

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Vorhang auf für das „Finale Furioso“



Crack-up-Boom:
In Argentinien und
demnächst auch hier?

Asien:
Fernöstliche
Wahrheiten

Edelmetalle:
Aufbruchsignale und
eine gewagte Theorie

Entkommen Sie der Zinsfalle



Deutschland steckt in der Zinsfalle. Für Anleger erweist sich die Suche nach lohnenden Erträgen auf ihr Erspartes zunehmend als Herausforderung. Die Renditen deutscher Staatsanleihen liegen auf historischen Tiefständen – real verlieren viele Anleger schon jetzt Geld. Was den meisten noch nicht bewusst ist: Der anhaltende Niedrigzins wird zur Bedrohung für die Altersvorsorge. Werden Lebensversicherungen ihre Garantien erfüllen können? Sind Tages- und Festgeld wirklich dauerhaft sicher?

Eckhard Sauren analysiert die Auswirkungen der Zinsfalle und zeigt auf, welche Anlageformen besonders betroffen sind. Ergänzend geben mit Bert Flossbach, Peter E. Huber und Klaus Kaldemorgen drei der namhaftesten Fondsmanager Deutschlands in Interviews Orientierung für mögliche Wege aus der Zinsfalle.

Eckhard Sauren

Die Zinsfalle

Die neue Bedrohung für konservative Anleger –
Gefahren für das Portfolio erkennen und vermeiden

ISBN 978-3-89879-898-3

256 Seiten | 19,99 €

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Illusion und Wirklichkeit

„Ich liebe es, Theater zu spielen. Es ist so viel realistischer als das Leben.“ (Oscar Wilde)

Da hat das Jahr gerade begonnen, und schon überschlagen sich die Ereignisse: Zuerst löste die Schweizer Nationalbank die Bindung des Franken an den Euro, kurz darauf erklärt Mario Draghi, mit mehr als einer Billion Euro die Deflation bekämpfen zu wollen, und schließlich wählen die Griechen eine neue Regierung, die von heute auf morgen mit dem Reform- und Sparkurs brechen will.

Und wie reagieren die Börsen darauf? Mit steigenden Kursen. Selbst vermeintlich schlechte Nachrichten scheinen den Markt in diesen Tagen wenig bis gar nicht zu beeindrucken, er will ganz einfach nur nach oben. Klar, nach althergebrachten Regeln müssten die genannten Ereignisse die Börse schwer verunsichern. Schließlich scheint die Schweiz dem Euro zu misstrauen, die EZB Anleihen fragwürdiger Bonität zu kaufen und die Griechen ihre Wohltaten auf unsere Kosten finanzieren zu wollen.

Doch wir leben nicht in der Welt klassischer Börsenregeln, sondern werden Zeugen eines großen Theaters. Und die Show hat gerade erst begonnen. Der Crack-up-Boom ist endgültig ins Rollen gekommen, in Japan, den USA und nun auch in Europa. Neben einer intakten Wirtschaft wird uns auch ein intaktes Finanzsystem vorgespielt, denn nichts anderes scheinen die steigenden Notierungen zu zeigen.

Dabei muss nur ein bisschen hinter die Bühne geblickt werden, um die nüchterne Realität von der neongrellen Crack-up-Show unterscheiden zu können. Wo erkennen Sie zum Beispiel die von Draghi viel beschworene Deflation? Sind Ihre Kosten im neuen Jahr etwa günstiger geworden? Richtig, an der Zapfsäule gab es tatsächlich eine massive Entlastung für die Konsumenten. Aber muss diese „Deflationsgefahr“ tatsächlich bekämpft werden? In Erwartung



Christoph Karl,
stellvertretender Chefredakteur

weiter sinkender Benzinpreise würden Sie ja mit Sicherheit nicht auf das Tanken verzichten, oder?

In Wahrheit muss die Motivation für Super Mario also eine andere sein, nämlich die massive Inflationierung der Euro-Zone und die Fortsetzung der großen Crack-up-Show. Neben seiner Billion hat Super Mario noch weitere Pfeile im Köcher: zum Beispiel Minuszinsen. Sollten diese flächendeckend auch beim letzten Anleger zum Tragen kommen, sind der weiteren Flucht in den Konsum und in Sachwerte keine Grenzen mehr gesetzt. Spätestens dann wird neben der aktuellen Börsen-Show auch eine (real) wirtschaftliche Tragikomödie aufgeführt werden.

Im aktuellen Heft zeigen wir Ihnen ab der Seite 46 unsere Überlegungen zum endgültigen Durchstarten des Crack-up-Booms, daneben stellen wir ab Seite 22 eine Auswahl an Aktien vor, mit denen Sie unserer Meinung nach für dieses Szenario bestens gerüstet sind. Mit einem Blick auf Argentinien wollen wir Ihnen zeigen, wohin die Reise auch bei uns gehen kann. Das südamerikanische Land befindet sich nämlich schon in einem deutlich fortgeschrittenen Stadium der Krisenhausse.

Darüber hinaus haben wir auch diesmal wieder jede Menge spannende Themen für Sie, viel Spaß beim Lesen!

Herzlichst

JETZT KONTO ERÖFFNEN UND EINZAHLUNGS-BONUS SICHERN!

KONTOMODELLE:



AKTIEN-CFDS AUF METATRADER 4 OHNE MINDESTKOMMISSION HANDELN!



* Bitte beachten Sie die Bedingungen auf unserer Website unter: www.fxflat.com/de/konto/kontomodelle

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):
00800 00 39 35 28

Märkte

- 6 Asiatische Volkswirtschaften: Trotz Wachstum nicht frei von Sorgen
- 12 China: „Deutsche Hidden Champions im Visier“; Gespräch mit Markus Gärtner
- 14 Asiatische Aktien: Stock Picking in den Ländern des Fernen Ostens
- 18 China IPOs: Deutschland als Resterampe für China-Ramsch?; Gastbeitrag von Gebhard Meier, BLÄTTCHEN & PARTNER AG
- 20 Crack-up-Boom: Argentinien – Klassiker einer Katastrophenhausa
- 22 Aktien für den Crack-up-Boom: Auf der Startrampe
- 26 Agrarrohstoffe: Heiß begehrte Bohnen

Hintergrund

- 28 Österreichische Schule Let's talk about Sex
- 30 Politik & Gesellschaft PEGIDA & Paris
- 32 Nachhaltiges Investieren Chinesische Wind-Aktien langfristig mit Rückenwind
- 34 Lebensart & Kapital – International Philippinen
- 36 Phänomene des Marktes Volatilität – was ist das eigentlich?

Fonds

- 38 **Inside** Strategiefonds
- 42 **Analyse** LOYS GLOBAL L/S; Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG
- 43 **Interview** „Aktive Steuerung des Marktrisikos unerlässlich“, Gespräch mit Hans-Wilhelm Brand, HWB Capital Management
- 44 **Kolumne** Suche nach langfristigem Wachstum; Gastbeitrag von Michael Levy, Baring Asset Management
- 45 **News, Facts & Figures** Alle Fonds im grünen Bereich



Foto: Thinkstock / iStock / zhu difeng

6, 14, 18

Asien

Welche asiatischen Volkswirtschaften und Märkte attraktive Investmentchancen bieten, stellen wir Ihnen ab Seite 6 vor. Wer einen Schritt weiter gehen möchte und konkrete Einzeltitel oder Fonds sucht, wird ab Seite 14 fündig. Von welchen Asien-Investments man besser die Finger lassen sollte, wird ab Seite 18 dargelegt.



Foto: Thinkstock / iStock / Nomadonli

20, 22

Crack-up-Boom

Wie eine Katastrophenhausa (Crack-up-Boom) mustergültig aussehen kann, zeigen wir anhand des Beispiels Argentinien ab S. 20. Mit welchen Titeln man in diesem Umfeld konkret profitieren kann, stellen wir Ihnen ab S. 22 vor. Aufgrund einer erwarteten Dollarstärke liegt der Fokus dabei auf US-amerikanischen Titeln.

Finale Furioso

46

Vorhang auf für den letzten Akt – das Theaterstück namens Crack-up-Boom geht in die letzte Runde. Der aufgelöste EUR/CHF-Peg, Draghis neue Billionen-Wette und der abgestürzte Euro weisen klar die Richtung. Über die jüngste Eskalation der Geldpolitik, die erneut aufflammende Euro-Krise und die weiteren Themen dieses großen Schauspiels berichten wir für Sie ab S. 46.

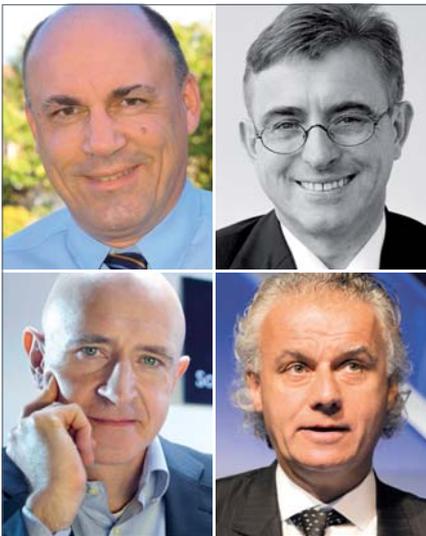




58, 60

Edelmetalle

Nach einer fast dreieinhalb Jahre währenden Edelmetallbaisse scheint der Abwärtstrend bei Gold und Silber gestoppt zu sein – ab Seite 58 stellen wir Ihnen fünf Erfolg versprechende Aktien von Edelmetallfirmen vor. Zudem wird ab Seite 60 ein Auge auf Russland geworfen, das eine monetäre Revolution initiieren könnte.



12, 43, 68, 74

Interviews

Ab S. 12 gibt Markus Gärtner Einblicke in die Expansionsstrategie chinesischer Unternehmen. Hans-Wilhelm Brand von HWB Capital Management erklärt auf S. 43 das von ihm genutzte „Trendfolgesystem“. Christopher Wood zeigt seine Sicht der Dinge zu Themen wie QE sowie Investmentchancen in Asien (S. 74) und Gianbepi Fortis von Solutions 30 stellt sein Unternehmen ab S. 68 vor.

Research – Märkte

- 46 Titelstory/Das große Bild
Vorhang auf für das „Finale Furioso“
- 52 Löcher in der Matrix
- 54 Relative Stärke
„Der große Diktator“
- 55 Sektoranalyse
- 55 Charttechnik
- 56 Demografie & Börse
- 56 sentix Sentiment
- 57 Quantitative Analyse
- 57 Intermarketanalyse
- 58 Edelmetalle I
Das Schlimmste scheint überstanden
- 59 Buchbesprechung: „Insiderwissen Gold“
- 60 Edelmetalle II
Vergoldet Russland den Rubel?

Research – Aktien

- 62 Branche im Blickpunkt
Wertpapierhändler & Asset Manager
- 64 Value-Aktien
Werte im Großen und Kleinen
- 66 Buy or Good Bye
WCM und Gigaset
- 67 Mittelstandsaktien
Spreu und Weizen
- 68 Moneytalk
„20% Wachstum pro Jahr sollten kein Problem sein“; Gianbepi Fortis, Solutions 30
- 70 Musterdepot
Starker Dollar, starkes Gold, starke Aktien
- 72 Anleihen
Dividendenstars, die neuen Bonds

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Christopher Wood
- 77 wikifolio
Mehr Ertrag, weniger Risiko
- 78 Leserbrief
Über Grundsätzliches und Spezielles
- 80 Buchbesprechungen
„Die deutschen Katastrophen“ und
„Wiederkehr der Hasardeure“
- 82 Zu guter Letzt
„All you can eat“

- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 6/2015

EST. 1978
STOCKINGER
SAFETY FIRST CLASS

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

STOCKINGER.COM
HANDCRAFTED IN GERMANY

Asiatische Volkswirtschaften

Trotz Wachstum nicht frei von Sorgen

Neben vielen Chancen lasten auch einige hausgemachte Probleme auf den asiatischen Ländern

Was für ein Kontrast! Während Europa nach wie vor mit den Nachwehen des Konjunkturerinbruchs der Jahre 2008 und 2009 kämpft und sogar Gefahr läuft, wieder in den Krisenmodus zurückzufallen, hat die Region Asien-Pazifik die Wirtschaftsleistung seit 2007 um über 30% gesteigert. An dieser unterschiedlichen Dynamik dürfte sich bis auf weiteres auch nichts ändern. So sagt das Analyseinstitut Economist Intelligence Unit für Westeuropa 2015 nur ein Wachstum von 1,4% voraus. Der Region Asien/Australasien wird dagegen ein Plus von 5,7% zugetraut. Das wäre weltweit der Bestwert, während Westeuropa zusammen mit Russland und Japan unter den wichtigen Weltregionen deutlich abgehängt wäre.

Das klingt gut und macht vermutlich auch vielen Anlegern Mut. Allerdings kann nicht oft genug an die vielfach beobachtete Tatsache erinnert werden, wonach ein strammes Wirtschaftswachstum nicht immer ein Garant für starke Aktienkursgewinne ist. Bestes jüngstes Beispiel dafür ist China. Dort sind die Aktienkurse nach jahrelanger Lethargie ausgerechnet dann ins Laufen gekommen, als die Konjunktur an Fahrt verloren hat. Als Leumund für die aufgestellte Behauptung dienen auch die asiatischen Börsen als Ganzes. Auf Sicht von zehn Jahren hat der MSCI AC Asia Pacific

ex Japan Index auf jeweils lokaler Währungsbasis zwar einen durchschnittlichen Jahresgewinn von 7,5% eingefahren. Das ist zwar weltweit erstklassig, für die vergangenen fünf Jahre fiel der Leistungsausweis relativ gesehen mit einem Zuwachs von 3,6% allerdings längst nicht mehr so beeindruckend aus. Selbstverständlich ist eine Outperformance gegenüber den Weltbörsen jedenfalls nicht mehr. Während das weltumspannende Börsenbarometer MSCI ACWI von 2001 bis 2007 beim Performance-Vergleich stets abgehängt wurde, zog der MSCI AC Asia Pacific ex Japan Index zuletzt in vier von sieben Jahren den Kürzeren. Dies war übrigens auch 2014 knapp der Fall. Ebenfalls interessant in diesem Zusammenhang: Asiatische Aktienfonds verzeichneten in den beiden vergangenen Jahren Mittelabflüsse. Dabei wurden 2014 laut J.P. Morgan mit 4,2 Mrd. USD sogar noch mehr Gelder abgezogen als 2013 mit 2,8 Mrd. USD. ▶



Foto: Thinkstock / iStock / abnaffang



Es gibt

Trader

und

Sammler.

Jetzt handeln!

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

Gemeinsam besser investieren

wikifolio.com



Im Mehrjahresvergleich notieren asiatische Aktien unterhalb des Durchschnitts – aber sind sie alleine deswegen ein Kauf?
Quelle: Credit Suisse/IDC

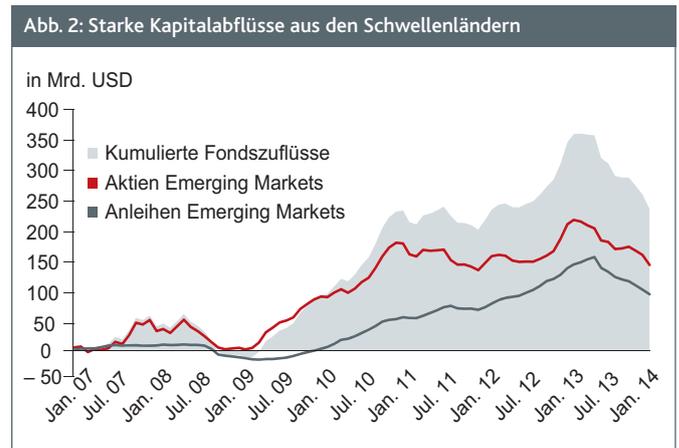
Sorgen um China und Japan

Wegen des fehlenden Automatismus zwischen Wirtschaftswachstum und Kursgewinnen muss der in diesem Jahr in Asien gegenüber 2014 voraussichtlich etwas nachlassende konjunkturelle Schwung aus Sicht der Börsianer nicht zwingend ein böses Omen sein. Dennoch sollten trotz aller Zufriedenheit über das grundsätzlich anhaltende Wachstum auch einige Probleme beachtet werden. Besonders wichtige Risikofaktoren stellen mit Japan und China dabei ausgerechnet die beiden größten Volkswirtschaften der Region dar. In Japan bleibt beispielsweise abzuwarten, ob die von Premierminister Shinzō Abe betriebene Wirtschaftspolitik wirklich ihre Ziele erreicht. Diese bestehen in einem Ende der hartnäckigen Deflation und einem stärkeren Wachstum. Als Hilfsmittel zur Zielerreichung wird auf eine sehr lockere Geldpolitik und einen abwertenden Yen zurückgegriffen. Eine schwache japanische Landeswährung ist aber eine nachhaltige Bedrohung für alle Exporteure in anderen asiatischen Ländern. Als besonders betroffen gelten dabei Südkorea und Thailand, aber auch China

spricht dadurch negative Auswirkungen. Im Reich der Mitte selbst stellt der im Gang befindliche Umstellungsprozess hin zu einem mehr binnenmarktorientierten und weniger auf den Export ausgerichteten Wirtschaftsmodell eine nicht zu unterschätzende Herausforderung dar. Zumal dieses Unterfangen in einer Zeit bewerkstelligt werden muss, in der es auf dem Immobilienmarkt teilweise Überkapazitäten gibt und auch die in den vergangenen Jahren stark gestiegene Kreditaufnahme ein Pulverfass darstellt. Um Druck aus dem Kessel zu nehmen, haben die Verantwortlichen aber bereits mit einer Lockerung der Geldpolitik begonnen. Mit Hilfe von massiven Investitionen in die Infrastruktur soll der Übergangsprozess ebenfalls erleichtert werden.

Indien plötzlich ein Hoffnungsträger

Etwas hoffnungsvoller als noch vor Kurzem blicken viele Experten dagegen mit Indien auf die dritte politische Supermacht in der Region. Das ist vor allem der Wahl von Narendra Modi zum Premierminister zu verdanken. Denn an seine Person knüpfen sich Hoffnungen auf Reformen und ein damit verbundenes Freisetzen



Seit Anfang 2013 haben Kapitalanleger Mittel aus Aktien- und Anleihen von Emerging Markets abgezogen.
Quellen: EPFR Global, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research

Kerndaten der asiatischen Volkswirtschaften 1997 und heute (Stand: 03/2014)

	Korea		Taiwan		Indonesien		Indien		Malaysia	
	1997	akt.	1997	akt.	1997	akt.	1997	akt.	1997	akt.
Mrd. USD										
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	532,2	1129,5	298,7	474,1	215,7	878,5	423,9	1841,7	100,2	304,7
Währungsreserven	20,4	343,2	83,5	415,6	17,4	95,7	29,7	277,2	21,5	136,5
Leistungsbilanz	-8,2	43,1	7,1	49,9	-3,8	-24,1	-5,5	-88,2	-5,9	18,6
kurzfristige Auslandsverschuldung	63,8	111,5	23,4	127,9	32,9	47,1	5,0	96,8	14,9	49,9
Verhältnis										
Währungsreserven / BIP	3,8%	30,4%	28,0%	87,7%	8,1%	10,9%	7,0%	15,1%	21,5%	44,8%
Leistungsbilanz / BIP	-1,5%	3,8%	2,4%	10,5%	-1,8%	-2,7%	-1,3%	-4,8%	-5,9%	6,1%
kurzfr. Auslandsverschuldung/Währungsreserven	312,7%	32,5%	28,0%	30,8%	189,1%	49,2%	16,8%	34,9%	69,3%	36,5%

Nach Bewältigung der Asienkrise haben sich die asiatischen Länder extrem dynamisch entwickelt. Dadurch sind sie heute um einiges krisenresistenter als noch 1997. Quellen: Weltbank, IWF, Nationale Zentralbanken; AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research

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

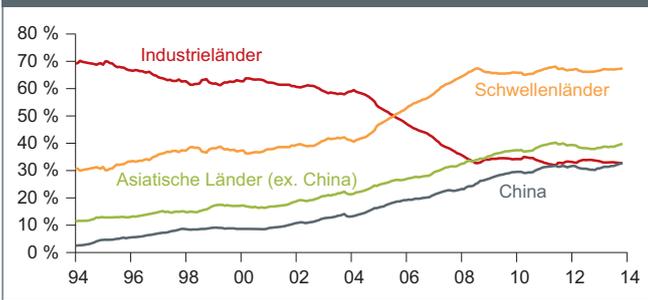
Berlin, Kurfürstendamm 54 • Bremen, Katharinenklosterhof
Düsseldorf, Königsallee 60a • Flensburg, Große Straße 47
Frankfurt, Steinweg 8 • Hamburg, Jungfernstieg 22
Hannover, Luisenstraße 10/11 • Kiel, Dänische Straße 11
München, Theatinerstraße 32 • Wien, Am Graben 26

ROBBE & BERKING

SEIT 1874



Abb. 3: Vom Kapitalnehmer zum Kapitalgeber



Anteil Asiens (ex Japan), China und der Schwellenländer insgesamt an den gesamten weltweit vorhandenen Devisenreserven in %
Quelle: AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research

von nachhaltigen Wachstumskräften. Pessimisten sehen die in Modi gesetzten riesigen Erwartungen dagegen als Bürde und betrachten eine Einlösung der Versprechen als unrealistisch. Bis jetzt hat der neue starke Mann in Indien aber im Verbund mit dem smarten Notenbankpräsidenten Raguram Rajan einiges richtig gemacht. Solange keine gravierenden Fehler gemacht werden, sollte Indien im Zweifelsfall ein Vertrauensbonus gewährt werden.

