold, weil mein Schließfach nicht groß genug ist, um Silber zu halten.

Smart Investor: Irgendetwas, worauf man in den nächsten Monaten achten sollte, eine Art „Game Changer“?

Faber: Bis jetzt haben die geopolitischen Spannungen noch keine wirklichen Effekte im Hinblick auf eine Abschwächung der Aktienmärkte gehabt. Offensichtlich hat aber das Embargo Russlands negative Implikationen auf die europäische Wirtschaft. Das darf man nicht übersehen. Auch wenn diese Spannungen die Märkte bislang nicht richtig getroffen haben, kann das eines Tages noch passieren. Außerdem ist der Markt besonders in den USA stark übergekauft, wobei aber nur noch eine äußerst begrenzte Anzahl von Aktien neue Hochs macht. Auch wegen der erwähnten hohen Bewertung ist der US-Markt verletzlich.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

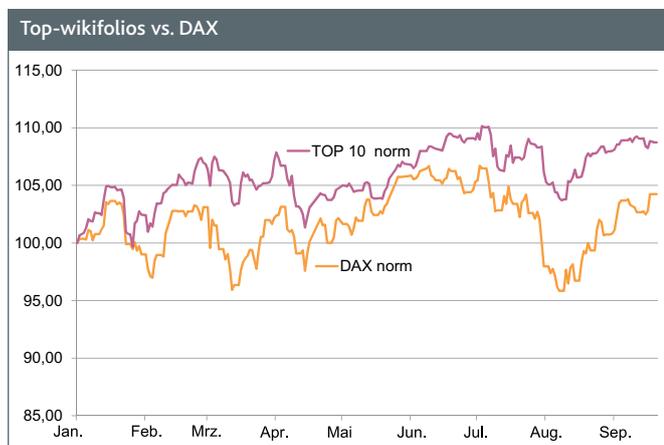
Wikifolio

Einmal Top, immer Top?

Warum sich eine Investition in Top wikifolios lohnen kann

Schwergewichte auf dem Prüfstand

Wer als Anleger in ein Zertifikat auf ein wikifolio investieren will, wird in der Regel zuerst bei den Top-wikifolios suchen. Daher ziehen die meistinvestierten Zertifikate in einer Art positiver Rückkopplung oft weiteres Geld an. Aber sind die aktuellen Schwergewichte auch die Gewinner von morgen? Gemessen an der Anzahl der ausstehenden Zertifikate haben wir die zehn beliebtesten wikifolios zum 2.1.2014 herausgesucht und deren Entwicklung bis Ende September betrachtet. In Abb. 1 ist zu sehen, dass der Durchschnitt dieser Top-wikifolios (grüne Linie) den DAX (blaue Linie) während des laufenden Jahres outperformen konnte. Als Bündel war die Volatilität der wikifolios dabei sogar auch noch geringer als beim DAX – ein Effekt der so erreichten Stil-Diversifikation. Zwar darf diese Aussage statistisch nicht überbewertet werden, ein gewisser Hinweis auf die Leistungsfähigkeit der Top-wikifolios ist sie aber allemal.



Die Gruppe der Schwergewichte konnte bislang den DAX schlagen.

„PRESSINVEST, Trendfolger“

Aber nicht nur innerhalb der Spitzengruppe, die das meiste Geld auf sich zieht, gibt es interessante Strategien und Trader. Im Rahmen dieser Kolumne werden wir in lockerer Folge immer wieder auch interessante wikifolios herausgreifen, die (noch?) nicht in der Spitzengruppe vertreten sind. Das ist keine direkte Kaufempfehlung, soll aber dazu anregen, im Universum der mehr als 1.700 investierbaren wikifolios selbst ein wenig auf Schatzsuche zu gehen. Wir können Ihnen versprechen, dass sie dort interessante Strategien und Köpfe entdecken werden. In sympathischer Offenheit beschreibt etwa Smart-Investor-Leser Markus Pressburger, Trader