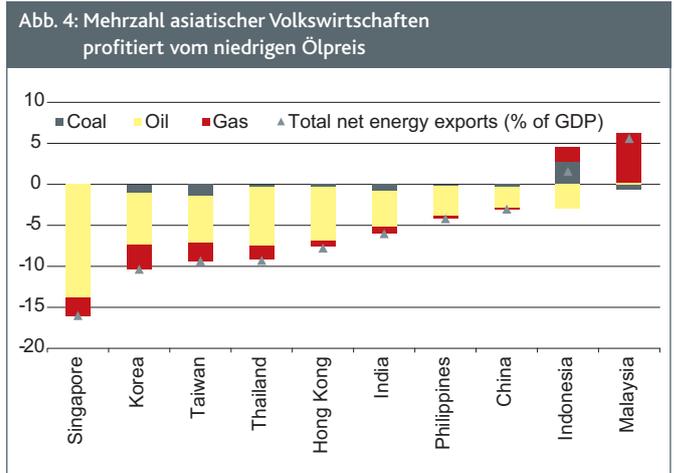
Neben Indien steht ganz Asien vor der schwierigen Aufgabe, die Eskalation von sozialen Spannungen zu vermeiden. Auch in Asien, wo die Zahl der Superreichen besonders stark steigt, ist ein wachsendes Gefälle zwischen Arm und Reich nicht zu übersehen. Das birgt Konfliktpotenzial. Immer mehr zu einer Herkulesaufgabe wird auch der Kampf gegen die zunehmende Umweltverschmutzung. Zudem kriselt es in einigen bilateralen politischen Beziehungen immer wieder heftig. Mit der wachsenden Dominanz Chinas und einem vermutlich damit einhergehenden zunehmenden chinesischen Machtanspruch dürften Probleme dieser Art auf absehbare Zeit auch nicht geringer werden. Bewaffnete Konflikte sollte in Asien in diesem Jahr aber aller Voraussicht nach dennoch nicht ausbrechen. ▶

Philippinen		Thailand		China		Singapur	
1997	akt.	1997	akt.	1997	akt.	1997	akt.
91,2	250,2	150,9	366,0	952,6	8221,0	99,3	276,5
8,7	79,8	26,9	172,3	146,4	3662,7	71,4	268,1
-4,3	7,2	-3,1	0,2	37,0	193,1	15,4	51,4
6,3	9,5	37,8	43,4	31,5	540,4	-	980,3
9,5%	31,9%	17,8%	47,1%	15,4%	44,6%	71,9%	97,0%
-4,7%	2,9%	-2,1%	0,0%	3,9%	2,3%	15,5%	18,6%
72,4%	11,9%	140,5%	25,2%	21,5%	14,8%	-	365,7%

Angst vor US-Zinserhöhung und EU-Krise

Dennoch gibt es weitere externe Bedrohungen. Zu nennen sind in diesem Zusammenhang vor allem zwei Einflussfaktoren. Den einen schwarzen Peter haben dabei möglicherweise die USA. Das hat mit der dort bestehenden Aussicht auf eine Leitzinserhöhung durch die US-Notenbank zu tun. Die Fed schwört die Märkte auf diese Option zwar schon eine Weile ein, so dass die Akteure viel Zeit haben, sich darauf einzustellen, in der Vergangenheit sind in den Schwellenländern inklusive Asien jedoch regelmäßig Turbulenzen bei einer US-Zinswende aufgetreten. Jedenfalls kann eine ähnliche Entwicklung auch dieses Mal nicht völlig ausgeschlossen werden. An der Währungsfront hinterlässt die denkbare US-Zinserhöhung jedenfalls nicht nur beim fallenden Euro Spuren, sondern auch bei den gegenüber dem US-Dollar tendenziell abwertenden asiatischen Währungen.

Der Kandidat für den zweiten schwarzen Peter ist Europa. Das wäre dann der Fall, falls die EU-Krise wirklich wieder hochkochen sollte. Kommt es dazu, drohen Asien Exporteinbußen, Devisenkursverluste und Kapitalabzug wegen der dann steigenden Risikoaversion unter den Marktteilnehmern. Besonders betroffen sein könnten davon Hongkong und Vietnam, die beide jeweils Exporte im Wert von rund 10% des Bruttoinlandsprodukts in die Euro-Zone schicken. Aber immerhin hält das bankenunabhängige



Mit Ausnahme von Indonesien und Malaysia sind alle asiatischen Länder Netto-Ölimporteur. Quellen: Credit Suisse/IDC

Research-Institut Capital Economics Asien aktuell für besser gewappnet, um mit einer neuen Euro-Krise umzugehen, als noch beim ersten Krisenausbruch. Das hat auch mit dem vorhandenen Handlungsspielraum zu tun. „Die öffentliche Verschuldung und die Haushaltsdefizite sind allgemein niedrig, was Luft lässt für fiskalpolitische Stimulierungsmaßnahmen. Auch könnten die Notenbanken falls nötig die Leitzinsen senken, zumal der fallende Ölpreis zu nachgebenden Inflationsraten führt. Eventuell wieder zunehmende Sorgen um einen Euro-Ausstieg Griechenlands sollten in Asien keine Panik auslösen“, prognostizieren die Capital Economics-Analysten Gareth Leather und Daniel Martin.

Reformen unabdingbar

Wie eben bereits angedeutet, wirkt der deutlich gesunkene Ölpreis auf Asien unter dem Strich eher positiv. Die Region ist Ölimporteur und die über diese Schiene erzielten Einsparungen entlasten die Haushalte, befeuern den ohnehin bestehenden Handelsbilanzüberschuss und tragen zu einer Desinflation bei. In der Liste der Profiteure niedrigerer Ölpreise werden bei der Credit Suisse die Netto-Ölimporteur Japan, Indien, China, Südkorea, Taiwan, Singapur und Thailand geführt. Als Verlierer der schwachen Ölpreisentwicklung gilt im Grunde genommen nur der Ölexporteur Malaysia, der fast 30% der Fiskaleinnahmen aus ölverwandten Quellen bezieht. Wenigstens wurden dort aber wie in Indien und Indonesien die Chancen zum Abbau von bestehenden Energiesubventionen wahrgenommen. Sollte dies ein Fingerzeig auf eine allgemein größer werdende Reformbereitschaft sein, dann wäre das natürlich ein Pluspunkt. Mit China, Japan und Indien haben die drei führenden Länder der Region bereits Reformen angestoßen und die zehn ASEAN-Länder wollen Ende des Jahres mit der ASEAN Economic Community einen großen Wirtschaftsverbund schaffen, der den gegenseitigen Handel fördern soll. Reformeifer ist aber wegen der erwähnten kurzfristigen Hürden auch angebracht, denn nur so kann der Grundstein für ein dauerhaft angelegtes Wirtschaftswachstum gelegt werden.

Jürgen Büttner

Anzeige

Smart Investor
Weekly

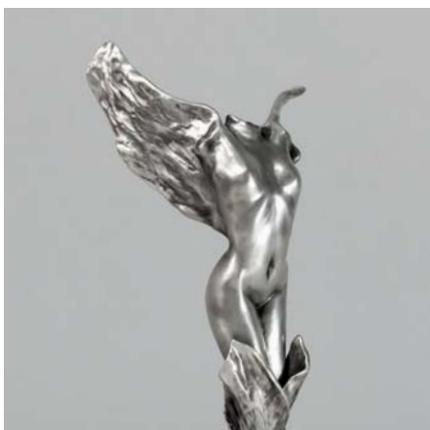
<http://smart-i.de/weekly>

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

kostenlos
smart
mittwochs
wöchentlich

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

China

„Deutsche Hidden Champions im Visier“

Smart Investor im Gespräch mit dem Wirtschaftsjournalisten **Markus Gärtner** über dessen neues Buch „Drachensturm – Wie China und Co. den Westen erobern“



Markus Gärtner ist studierter Volks- und Politikwissenschaftler. Er ist seit 26 Jahren Wirtschaftsjournalist, unter anderem arbeitete er für den Bayerischen Rundfunk, den Deutschlandfunk und die ARD. 1997 wanderte er mit seiner Familie nach Malaysia aus, er berichtete von dort für die ARD und Die Welt über die Asienkrise. Später schrieb er sechs Jahre lang für das Handelsblatt aus Peking über den chinesischen Reformprozess.

Smart Investor: Herr Gärtner, pünktlich zum Erscheinen Ihres Buches macht die Konjunktur in China schlapp. Haben Sie das falsche Timing gehabt?

Gärtner: Im Gegenteil, das ist kein Widerspruch: In Ländern wie China wurden in der Boomphase des vergangenen Jahrzehnts große Überkapazitäten geschaffen, das hat die Gewinne in vielen Fällen reduziert. Mehr noch: Die Löhne sind seit Jahren rasant im zweistelligen Prozentbereich gestiegen und haben den Abstand zum teuren Westen verringert. Wer teurer geworden ist, muss eben besser werden. Und jetzt dümpelt auch in China, Brasilien und Indien die Konjunktur – gemessen an den bisher gewohnten Voll-dampf-Zahlen – und die besten Firmen dort müssen sich neue Märkte in Übersee suchen, um weiterzuwachsen.

Smart Investor: Die schwache heimische Konjunktur verstärkt den Aufstieg der chinesischen Konzerne also auch noch?

Gärtner: Ganz genau. Die Aufsteigerfirmen aus den Schwellenmärkten müssen in den Rest der Welt ausschwärmen, wenn sie überleben wollen. Sie haben häufig dünne Gewinnmargen und brauchen das Mengengeschäft, daher also auch unbedingt neue Kunden im Ausland. Für ihren Angriff auf westliche, vor allem amerikanische und europäische Märkte haben diese Aufsteiger aus Boomzeiten gut gefüllte Kassen. Oder sie besorgen sich Kapital bei westlichen Anlegern für den Angriff auf deren Märkte, so wie es im Herbst Alibaba mit dem größten Börsengang der Wirtschaftsgeschichte in New York gemacht hat.

Smart Investor: Haben die neuen Aufsteiger denn überhaupt die richtigen Produkte und Marken, um auf den weltweiten Märkten erfolgreich zu sein?

Gärtner: Definitiv, denn anders als hierzulande viele glauben spielt die Musik häufig nicht im Segment der Top-Produkte. Die weltweite Mittelschicht wächst fast ausschließlich in den Schwellenländern. Dort verdient jemand, der zur Mittelschicht gehört, aber nicht 4.000 EUR wie in Deutschland, sondern eher 300 bis 500 EUR. Diese Konsumenten können sich nicht die besten Produkte leisten, sie verlangen nach Ware, die die neueste Technik enthält, aber deutlich günstiger ist. Diese „Gut-genug-Produkte“ sind im Augenblick der weltweit einzige Markt, der schneller wächst als Hightech-Produkte. Deutsche Tüftler tun sich dagegen schwer, wenn man ihnen sagt: Du baust nicht für den Nobelpreis, sondern für anspruchsvolle Kunden mit kleinerem Geldbeutel.

Smart Investor: Historisch betrachtet hat Deutschland jedoch noch nie wegen günstiger Preise, sondern immer nur wegen der besten Qualität Erfolge auf den Exportmärkten gefeiert. Können die Chinesen der deutschen Industrie tatsächlich das Leben schwer machen?

Gärtner: Durchaus, in einigen Branchen ist dies bereits heute Realität. Gerade die hiesige Vorzeigebbranche, der Maschinenbau, merkt in zunehmendem Maße diese Konkurrenz. Die von Ihnen beschriebenen Stärken der deutschen Industrie, insbesondere des Mittelstandes, machen viele soge-

nannte „Hidden Champions“ im Übrigen zum idealen Akquisitionsziel für die aufstrebenden Konzerne aus dem Reich der Mitte. Dagegen ist klar, dass die Chinesen ein Markenproblem haben. Laut einer aktuellen Untersuchung kennen z.B. nur 6% der Amerikaner überhaupt eine chinesische Marke. Doch auch dies verändert sich dramatisch, das zeigen Beispiele wie der Smartphone-Hersteller Xiaomi. Sie müssen nur einmal einen Media Markt besuchen, um die Vielzahl der asiatischen Markenprodukte zu sehen.

Smart Investor: Bei Firmen wie Putzmeister oder KION – der früheren Gabelstaplersparte von Linde – sind in den letzten Jahren chinesische Käufer eingestiegen. Kann die Integration solcher Unternehmen angesichts der vorhandenen kulturellen Barrieren gelingen?

Gärtner: Die Chinesen gehen hier sehr behutsam vor. Sie treten nicht mit einer Attitüde auf, wie es vielleicht die Amerikaner teilweise machen, und behaupten, sie könnten alles besser. Chinesische Käufer versuchen dagegen eher langfristig die beiden Kulturen zusammenzubringen. Das existierende Management wird daher äußerst selten ausgetauscht, schließlich sind die handelnden Personen ja auch einer der Gründe gewesen, warum man das Unternehmen gekauft hat. Vielleicht ändert sich dies in einigen Jahren, zu Beginn jedoch sind chinesische Käufer sehr vorsichtig.



„Drachenturm – Wie China und Co. den Westen erobern“
von Markus Gärtner, Kopp Verlag,
272 S., 19,95 EUR

Smart Investor: Auf der anderen Seite sind in Deutschland in den letzten Jahren einige chinesische Unternehmen an die Börse gegangen, darunter viele Betrugsfälle. Bewerten wir solche Beispiele zu hoch, wenn wir sie als Muster für chinesische Geschäftsgepflogenheiten nehmen?

Gärtner: Alleine vom Management, dem Vertrauen und der Transparenz gibt es natürlich riesige Unterschiede. Ganz China hat nach meiner Beobachtung ein Vertrauensproblem. Allerdings sind die Chinesen einfach

unfassbar pragmatisch. Die wissen ganz genau, dass sie sich an unsere Gepflogenheiten halten müssen, wenn sie hierher kommen. Die von Ihnen genannten Fälle würde ich als „Abgreifer“ ansehen, die sich geschickt einen Boom zunutze machen wollten.

Smart Investor: Im Silicon Valley werden bisweilen aus Garagenfirmen weltweite Vorzeigeunternehmen. In China hat man dagegen bisher eher den Eindruck, dass die großen Marktführer staatliche bzw. halbstaatliche Unternehmen sind. Wird in Zukunft auch in China Unternehmertum eine größere Rolle spielen?

Gärtner: Sie haben recht, in der Vergangenheit wurden von der Politik eher die staatsnahen Betriebe gefördert. Doch in vielen Zentren Chinas gibt es zwischenzeitlich ein stark ausgeprägtes privates Unternehmertum. Inzwischen ist auch entsprechendes Risikokapital vorhanden, sodass einer chinesischen Start-up-Kultur nichts mehr im Wege steht. In einzelnen Bereichen, wie beispielsweise der IT-Branche, hat das Land bereits stark aufgeholt. Laut einer Studie der Boston Consulting Group werden derzeit in China mehr Smartphone-Apps entwickelt als in jedem anderen Land der Welt. Angeblich arbeiten bis zu eine Million Chinesen an solchen mobilen Softwareanwendungen, etwa zweimal so viele wie in den USA.

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

Interview: Christoph Karl

Anzeige

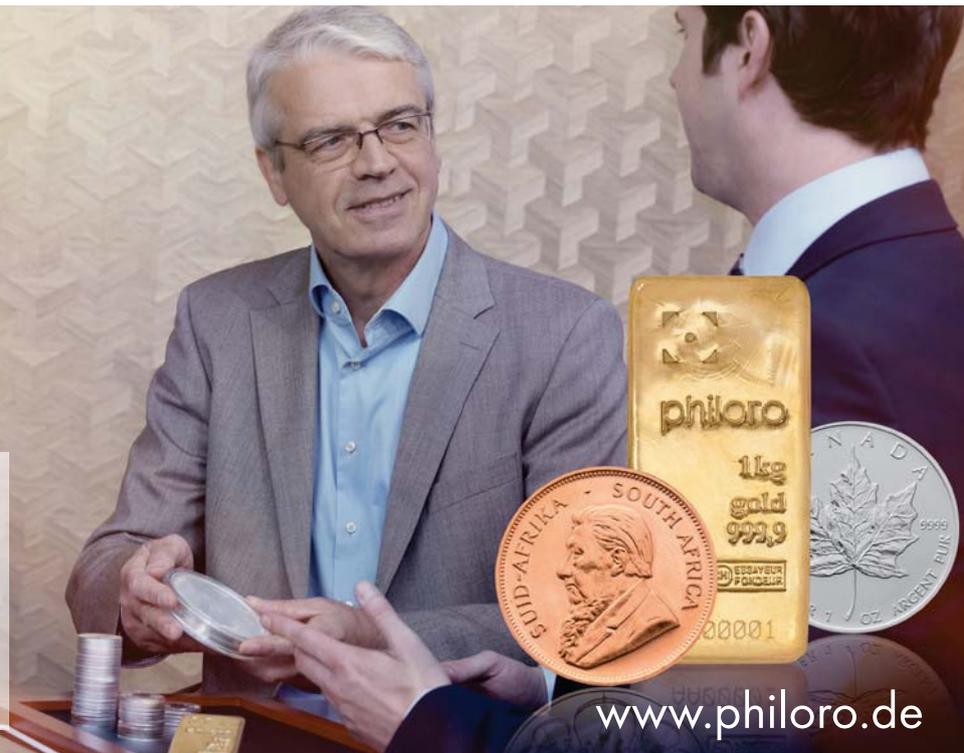


philoro
EDELMETALLE

sicher.beraten

Neben dem An- und Verkauf von Edelmetallen erhalten Sie von unseren Spezialisten eine kostenlose und unabhängige Beratung.

Berlin • Leipzig • Wien • Salzburg • Eschen



www.philoro.de

Asiatische Aktien

Stock Picking in den Ländern des Fernen Ostens

Die richtigen Branchen und Märkte für das derzeitige Marktumfeld



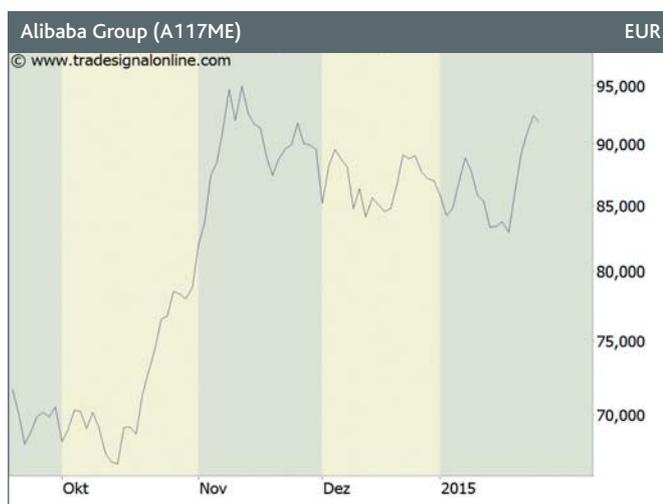
Schwächelnde Konjunktur in China, Dynamik in Indien oder auf den Philippinen – die asiatischen Märkte zeigen sich zu Beginn des Jahres alles andere als einheitlich. Die interessantesten Investments gibt es daher auch sehr selektiv in einzelnen Branchen und Regionen.

eCommerce in China

Mit gewaltigem Medienecho gelang der **Alibaba Group** im Oktober letzten Jahres der größte Börsengang der Geschichte (25 Mrd. USD Emissionsvolumen). Das chinesische eCommerce-Unternehmen ist eine Mischung aus Amazon, ebay, PayPal und diverser weiterer Web-Services. Die Umsätze auf den Plattformen von Alibaba entwickeln sich gemäß der jüngsten Zahlen sehr erfreulich (+49% im Jahresvergleich), daneben nahm auch die Anzahl der Kunden außerordentlich zu (+52%). Eine weitere positive Überraschung war das Mobilgeschäft, im Geschäftsjahr 2013/14 konnten bereits 36% der Umsätze von mobilen Geräten generiert werden. Zwar ist die Aktie auf Basis der Erträge für dieses und nächstes Jahr noch extrem teuer (KGV von 49,3 und 34,6), für 2017 ist das KGV mit 25 jedoch durchaus auf einem Wert, der

dem hohen Wachstum der Gruppe gerecht wird. Laut Dr. Zeng, dem Chief Strategic Officer des Unternehmens, konkurriert Alibaba in jedem Marktsegment primär gegen die Offline-Konkurrenz. Im Internet dagegen ist – zumindest in China – weit und breit keine Konkurrenz zu sehen. Mit **Vipshop** notiert an der New Yorker Börse ein weiterer interessanter chinesischer eCommerce-Wert. Das Unternehmen bietet über sogenannte Flash Sales („Deal of the day“) Kleidung und Accessoires bekannter Markenartikel auf seinen Websites an. Vipshop ist in seinem Segment Marktführer, die Markenfixiertheit der Chinesen ist einer der wesentlichen Wachstumstreiber des Geschäftsmodells. Auch die Vipshop-Aktie muss jedoch noch deutlich in ihre Bewertung hineinwachsen. Laut dem Asienexperten Christopher Wood (siehe Interview ab S. 74) sind in China eCommerce-Aktien derzeit die erste Wahl. Nach einer Entscheidung des Indexanbieters MSCI werden ab November dieses Jahres auch in New York gelistete Unternehmen in die China-Indizes aufgenommen, darunter vermutlich auch die beiden oben genannten Aktien. Angesichts des großen Volumens in passiven China-Anlagen müssen hier einige Investoren zwangsweise im Internetsektor aufstocken.

Foto: Thinkstock / iStock / Pavel Timofeyev



Indische Banken

Ein weiteres von Woods favorisiertes Segment sind indische Banken. Für das laufende Jahr glaubt er an eine deutliche Zinssenkung von bis zu 200 Basispunkten durch die Reserve Bank of India, die Notenbank des Subkontinents. Durch den Reformkurs des neugewählten Premierministers Modi sollte in den nächsten zwei bis drei Jahren auch die Kreditnachfrage aus der Industrie deutlich ansteigen. Angesichts des niedrigen Ölpreises stehen die Ampeln für die Konjunktur derzeit sowieso auf Grün. Mit Banken können Anleger auf die interessanteste Schnittstelle setzen. Die

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

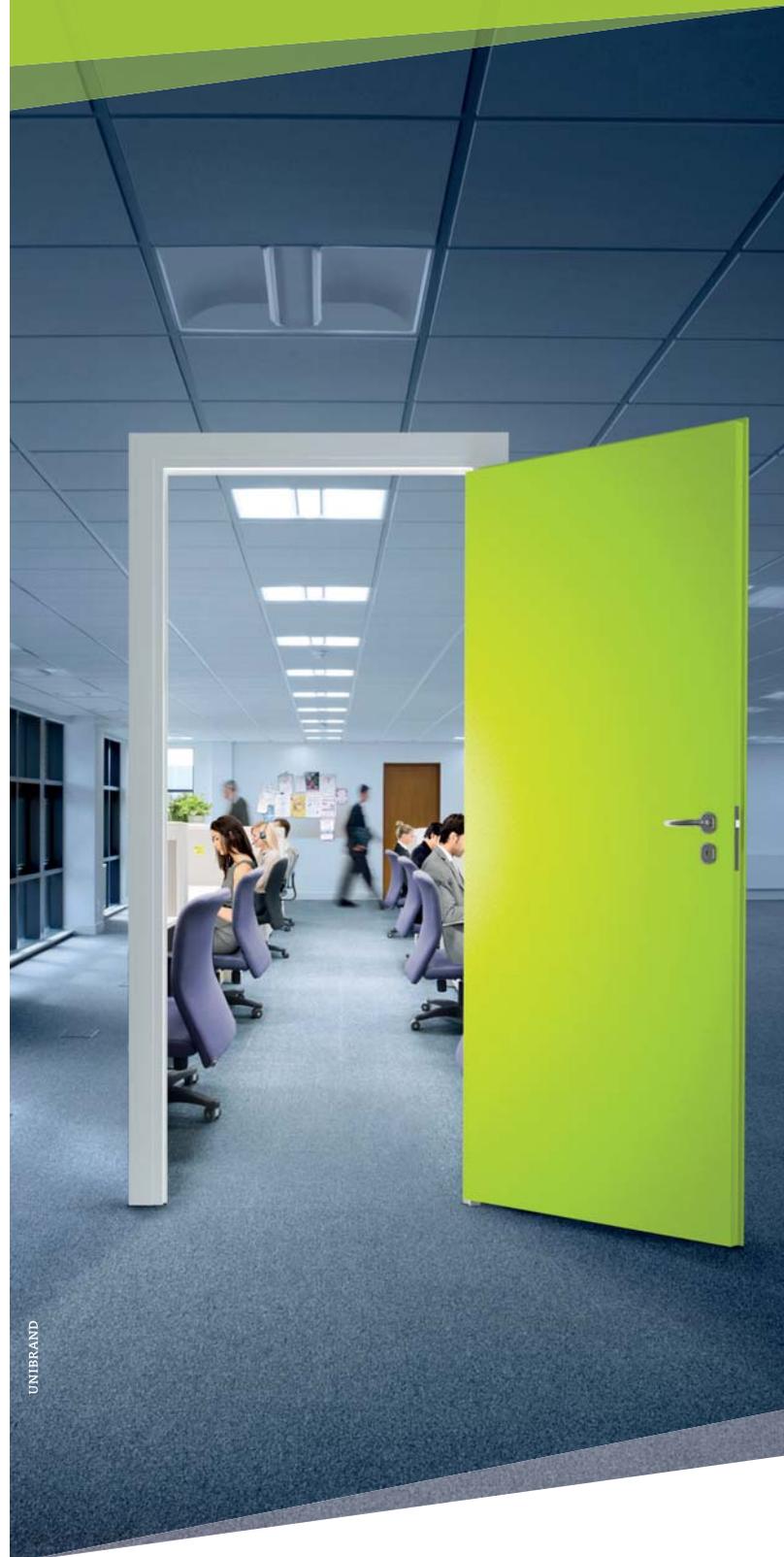
HDFC Bank steht für eine konservative Bilanz mit einer extrem unterdurchschnittlichen Anzahl an faulen Krediten. Die Einlagen der Kunden übersteigen die ausgegebenen Kredite bei weitem. Für einen anziehenden Kreditzyklus ist die Bank also bestens positioniert. Um daran zu partizipieren, stockte das Management jüngst die Zahl der Filialen und die Anzahl der Mitarbeiter deutlich auf. Risiken drohen aus einer möglichen Kapitalmaßnahme, angesichts des geplanten Wachstums ließe sich die mögliche Verwässerung jedoch gut verschmerzen. Bei mehreren Bankanalysten gilt die HDFC derzeit unter den indischen Banken als der bevorzugte Titel. Ebenfalls interessant ist die **ICICI Bank**. Die Aktie ist etwas günstiger als die der HDFC, ursächlich dafür ist vermutlich die höhere Anzahl an Problemkrediten. Im Fall einer wirtschaftlichen Aufwärtsbewegung besteht jedoch die Aussicht auf einen deutlichen Anstieg der Bonitäten, zumal diese überwiegend aus Gewerbe und Industrie kommen. Angesichts der positiven Vorzeichen für den dortigen Gesamtmarkt können Anleger die indische Börse durchaus auch mit einem ETF abdecken.

Konglomerate aus Hong Kong

Klassische Asieninvestments sind die Holdinggesellschaften des reichsten Mannes der Region, Milliardär Li Ka Shing. **Hutchison Whampoa** ist der mit Abstand größte Wert an der Börse in Hongkong, die Aktivitäten des Unternehmens umfassen Hafenterminals, Immobilien, Hotels, Einzelhandel (unter anderem auch durch eine Beteiligung am deutschen Drogeriemarkt Rossmann), Infrastruktur, Energie und Telekommunikation. Li Ka Shing wiederum kontrolliert den Konzern über eine weitere Holdinggesellschaft, die **Cheung Kong (Holdings)**, der ihrerseits wiederum knapp 50% an Hutchison Whampoa gehören. Beide Gesellschaften geben Anlegern guten Zugriff auf ein komprimiertes Asienportfolio. Neben dem Hongkonger Heimatmarkt ist die Gruppe mit diversen Immobilienprojekten auch in Mainland-China aktiv, über die Telekommunikationssparte ist Hutchison Whampoa auch auf weiteren stark wachsenden asiatischen Märkten präsent.

Elektronik für die Welt

Traditionell ist die Elektroindustrie ein Schwerpunkt der taiwanesischen Wirtschaft, insbesondere die Zulieferbranche für Apple, Samsung und diverse andere Smartphone- und Tablet-Produzenten. Einer der größten Apple-Zulieferer ist **Hon Hai Precision**, besser bekannt unter seinem Markennamen Foxconn. Angeblich soll der Riese bis zu 40% der weltweiten Konsum-Elektronik-Artikel herstellen, neben Apple auch für BlackBerry, Sony, Amazon oder Nintendo. Große Teile der Produktion von Foxconn sind in China angesiedelt, mit mehr als 1,2 Mio. Beschäftigten ist das Unternehmen weltweit der größte private Arbeitgeber. Die Aktie ist seit ihrem Hoch im Sommer letzten Jahres deutlich zurückgekommen, verantwortlich dafür sind im Wesentlichen die erwarteten Volumentrümpfe beim iPhone 6 im Laufe des ersten Halbjahres. Spätestens mit neuen Modellankündigungen durch Apple ist jedoch wieder Wachstumsphantasie in dem Titel. Auf heutigem Bewertungsniveau (KGV von 10 für 2015) sieht die Aktie wie ein klarer Value-Titel aus. ▶



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
3261891
326937
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Tab. 1: Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14e*	Umsatz 15e*	Umsatz 16e*	EpS 14e	EpS 15e	EpS 16e	KGV 14e	KGV 15e	KGV 16e
Alibaba Group ADRs	A117ME	92,55	240.352	7.479	11.251	16.257	1,68	1,80	2,57	55,1	51,4	36,1
Vipshop	A1JVJQ	19,05	10.554	3.222	5.619	8.133	0,27	0,48	0,78	69,4	39,9	24,5
HDFC Bank	694482	53,59	43.015	-	-	-	1,52	1,81	2,19	35,2	29,6	24,5
ICICI Bank	936793	11,34	32.619	-	-	-	0,52	0,56	0,66	21,9	20,3	17,1
Hutchison Whampoa	864287	11,65	46.700	50.598	51.774	58.246	0,86	0,88	0,99	13,5	13,2	11,8
Cheung Kong (Holdings)	862398	16,45	35.900	-	-	-	1,73	1,63	1,71	9,5	10,1	9,6
Hon Hai Precision (Foxconn) GDRs	257122	4,92	36.196	120.255	124.334	128.074	0,48	0,51	0,53	10,2	9,7	9,3

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR;

Quellen: Finanztreff.de, Yahoo Finance, Bankenresearch, Geschäftsberichte der Unternehmen, eigene Schätzungen

Tab. 2: Kennzahlen der vorgestellten Fonds

	WKN	Kurs	Volumen*	Land	TER p.a.**	Nachbildung	Währung
Passive Fonds (ETFs)							
ETFs-E Fund MSCI China A	A1XEFE	14,17	29	China A-Shares	0,88%	Replikation	RMB
db x-trackers CSI300 Industrials	DBX0M2	9,63	525	China A-Shares	0,50%	SWAP-basiert	RMB
HSBC MSCI China	A1JF7L	6,27	168	China H-Shares	0,60%	Replikation	HKD
db x-trackers MSCI Philippines	DBX0H9	1,96	62	Philippinen	0,65%	Replikation	PHP
Amundi ETF MSCI India	A0RF48	500,38	79	Indien	0,80%	SWAP-basiert	INR
db x-trackers CNX Nifty	A0RF49	130,83	218	Indien	0,85%	SWAP-basiert	INR
Aktiv gemanagte Fonds							
Baring Asia Growth (EUR)	933585	63,96	74	Asien ex Japan	2,00%		EUR
Fidelity Asian Smaller Companies	A1JTXT	21,19	157	Asien ex Japan	1,57%		EUR
Invesco Korean Equity Fund	986695	25,15	226	Südkorea	2,39%		USD

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; **) Total Expense Ratio = Gesamtverwaltungskosten

Quellen: Finanztreff.de, Yahoo Finance, Bankenresearch, Geschäftsberichte der Unternehmen, eigene Schätzungen

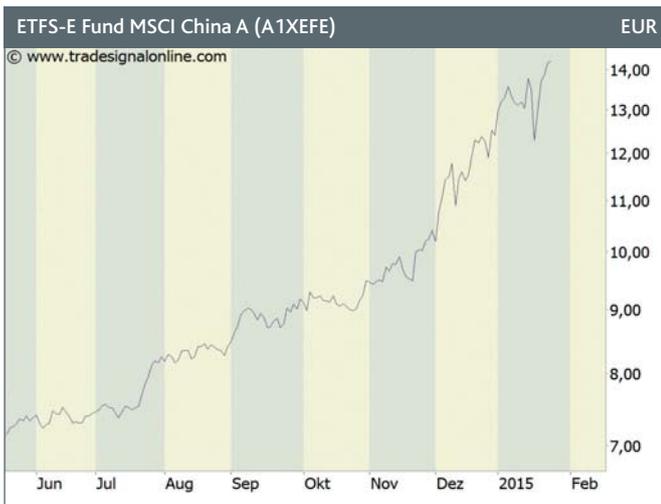
Zugang zu den Philippinen via ETF

Ähnlich der indischen Konjunktur scheint sich auch die Entwicklung der Philippinen vom restlichen Asien positiv abzukoppeln (siehe Interview ab S. 74). Obwohl an den deutschen Börsenplätzen eine der breitesten Auswahlen an Auslandsaktien weltweit gehandelt wird, gibt es dennoch immer wieder erstaunliche Ausnahmen. So ist der philippinische Aktienmarkt deutschen Anlegern lediglich direkt über die Börse in Manila zugänglich. Angesichts von hohen Kosten, Zeitverschiebung und mangelndem Zugang der meisten deutschen Banken zur Philippine Stock Exchange bleibt als Ausweg einzig und alleine ein ETF. Mit solch einem Indexfonds können Anleger zumindest auf den Gesamtmarkt setzen. Im Fall der Philippinen wird an der Frankfurter Börse der **db x-trackers MSCI Philippines** ETF gehandelt. Basis ist der MSCI Philippines, ein breit aufgestellter Marktindex, der die 42 größten Titel des Inselstaates beinhaltet. Idealerweise sind Finanztitel mit rund 38% im MSCI Philippines deutlich übergewichtet – exakt der Branche also, die derzeit wohl am interessantesten aussieht. Neben den Bankentiteln sind auch die großen Konglomerate wie Ayala (5,5%), SM Investments (5,1%) und JG Summit

Holding (6,4%) mit stärkerer Gewichtung im Index enthalten, daneben philippinische Blue Chips wie die Telekommunikationsaktie PLDT (10,8%).

China A-Shares im Paket

Neben Einzelinvestments in China gibt es auch hier über Indexfonds die Möglichkeit, den breiten Markt zu kaufen. Das derzeit heißeste Segment – die lediglich in Shanghai gehandelten A-Shares – sind deutschen Privatanlegern derzeit ausschließlich via ETF zugänglich. Mit der Verbindung der Börsenplätze Hongkong und Shanghai gibt es nun für Investoren die Möglichkeit, über ihre lokalen Broker und Abwickler die Aktien des jeweils anderen Börsenplatzes zu erwerben. Die Anbieter ETFS und db x-trackers haben sich dieses System jeweils zur Auflage eines Indexfonds zunutze gemacht. Mit dem **ETFs-E Fund MSCI China A** hat ETFS zusammen mit dem chinesischen Vermögensverwalter E Fund den ersten physisch replizierenden ETF auf den A-Shares Markt aufgelegt. Genau wie beim philippinischen ETF sind im Fonds tatsächlich die Aktien enthalten. Der MSCI China A-Shares Index beinhaltet weite Teile des Shanghaier Marktes. Im Gegenzug



dazu beinhaltet der von der Deutschen Bank aufgelegte **db x-trackers CSI300 Industrials** lediglich Industriewerte. Anders als beim ETFs-Produkt wird hier die Entwicklung auch lediglich durch ein SWAP-Konstrukt abgebildet. Die Fonds-Eigentümer halten in diesem Fall also nicht direkt die zugrundeliegenden Aktien, sondern nur einen Terminkontrakt mit einer Gegenpartei. Vor diesem Hintergrund erscheint uns der ETFs-E Fund das interessantere Vehikel. In beiden Fonds halten Anleger Assets in

chinesischen Renminbi, sie sind damit für eine weitere Aufwertung der chinesischen Währung ideal positioniert. Derzeit ist die Währungsrelation zum Euro jedoch maßgeblich vom Verfall der Gemeinschaftswährung geprägt, im Verhältnis zum US-Dollar erlaubt die chinesische Zentralbank lediglich eine graduelle Aufwertung.

Gegenbewegung bei den bewährten H-Shares?

Die dramatische Outperformance der A-Shares seit Öffnung dieses Marktes bietet nun langsam wieder Chancen bei den etablierten H-Shares. Diese in Hongkong gehandelte Aktiegattung steht ausländischen Investoren seit Jahren offen, zum Teil handelt es sich dabei um die gleichen Emittenten. Derzeit notieren z.B. die A-Shares der chinesischen Bankenwerte mit einer Prämie von mehr als 20% zu ihren H-Share-Pendants. Auch auf den Hongkonger Markt gibt es entsprechende ETFs wie z.B. den **HSBC MSCI China**.

Neben diversen Indexfonds können Anleger die Asien-Karte natürlich auch mit verschiedenen gemanagten Fonds spielen.

Fazit

Wenn China hüstelt, bekommt ganz Asien eine Grippe? Nicht ganz Asien, denn einzelne Branchen und Länder scheinen von der Schwächephase des Reichs der Mitte unbeeindruckt. Diese Werte bleiben für langfristige Anleger daher auch nach wie vor interessant. ■

Christoph Karl

Anzeige

**börsentag
münchen**

im MOC U6 Kieferngarten



Die Null-Zins-Falle

Informieren Sie sich vor Ort bei ca. 80 Ausstellern und durch mehr als 50 Vorträge / Podiumsdiskussionen, wie Sie trotz niedriger Zinsen Kaufkraft erhalten und Vermögen aufbauen.

*Anmeldung ab sofort unter:

www.boersentag-muenchen.de

Organisiert durch

euro **kurs+**

Partner

**börse
münchen**

Platin-Sponsoren

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

**Consors
bank!**
BY BNP PARIBAS

Medienpartner

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

China IPOs

Deutschland als Resterampe für China-Ramsch?

Unternehmen aus dem Reich der Mitte nutzen den hiesigen Kapitalmarkt für undurchsichtige Ziele.

Gastbeitrag von Gebhard Meier, BLÄTTCHEN & PARTNER AG

Mit dem sogenannten Hong Kong-Shanghai-Stock-Link können sich seit November 2014 auch ausländische Investoren an in Shanghai gelisteten Unternehmen beteiligen. Davor erhielten chinesische Unternehmen nur über ausländische Börsenplätze Zugang zum internationalen Kapitalmarkt. Die Deutsche Börse AG warb daher in der Vergangenheit mit einigem Erfolg um chinesi-

sche Unternehmen. Seit 2007 emittierten daraufhin immerhin 20 Unternehmen neue Aktien in Frankfurt, weitere fünf nahmen lediglich eine Notierung auf, die Mehrzahl davon im Prime Standard. Auch 2014 waren vier von zehn Börsengängen in Frankfurt sogenannten China-IPOs zuzuschreiben.

Value-Aktien aus China?

Für Privatanleger, denen der Direktzugang zur Börse in Shanghai nach wie vor verwehrt ist, stellt eine Beteiligung an einer China-AG neben China-ETFs den einfachsten und unmittelbarsten Zugang zum Wachstumsmarkt China dar. Zudem sind die in Deutschland notierten chinesischen Titel mit KGVs von 2,5 auf den ersten Blick ausgesprochen günstig bewertet. Der Großteil dieser Unternehmen ist jedoch außerhalb Chinas gänzlich unbekannt. Regelmäßiges Bankenresearch oder eine unabhängige Berichterstattung zur Einordnung der Emittenten in ihr Marktumfeld ist häufig Fehlangezeige. Zur Bewertung einer deutschen „China-Aktie“ bietet sich neben dem Wertpapierprospekt und der Equity Story deshalb primär die Analyse der bereits gelisteten China-AGs an – doch deren Entwicklung erinnert mehr an einen Horrorfilm als an ein seriöses Kapitalmarktsegment. Die Kursentwicklung aller chinesischen Neuemittenten in Deutschland ist bislang katastrophal. Ausnahmslos haben sie an Wert verloren und deutlich schlechter abgeschnitten als der CDAX und in anderen Ländern gelistete chinesische Unternehmen. Bei Anlegern haben China-Emittenten daher bislang hauptsächlich verbrannte Erde hin-

terlassen. Dieses Jahr konnten die Unternehmen in Deutschland bei Börsengängen nur noch rund 11 Mio. EUR einsammeln, avisiert waren dagegen 85 Mio. EUR.

Nach dem Börsengang ist alles anders

Zum Zeitpunkt des Börsengangs konnte die Mehrzahl der Emittenten aus dem Reich der Mitte beeindruckende Wachstumszahlen und Margen vorweisen. Umsatzzuwächse von durchschnittlich 50% pro Jahr und EBIT-Margen von durchschnittlich 25% konnten die Unternehmen jedoch in den Folgejahren praktisch nie fortschreiben. Wurde beim Gang an den Kapitalmarkt meist noch auf eine gute Wettbewerbsposition im chinesischen Wachstumsmarkt oder das Potenzial einer zunehmend kaufkräftigen chinesischen Mittelschicht abgestellt und großes Entwicklungspotenzial suggeriert, hat sich dies bis heute kaum bewahrheitet. Denn die Unternehmen, deren Umsätze maximal im niedrigen dreistelligen Millionenbereich liegen, sind auch nach chinesischen Maßstäben kleine Fische.

Big in China oder viel Lärm um nichts?