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios			
#	Bezeichnung	Performance	
		seit Beginn	1 Monat
1	Unterbewertete Marken-Aktien & Wachstum	73,4	3,9
2	Alpha Multi Asset Opportunity I	80,8	9,7
3	Dividende und Eigenkapital Deutschland	81,6	3,6
4	Offensive Trading-Strategie	94,2	7,9
5	Value & Special Situations	33,3	3,0
6	Fundamental unterbewertete Aktien	72,8	2,1
7	Special Situations	85,3	3,6
8	Deutschlands größte Familienunternehmen	49,1	3,5
9	Westfalian Alpha	69,7	2,3
10	Qualität, angelehnt an Susan Levermann	92,8	5,1

des „PRESSINVEST, Trendfolger“ seinen Werdegang, oder besser gesagt seinen Leidensweg. Seine Börsenkarriere begann mit 19 Jahren und bereits eine seiner ersten drei Aktien erwies sich binnen Tagen als Konkursfall. Auch in der Folge zahlte er kräftig Lehrgeld, aber Pressburger gab nicht auf, sondern analysierte und lernte.

Emotionslose Trendinvestments

Das Ergebnis seiner Überlegungen findet sich in seinem wikifolio, das am 7.12.2013 startete und per 22.9.2014 solide 13,32% im Plus liegt – ein Zuwachs, mit dem er auch in der obigen Gruppe der meistinvestierten wikifolios hätte mithalten können. Herzstück seines Ansatzes ist eine trendfolgende Philosophie, die er auch deshalb emotionslos umsetzen kann, weil er die Positionsgrößen gering hält. Pressburgers Erfolg hat allerdings einen Preis. Nach eigenen Angaben widmet der Vollblutbörsianer seinen Geschäften zwischen 30 und 40 Wochenstunden.

Ralph Malisch



Smart Investor auf Facebook

Sagen Sie uns Ihre Meinung

www.facebook.com/SmartInvestorMagazin

eigentümlich frei **konferenz**

Die große **Russland**-Debatte an der Ostsee

14. bis 16. November 2014

Hotel Baltic, Usedom



Sonderpreis für
Abonnenten des Smart Investor!

16 Männer, eine Frage:

Wer bedroht unsere Freiheit mehr – Ost oder West?

Ausgewiesene Putin-Versteher und -Kritiker ringen auf einer Insel um die besseren Antworten

**BANDULET. BANNAS.
BRAUNSCHWEIG. EDERER.
FASBENDER. FERNBACH.
GEBAUER. GRÖZINGER.
HABERMANN. KISOUDIS.
LICHTSCHLAG. PROEBSTL.
RYVKIN. TAMM. WEEDE. WILLE.**

ef-magazin.de/konferenz

Oder gleich per Telefon:

0211 / 171 868 81

Leserbriefe

Zinskritik und Bedingungsloses Grundeinkommen

? Bedingungsloses Grundeinkommen (BGE)

Sie haben in einer bemerkenswerten Fleißarbeit alle Argumente aufgezählt, die gegen ein BGE sprechen. Nur eines nicht, obwohl dieses Ihnen wohl am Wichtigsten ist. Nämlich, dass wenn die unteren Schichten mehr verdienen müssen, damit sie die Schmutzarbeit weiter machen, dann müssten die oberen Schichten entsprechend weniger verdienen – was Gott verhüten möge.

Kurt Kubn

SI Wir sehen sehr wohl, dass viele Menschen (real) zu wenig verdienen, aber das liegt nicht an irgendwelchen Reichen oder einem nicht vorhandenen BGE oder einem Zins, sondern schlicht an der ständigen Inflation. Konkret: Es gibt heute kaum eine Berufsgruppe, in welcher heute in absoluten Euro-Beträgen weniger verdient wird als vor 20 Jahren. Dennoch haben heute mehr Menschen als vor 20 Jahren Probleme, mit ihrem Einkommen ihr Leben zu finanzieren. Warum wohl? Weil ihnen die Inflation mehr an Kaufkraft wegfrisst, als sie an Lohnsteigerung hinzugewonnen haben. Dagegen kann die Inflation den Reichen nichts anhaben, da sie ihr Vermögen in Sachgütern angelegen, deren Preis mit der Inflation mitsteigt. Die Schere geht also auseinander. Fazit: Die Inflation und damit das Fiat-Money-System sind das Problem!