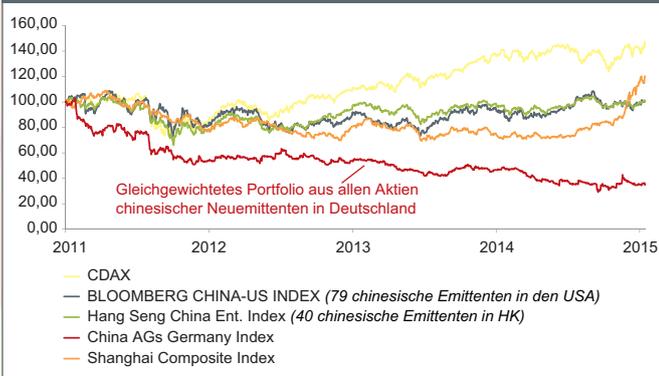
Allein elf der Emittenten sind Textilhersteller und/oder Einzelhändler, die nach eigenen Angaben erfolgreiche Marken im hart umkämpften chinesischen Binnenmarkt etabliert haben. Dass dieser jedoch schon seit längerem von ausländischen Modemultis (z.B. H&M, Inditex, Fast Retailing) erobert wird, mag vielleicht eine Ursache dafür sein, dass jene derzeit andere Sorgen haben, als sich den Transparenzpflichten im fernen Deutschland zu wid-



Gebhard Meier ist Berater bei der BLÄTTCHEN & PARTNER AG in München. Er berät mittelständische Unternehmen bei der Finanzierung über Anleihen, Schuldscheindarlehen und Börsengänge sowie bei M&A-Transaktionen. Vor seinem Wechsel in die Beratung war der Betriebswirt mehrere Jahre als Key Account Manager im Auslandsgeschäft eines mittelständischen Unternehmens im Bereich Kunststofftechnik tätig.

Illustration: Thinkstock / Thinkstock / iStock / Techni24

Abb. 1: Performance chinesischer IPOs (indexiert auf 100 am 1.1.2011)



Die Kursperformance enttäuscht gegenüber dem Gesamtmarkt und anderen Börsenplätzen. Quellen: BLÄTTCHEN & PARTNER Datenbank, Bloomberg, eigene Berechnungen

men (z.B. Ming Le Sports, Goldrooster, Powerland). Freilich ist dies noch harmlos gegen ohne Vorwarnung massiv reduzierte Umsätze (Fast Casualwear) oder Hauptaktionäre, die sich einfach mit der Kasse aus dem Staub machen (z.B. Kinghero und Ultrasonic). Auch der gescheiterte Bambusproduzent Asian Bamboo, der Anlagenbauer Zhongde Waste Technology, der Papierproduzent Youbisheng und China Specialty Glass sorgten für Negativschlagzeilen und sehen sich erheblichen Betrugsvorwürfen ausgesetzt.

Illiquides Barvermögen

Filtert man die vor 2014 emittierten China-IPOs nach den Kriterien „halbwegs stabiler Geschäftsverlauf“ und „Erfüllung der Transparenzpflichten“, bleibt letztlich nur der Badarmaturenhersteller Joyou, der konsequenterweise zwischenzeitlich auch von der deutschen Grohe AG übernommen wurde. Der Stoff- und Bekleidungsproduzent Firstextile irritierte zuletzt mit der Aufnahme eines 100 Mio.-USD-Darlehens, welches nun ungenutzt in der Kasse liegt. Die angekündigten Maßnahmen zur Erweiterung der Produktionskapazität scheinen dagegen schleppend zu verlaufen. Überhaupt sind die hohen Barvermögen fast aller China-AGs bei gleichzeitig extrem hohen Eigenkapitalquoten eine Erwähnung wert. Traditionell sollte eine solide Bilanzstruktur gepaart mit einer vollen Kasse doch das Wachstum befeuern können. Ein genauer Blick in die Geschäftsberichte zeigt jedoch, dass die Chinesen auch Jahre nach dem Börsengang ihre liquiden Mittel bevorzugt in der Kasse horten statt zu investieren. Blöderweise liegt die überschüssige Liquidität überwiegend auf chinesischen Konten. Grundsätzlich gilt, dass Geld deutlich einfacher nach China hinein als aus China hinaus gebracht werden kann. Ein Rücktransfer wird daher also auch noch durch geltende Transferrestriktionen erschwert. Doch selbst wenn solche nicht im Wege stünden, haben die chinesischen Großaktionäre offensichtlich kaum ein Interesse daran, ihren deutschen Aktionären über Ausschüttungen oder Rückkäufe zumindest einen Teil der gehorteten Mittel zukommen zu lassen. Nur fünf Unternehmen haben bislang Dividenden gezahlt, Rückkaufangebote erfolgen wenn überhaupt weit unter dem Gewert der Barmittel pro Aktie (Vtion Wireless).

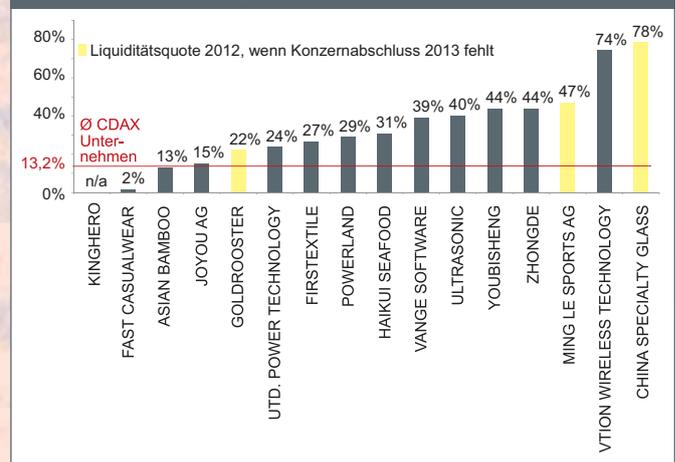
Briefkästen wohin man blickt

Von Transparenz ist bereits bei der Unternehmensstruktur der meisten China-AGs wenig zu spüren. Meist wird mit einer China-Aktie die Beteiligung an einer deutschen Briefkasten-AG erworben, diese wiederum hält meist Anteile an einer Zwischenholding in Hongkong, Singapur oder einer anderen typischen Offshore-Jurisdiktion. An den operativen Unternehmen in China besteht daher nur eine indirekte Beteiligung. Hauptaktionär und CEO des ganzen Konstrukts ist der chinesische Unternehmensgründer, alternativ Personen aus seinem (Familien-)Netzwerk. Entgegen allen Beteuerungen hat die Vergangenheit der hiesigen Listings gezeigt, dass die chinesischen Patriarchen dem Shareholder-Value ihrer Aktionäre und deren Informationsrechten gelinde gesagt geringe Bedeutung beimessen.

Anleger unerwünscht

Überraschend transparent zeigte sich kürzlich der CFO der Feike AG, der den misslungenen Börsengang, bei dem kein einziger Euro eingesammelt werden konnte, durchaus als Erfolg wertete. Schließlich sei das Unternehmen nun an der Frankfurter Börse notiert und der erwünschte Reputationsgewinn bei Kunden und Lieferanten in China erzielt. Frisches Kapital habe man ohnehin nicht wirklich benötigt.

Abb. 2: Liquiditätsquote (Barmittel/Bilanzsumme)



Irrationale Liquiditätsquoten bei chinesischen Emittenten
Quellen: Geschäftsberichte, Stand 31.10.2013

Damit hat er indirekt ausgesprochen, was auch die Anleger inzwischen erkannt haben. Den wenigsten chinesischen Börsen-Debütanten in Deutschland ging es wohl primär darum, neue Investoren zu gewinnen. Eine wirkliche Gegenleistung brauchen die Anleger daher auch nicht erwarten: Entweder wurden sie Opfer einer Betrügerei oder sie sind zu Aktionären ohne Mitspracherecht eines Unternehmens in 10.000 Kilometern Entfernung geworden.

Hinweis

Die vollständige 50-seitige Studie von Dr. Konrad Bösl und Gebhard Meier von der BLÄTTCHEN & PARTNER AG zu diesem Thema können Sie unter folgendem Link abrufen: bit.ly/china_ipos_2014

Crack-up-Boom

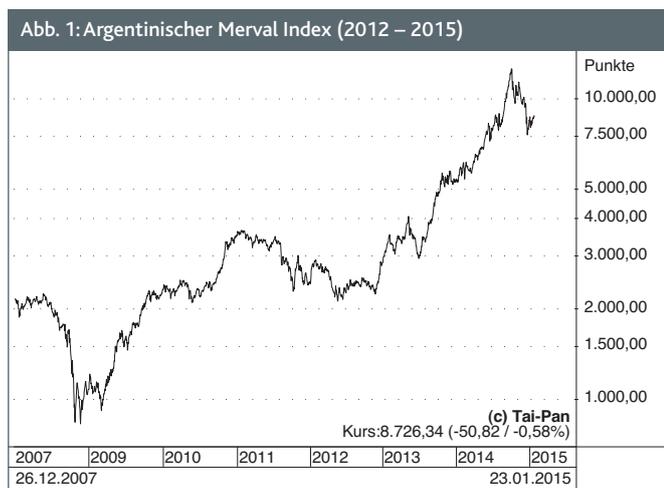
Argentinien: Klassiker einer Katastrophenhaussse

Währungsverfall und boomender Aktienmarkt in Argentinien – ein Stück wie aus dem Lehrbuch der Austrians



Der schöne Schein

Der Begriff der Katastrophenhaussse (englisch: „Crack-up-Boom“, kurz: „CuB“) geht auf Ludwig von Mises zurück – den wohl bekanntesten Vertreter der österreichischen Schule der Nationalökonomie. Hierunter wird ein künstlicher Boom – besonders auch am Aktienmarkt – verstanden, der sich aus der Angst vor (weiteren) massiven Kaufkraftverlusten von ungedecktem Geld („Fiat Money“) erklären lässt. Oberflächlich betrachtet wird auch die volkswirtschaftliche Situation relativ gesund aussehen – gemessen etwa an einer niedrigen Arbeitslosenrate. Dies verkennt jedoch, dass sich die Wirtschaft bereits in dieser Phase auf wenige Boombranchen zentralisiert, während an der Peripherie immer weniger Unternehmen an diesem besonderen Boom teilhaben.



Lokale Aktien als Profiteure des Währungsverfalls

Abb. 2: Argentinischer Peso vs. US-Dollar (2012-2015)



Illustration: Thinkstock / Thinkstock / iStock / 477434464

Eindrucksvoller Wertverfall

Quelle: <http://www.finanzen100.de>

Crack-up-Boom & Financial Repression

Zunächst als Vorläufer, dann als Begleiterscheinung des Crack-up-Booms ist die „Financial Repression“ (Finanzielle Repression) zu beobachten. Die (wesentlichen) Säulen einer solchen Finanziellen Repression sind in Argentinien bereits seit Jahren geradezu muster­gültig erfüllt:

- Negative Realzinsen
- Verstaatlichungen bzw. direkte staatliche Eingriffe in (vormals private) Pensionsfonds und die nachfolgende Umschichtung von Assets zugunsten von Staatsanleihen
- Regulierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs
- Besitz- bzw. Erwerbsverbot bestimmter Vermögenswerte wie Edelmetalle und Hartwährungen

Aktien und ...

Welche Anlagen haben sich für die Argentinier in diesem Umfeld besonders bewährt? Der argentinische Merval-25-Aktienindex hat in den letzten zwei Jahren eine beeindruckende Entwicklung vollzogen – selbst unter Berücksichtigung der deutlichen Korrektur nach dem (technischen) Staatsbankrott, den die Regierung im Sommer 2014 verkündet hatte (vgl. Abb. 1). Der Index stieg seit Anfang 2013 von rund 3.000 Punkten bis Mitte Januar 2015 auf rund 8.600 Punkte. Dies entspricht nominal(!) fast einer Verdreifachung in nur zwei Jahren. In der Landeswährung, dem argentinischen Peso, hat der Index alleine im Jahr 2014 rund 55% an Wert zugelegt, auf USD-Basis waren es immerhin noch rund 25%. Damit zählte der argentinische Aktienmarkt zu den vier besten weltweit, trotz eines negativen(!) BIP-Wachstums von real ca. minus 1,5% und trotz erheblicher wirtschaftlicher Schwierigkeiten der lokalen Industrieunternehmen.

... landwirtschaftliche Flächen

Der börsennotierte Agrarkonzern Cresud S.A. (WKN 906164) aus Buenos Aires verwaltet insgesamt 32 Farmen in Lateinamerika, zwei Drittel davon in Argentinien. Als Entwickler von landwirtschaftlichen Flächen hat Cresud bei Farmverkäufen während der letzten 20 Jahre im Durchschnitt 200% über dem Einstiegspreis verkauft. Der Börsenwert hat sich alleine in den letzten 12 Monaten von umgerechnet 320 Mio. EUR auf ca. 435 Mio. EUR erhöht.

Leitzinsen und Inflation ausgewählter Länder		
	12/2014	1/2015
Eurozone	0,05%	0,3%
USA	0-0,25%	1,2%
Japan	0-0,1%	2,3%
Schweiz	-1,25 - -0,25%	-0,3%
Argentinien	13,0%	37%*

**) eigene Schätzung; Hohe Geldentwertung und hohe Leitzinssätze geben Hand in Hand.*

US-Dollars & Autos

Die lange Zeit durchaus ausreichenden US-Dollar-Reserven Argentiniens sind inzwischen auf nur noch rund 28 Mrd. USD gefallen. Die Regierung benötigt enorme Mengen an US-Dollars, um Schulden und Zinsen zumindest teilweise zu bezahlen und außerdem den Peso zu stützen. Dabei hat das Land kaum noch Zugang zum internationalen Kapitalmarkt und falls doch, dann nur zu sehr ungünstigen Konditionen. Auch deshalb verbot die Regierung Ende 2011 den freien Verkauf von US-Dollars, um die nationale Dollarnachfrage zu bekämpfen. Das freilich verhinderte die US-Dollar-Nachfrage nicht, sondern drängte sie lediglich in die Illegalität. Seit 2012 blüht der Handel mit „Parallel-Dollars“. Während sich der offizielle Wechselkurs seit Anfang 2014 um 30% auf 8,6 USD/Peso erhöht hat, wird mittlerweile auf dem Schwarzmarkt ein Agio von 58% bezahlt. Vor diesem Hintergrund versuchen die Argentinier, ihr Erspartes auch durch den Kauf von Autos, Gold oder vir-

tuellen „Geld“ wie Bitcoin zu schützen. Im Fahrzeugbereich werden insbesondere Luxusmodelle bei den Argentinern immer gefragter, da diese zum offiziellen US-Dollar-Kurs eingeführt werden. Argentinier, die über USD-Guthaben verfügen, können die Autos mit deutlichem Abschlag kaufen, wenn sie ihre Mittel am Schwarzmarkt tauschen.

Aus der Not geboren

Unter den Ländern Lateinamerikas ist Argentinien inzwischen auch beim Thema Bitcoin führend. Händler und Unternehmer glauben in dem Kryptogeld eine Antwort auf die stark steigenden Preise und den Kaufkraftverlust des Peso gefunden zu haben. Im Umfeld eines rapide verfallenden Geldwertes ist es für sie nahezu unmöglich, sich geschäftlich zu etablieren bzw. über Wasser zu halten. Alleine in der Hauptstadt Buenos Aires existieren bereits mehr als 100 Geschäfte, die den Bitcoin akzeptieren. Damit ist Argentinien heute eine der größten Bitcoin-Communities weltweit.

Fazit

Argentinien zeigt viele Facetten eines Crack-up-Booms. Neben der starken, auch realen Börsenperformance seit 2013 gibt es eine durchaus kreative Flucht in jene Sachwerte und Geldalternativen, die nicht bereits durch die finanzielle Repression versperrt wurden. Die Lokalwährung Peso wird traditionell ebenso skeptisch betrachtet wie langfristige Einlagen bei den Banken und Versicherungen vor Ort. ■

Oliver Schulte

Anzeige



„Immobilienbesitz und Kapitallebensversicherungen werden für Deutsche fatal!“

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

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

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

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

SCHMITZ & CIE.
Individuelle Fondsberatung

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

Aktien für den Crack-up-Boom

Auf der Startrampe

Welche Aktien am ehesten von der Katastrophenhause profitieren dürften

Unser favorisiertes Szenario eines Crack-up-Booms (CuB) hat direkte Folgen für die Aktienmärkte und die dort notierten Unternehmen. Welche Geschäftsmodelle profitieren von einer solchen Entwicklung und wo lohnt es sich vor diesem Hintergrund zu investieren? Auf diese Fragen möchten wir mit den folgenden „CuB-Aktien“ eine Antwort geben.

Beherrsche den Markt

Die im Crack-up-Boom gewollte Inflationierung der Finanzmärkte und in einem nächsten Schritt der Realwirtschaft wird vor allem bei Unternehmen mit hoher Marktmacht zu einer Ausweitung der Gewinne und Margen beitragen. Schließlich gilt es, Preise in zunehmend kürzeren Abständen (nach oben) anpassen zu können. Das betrifft sowohl die Industrie als auch Unternehmen der Technologie- und Internetwirtschaft. Beispiel **Google**. Der Konzern bleibt trotz stärkerer Konkurrenz von Social-Media-Diensten der Platzhirsch auf dem Feld der Internet-Werbung. Das Quasi-Monopol bei den Suchmaschinen sowie etablierte Marken wie YouTube und Google Play sorgen in Verbindung mit der Dominanz des Android-Systems für eine stetig steigende Einnahmehase. Hinzu kommt Googles Innovationskraft. Ein jährliches Budget von 10 Mrd. USD, das in Forschung und Entwicklung fließt, produziert neben Science-Fiction-Ideen wie dem selbstfahrenden Auto auch neue Gadgets wie Google Glass. Solche „Wearables“ werden in den kommenden Jahren immer stärker an Bedeutung gewinnen. Das weiß man auch bei **Facebook**, die inzwischen den Trend der mobilen Internetnutzung bestimmen.

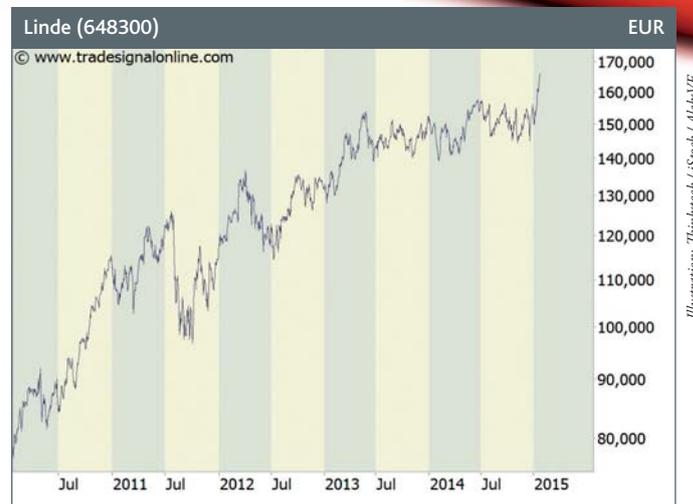


Illustration: Thinkstock / iStock / AlexVF

Ohnehin ist das soziale Netzwerk eine echte Krake, die unseren Alltag sukzessive durchdringt. Firmen, die nicht auf Facebook vertreten sind und für Werbung bezahlen, droht der Bedeutungsverlust. So etwas werden Facebook-Aktionäre nur zu gerne hören. Die gewaltige Reichweite und Nutzerbasis zählen zu den wichtigsten Argumenten, mit denen sich Preise de facto diktieren lassen. In unserer Titelstory „Griff nach der Weltmacht“ in Smart Investor 12/2014 haben wir uns intensiv mit den Geschäftsmodellen der Internet-Riesen beschäftigt.

In der Industrie sind Marktführer wie die deutsche **Linde** ebenfalls im Vorteil. Unter dem früheren Vorstand Dr. Wolfgang Reitzle baute man seine Marktstellung bei technischen, medizinischen und Spezialgasen in den vergangenen Jahren auch durch Zukäufe (u.a. Lincare in den USA) konsequent aus. Die Früchte dieser Strategie kann nun Reitzles Nachfolger Dr. Wolfgang Büchele ernten. Auch die Ingenieurskompetenz des Konzerns bleibt weltweit gefragt. Der zuletzt erfolgte Ausbruch auf ein neues Allzeithoch ist zudem ein sehr starkes Signal. Vorteile ergeben sich darüber hinaus für Unternehmen in klar abgegrenzten Nischen. Ein Duopol wie das in der Luftfahrtbranche ist dafür ein Paradebeispiel. Trotz einiger Rückschläge in der Modellpolitik – die Zukunft des Großraumfliegers A380 bleibt ungewiss, der Produktionsaufbau beim A350 kostet mehr als gedacht – würden wir **Airbus** seinem US-Rivalen Boeing vorziehen. Hierzu trägt vor allem die erwartete, weitere Abwertung des Euro zum US-Dollar bei, was Airbus wichtige Kostenvorteile eröffnet.

Die Marke macht den Unterschied

Die Fähigkeit, Preise zu setzen und gegebenenfalls nach oben anzupassen, findet sich vor allem bei Unternehmen mit bekannten Marken. Wer wie **Apple** seit Jahren neue Begehrlichkeiten und Wünsche schafft, muss sich vor einem inflationären Umfeld kaum fürchten. Das Nutzungsverhalten digitaler Inhalte hat das Unternehmen praktisch revolutioniert (iTunes) und nach seinen Vorgaben definiert. Der lange Zeit gescholtene Tim Cook dürfte mittlerweile von vielen Investoren wieder positiver beurteilt werden. Mit der in diesen Tagen erstmals erhältlichen Apple Watch, dem Erfolg der neuen iPhone-Generation und nicht zuletzt Apple Pay (dem vom Unternehmen angekündigten kontaktlosen Bezahlungssystem) entfachte der Konzern die dringend eingeforderte Wachstumsfantasie. Abzulesen ist diese neue Zuversicht zunächst am Kursverlauf der letzten 12 Monate. Mit einem Börsenwert von über 620 Mrd. USD scheint man freilich allmählich an natürliche Grenzen zu stoßen. Doch genau das Gegenteil hat Apple in seiner Geschichte immer wieder bewiesen, zumal wichtige Kennziffern wie das KGV (13,5 für 2015) durchaus ausbaufähig sind.

Beim Konsumgüterriesen **Procter & Gamble** scheint unter dem zurückgekehrten CEO Alan Lafley ein Umdenken stattgefunden zu haben. So hat man damit begonnen, sich stärker auf seine profitabelsten Produkte zu konzentrieren. Analysten schätzen, dass P&G im Zuge dieser Umstrukturierung nochmals ein Umsatz-



volumen zwischen 8 und 9 Mrd. USD abgeben könnte. Insbesondere in den Emerging Markets, wo man negative Wechselkurseffekte verspürt, zieht man die Zügel an, verkauft Marken und strafft das Portfolio. Schon länger liegt der Fokus auf den Bereichen Beauty, Wellness und Gesundheit, wo sich durch eine emotionalere Kundenansprache höhere Margen erzielen lassen. Bei Cremes und anderen Pflegeprodukten halten Verbraucher bestimmten Marken erfahrungsgemäß deutlich länger und selbst nach Preiserhöhungen die ►

Anzeige

360° Kompetenz, 100% Leistung.

In Zeiten schwieriger Märkte und fortschreitender Regulierung sind wir als zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management der ideale Verstärker für Sie. Mit unserer Rundum-Kompetenz können wir das Potenzial Ihrer Private-Label-Fonds-idee – von der Konzeption bis zur Vertriebsunterstützung – perfekt aussteuern und maximieren. In Frankfurt und Luxemburg: +49 69 71043-555

www.universal-investment.de/publikumsfonds



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

Ausgewählte Profiteure einer liquiditätsgetriebenen Katastrophenhaushalts									
Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14e*	Umsatz 15e*	EpS 14e	EpS 15e	KGV 15	Divid. 14
Airbus	938914	49,41	38,8	62,0	66,0	2,96	3,40	14,5	1,00
Apollo Global	A1H8HC	21,74	3,5	-	-	1,47	1,89	11,5	2,53
Apple	865985	101,19	594,0	159,0	185,0	5,61	6,80	14,9	1,64
Bank of America	858388	14,12	149,5	74,0	75,8	0,31	1,23	11,5	0,17
Blackstone	A0MSM5	36,06	18,8	-	-	2,91	3,12	11,6	1,53
Bouygues	858821	32,35	10,8	33,5	34,8	2,54	1,98	16,3	1,60
Coca Cola	850663	38,73	272,7	39,9	40,0	1,77	1,76	22,0	1,06
Facebook	A1JWVX	69,40	136,7	10,8	14,9	1,47	1,66	41,8	-
Google	A0B7FY	483,23	133,4	45,9	54,5	22,30	25,20	19,2	-
KKR	A1C10P	21,41	9,2	-	-	2,00	2,20	9,7	1,52
Leighton	856187	14,97	5,1	17,7	18,1	1,25	1,15	13,0	0,82
Linde	648300	165,10	30,5	16,8	17,3	7,59	8,43	19,6	3,00
Procter & Gamble	852062	80,69	323,6	68,9	70,2	3,62	3,94	20,5	2,23
Wells Fargo	857949	47,77	261,8	73,3	76,2	3,56	3,63	13,2	1,21

* in Mrd.; alle Angaben in EUR; Umrechnungskurs EUR/USD 1,15

Treue. Die P&G-Aktie bleibt ein defensives Basisinvestment. Gleiches lässt sich über die Aktie von **Coca-Cola** sagen. Nachdem der Softdrink-Konzern 2014 einen Rückgang seines organischen Umsatzwachstums hinnehmen musste, sollten Preiserhöhungen und ein gestiegenes Marketingbudget ab den nächsten Quartalen hier die Trendwende einläuten. Im Übrigen bleibt die Brause auf Platz 3 (hinter Apple und Google) der wertvollsten und weltweit bekanntesten Marken überhaupt.

Bauen für die Konjunktur

Staatliche wie private Investitionen in Infrastruktur sowie die steigende Popularität sogenannter Private-Public-Partnerships – damit sind Kooperationen zwischen privaten Unternehmen und der öffentlichen Hand bei größeren Investitionen gemeint – werden im Rahmen von Konjunkturpaketen und der Erschließung neuer Einnahmequellen auf absehbare Zeit gefragt bleiben. Weltweite Nullzinspolitik macht Infrastrukturinvestments zunehmend auch für private Investoren als Alternative zu festverzinslichen Anlagen attraktiv. Im Zuge eines Crack-up-Booms könnten sich solche Entwicklungen noch einmal deutlich verstärken. Die australische **Leighton** ist mit ihrer starken Position in der Wachstumsregion Asien-Pazifik geradezu prädestiniert, um an diesem Megatrend zu partizipieren. Allein für Australien erwartet der Konzern, an dem die deutsche Hochtief mehrheitlich beteiligt ist, bis zum Ende der Dekade 125 Mrd. AUD an Ausgaben für neue Infrastrukturmaßnahmen. Leighton baut so ziemlich alles: Brücken, Straßen, Gebäude, Resorts, Pipelines sowie Offshore-Öl- und Gasanlagen. Daneben fördert man im Auftrag der großen Minenkonzerne unter anderem Gold, Kohle, Kupfer und Eisenerz. Verschiedene Dienstleistungen wie die Müllentsorgung und das Gebäudemanagement runden die Aktivitäten der Gruppe ab. Der Vorstand hat sich dazu verpflichtet, 60% des Nachsteuergewinns als Dividende auszuschütten. Seit zwei Jahren klettern die Margen wieder, wobei sich der Turnaround erst

allmählich im Aktienkurs niederschlägt. Angesichts der moderaten Bewertung (KGV 12 für 2015, aktuelle Dividendenrendite 5,2%), einer hohen Substanz und der starken Positionierung in Asien/Australien/Afrika dürfte sich ein Investment mittel- bis langfristig auszahlen. Als europäisches Infrastruktur-/Baupendant empfiehlt sich die französische **Bouygues**. Der Konzern ist in 80 Ländern aktiv, wobei der Schwerpunkt auf Westeuropa liegt. Neben dem Baugeschäft ist man auch als Immobilienentwickler mit einer besonderen Expertise für grüne und somit energieeffiziente Objekte tätig. Weitere Geschäftsfelder umfassen die Errichtung sowie die Instandhaltung von Straßen, das im TV-Sender TF1

gebündelte Mediengeschäft und die Mobilfunktochter Bouygues Telecom mit ihren über 13 Millionen Kunden. Auch Bouygues lockt mit einer überdurchschnittlichen, seit vielen Jahren konstanten Ausschüttung von 1,60 EUR je Aktie.

Geldschleusen weiter offen

Die Flutung der Finanzmärkte mit Liquidität sorgt in Teilen der Finanzwelt für Hochstimmung. Nicht nur Aktienanleger und Aktienfonds, auch die Private-Equity-Branche profitiert vom aktuellen Zinsniveau und den sehr günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten für Unternehmensübernahmen. Zu den führenden Adressen zählen US-Häuser wie **Kohlberg Kravis Roberts (KKR)**, **Blackstone** und **Apollo Global Management**. Die Aufnahme von Fremdkapital nutzen diese Firmen für Leveraged Buyouts und Übernahmen in Milliardenhöhe. Mit KKR, die zusammen mit Blackstone derzeit am besten positioniert scheinen, beschäftigt





sich in dieser Ausgabe auch unser Artikel „Value-Aktien“ ab S. 64. Zu Blackstones globalen Aktivitäten zählen neben dem Private-Equity-Segment auch Immobiliendeals, Kreditgeschäfte sowie die Beratung von Firmen und öffentlichen Einrichtungen (Financial Advisory). Vor allem letzteres garantiert der Gesellschaft wiederkehrende Einnahmen, mit denen viele Fixkosten bereits abgedeckt werden können. In den vergangenen Monaten schloss Blackstone in den USA gleich mehrere milliardenschwere Verkäufe von Immobilien-Assets erfolgreich ab. Die Einnahmen fließen zum Teil den Aktionären in Form von höheren Dividenden zu, zum Teil investiert der Private-Equity-Platzhirsch antizyklisch in europäische Immobilien und Unternehmensbeteiligungen. Auch in Asien baut man sein Portfolio weiter aus. Interessant ist zudem CEO Stephen Schwarzmans Einschätzung des Ölmarktes. Das aktuelle Niveau sei eine historische Chance, Assets günstig einzukaufen. Seine Kollegen bei KKR sehen das ähnlich. Wir bewerten beide Titel als lohnenswerte, substanzstarke Investments. Die im Vergleich deutlich höhere Dividendenrendite von Konkurrent Apollo (über 10% auf dem aktuellen Niveau) sollte allerdings mit einer gewissen

Vorsicht betrachtet werden. Immerhin kämpfte das Unternehmen zuletzt mit einer negativen Wertentwicklung seiner PE-Fonds und nichtrealisierten Zinsverlusten von fast 80 Mio. USD. Beides könnte auch 2015 das Ergebnis nochmals belasten.

Traditionell am nächsten an der Geldquelle – nämlich der Zentralbank – und damit dem direkten Zugang zu Krediten zu Nullzinskonditionen sind natürlich die Banken. Selbst mit schlecht verzinsten Anlagen lassen sich so aus dem Nichts heraus gigantische Gewinne erzielen. Verglichen mit ihren europäischen Pendanten erscheinen deren US-Konkurrenten allerdings deutlich gestärkter aus der Finanzkrise hervorgegangen zu sein. Zwar sind im Zuge der niedrigen Zinsen teilweise auch die Kreditmargen zurückgegangen, kommt der Crack-up-Boom jedoch so richtig ins Laufen, sollten die Banken an vorderster Front mitverdienen können. Anders als viele Konkurrenten setzt **Wells Fargo** auf klassische Bankdienstleistungen. Aus dem volatilen Handelsgeschäft und dem Investment Banking hält sich CEO John Stumpf ganz bewusst heraus. Auch hat man weniger mit Altlasten aus der Finanzkrise zu kämpfen als beispielsweise eine **Bank of America**. Deren Aktie wurde nach der jüngsten Gewinnertauschung zunächst deutlich abgestraft. Bei Kursen um 15 USD ergeben sich jedoch auch hier längerfristig wieder interessante Einstiegsmöglichkeiten. Altmeister Warren Buffett ist in beiden Titeln engagiert. Über Wells Fargo sagte er sogar einmal, dass dies die von ihm präferierte Aktie wäre, wenn er lediglich eine aussuchen könnte.

Fazit

Der Crack-up-Boom dürfte seine Spuren in den Notierungen der hier vorgestellten Unternehmen aus ganz unterschiedlichen Gründen hinterlassen. Gemein ist allen eine starke Positionierung innerhalb ihrer Branche, eine über viele Jahre erprobte Strategie und intakte Wachstumsperspektiven – letztere auf durchaus unterschiedlichen Niveaus. Die Titelauswahl zeigt zudem, dass wir die USA als Anlageziel weiterhin bevorzugen – nicht zuletzt aufgrund eines vermutlich langfristig starken Dollars. ■

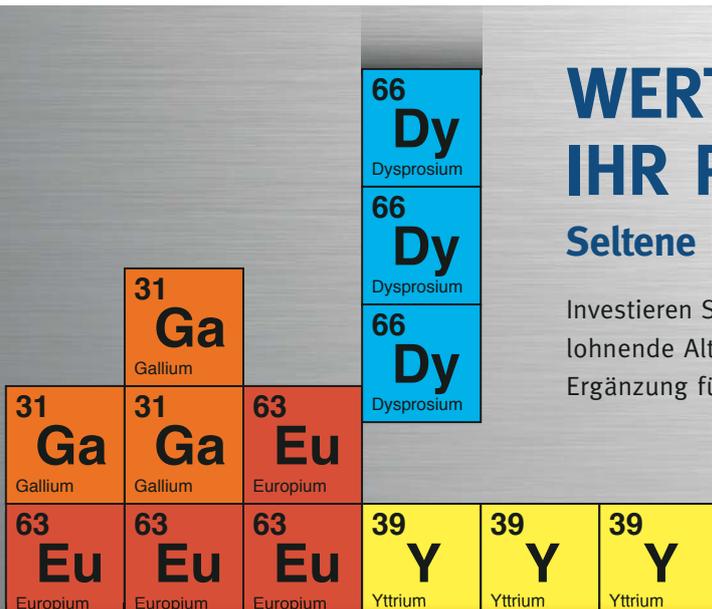
Marcus Wessel

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.

Agrarrohstoffe

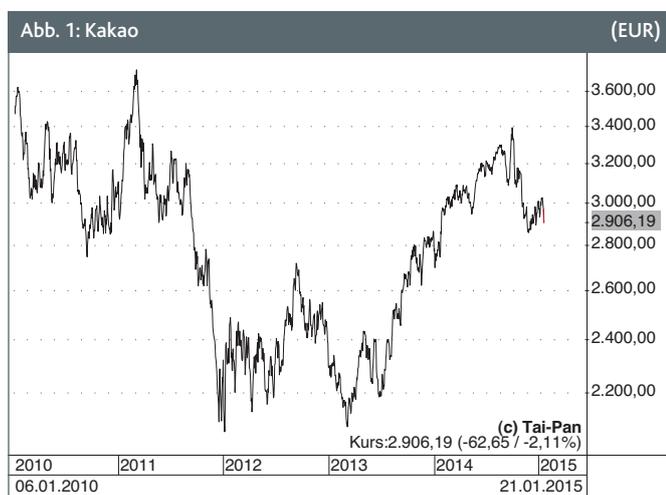
Heiß begehrte Bohnen

Während es bei den klassischen Rohstoffen wie Öl und Gold in den letzten Jahren nichts zu holen gab, kannten zuletzt die Preise für Kaffee und Kakao eigentlich nur eine Richtung: nach oben.



Mit den meistgehandelten Rohstoffen der Welt, Gold und Öl, konnten Anleger im vergangenen Jahr nichts gewinnen. Im Gegenteil. Während der Preis für das Edelmetall auf der Stelle trat, zog es den wichtigsten Schmierstoff der Industrie gnadenlos in die Tiefe: So verlor die Nordsee-Ölsorte Brent mehr als die Hälfte ihres Wertes.

Der negative Trend erwischte aber nicht alle Rohstoffe. 2014 lagen Kaffee mit +45% und Kakao mit +18% deutlich im positiven Bereich. Warum schafften die beiden Agrargüter das, was den meisten anderen Rohstoffen nicht gelang?



Ein Preistreiber ist der weltweit steigende Konsum. Immer mehr Menschen in den Schwellenländern, vor allem in den bevölkerungsreichen Staaten wie China und Indien, können sich die Luxusgüter Kaffee und Schokolade leisten und sorgen für eine steigende Nachfrage. Hinzu kommt, dass der Anbau der Agrarrohstoffe von ungünstigen Wetterverhältnissen in Südamerika und Westafrika beeinträchtigt und somit das Angebot verknappt wurde.

Dürre treibt Kaffeekurse

Die Kaffeepreise der Sorte Arabica schossen 2014 vor allem durch die Dürre im größten Land des größten Kaffeeproduzenten, Brasilien, durch die Decke. So verdoppelte sich der Preis pro amerikanisches Pfund (453 Gramm) von 1,10 USD auf zeitweise 2,20 USD. Derzeit hat sich der Kurs bei 1,65 USD eingependelt. Zwar hat der einsetzende Regen in den brasilianischen Anbaugebieten wieder für bessere Wachstumsbedingungen der Kaffeepflanzen gesorgt. Dennoch dürfte die Niederschlagsmenge von November 2014 bis Januar 2015 in der wichtigsten Anbauregion Minas Gerais dem Wetterdienst Reuters Weather Dashboard zufolge nur halb so hoch liegen wie normal. Daher sind auch in diesem Jahr Ernteauffälle zu erwarten. Die Analysten rechnen mit einem weiteren Preisanstieg.

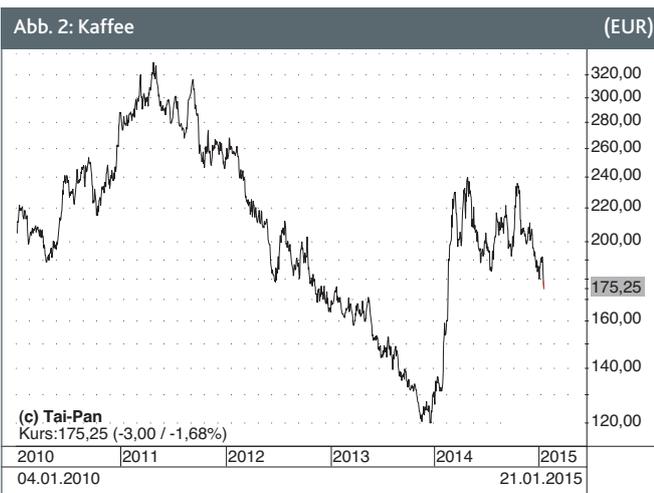
Produktionsprobleme bei Kakao

Wie bei Kaffee hängt auch bei Kakao der künftige Preis vorwiegend von den Anbaubedingungen ab. Die größten Herstellerländer sind die Elfenbeinküste und Ghana. Die Region hat mit strukturellen Produktionsproblemen zu kämpfen. Ein Teil der Bauern sattelt von

Kakao auf Kautschuk oder Palmöl um, weil sie sich davon höhere Gewinne versprechen. Zudem sind viele der afrikanischen Betriebe veraltet und verfügen über zu wenige Mittel zur Bekämpfung von Schädlingen. Die Plantagenbetreiber sind auf steigende Kakaopreise angewiesen, um die Plantagen zu modernisieren und ihre Kapazitäten auszuweiten. Anfang 2014 kostete ein Pfund Kakao rund 1.700 USD, Mitte Januar 2015 lag der Preis bei knapp über 2.000 USD.

2014 ließ ein weiterer Faktor die Preise steigen: Ebola. Die Angst vor der Ausbreitung der Seuche entfachte Mutmaßungen darüber, ob die Produktion in Westafrika in Zukunft noch stärker beeinträchtigt werde. Experten gehen jedoch davon aus, dass sich die Befürchtungen nicht bewahrheiten. „Die mit dem Virus entstandene Spekulation dürfte dann wieder abebben“, sagt etwa Rohstoff-Analyst Jochen Stanzl. „Die Risikoprämie im Zusammenhang mit der Ausbreitung von Ebola in Westafrika, die Ende September die Kakaopreise auf den höchsten Stand seit dem Frühjahr 2011 getrieben hatte, ist weitgehend aus den Kakaopreisen verschwunden“, bestätigt auch Michaela Kuhl, Rohstoff-expertin bei der Commerzbank.

Die Internationale Kakao-Organisation ICCO geht davon aus, dass man künftig mit Defiziten rechnen muss. Ein wichtiger Grund dafür: Das Angebot lässt sich nicht so schnell steigern, weil Kakaobäume nur langsam wachsen. Bis die Setzlinge die ers-



ten Früchte tragen, dauert es fünf Jahre. Zudem sind die Pflanzen sehr anfällig gegenüber Dürre und Krankheiten.

Investieren mit Zertifikaten

Kaffee und Kakao werden in Futures, also an den Terminmärkten, gehandelt. Allerdings in großen Mengen, die nur für Großinvestoren in Frage kommen. So umfasst bei Kaffee ein Future-Kontrakt 37.500 Pfund, das sind rund 17 Tonnen. Bei Kakao entspricht ein Kontrakt 10 Tonnen Kakaobohnen. Privatanleger haben allerdings die Möglichkeit, über Zertifikate und Exchange Traded Commodities (ETCs) mit deutlich geringerem Kapitaleinsatz in das Agrargut zu investieren und eins zu eins an der Preisentwicklung teilzunehmen.

Zum Beispiel mit einem Partizipationszertifikat der HVB (WKN: HV3KAF), das derzeit um die 10 EUR kostet. Der Kurs des Papiers legte in den vergangenen zwölf Monaten um 50% zu. Eine Alternative ist das ETC (Exchange Traded Commodity) von ETF Securities, das aktuell bei 1,80 EUR notiert und genauso stark performte wie sein Zertifikate-Pendant.

Auf steigende Kakaopreise können Anleger mit einem Zertifikat der HVB (WKN: HV16F8) setzen. Das Papier kostet rund 20 EUR. Es konnte in den vergangenen zwölf Monaten seinen Wert um 25% steigern. Wer lieber einen ETC einsetzt, für den könnte ein Papier der Commerzbank (WKN: ETC059) in Frage kommen. Dessen Kaufkurs und Performance sind identisch mit den Werten des genannten Kakao-Zertifikats. ■

Gian Hessami

Zertifikate und ETCs

Zertifikate und ETCs sind rechtlich gesehen Schuldverschreibungen. Im Insolvenzfall des Emittenten kann der Anleger sein Kapital verlieren. ETCs versuchen dieses Risiko zu reduzieren, indem die Basiswerte physisch besichert werden.

VTAD Award 2015

3.000,-€

Preisgeld

Ausgeschrieben sind folgende Preise:

1. Preis: 1.500 Euro
2. Preis: 1.000 Euro
3. Preis: 500 Euro

Der VTAD Award wird von der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD e.V.) ausgeschrieben. Co-Sponsor ist der Smart-Ivestor.

**Preisverleihung am:
21. März 2015**

Sie findet in Frankfurt am Main, im Rahmen der jährlichen VTAD Frühjahrskonferenz, statt. Die ausgewählten Autoren erhalten dort Gelegenheit ihre Arbeiten einem breiten Publikum sowie der Presse vorzustellen. Prämiert werden neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse oder Untersuchungen, die etablierte Techniken entscheidend weiterführen.