? Zinskritik I

Der Artikel zur Zinskritik beschreibt sehr gut das Wesen des Zinses. Ich persönlich kann mir auch kein Wirtschaften ohne Zins vorstellen, weil schon z.B. Mieten und Pachten letztlich Zinsen sind. Was mir aber in diesem Artikel fehlt: Wem gehört das Geld und folglich wer hat Anspruch auf dessen Zins? Grundsätzlich kann/darf es nicht Selbstzweck sein, mit Geld Geld zu verdienen. Folglich darf der Zins niemals mehr sein als ein Ausgleich für Inflation und Kaufkraftverlust. Etwaiger Risikoausgleich für die Zurverfügungstellung von Krediten muss anders sichergestellt werden. Also die Frage, wem gehört das Geld: Real und logisch gedacht kann es einfach nicht sein, dass wenige Eliten das Geld sozusagen als ihren Besitz und Eigentum betrachten und verfügen. Geld ist einfach ein Mittel zum Zwecke, die Wirtschaftsabläufe zu vereinfachen. Mehr soll es gar nicht sein. Geld gehört also dem Volke gemeinsam und niemals einzelnen Menschen und Organisationen!



Smart Investor 9/2014



Daraus folgend kann auch der Zinsanspruch niemals einzelnen Menschen/Eliten etc. oder Organisationen zufließen.

Johann Brandmeier

SI Im Prinzip wollen Sie eine Vergemeinschaftung des Geldwesens, was auf Kommunismus hinausläuft. Das ist exakt das Gegenteil dessen, wofür wir in dem Artikel plädieren! Um es ganz kurz und knapp zu sagen: Nicht der Zins, ja noch nicht einmal der Zinseszins, ist das Problem in unserer Gesellschaft, sondern die Möglichkeit des Dreigespanns Staat/Geschäftsbanken/Zentralbank, unbegrenzt Geld aus dem Nichts zu schaffen. Wenn dann noch auf diese gigantischen Fiat-Money-Summen Zinsen genommen werden, dann entstehen die Probleme. Unser Fazit: Wir brauchen also erstens den Zins, um eine gerechte Verteilung von Gütern zu erzielen: Denn Zeit und Kapital sind knapp, also muss es ein Regulativ geben, um beides sinnvoll zu verteilen/kombinieren – und dieses Regulativ ist der Zins! Wir brauchen aber andererseits ein vernünftiges Geldsystem, damit der Zins und die Kaufkraftentwertung nicht zu den negativen Entwicklungen führen, die Sie bemängeln. Wir müssen also weg vom Schuldgeld (=Fiat Money) und hin zu einem marktwirtschaftlichen und damit gedeckten Sachgeld. Dann geht die Einkommens- und Vermögensschere nicht weiter auseinander, es gibt keinen Kaufkraftverfall der Währung und der Machtzuwachs der Eliten wird gestoppt. Mehr hierzu in unserer Sonderausgabe „Gutes Geld“.

? Zinskritik II

Bei „fließendem Geld“ (FG) wird das Geld nicht mit einem positiven Zins, sondern mit einer Gebühr in den Kreislauf zurückgelockt. Der Gebühr will der Geldbesitzer entgehen, deshalb gibt er entweder sein Geld aus oder er legt es, wie im jetzigen System, an. Die Guthaben wachsen dann jedoch nicht mehr leistungslos. 10.000 FG bleiben 10.000 EUR. Regiogeld-Systeme zeigen die Funktionalität bereits heute, das erfolgreichste Projekt ist hier der Chiemgauer. Dieser alternative Mechanismus wäre wunderbarer

Bestandteil einer sozialen Marktwirtschaft, es handelt sich lediglich um die Änderung der Art der Umlaufsicherung des Geldes.