**Letzter Abgabetermin ist:
2. Februar 2015**

**Informationen unter:
www.vtad.de/vtadaward**

**VTAD → Mit uns
kommen Sie weiter**

Österreichische Schule

Let's talk about Sex

Angewandte österreichische Theorie einmal anders – Gedanken zu Gérard A. Bökenkamps neuem Werk „Ökonomie der Sexualität – Von der Liebesheirat bis zur Sexarbeit“

„Grundgesetz der sexuellen Freiheit“

Eines der originellsten wirtschaftsphilosophischen Bücher der letzten Jahre hat der Historiker Gérard A. Bökenkamp mit seinem Werk „Ökonomie der Sexualität“ vorgelegt. Zwar ist die menschliche Sexualität heute – zumindest in diesem Teil der Erde – weitestgehend der „Schmutzdecke“ moralisierender Ge- und Verbote entwachsen, Angriffe auf die liberale Sexualethik gibt es jedoch weiter. Der Autor sieht allerdings unser „Grundgesetz der sexuellen Freiheit“ heute weniger durch „konservative Sittlichkeitsvorstellungen“ als durch „radikal-feministische Verbotsforderungen“ bedroht – etwa in den Bereichen Pornographie und Prostitution. Auf globaler Ebene trete zudem die „kulturelle und politische Trennlinie ... zwischen der liberalen Sexualethik des Westens und dem fundamentalistischen Islam“ deutlicher hervor. Nun denn: Let's talk about Sex.

Ungewohnter Anwendungsfall

Das Werk gliedert sich in fünf große Kapitel: Nach den theoretischen Grundlagen beleuchtet der Autor Sexualität, Liebe und Beziehung in den unterschiedlichsten, auch politischen Kontexten. Sexualität und Ökonomie, ja darf man das denn überhaupt? Bökenkamp meint „Ja“, denn die Theorien der Österreichischen Schule „sind in ihrer Geltung ... nicht auf das Feld von Wirtschaft und Finanzen beschränkt.“ Aufgrund dieses allgemeinen Geltungsanspruchs müsse sich das Paradigma also auch auf diesem Feld, bei der Entwicklung einer „Ökonomie der Sexualität“, bewähren. Dabei gehe es aber nicht um Hybris, sondern lediglich um „das Setzen von Schlaglichtern“.

Methodischer Individualismus

Ausgangspunkt der Überlegungen ist der „Methodische Individualismus“ der Österreichischen Schule. Über den Begriff des „Psychischen Einkommens“, das sich nicht allein auf Glück oder Geld reduzieren lasse, nähert sich Bökenkamp der Materie: Individuen streben nach einer Maximierung dieses psychischen Einkommens. Dabei orientieren sie sich an den gegebenen Umständen – unter den Randbedingungen „begrenzter Informationen, Ressourcen und Zeit“. Die Individuen entwickeln also Strategien („Homo Strategus“) und führen mit anderen Individuen Verhandlungen, um durch „Tausch und Abstimmung“ ihre Ziele zu erreichen: „Menschen entwickeln Strategien, um Sex zu bekommen, und sie setzen Sex strategisch ein, um andere Ziele zu erreichen.“



„Ökonomie der Sexualität: Von der Liebesheirat bis zur Sexarbeit“ von Gérard A. Bökenkamp, Finanz-Buch Verlag, 240 Seiten, 17,99 EUR

Wenn Bökenkamp im Zusammenhang mit Sex, Liebe und Beziehungen von „Märkten“ spricht, dann geht es nicht um „käufliche Liebe“ – jedenfalls nicht primär. „Markt“ ist hier als Entdeckungsverfahren im Hayek'schen Sinn zu verstehen – ein „Raum, in dem Individuen sich permanent auf neue Gelegenheiten einstellen müssen, um sich der Realität anzunähern“.

Liberale Sexualethik

Eine der zentralen Annahmen der Austrians ist, dass „erwachsene Individuen frei über sich selbst und ihr Eigentum verfügen und miteinander Verträge schließen können“. Das schließt auch den sexuellen Bereich ein. „Ziemlich bruchlos“ lasse sich aus der „liberalen Naturrechtsethik und dem ethischen Individualismus ableiten, dass erwachsene(!) Individuen selbst entscheiden, „welche Beziehungen sie zu welchen Bedingungen eingehen, welche sexuellen Akte sie mit wem aus welchen Motiven heraus ausführen“.

Individuum und Kollektiv

Manches, was heute im Geschlechterverhältnis vorschnell als „Diskriminierung“ bezeichnet wird, ist tatsächlich das Ergebnis individuellen Handelns, wobei Arbeitsteilung und Spezialisierung als Verstärker wirken – auch als Verstärker der Ungleichheit. Letztlich gehe es immer um Individuen mit Interessen. Der „Geschlechterkampf“ sei – ähnlich wie der „Klassenkampf“ – lediglich konstruiert, und zwar von jenen Individuen, die dadurch ihr psychisches Einkommen maximieren. Auch „ein Urteil der Gesellschaft“ gäbe es so nicht. Vielmehr sei es stets das Individuum, das bewerte, entwerfe, kritisiere, bevorzuge oder ablehne.

Radikale Gender-Theorie

Ohne Polemik – dafür aber umso konsequenter – denkt Bökenkamp die radikale Gender-Theorie und den Feminismus zu Ende. Beide Ideologien ereilt dabei das gleiche Schicksal – sie zerbröseln an ihren inneren und wechselseitigen Widersprüchen. Die Werturteile des Feminismus seien lediglich „subjektive Geschmacksurteile einer begrenzten Gruppe von Personen ohne Anspruch auf Allgemeinverbindlichkeit“. Und weiter: „Wenn Sexualität ein soziales Konstrukt ist, dann ist Sexismus ebenfalls ein soziales Konstrukt.“ Tatsächlich wird und wurde darunter in verschiedenen Kontexten Unterschiedliches verstanden, sofern man sich überhaupt damit befasst hat. Falls man die Gender-Theorie ernst nähme, würde sie zur „praktischen Selbstauflösung feministischer Politikansätze führen“. Denn der „real existierende Feminismus“ ist „biologistisch“ – Frauenquoten, Frauenbeauftragte, Frauenförderung etc. Weit über die „Frauenpolitik“ hinaus demaskiert Bökenkamp die politische Instrumentalisierung von Geschlecht und Sex, die sich nur allzu gerne auf behauptete „kollektive Ziele“ beruft.

Gesetz des geringeren Interesses

Auch „Verhandlungen auf Beziehungsmärkten“ gehorchen allgemeinen Gesetzen. Neben Angebot und Nachfrage ist dies „das Gesetz des geringeren Interesses“. Wer also an einem Tauschgeschäft das geringere Interesse hat, stärkt damit auto-

matisch seine Verhandlungsposition. Falls sich beispielsweise heterosexuelle Frauen tendenziell lieber längerfristig binden wollen, während heterosexuelle Männer eher an Gelegenheitssex interessiert sind, dann wären Männer auf dem Markt für heterosexuelle Langfristbeziehungen in der stärkeren Verhandlungsposition, während dies bei Frauen auf dem Markt für heterosexuellen Gelegenheitssex der Fall wäre. Für paradox hält Bökenkamp unter diesem Blickwinkel den Umstand, dass heterosexuelle Männer oft Vorbehalte gegen schwule Männer hätten. Denn je mehr schwule Männer „aus dem Wettbewerb“ um Frauen ausscheiden, desto stärker wird die Verhandlungsposition der verbliebenen heterosexuellen Männer.

„Königsweg“ Doppelmoral

Auch dem Phänomen der Doppelmoral widmet sich der Autor – eine rationale Strategie, wie er zeigt: Einerseits versuchen viele Individuen aus gesellschaftlicher Anerkennung ein psychisches Einkommen zu generieren. Möglicherweise missbilligt „die Gesellschaft“ aber bestimmte sexuelle Verhaltensweisen oder Spielarten, zu denen sich das Individuum hingezogen fühlt. Die Maximierung des psychischen Einkommens wäre dann im sexuellen Bereich durch solche gesellschaftlichen Konventionen erschwert. Als Lösung hat sich durch die Jahrtausende die – auch von höchsten Würdenträgern regelmäßig erfolgreich praktizierte – Strategie der Dop-

pelmoral („Wasser predigen, Wein saufen.“) bestens bewährt. Das Individuum kann so in beiden Bereichen psychisches Einkommen erzielen – allerdings mit dem Risiko der Entdeckung. Aus diesem „Thrill“ könnten einige Individuen sogar zusätzliches psychisches Einkommen gewinnen.

Wirkung von Verboten

Staatliche Einschränkungen der liberalen Sexualethik hätten oft nur die Aufgabe, „bestimmte Wählergruppen von bestimmten Informationen abzuschirmen“, um ihnen den Eindruck einer „sauberen Gesellschaft“ zu vermitteln. Wollte man etwa die Nutzung von Pornographie ernsthaft bestrafen – wofür es nach der liberalen Sexualethik ohnehin kein Argument gibt – müsste der Staat wohl gegen die Mehrheit der Erwachsenen – und Wähler(!) – vorgehen.

Fazit

Gérard A. Bökenkamp ist mit „Ökonomie der Sexualität“ ein herausragend originelles Werk zur Österreichischen Schule gelungen. Stets unaufgeregt, fast schon spröde wendet er die Grundsätze der Austrians auf die menschliche Sexualität und deren Randgebiete an. Wie beiläufig zündet er dabei ein ganzes Feuerwerk von „Aha“-Effekten. Selbst für Frischverliebte ist das Buch geeignet, für alle anderen ohnehin: klare Leseempfehlung! ■

Ralph Malisch

Anzeige

WENN NIEMAND MEHR ÜBER INHAFTIERTE JOURNALISTEN IN CHINA SCHREIBT, SIND DANN ALLE WIEDER FREI?



REPORTER OHNE GRENZEN E.V. - WWW.REPORTER-OHNE-GRENZEN.DE - SPENDENKONTO IBAN: DE26 1009 0000 5667 7770 80 - BIC: BEVODE33

**REPORTER
OHNE GRENZEN**
FÜR INFORMATIONSFREIHEIT
[20 JAHRE]

PEGIDA & Paris

Es gärt in der Gesellschaft. Trotz „traumhafter“ Zustimmungswerte zur aktuellen Regierungspolitik treibt es die Menschen wieder vermehrt auf die Straße.

Immer wieder montags

Nach den „Montagsmahnwachen“ in mehreren deutschen Städten – damals als Protest gegen die Kriegsrhetorik im Ukraine-Konflikt – entstand ab Oktober 2014 in Dresden eine weitere Protestbewegung: die „Patriotischen Europäer gegen die Islamisierung des Abendlandes“ (PEGIDA). Mittlerweile demonstrieren dort Montag für Montag bis zu mehrere 10.000 Menschen. Bereits im Jahr 1989 schrieb „die Straße“ Geschichte, als Montagsdemonstrationen das Ende des SED-Regimes einläuteten. An diese Tradition des Bürgerprotests will man auch heute mit „Wir sind das Volk!“-Rufen anknüpfen. Besonders in Dresden wird die Entfremdung der Bürger von der Politik derzeit sichtbar.

Ignorieren und Ausgrenzen

Mit dem anfänglichen Ignorieren – wohl in der Hoffnung, die Sache werde sich über den Winter totlaufen – kam man dem Phänomen „PEGIDA“ allerdings nicht bei. Es bedurfte schwererer Geschütze, um ein Übergreifen des „PEGIDA-Virus“ auf andere Städte zu verhindern. So riefen beispielsweise übergroße Koalitionen aus Politik und Medien präventiv auch dort zu Gegendemonstrationen auf, wo es gar keine nennenswerten PEGIDA-Demonstrationen gab. Seither versichert uns der Mainstream an jedem „Morgen danach“, wie verbohrnt PEGIDA und wie herrlich bunt der Rest der Republik doch sei.

Amateure vs. Profis

Für den Graswurzelcharakter von PEGIDA spricht schon das wenig professionelle politische Marketing mit unterschiedlichen Namen und deutlich differenten Ausrich-



tungen in jeder Stadt – PEGIDA, LEGIDA, BAGIDA etc. Dennoch kann nicht ausgeschlossen werden, dass PEGIDA selbst ein Geschöpf nach dem Prinzip „Teile und Herrsche“ ist – neben „Brot und Spiele“ das wohl langfristig am besten bewährte Machterhaltungsprinzip überhaupt. Hinter den Anti-PEGIDA-Demonstrationen ist dagegen schon heute das professionelle Räderwerk sichtbar. Bereits die Aufforderung, Flagge zu zeigen, kommt von oben – nicht gerade das klassische zivilgesellschaftliche Engagement. Natürlich blieb es auch nicht aus, dass PEGIDA rasch in die rechte Ecke geschoben wurde: „Stopp, Sie verlassen den demokratischen Sektor!“ Derartige Unterstellungen gehören mitt-

lerweile zum Standardrepertoire der „Diskussionskultur“ – besonders dann, wenn an den Lebenslügen der Republik gekratzt wird. Dass die so Verleumdeten „Lügenpresse!“ skandieren, mag man ihnen nicht verübeln.

Der Spaziergang als Aufmarsch

Obwohl die Dresdner „Abendspaziergänge“ friedlich verliefen – keine Angriffe auf Polizisten, klirrende Scheiben oder brennende Autos waren zu beklagen –, werden sie als hasserfüllte „Aufmärsche“ diffamiert. Die Uni Dresden hielt in einer Studie jüngst dagegen – durchaus zum Missvergnügen des Establishments: Demnach seien die PEGIDA-Teilnehmer überdurchschnittlich

gebildet und verdienten auch überdurchschnittlich gut – also eher keine Verlierertypen und Chaoten. Auch gehe es nur 20% der Teilnehmer konkret um Zuwanderung oder Religion, mehr als 50% treibe dagegen eine allgemeine Unzufriedenheit mit der Politik auf die Straße. Die meisten gehören zudem weder einer Religion noch einer Partei an. Ja, auch die Bekenntnis- und Parteiloosen gehören zu Deutschland!

Dumpfe Verlierertypen?

Dennoch wird von Politik und Medien die Fiktion aufrechterhalten, dass dumpfe Verlierertypen die Dresdner Demonstrationen prägen. Tatsächlich ist es ein Leichtes, mit geballter Medienmacht jede Gruppierung ins Zwielficht zu rücken. Beispielsweise, indem man den Medienunerfahrenen reichlich Gelegenheit gibt, sich vor der Kamera zu blamieren. Oder das investigative Vergrößerungsglas auf der Suche nach dunklen Flecken ausschließlich bei der PEGIDA, nicht aber bei den Gegendemonstranten in Anschlag bringt. Natürlich ist auch eine Unterwanderung jederzeit möglich: Neben echten Nazis, die das bürgerliche Protestpotenzial kapern, könnte dies auch mit dem Ziel einer Diskreditierung der Bewegung geschehen. Es genügt eine Handvoll zwielfichtiger Gestalten wie des ehemaligen Organisators Lutz Bachmann, um den Protest insgesamt medial ins rechtspopulistische Abseits zu befördern – für einen Geheimdienst wohl eher ein Gesellen- als ein Meisterstück.

Warum Dresden?

Erklärungsbedürftig ist, warum Dresden zur Protesthochburg wurde, obwohl Muslime dort einen weit unterdurchschnittlichen Bevölkerungsanteil aufweisen. Ist man dort besonders fremdenfeindlich? Oder ist man aufgrund der jüngeren Diktaturerfahrung im Osten einfach nur wachsamer, wenn der Staat den Bürgern ein X für ein U vormachen will? Auch kann der nur geringe Alltagskontakt zum Islam irrationale Ängste schüren. Doch Vorsicht, die Medien selbst waren es, die reichlich Verwirrung stifteten: Während sie uns den Islam im Lande als freundlich, integrationswillig und friedfertig nahebringen, wurden gleichzeitig Ängste vor der „Islamischen Republik Iran“ als unberechenbarem, rückwärtsgewandten und aggressiven „Gottes-

staat“ geschürt. Da kollidierten offensichtlich zwei Auftragsarbeiten.

Differenzierung und „Klare Kante“

Die islamistisch motivierten Anschläge von Paris entfalten naturgemäß auch Wirkung auf die Dresdner Protestbewegung. Zum einen sind sie eine traurige Bestätigung dafür, dass die Gefahr, zum Opfer religiös motivierter Gewalt zu werden, unüberschaubar nach Europa zurückgekehrt ist. Ebenso real sind „Hassprediger“, die Gewalt religiös rechtfertigen und dazu auch aufrufen. „Das hat nichts mit dem Islam zu tun“ ist eine der dümmen Schutzbehauptungen (vgl. Titel Focus). Genauso muss



„FOCUS“ 4/2015 vom 17. Januar 2015

sich aber auch das Christentum durch die Zeiten eine Fülle an Gräueltaten „im Namen des Herrn“ zurechnen lassen. Wer frei von Schuld ist, der werfe den ersten Stein. Darüber darf aber nicht vergessen werden, dass Millionen Muslime hier einfach nur in Frieden leben wollen. Die Politik ist auf die Kompromissformel „Klare Kante gegen Terror und gegen anti-islamische Ressentiments“ eingeschwenkt. Der Schlüssel dürfte aber in der klaren Distanzierung der Muslime von Hass und Terror im Namen ihrer Religion liegen.

Der Terror wirkt

Die ganze Problematik schlafender islamistischer Terrorzellen und radikalierter Kriegsheimkehrer aus dem Einflussbereich

des „Islamischen Staats“ (IS) ist seit den Pariser Anschlägen vollends im Bewusstsein der Bevölkerung. Und dort verfestigt sich die Angst – die bekanntlich ein schlechter Ratgeber ist – mit jedem weiteren Anschlag und jedem weiteren ausgehobenen Terrornest. Die großen Verlierer dieser Entwicklung sind der Islam selbst und die Bürger, die letztlich bereit sein werden, ihre Freiheit gegen das „Gefühl von Sicherheit“ einzutauschen. Hauptprofiteure des Terrors werden dagegen die Sicherheitsapparate und allgemein „der Staat“ sein. Dessen Stellung wird – ähnlich wie in den USA nach „9/11“ – auf Kosten der Bürger massiv gestärkt werden. Selbst François Hollande wurde im Gefolge des „französischen 9/11“ kurzzeitig(?) populär. Allen Beteuerungen zum Trotz, dass man sich in der Presse- und Meinungsfreiheit nicht einschränken lasse, wird die „Schere im Kopf“ gegenüber den Befindlichkeiten von radikalen Gewalttätern aber künftig wohl schneller schneiden. Einen Vorgeschmack lieferten bereits diffuse Morddrohungen gegen den ehemaligen PEGIDA-Organisator Bachmann, die zum Anlass genommen wurden, den Abendspaziergang vom 19.1.2015 abzusagen. Die Einschränkung der Meinungsfreiheit durch den Terror ist bereits real. Nur nebenbei bemerkt ist bei der Durchbrechung der monatlichen Demonstrationsroutine ebenfalls die Politik der große Profiteur. Einige Medien werteten dies umgehend als nachlassende Dynamik der PEGIDA. Es ist zu hoffen, dass Demonstrationsverbote aus Angst vor Terror nicht Schule machen, egal wer wofür friedlich demonstrieren will.

Fazit

Es ist schwer an dieser Stelle ein Fazit zu ziehen, wie sich PEGIDA weiterentwickeln wird. Der zurückgetretene Bachmann hat die Anliegen der Demonstranten beschädigt. Weitere Terroranschläge könnten sowohl zu einem verstärkten Zulauf, zu einer Radikalisierung der Teilnehmer, aber auch zu dauerhaften Verböten der „Spaziergänge“ führen. Der Riss in der Gesellschaft wird aber auch durch solche Verböten nicht verschwinden. Zudem wird der Terrorismus in Europa künftig zum „allgemeinen Lebensrisiko“ gehören – nicht nur bei Karikaturisten. ■

Robert Baumeister

Nachhaltiges Investieren

Chinesische Wind-Aktien langfristig mit Rückenwind

Obwohl die Branche stark wächst, waren chinesische Windkraft-Aktien zuletzt keine Selbstläufer. Doch in diesem Jahr könnte es für ausgewählte Branchenvertreter besser laufen.

Wer schon einmal in Peking war, der weiß, so wie bisher kann es in China mit der Umweltverschmutzung nicht weitergehen. Denn wie Statistiker ermittelt haben, litt Chinas Hauptstadt im Vorjahr an 45 Tagen unter schwerer Luftverschmutzung. Wird nicht bald nachhaltiger gewirtschaftet, kann das schwere Langfristschäden für die Umwelt nach sich ziehen. Immerhin: Die Verantwortlichen scheinen die Dringlichkeit von Systemkorrekturen erkannt zu haben. Zu den Plänen gehört unter anderem eine Erhöhung des Anteils nicht fossiler Energieträger bis 2030 von 9,8% im Jahr 2013 auf 20% im Jahr 2030. Wegen des stark gefallen Ölpreises sind zuletzt zwar wieder Zweifel aufgekommen, inwieweit diese Zielvorgabe auch bei dauerhaft niedrigen Ölpreisen eingehalten wird. Wobei Bedenken dieser Art auch durch die Entscheidung geschürt werden, die Tarife für neue Windkraftprojekte zu kürzen. Die Einschnitte betreffen letztlich aber nur drei besonders windstarke Regionen und die Kürzung von 0,02 CNY pro Kilowattstunde fällt auch geringer aus, als im Vorfeld befürchtet worden war.

Nummer eins bei Windkraft

Nicht vergessen werden darf auch, dass China, obwohl alle zehn Tage ein neues Kohlekraftwerk gebaut wird, längst kein Papiertiger in Sachen Ein-

satz von regenerativen Energien mehr ist. Ähnlich wie im Solarbereich verfügt das Land vielmehr über die größte Zahl an installierten Kapazitäten. Im Jahr 2013 beliefen sich diese auf 91.413 Megawatt, wobei alleine 2013 neu installierte Kapazitäten von 16.089 Megawatt hinzugekommen sind. Zum Vergleich: Das auf Rang zwei rangierende Deutschland brachte es 2013 auf 3.238 Megawatt an neuen Windkraft-Kapazitäten und China zeichnete weltweit gesehen für einen Anteil von 45,6% an dem damals verzeichneten Ausbau verantwortlich. Ein Trend, der im Vorjahr angehalten haben dürfte. Schließlich sind Statistiken zufolge 2014 in China 38,3 Mrd. USD in den Windkraftsektor investiert worden. Wie stark das Riesenreich beim Ausbau der Windkraft bereits vorangekommen ist, zeigt sich auch an der Zahl der im Jahr 2005 installierten Kapazitäten, betrug diese damals doch erst 1.260 Megawatt.

Trotzdem gibt es noch immer sehr viel Expansionspotenzial. Denn an der gesamten Energieerzeugung des Landes hat die Windkraft auch jetzt noch immer erst einen Anteil von 2,6%. Das lässt noch viel Luft nach oben, zumal China dank der vorhandenen Landmasse und einer langen Küste für die Produktion von Windenergie geografisch gesehen gute

Vier interessante chinesische Windkraft-Aktien

Name	WKN	Kurs	Höchst-kurs 1 J.	Tiefst-kurs 1 J.	Gewinn/Aktie 15e	KGV 15e
China Longyuan Power Group Corp.	A0YFUR	0,975	0,949	0,700	0,070	14,8
Huaneng Renewables Corp.	A1CZQH	0,302	0,336	0,199	0,025	12,1
China High Speed Transmission Equip. Group Co. Ltd.	A0MUT4	0,536	0,729	0,423	0,056	9,6
China Ming Yang Wind Power Group Ltd.	A1C523	1,850	3,290	1,432	0,400	4,6

Alle Angaben in EUR

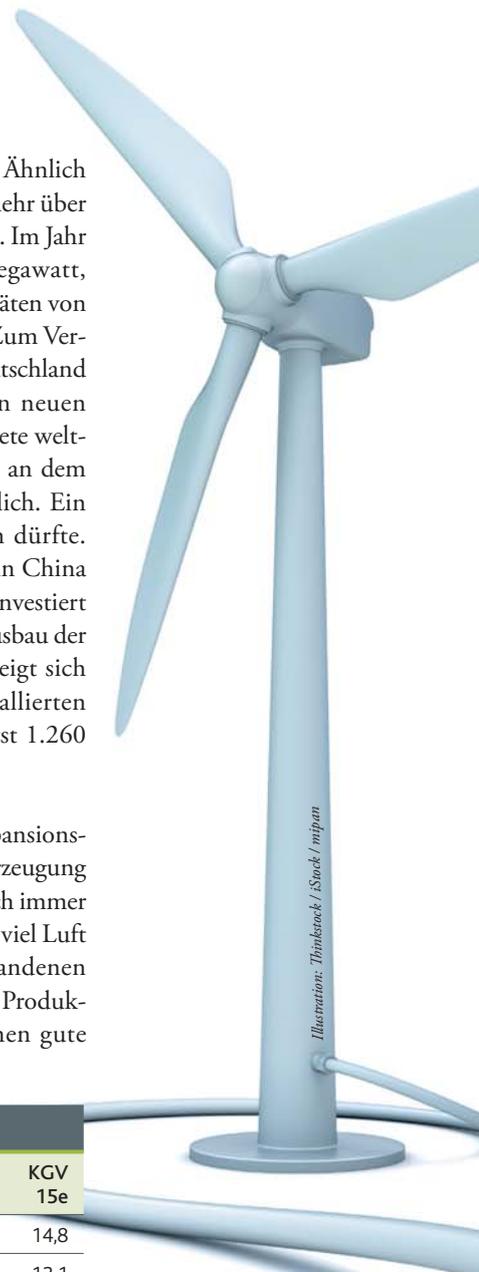
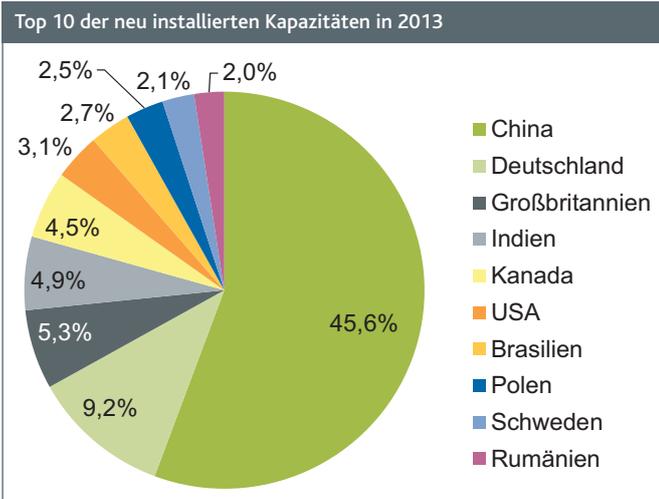


Illustration: Thinkstock / iStock / mipan



Quelle: GWEC (Global Wind Energy Council)

Voraussetzungen mitbringt. Potenzial hat der momentan noch von Staatsfirmen dominierte Sektor auch deshalb, weil noch lange nicht so produktiv gearbeitet wird wie es könnte. Nach der jüngsten Debatte um die jetzt beschlossenen Tarifrückungen sollte dieses Thema nicht zu viel Raum in den Diskussionen um die weiteren Aussichten der Branche mehr einnehmen. Schließlich erhielt der Sektor 2013 nur Subventionen von 20 Mrd. CNY, während es im Kohlebereich ungleich höhere 113,1 Mrd. CNY waren.

Windstärke hat das Vorjahr vermiest

Die jüngste Hausse am chinesischen Aktienmarkt haben die Vertreter aus dem Sektor trotz der langfristig guten Aussichten auch bedingt durch die Ölpreisschwäche nicht richtig mitgemacht. Doch wenn es nach J.P. Morgan-Analyst Boris Kan geht, besteht Nachholpotenzial. Zur Begründung verweist er auf Tarifrückungen, die wie erwähnt geringer als erwartet ausgefallen sind, auf eine Erhöhung der Kapazitätsauslastung und sich im Offshore-Bereich ergebende Geschäftschancen. Zum letztgenannten Punkt ist es dabei wichtig, Folgendes zu wissen: Die nationale chinesische Energiebehörde hat jüngst 44 Offshore-Windprojekte mit einer Gesamtkapazität von 10,5 Gigawatt in den nationalen Entwicklungsplan einbezogen, mit deren Bau binnen zwei Jahren begonnen werden soll.

Beigetragen zu der relativen Kursschwäche der chinesischen Windkraft-Aktien im Jahr 2014 haben auch überzogen optimistische Erwartungen der Anleger nach dem starken Kapazitätsausbau im Jahr 2013. Diese konnten auch deshalb nicht erfüllt werden, weil die Windstärke im Vorjahr im Schnitt ungewöhnlich gering ausgefallen ist. Das hat zu einer unerwartet geringen Erzeugung von Windenergie geführt. „Doch in diesem

Jahr dürfte sich die Windstärke wieder normalisieren und dazu beitragen, die Eigenkapitalrendite zu verbessern“, glaubt Joseph Fong, Analyst bei der US-Investmentbank Jefferies.

Vier aussichtsreiche Einzelwerte

Auf Ebene der Einzelaktien setzt Fong auch aufgrund dieser Annahme auf eine gute Kursentwicklung bei den beiden Windfarm-Betreibern **China Longyuan** und **Huaneng Renewable**. Jefferies hat für diese beiden Titel jeweils eine Kaufempfehlung und bei der auch im Solargeschäft tätigen Huaneng Renewable kann nach derzeitigem Stand für 2014 und 2015 mit deutlichen Ergebnisverbesserungen gerechnet werden. Zu den Top-Favoriten aus dem Sektor zählt auch bei J.P. Morgan die Aktie von Longyuan. Dort rechnen die Analysten bei diesem Unternehmen mit einer besseren Nutzung der Windfarmen und mit Fortschritten beim Ausbau des Offshore-Geschäfts. Im Offshore-Bereich werden der Gesellschaft Wettbewerbsvorteile zugebilligt, weil man schon Erfahrungen in diesem Bereich gesammelt hat. Positiv stimmt hier jedenfalls schon einmal die Meldung, wonach Longyuan für Dezember im Jahresvergleich eine Zunahme der Windstrom-Erzeugung von knapp 40% auf 2,64 Mrd. Kilowattstunden gemeldet hat.

Ebenfalls positiv herausgestellt wird bei J.P. Morgan der Wert **China High Speed Transmission Equipment Group**. Dahinter steckt ein Hersteller von Zahnradtriebseinheiten für Windenergieanlagen, dem auch dank der geringer als befürchtet ausgefallenen Tarifrückungen zugetraut wird, seine Profitabilität zu verbessern. Außerdem macht diese Aktie optisch gesehen einen relativ günstigen Bewertungseindruck. Noch günstiger bewertet kommt auf Basis der Analystenschätzungen beim Kurs-Gewinn-Verhältnis **China Ming Yang** daher. Das ist ein chinesischer Windturbinenhersteller, der bei der installierten Kapazität zu den zehn größten Windturbinenherstellern weltweit zählt und in China der größte nichtstaatliche Windturbinenhersteller ist. Können die erwarteten Ergebnisse geliefert werden, sollte der damit verbundene Schwung den Kursen Aufwind geben. Zusätzlicher Rückenwind könnte zudem von den eingeleiteten Zinssenkungen ausgehen. Das gilt insbesondere für die Windkraftbetreiber, denn diese sind laut Citigroup mit netto 207% gemessen am Eigenkapital hoch verschuldet und profitieren folglich bei sinkenden Zinsbelastungen.

Jürgen Büttner

Anzeige

rohstoffSPIEGEL
DAS MAGAZIN FÜR ROHSTOFFINVESTOREN

Jetzt kostenlos abonnieren!

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE



Lebensart & Kapital – International

Philippinen

Viel mehr als wunderschöne Strände



Skyline von Makati (Großraum Manila)

Wenn Martin Scorsese, Robert DeNiro und Leonardo DiCaprio gemeinsam in einem Werbespot auftreten, muss das Geld bei jemandem mehr als locker sitzen. So vermutlich beim Casinokonzern Melco Crown Entertainment, der mit der ersten Riege der Hollywood-Stars seit vorletzter Woche sein gigantisches Casino-Projekt „City of Dreams“ direkt an der Manila Bay bewirbt. Auf 18.000 Quadratmetern sollen in Zukunft die Gäste aus ganz Asien ihr Geld verspielen. Mit dem Vergnügungsviertel Entertainment City plant die philippinische Regierung in die direkte Konkurrenz zur Spieler-Metropole Macau zu treten. Ein frommer Wunsch, denn bevor ein Tourist die Glitzerfassaden der Spieletempel betritt, muss er zunächst die wenig glamourösen Hallen des NAIA Airports durchlaufen. Eines Flughafens, der in regelmäßigen Abständen zum schlechtesten Flughafen der Welt gekürt wird. Angesichts von permanentem Megastau kann die Taxifahrt von dort an die Spieltische trotz weniger Kilometer Distanz gerne auch mal bis zu eine Stunde dauern. Glanz und Glamour gepaart mit der harten Realität einer aus allen Nähten platzenden Drittweltmetropole – dieser Kontrast beschreibt nicht nur Manila, sondern die gesamten Philippinen relativ gut. Mit überzeugenden Wirtschaftsdaten zeigt sich das Land aktuell als eine der dynamischsten Volkswirtschaften Asiens



(s. auch Interview mit Christopher Wood auf S. 74). Katastrophen wie der Taifun Haiyan vor etwas mehr als einem Jahr offenbaren jedoch noch immer die bittere Armut großer Teile der Bevölkerung.

Dienstleister der Welt

Aus mehrerlei Gründen ist die makroökonomische Wachstumsstory des Inselstaates derzeit mehr als intakt – und dies obwohl der große Nachbar China gerade zu schwächeln beginnt. Die Philippinen besitzen eine der intaktesten Demografien der Welt, nicht nur das Bevölkerungswachstum, sondern auch der Ausbildungsgrad der Jugend ist auf hohem Niveau. Die Wirtschaft kann sich daher aus einem großen Pool an Talenten bedienen. Kein Wunder, dass personalintensive Branchen, wie die Outsourcing-Industrie, gerade eine Boom-Phase durchlaufen. Die Handelsbilanz des Landes ist mit einem Plus von 3,3% des BIPs deutlich positiv. Zusammen mit den steigenden Überweisungen der mehr als 10 Mio. im Ausland arbeitenden Filipinos stimuliert dies aktuell die Binnennachfrage. Das Bankensystem des Landes ist als absolut intakt zu charakterisieren, anders als in China gibt es weder Immobilienblase noch Schattenbankensystem. Gestützt wird all dies von einer konservativen Geldpolitik. Der aktuelle Kredit- und Investitionszyklus hat daher

Fotos: Thinkstock / Thinkstock / iStock / kieferpis; Christoph Kart

vermutlich noch viele positive Jahre vor sich. Nicht ohne Grund zählt die Investmentbank Goldman Sachs das Land zu ihren sogenannten Next Eleven, d.h. den elf Volkswirtschaften mit den interessantesten Wachstumsaussichten.

Alte Probleme

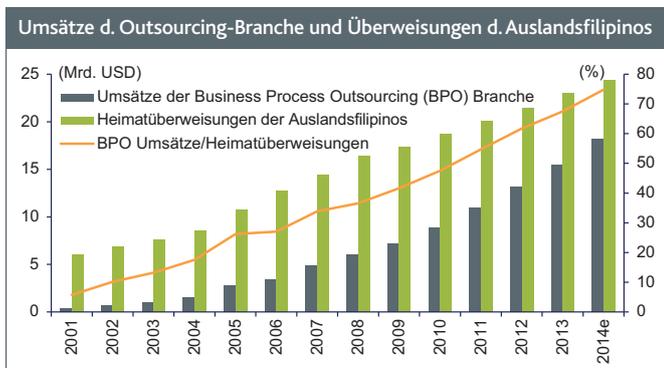
Doch allen positiven Vorzeichen zum Trotz gibt es nach wie vor alte Baustellen: Korruption der politischen Klasse, Kriminalität, zögerliche Investitionen in dringend benötigte Infrastruktur und ein noch immer vorhandener „Brain Drain“ durch die Emigration der hellsten Köpfe des Landes. Angesichts von Löhnen zwischen 200 und 500 EUR für Akademiker auch kein Wunder. Die Philippinen werden seit dem Sturz des ehemaligen Diktators Ferdinand Marcos von einer Oligarchie regiert. Einige Konglomerate – allesamt im Besitz weniger Familien – teilen sich die wichtigsten Branchen untereinander auf. Die Familie Ayala y Zobel beispielweise, Nachfahren spanischer Kolonialherren, ist über ihre Ayala Corporation am größten Handynetzbetreiber, einer der größten Banken des Landes, einem bedeutenden Bauunternehmen (unter anderem entstand so der Stadtteil Ayala in Manila) und der Wasserversorgung der Hauptstadt beteiligt. Kein Wunder, dass ausländische Konzerne sich gerne solcher Familien als Türöffner bedienen – so sind die Ayalas seit 2013 der exklusive Vertriebspartner von VW auf den Philippinen. Während unter Marcos die Regierung die Konzerne dominierte, gilt heute eher das Diktat der Oligarchen. Aller „Spezialwirtschaft“ zum Trotz zeigt sich seit Jahren die Tendenz zu einer wirtschaftsfreundlichen Politik. Spätestens mit der 2016

anstehenden Präsidentenwahl ist auch eine Wiederaufnahme der Infrastrukturinvestitionen zu erwarten.

Inselparadies für Ausländer

Trotz einer Distanz von lediglich einer Flugstunde von Hongkong ist der Tourismus auf den Philippinen im Vergleich zu Ländern wie Thailand unterentwickelt. Allein schon die zunehmende Reiselust der Chinesen sollte dies jedoch in den nächsten Jahren ändern. Für Ausländer, die ihr Leben auch ohne Arbeit finanzieren können, bietet das Land mit Sicherheit interessante Aspekte: Günstige Lebenshaltungskosten, preiswerte Immobilien (die allerdings Nicht-Filipinos lediglich indirekt erwerben können), traumhafte Natur und eine offene und freundliche Bevölkerung können das Leben insbesondere auf den Inseln südlich von Manila angenehm machen. Dazu kommt ein immerwährender Sommer, der lediglich durch eine kurze Regenzeit unterbrochen wird. Dennoch bleiben ausgewanderte Ausländer hier vermutlich häufig unter sich, allein schon aufgrund der vollkommen unterschiedlichen Lebensumstände. In der Metropole Manila mit ihren rund 15 Mio. Einwohnern gibt es dagegen eine größere Expat-Community (d.h. von ausländischen Firmen auf die Philippinen entsandte Beschäftigte). Doch das Leben in der Megacity geht mit den Einschränkungen der Großstadt eines Schwellenlandes einher. Smog und Verkehr reduzieren den Freizeitwert erheblich, die teilweise deutlich sichtbare Armut kann dem unbedarften Westler durchaus aufs Gemüt schlagen. Auch wenn das Steuersystem vermutlich nicht mit Stadtstaaten wie Singapur oder Hongkong mithalten kann, der maximale Steuersatz von 32% klingt für deutsche Ohren verlockend. Ausländer, die sich weniger als 180 Tage im Jahr auf den Philippinen aufhalten, werden pauschal mit 25% besteuert. Dazu kommt ein existierendes Doppelbesteuerungsabkommen mit Deutschland.

Christoph Karl,
Kimberly Dianne Amolo



Seit mehr als einem Jahrzehnt erfährt die sogenannte Business Process Outsourcing-Industrie (d.h. die Auslagerung personalintensiver Geschäftsprozesse) auf den Philippinen einen beispielhaften Aufschwung. Quellen: CLSA, BSP, BPAP

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“



Phänomene des Marktes

Volatilität – was ist das eigentlich?

Annäherung an ein allgegenwärtiges Phänomen

Jeder, der sich mit dem Thema Aktien und Börse befasst, hat den Begriff Volatilität schon einmal gehört. Fragt man Anleger nach Stichworten, was der Begriff bedeute, erhält man ganz unterschiedliche Antworten:

- Schwankungsbreite
- Unregelmäßigkeit
- Flatterhaftigkeit
- Unsicherheit
- Risiko

Scheinbar trifft all dies mehr oder weniger zu. Um Licht ins Dunkel zu bringen und zu verstehen, was Volatilität wirklich ist, kommen wir aber nicht um die finanzmathematische Definition herum. Hier ist Volatilität nichts anderes als die Standardabweichung der Renditen, üblicherweise hochgerechnet auf ein Jahr. Zur Berechnung werden mitunter sogenannte „logarithmierte Renditen“ herangezogen, worauf wir aber an dieser Stelle verzichten, da dies keinen Beitrag zum Verständnis leistet, aber die Berechnung unnötig kompliziert macht.