Steffen Henke

SI Das hört sich nett an, taugt aber in der Realität nichts. Wir haben mit zig Nutzern dieses „Chiemgauers“ gesprochen. Der Wunsch nach einer besseren Welt war der Grund fürs Mitmachen. Aber nahezu alle zeigten sich enttäuscht über den praktischen Nutzen. Erstens wirkt die Gebühr nicht anders wie die Kaufkraftentwertung in einem inflationären Fiat-Money-System. Und zweitens: Warum soll jemand seine 10.000 FG zu Null Zins anlegen, wenn er dafür ein Investment (z.B. Immobilie) tätigen kann mit einer größeren Rendite? Übrigens: Die Geldmengen und damit Guthaben wachsen nur in einem Fiat-Money-System exponentiell an. In einer „österreichischen Welt“ bleiben sie mehr oder weniger stabil.

? Staatsbankrott

Dieser wurde bereits in den 1980er Jahren von dem Autor Paul C. Martin angekündigt. Wo bleibt der Staatsbankrott? Bei richtiger Einordnung aller Kriterien war er vor langer Zeit schon zu erwarten. Dann verschwand die DM und wir haben nun den Euro. Ist der nächste Schritt eine weitere Währungsverschiebung auf eine höhere/größere Ebene? Oder sind (speziell die deutschen) Verbraucher den Mainstreammedien gegenüber so vertrauensselig und staatsgläubig, dass man ihnen einfach sehr viel zumuten kann?

Manfred Schorn

SI In der Tat erlebte Deutschland in den letzten Jahren schon mehrere Staatsbankrotte, die allerdings anders betitelt werden. Denn immer dann, wenn durch eine Veränderung im Währungsgefüge die Bevölkerung per Saldo entreichert wird, könnte man im weiteren Sinne von einem Staatsbankrott sprechen. Und ja, die Deutschen sind wahrscheinlich ein sehr gutmütiges Volk, welches bis zum Schluss an das Gute im Politiker glaubt.

? Fred Olsen auf Tauchstation

In der Ausgabe 8/2014 besprachen Sie Fred Olsen als Value-Perle. Seitdem ist der Aktienkurs regelrecht abgeschmiert. Handelt es sich hier um eine charttechnische Reaktion oder gibt es etwaige Nachrichten für den Kurseinbruch? Ist Ihre Einschätzung zu Fred Olsen nach wie vor positiv?

Helmuth Schwarz

SI Im Moment leidet die gesamte Ölbohrbranche unter fallenden Tagesraten für die Rigs (Bohranlagen), die offshore eingesetzt werden. Fred Olsen hat aber viele (jedoch nicht alle) seiner Rigs für 2015/16 schon vertraglich abgesichert. Überkapazitäten sind kurzfristig für die Branche ein nicht wegzuleugnendes Problem. Hinzu kommt der zuletzt weiter sinkende Ölpreis, der die Stimmung belastet. Auf der Website lassen sich die genauen Vermietungsstände und Zeiträume für die einzelnen Bohrschiffe bzw. Rigs nachrecherchieren.



Foto: Christoph Berkner

? Madrid

Ich schicke Ihnen ein aktuelles Foto von dem Platz vor der Arena in Madrid, in der heute Abend das Finale der Basketball-WM stattfand. Die Euro(pa)/Deutschland/TTIP-Skepsis ist hier sogar bei einem solch unpolitischen Ereignis greifbar.

Christoph Berkner

SI Vielen Dank für die Zusendung des Fotos, welches für sich spricht.

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

Kapitalmärkte in turbulenten Zeiten

Was erwarten die Profis an der Wall Street?



Freuen Sie sich auf den Wall Street-Experten und USA-Kenner Jens Korte und u. a. auf diese Themen:

- » Kapitalmärkte im Zeitalter von Boom und Blasen
- » Makroökonomischer Ausblick – der wichtige Blick aufs Ganze
- » Richten Sie Ihr Portfolio krisenfest aus
- » Profitieren Sie von Marktentwicklungen

EXPERTEN:

- » **Jens Korte** USA-Kenner und wirtschaftspolitischer Korrespondent bei n-tv und Deutsche Welle
- » **Heiko Geiger** Produkt-Spezialist bei Vontobel

TERMINE UND STÄDTE:

15.09.14	München	06.10.14	Hamburg
16.09.14	Stuttgart	07.10.14	Dresden
17.09.14	Frankfurt	08.10.14	Berlin
18.09.14	Düsseldorf	09.10.14	Wien

Preis € 19,- inkl. hochwertiger Seminarunterlagen und Verpflegung
(Veranstalter: kurs plus GmbH)

Abendveranstaltung mit Stargast Jens Korte

Anmeldung unter www.kursplus.de

kurs⁺
www.kursplus.de

Private Banking
Investment Banking
Asset Management
Leistung schafft Vertrauen

Buchbesprechung

„Die Geldapokalypse“

Die US-Wirtschaft ist „strukturell kaputt“. Die Billionen von neuem Geld, die von der US-Notenbank Fed erzeugt wurden, flossen in die Finanzmärkte. Statt Arbeitsplätze zu schaffen, wurden Spekulationsblasen aufgepumpt. Das Volumen der von Banken gehaltenen Finanzderivate beträgt mit über 650 Billionen USD mittlerweile das Neunfache des weltweiten Bruttosozialprodukts. Gesetze, die diesen Bereich einst regulierten, wurden Ende des letzten Jahrtausends abgeschafft. Ein Crash, schlimmer noch als 2008, ist unvermeidbar. Bleibt nur die Frage, durch welches Ereignis diese Lawine losgetreten wird. Der US-Dollar am Abgrund – darüber schreibt James Rickards, ein Hedgefonds-Manager, ehemaliger CIA-Mitarbeiter und Spezialist für „Währungskriege“ (so der Titel seines letzten Buches).

Der Autor – an der Wall Street und bei den Geheimdiensten gleichermaßen zu Hause – schildert auch die geopolitische Dimension dieses Problems. Die Welt flüchtet schon seit 2002 aus dem Dollar. Län-

der wie China, Russland und Iran, aber auch der US-Verbündete wie Saudi-Arabien versuchen zunehmend, bei grenzüberschreitenden Geschäften die amerikanische Währung zu meiden. Die Bedeutung des Dollar als Weltreservewährung schrumpft – für die USA ein Zeichen größter Gefahr. Da die Fed bereits überschuldet ist, kann sie beim nächsten Crash den Dollar und das internationale Geldsystem nicht retten. Der IWF muss dann einspringen mit seinen Sonderziehungsrechten (einem internationalen Währungskorb), die dann den Dollar als „Weltwährung“ ablösen. Diese Weltwährung sollte mit Gold hinterlegt sein. Das zumindest schreibt James Rickards und hat damit recht – ein Szenario allerdings, das erst eintreten dürfte, wenn das Vertrauen in Papiergeld völlig dahin ist.

Ein herausragend gutes, darüber hinaus spannend geschriebenes Buch, das für einschlägig Interessierte auch als Weihnachtsgeschenk geeignet ist. ■

Rainer Kromarek



„Die Geldapokalypse: Der Kollaps des internationalen Geldsystems (mit einem neuen Vorwort für die deutsche Ausgabe)“, James Rickards, ab 10.10.2014 beim FinanzBuch Verlag, 400 Seiten, 24,99 EUR

Anzeige

3 Kanzler für Putin

Liebesgrüße nach Moskau



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

Compact-Magazin GmbH

Brandenburger Str. 36
14542 Werder (Havel)

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

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle Mines	860325	8	Mensch u. Maschine	658080	70
AGO AG Energie + Anlagen AG	A1TNL4	80	Morphosys	663200	78
AngloGold Ashanti	164180	8	n.runs	AOLEFF	80
Aurelius	A0JK2A	78	Nemetschek	645290	70
Autodesk	869964	70	Newcrest Mining	873365	8
Barrick Gold	870450	7	Newmont Mining	853823	8
Basler	510200	72	Randgold Resources	725199	8
Bridgestone	857226	78	RIB Software	A0Z2XN	70
Cancom	541910	78	RM Rheiner Management	701870	80
Corona Equity Partner AG	634118	76	Rubicon Minerals	811961	10
Dassault Systèmes	901295	70	Schlossgartenbau-AG	730600	80
DEAG	A0Z23G	78	Schuler	A0V9A2	80
Deutsche Balaton	550820	80	Silver Wheaton	A0DPA9	78
elexis	508500	80	Softship	575830	80
Esterer Aktiengesellschaft	657702	80	Strabag	A0Z23N	80
Eurokai	570 653	78	Stratec Biomedical	728900	74
eValue Ventures	A1RFM4	80	Swarco Traffic Holding	723630	80
First Majestic Silver	A0LHKJ	78	Torex Gold	A1CWYR	10
Goldcorp	890493	8, 78	True Gold Mining	A1JF8S	10
Guyana Goldfields	A0D975	10	U.C.A AG	A12UK5	76
HAHN-Immobilien-Bet. AG	A0HL76	80	Vale	897998	78
Hargreaves Services	A0HMDY	78	Vipshop	A1JVJQ	72
informica real invest	526620	80	Visa	A0NC7B	78
Ingenico	870752	72	VSM	763700	80
Jetter	626400	80	wallstreet:online capital AG	A1RFM4	80
Magix	722078	80	Wellpoint	A0DNLY	78
Marseille-Kliniken	A1TNRR	80	Yamana Gold	357818	8

Themenvorschau bis Smart Investor 2/2015

Immobilien: Lohnt der Kauf immer noch?

Russland: Kurz vor der Implosion?

Immobilienaktien: Betongold an der Börse

Internet: Heilsbringer oder Fluch?

Medical-IT: EDV im Medizinbereich

Aktienrückkäufe: Theorie & Praxis dazu

Value & Momentum: Die Super-Methode

HealthCare: Wachstum mit Gesundheit

Vermögensverwaltende Fonds: Sinnvoll?

Osteuropa: Das Schlimmste überstanden?

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Medien: Wie die vierte Gewalt ihre Macht missbraucht

Trendfolge-Systeme: Know-how, Tipps und Tricks

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

12. Jahrgang 2014, Nr. 10 (Oktober)

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,
Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Jürgen Büttner, Marko Gränitz,
Fabian Grummes, Michael Heimrich, Christoph
Karl, Rainer Kromarek, Magdalena Lammel,
Marc Moschettini, Björn Paffrath, Stefan Preuß,
Dimitri Speck, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Prof. Dr. Dieter Ameling, Rüdiger Braun, Regina A.
Fahlbusch, Daniel Haase, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Volker Schilling,
Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Uwe Bergold, Dr. Marc Faber, Frank Schäffler,
Marcus Wolfinger

Gestaltung:

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

Bilder:

flickr, fotolia, iStock

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Ralf Flierl; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0;
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. (13/15)

Redaktionsschluss:

19.9.2014

Preise:

Einzelpreis 6,40 EUR, Jahresabo: 64 EUR in Deutsch-
land, 84 EUR im Rest der Welt (Zustellung im Ausland
jeweils per Luftpost). Alle Preise inkl. Versandkosten
und 7% MwSt.

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen
zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält.
Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings
nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert
eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion
Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Bezahlen mit dem guten Namen der anderen

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Jeder kennt das aus dem Berufsleben: Man kann eine Weile eine Idee, Anweisung oder auch Vorgabe verzögern, hinausschieben oder versuchen zu torpedieren – am Ende lassen sich Unvermeidlichkeiten dann aber in aller Regel wirklich nicht vermeiden. Das gilt auch und gerade in der Politik. Zum Beispiel für den Bundesfinanzminister.

An den wird ständig das Begehrt herangetragen, in die Begebung von Euro-Bonds einzuwilligen. Im Moment eher weniger drängend und zurückhaltend, weil die Finanzsituation der Südstaaten aktuell vom Finanzmarkt als minderprekär als zuletzt erachtet und in Anleiheauktionen ziemlich viel Geld zu hinreichend akzeptablen Zinsen zur Verfügung gestellt wird. Da die zugrunde liegenden strukturellen und monetären Probleme aber nicht gelöst, sondern nur verdeckt sind, ist es letztlich nur eine Frage der Zeit, bis die Forderungen wieder drängender werden. Gewissermaßen in Abwandlung des Mottos eines Finanzdienstleisters: Zahlen Sie doch mit dem guten Namen der anderen.

Da kann es nicht schaden, wenn ein wenig vorgebaut wird. Eine Aufwärmrunde in Sachen gemeinsame Haftung müsste da doch ganz nützlich sein, mag man sich in Berlin im Ministerium in der Wilhelmstraße denken. Bei der Diskussion um Solidarbeitrag, kalte Progression und Länderfinanzausgleich wurde das Thema Deutschland-Bond mit eingeflochten, also die gemeinsame Anleihe-Begebung von Bund und Ländern. Ohne Not, wohlgerne, denn so günstig wie aktuell haben sich die öffentlichen Haushalte noch nie finanzieren können. Bremen statt Griechenland, Berlin statt Portugal, Brandenburg statt Irland: Triple B, aber Hauptsache gemeinsam. Das System Verbriefung – also die Bündelung höchst unterschiedlicher Risiken in einem Produkt – besitzt weiterhin den diskreten Charme der Bürokratie.



Bayern, Baden-Württemberg und Hessen sind nur ausgesprochen mäßig begeistert, so wie der Bundesfinanzminister ja im Prinzip auch, nur auf anderer Ebene. Die Sache ist dennoch zu verlockend: Funktionierende Deutschland-Bonds wären eine prima Argumentationshilfe, wenn die angebliche Alternativlosigkeit von Eurobonds dereinst zu begründen ist: Verantwortung in Europa übernehmen, Solidarität zeigen, sich als verlässlicher Partner präsentieren. Und, nicht wahr, die Deutschland-Bonds hätten sich ja auch als ausgesprochen effizientes Instrument erwiesen. Ach, die Reden können heute schon geschrieben werden...

Das ist geschickt eingefädelt, doch umso lauter sollten die Alarmglocken schrillen. Jedenfalls bei denen, die Eurobonds als nicht wirklich prickelnde Sache empfinden. Das ist Umfrageergebnissen zufolge eine beeindruckende Mehrheit: Bis zu 79% der Wahlberechtigten haben in Umfragen Eurobonds abgelehnt. Das ist gleichbedeutend mit hohem Erklärungsaufwand. Denn letzten Endes wird der Bundesfinanzminister Eurobonds auch gegen den Willen der Wähler nicht vermeiden können. ■



umicore
materials for a better life

Umicore Edelmetallbarren

Urban-Mining & Closed-Loop –
aus Verantwortung für die Zukunft



Produktion



Raffination



Recycling



Urban-Mining und Closed-Loop heißen die Herausforderungen der Zukunft.

Umicore stellt sich auch bei der Herstellung der Edelmetallbarren dieser Verantwortung und verwendet Edelmetalle aus der eigenen, weltweit größten Recycling-Anlage für elektronische Abfälle, alte Mobiltelefone, Laptops sowie verbrauchten Katalysatoren.

Insgesamt werden zwanzig wertvolle Metalle wieder dem Produktionskreislauf zugeführt. Dadurch trägt Umicore maßgeblich dazu bei, die natürlichen Ressourcen zu schonen.

Umicore – Materials for a better life.

www.umicore.de



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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