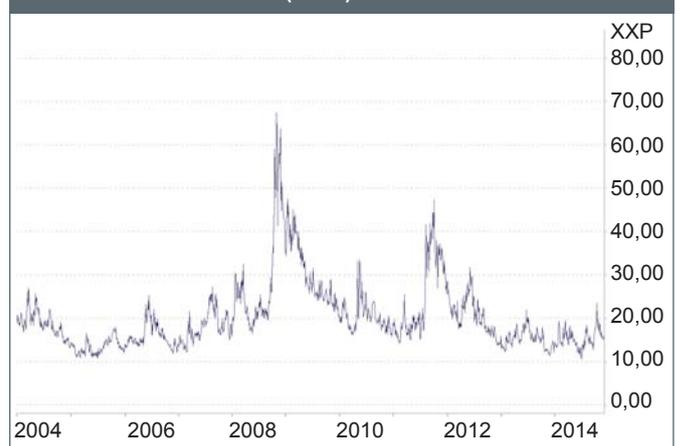
Beispiel Allianz-Aktie, Januar bis Dezember 2014

Anhand eines Beispiels lässt sich die Vorgehensweise zeigen. Als Renditen betrachten wir die relativen Veränderungen auf Tagesbasis (Schlusskurs zu Schlusskurs). Der Mittelwert aller Tagesren-



Der Chart zeigt den Verlauf der Allianz-Aktie, für die im Artikel exemplarisch die Standardabweichung der Tagesrenditen (1,07%) und die Volatilität (17%) berechnet wurden.
Quelle: www.tradesignalonline.com

Abb. 2: DAX-Volatilitätsindex (VDAX)



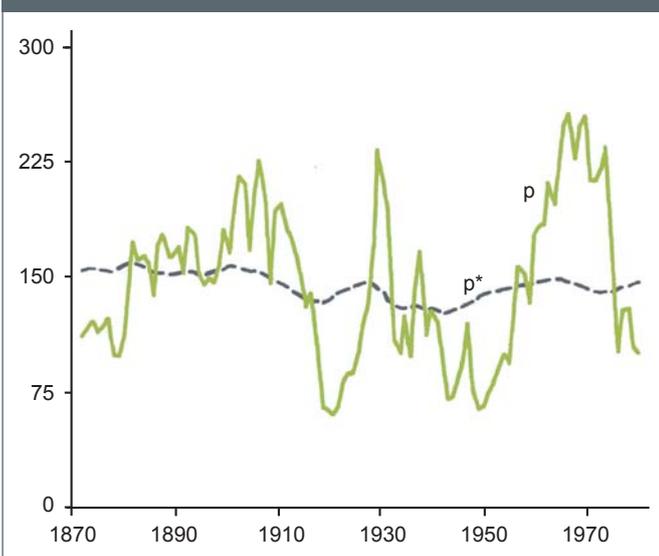
Der Chart zeigt den Verlauf des VDAX von 2008 bis 2014. Es ist gut zu erkennen, wie sich hoch- und niedrigvolatile „Regimes“ abwechseln. Mit anderen Worten: Auf Zeiten hoher Volatilität folgen längere Zeiten niedrigerer Volatilität. Quelle: www.tradesignalonline.com

reiten der Allianz-Aktie (Abb. 1) betrug in diesem Zeitraum 0,02785%. Aus den einzelnen Tagesrenditen lässt sich mit einer Tabellenkalkulation die Standardabweichung berechnen. Diese beträgt 1,07167%. Das bedeutet, dass die Allianz-Aktie im Jahr 2014 an rund 70% der Handelstage um maximal 1,07% nach oben oder unten von ihrer Durchschnittsrendite (also von 0,02785%) abwich. Mit anderen Worten: Die Tagesrendite der Aktie lag statistisch betrachtet in rund 70% der Zeit im Bereich zwischen +0,02785% plus bzw. minus 1,07167% – also zwischen -1,04382% und +1,09953%. Addieren und subtrahieren wir das Doppelte der Standardabweichung zum bzw. vom Mittelwert, liegen rund 95% aller Tagesrenditen im Intervall (0,02785% plus/minus 2 x 1,07167%). Bei drei Standardabweichungen sind es dann bereits weit mehr als 99% aller Renditen.

Von der Standardabweichung zur Volatilität

Jetzt wissen wir ganz genau, was die Standardabweichung ist. Und wie berechnet sich nun die Volatilität? Dazu braucht es nur einen einfachen Schritt, und zwar eine Annualisierung. Die Volatilität kann auch auf Wochen- oder Monatsbasis berechnet werden, aber die jährliche Angabe ist der Standard. Um den Wert der Standardabweichung auf die Jahresvolatilität hochzurechnen, wird der vorhin be-

Abb. 3: Die Kurse schwanken zu stark



Dargestellt ist die berühmte Grafik aus Robert Shillers Paper. Die durchgezogene Linie zeigt den tatsächlichen, inflationsbereinigten S&P Index. Die gestrichelte Linie zeigt den S&P Index, wie er auf Basis der später tatsächlich realisierten Dividenden gerechtfertigt gewesen wäre. Beide Indizes wurden zusätzlich um ihren Langfristtrend bereinigt. Es wird deutlich, dass die Kurse massiv stärker schwanken, als es fundamental begründet war.

Quelle: Shiller, R., (1981), *Do Stock Prices Move Too Much To Be Justified By Subsequent Changes in Dividends?*, *The American Economic Review*, Vol. 71, No. 3, S. 421-436.

rechnete Wert mit der Wurzel der Anzahl an Handelstagen multipliziert: $1,07167\% \cdot \sqrt{252} = 17,01\%$. Damit betrug die historische Volatilität der Allianz-Aktie im letzten Jahr rund 17%. „Historisch“ deshalb, weil der Analysezeitraum in der Vergangenheit liegt. Anders hingegen die implizite, momentan in der Aktie „enthaltene“ Volatilität: Diese wird aus gegenwärtigen Optionspreisen ermittelt (durch Auflösen der Optionspreisformel nach der Volatilität).

Volatilität als Phänomen des Marktes

Schön und gut, nun wissen wir also genau, was die Volatilität ist – oder? Nun ja, im Zweifelsfall vielleicht doch nicht. Denn als Menschen haben wir die Fähigkeit zu interpretieren, und das wird an den Märkten tagtäglich praktiziert – nicht immer ohne Emotionen, was weitreichende Folgen für das Verständnis von Volatilität hat. Unzählige Akteure am Markt sorgen im Kollektiv dafür, dass sogenannte „Regimes“ entstehen, also länger andauernde Zeiten hoher oder niedriger Volatilität (Abb. 2). Je nachdem, wie sich die kollektive Risikowahrnehmung im Zeitablauf verändert, gibt es ruhige oder stürmische Zeiten, wobei im Prinzip die Risiken in den ruhigen Phasen entstehen (Risikoblinkheit) und sich in den turbulenten Phasen übertrieben entladen (Angst und Panik, Unwinding-Effekte).

Genau davon lebt letztlich die Volatilität und fällt langfristig im Mittel viel höher aus, als sie theoretisch sein sollte. Das zeigte bereits im Jahr 1981 Robert Shiller in seinem berühmten Paper „Do Stock Prices Move Too Much To Be Justified By Subsequent Changes in Dividends?“ (Abb. 3). Im Fazit seiner Studie schreibt er, dass die Volatilität im zurückliegenden Jahrhundert relativ zu den späteren tatsächlichen Veränderungen der jeweiligen Dividenden und basierend auf vernünftigen Annahmen 5- bis 13-mal zu hoch gewesen ist (was sich keineswegs mit der Theorie effizienter Märkte vereinbaren lässt).

Fazit

Das von Robert Shiller gezeigte Phänomen „Excess Volatility“, zu Deutsch: Überschussvolatilität, wird uns mit Sicherheit auch in Zukunft erhalten bleiben, solange Menschen an der Börse handeln. In der praktischen Anwendung ist es daher am einfachsten, Volatilität nicht als reine Zahl zu sehen, sondern sie als Tool zu verstehen, mit dem man erkennen kann, wie die anderen Marktteilnehmer als Kollektiv gerade Risiken wahrnehmen und wie hoch die Unsicherheit an den Märkten ist.

Marko Gränitz

Anzeige

ALBENE
Links zwei, drei, vier...
Sport- & Werbeartikel
... von Albene finden Sie hier!
www.albene.de

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

Inside

Strategiefonds

Viele Wege können zum gewünschten Ziel führen

Strategisches Denken bestimmt das menschliche Leben in vielen Bereichen. Die ursprüngliche Bedeutung des griechischen Begriffs, nämlich die Führung eines Heeres, ist weitgehend verloren gegangen. Unabhängig davon, ob man das Geschehen an den Finanzmärkten als Kampf interpretiert, bestimmte Strukturen, wie sie auch der preußische Militärstrategie von Clausewitz formuliert hat, lassen sich durchaus vom einen Bereich in den anderen übertragen. Dazu gehören die theoretische Verankerung der Strategie und ihre Tauglichkeit in der Praxis. Beides sind wesentliche Merkmale für Strategien, die mit unterschiedlichen Risiko- und Ertragsparametern im Markt bestehen wollen.

Vola-Strategie

Der Antecedo CIS Strategic Invest (WKN: A0YJL9) wird von Kay-Peter Tönnies, einem erfahrenen Optionsexperten, verwaltet. Der Derivate-Spezialist nutzt Volatilitäten bei Optionen mit unterschiedlich langen Laufzeiten. Der Fonds verfolgt einen Absolute-Return-Ansatz, allerdings muss zwischenzeitlich mit höheren Schwankungen gerechnet werden. 2011 hat der Fonds 24% verloren, der Grund lag in der Ausweitung der Spreads der

Optionsvolatilitäten. Die Kurserholung war rasant. 76% Wertzuwachs konnten Investoren mit dem Fonds 2012 verbuchen. Trotzdem: Die zwischenzeitlich hohen Verluste sollten sich nicht mehr wiederholen. Dafür wurden entsprechende Stellschrauben in der Fondsstrategie angepasst.

Sentimentanalyse

Die Behavioral-Finance-Experten Patrick Hussy und Manfred Hübner aus dem Hause sentix sehen in der Verzerrung der Märkte durch die Notenbanken, die sich nicht nur auf die Anlageklasse Anleihen erstreckt, Entwicklungen, die zu einer Entrationalisierung der Märkte führen. Damit gehen ein stärker emotional bestimmtes Handeln der Marktteilnehmer und eine höhere Bedeutung des Marktstimmings für Investoren einher. Eine der Grundlagen der Sentimentbestimmung und Bestandteil der Marktanalyse des Hauses ist die sentix-Umfrage. Die beiden Sentiment-Spezialisten sehen das aktuelle Jahr als Jahr der Stimmungsextreme. Bereits zum Ende des vergangenen Jahres wurden im sentix Fonds 1 (WKN: A1C2XH) sukzessive Positionen auf der Aktienseite sowohl am breiten Markt als auch über Branchenindizes aufgebaut.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

IPConcept
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

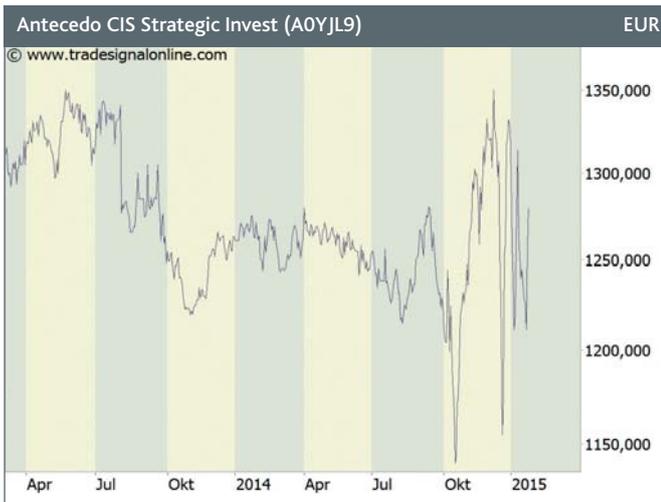
SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

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



Reduzierte Schwankungen

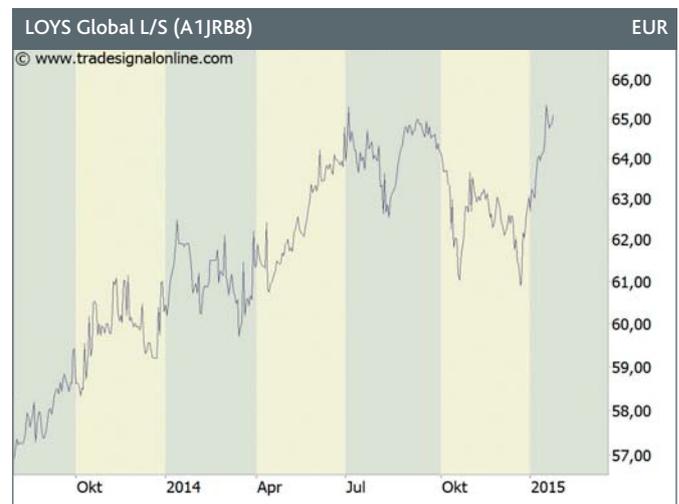
Vereinfacht erklärt ist die Risiko-Paritäts-Strategie (Risk Parity) ein Investmentansatz, der Anlageklassen mischt und entsprechend ihrem Risikoanteil gewichtet. Der Effekt ist, dass in Baisse-Phasen die Verlustrisiken minimiert werden, der Fonds aber auch in Aufwärtsphasen hinterher hinkt. Aquila Capital hat Produkte mit dieser Strategie im Angebot, die sich hinsichtlich der jährlichen Zielvolatilitäten unterscheiden. Zu dieser Fondsfamilie gehört der AC Risk Parity 12 (WKN: A0RNQ5), wobei die Ziffer für die jährliche Zielvolatilität, in diesem Fall 12% p.a., steht. Schwankungen können auch über Long/Short-Aktienfonds reduziert werden, wie sie die LOYS AG mit dem LOYS Global L/S (WKN: A1JRB8) anbietet. In der Rubrik „Fonds-Analyse“ auf S. 42 wird das Produkt analysiert.



Tempi passati

Vor Jahren war der Threadneedle Target Return (WKN: A0JD57) ein bei Anlegern beliebter Fonds. Von der glanzvollen Vergangenheit ist wenig geblieben. Zwar mussten Investoren keine herben Verluste verbuchen, allerdings herrscht seit einiger Zeit bei der Wertentwicklung ziemliche Bewegungslosigkeit. Der Fonds wurde April 2006 aufgelegt und ist mit dem Ziel absoluter positiver

Erträge über einen gleitenden 12-Monats-Zeitraum angetreten. Seit Auflegung liegt der Ertrag bei 20,4%. Damit zehrt er noch von den im Vergleich guten Jahren. Auf Sicht von fünf Jahren liegen Investoren mit -0,6% im roten Bereich. Das Fondsmanagement hat große Freiheiten, arbeitet mit derivativen Instrumenten und kann sowohl auf der Long- als auch auf der Short-Seite agieren. Der Portfolioschwerpunkt liegt auf Anleihen- und Devisen-Investments. Das Ergebnis der Hedgefonds-light-Strategie war in den vergangenen Jahren wenig überzeugend. 2014 wurde mit 0,23% Gewinn abgeschlossen. 2012 und 2013 betrug die Verluste -0,15 und -1,16%.



Dividendenstrategie mit Sicherheit

Dividendenstrategien sind wie Value- oder Growth-Strategien Methoden der Aktienselektion. Zu den strategischen Fondskonzepten im engeren Sinn sind sie eigentlich nicht zu rechnen. Allerdings gibt es mit dem smart-invest Dividendum (WKN: A0JMXF) auch ein Produkt von smart-invest, das neben der Auswahl von Dividendenaktien ein spezielles Risikomanagement mit einer Absicherung über Futures in Baisse-Phasen bietet. Die absolute Höhe der Dividenden ist dabei nicht das entscheidende Kriterium. Geachtet wird vor allem auf die fundamentale Bewertung und die Wachstumsaussichten der Unternehmen. Zum Timing für die Absicherung beobachtet Fondsmanager Arne Sand den Trend der 1.000 wichtigsten Aktien. Verlässt mehr als die Hälfte dieser Aktien ihren Aufwärtstrend, wird das Portfolio über Index-Futures abgesichert. Die Aktien werden im Fonds gleichgewichtet. Zur Vermeidung von Klumpenrisiken wird die Branchengewichtung auf 20% beschränkt. Der Fonds wurde 2006 aufgelegt, bei der Wertentwicklung ist zu beachten, dass der Strategiewechsel im August 2012 erfolgt ist.

Trendfolger

Zu den beliebten Strategien gehört die Anwendung von Trendfolge-Systemen. Beispielsweise werden sie bei HWB-Fonds wie dem HWB Portfolio Plus (WKN: 121543) verwendet. HWB hat nach einer verlustreichen Phase seine Systematik nachjustiert. Details erläutert Hans Willi Brand im Fonds-Interview auf S. 43. Logischerweise ist der natürliche Feind von Trendfolgesystemen ▶

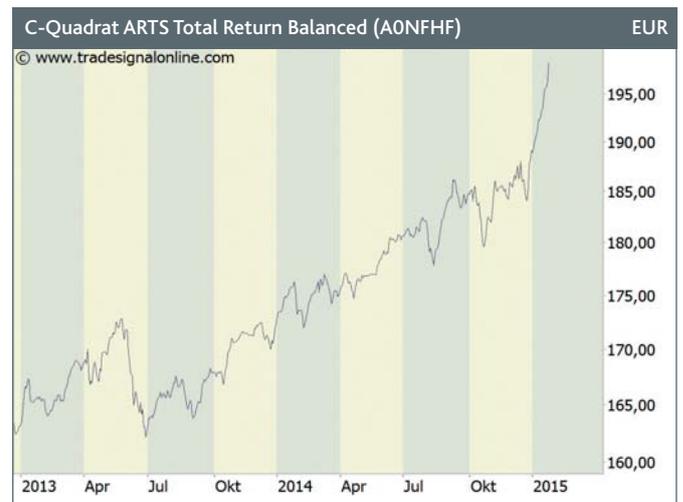
Strategiefonds						
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*	Lfd. Kosten p.a. lt. KID
AC Risk Parity 12	AORNQ5	12,8%	5,4%	-17,7%	157	1,85% + Perf.-Gebühr
Antecedo CIS Strategic Invest	A0YJL9	0,5%	59,9%	-13,2%	17	1,95% + Perf.-Gebühr
C-Quadrat ARTS Total Return Balanced	A0NFHF	11,2	27,5%	-6,2%	304	2,92% + Perf.-Gebühr
HWB Portfolio Plus	121543	43,0%	60,5%	-16,6%	41	2,39% + Perf.-Gebühr
iShares MSCI World Momentum Factor UCITS ETF	A12BHF	19,2% (3 Mo.)	k. A.	-4,8% (3 Mo.)	16**	0,30%
LOYS Global L/S	A1JRB8	5,6%	31,1%	-6,6%	27	2,38% + Perf.-Gebühr
Lupus alpha Volatility Invest	A0HHGG	1,0%	5,1%	-4,5%	37	0,58% + Perf.-Gebühr
sentix Fonds 1	A1C2XH	-1,5%	4,2%	-9,3%	38	1,75% + Perf.-Gebühr
smart-invest Dividendum	A0JMXF	10,7%	27,4%	-10,5%	65	2,78% + Perf.-Gebühr
Threadneedle Target Return	A0JD57	0,5%	0,2%	-4,4%	33	1,41%
TriStone UI Fonds	A1XDWW	10,2% (6 Mo.)	k. A.	-3,6% (6 Mo.)	20	2,24% + Perf.-Gebühr
von der Heydt Strategiefonds - Strategie I -defensiv-	A0NDSV	5,2%	10,8%	-3,6%	76	2,32% + Perf.-Gebühr

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

die trendlose Zeit. Diesem Problem wird mit unterschiedlichen Antworten begegnet. Möglicherweise dehnt man die Beobachtung auf möglichst viele Märkte aus, um irgendwo doch Trends zu finden, oder nutzt neben der Long- auch die Short-Seite. Zudem stehen die Trendfolger vor dem Problem, die adäquate Reaktionsgeschwindigkeit bei Trendwechseln zu finden. Zu den überzeugten und erfolgreichen Trendfolgern gehört Leo Willert von C-Quadrat mit einem trendfolgenden Handelsprogramm, das z.B. im C-Quadrat ARTS Total Return Balanced (WKN: A0NFHF) umgesetzt wird.

Strategie-ETFs

Der Markteintritt der ETFs begann mit dem klassischen Index-Tracking. Da der Markt mit Replikationen bekannter Indizes irgendwann gesättigt war, wurden ETFs mit einfachen indexbasierten Optionsstrategien auf den Markt gebracht. Dazu gehörte beispielsweise der DAXplus Covered Call-ETF von Lyxor. Allerdings flossen die Anlegergelder hier eher spärlich, weil sich institutionelle Investoren, an die sich das Angebot hauptsächlich richtete, ähnliche Strukturen selbst stricken konnten. Die Folge: Die Produkte wurden wegen eines zu geringen Volumens wieder vom Markt genommen. Allerdings ist damit das Thema „Strategie und ETFs“ nicht zu Grabe getragen worden. Eine Momentum-Strategie auf den MSCI World können Investoren mit dem iShares MSCI World Momentum Factor UCITS ETF (WKN: A12BHF) umsetzen. Der ETF enthält Aktien aus dem MSCI World-Index,



die gegenüber dem breiten Markt ein besonderes Kursmomentum aufweisen. Ein Blick auf die Sektoren gibt Aufschluss, welche Branchen momentan gut laufen. Knapp 30% der Aktien kommen aus dem Healthcare-Sektor, 22% aus der IT-Branche und mit deutlichem Abstand etwa 11% aus dem Segment der Basiskonsumgüter.

Fazit

Anleger sollten sich in jedem Fall davor hüten, eine einzige Strategie als heiligen Gral zu betrachten. Eine Analyse der Performance- und Rendite-Kennzahlen hilft bei der richtigen Mischung. Bei der Kombination verschiedener Strategien sollte darauf geachtet werden, dass diese nicht gleichzeitig ihre Hoch- und Tiefphasen haben. Das Motto „Viele Köche verderben den Brei“ trifft auf die Kombination von Strategiefonds nicht zu, vorausgesetzt, die Köche verstehen ihr Handwerk. Ein klarer Blick auf die Kostenstruktur der Strategiefonds hilft zudem sparen, bei vielen Produkten werden neben laufenden Kosten auch üppige Erfolgsgebühren fällig.

Christian Bayer



**Smart Investor
auf Facebook**

Sagen Sie uns Ihre Meinung

www.facebook.com/SmartInvestorMagazin

Smart Investor E-Paper



Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das unabhängige Anlegermagazin als E-Paper!

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

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

Analyse

LOYS GLOBAL L/S

Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1JRB8

Fondsmanager: Dr. Christoph Bruns,
Ufuk Boydak

Volumen: 26,5 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 30.12.2011

Typ: Long/Short Aktien global



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.

Valueorientierte Strategie

Dr. Christoph Bruns, Fondsmanager, Aktienförsprecher und Wahlamerikaner, verwaltet seit Januar 2012 neben seinem globalen Flaggschiffonds auch einen globalen Aktien Long/Short-Fonds. Der LOYS GLOBAL L/S (WKN A1JRB8) setzt dabei auf die bewährte valueorientierte Strategie des Hauses LOYS. Dr. Bruns hat die Gabe, Kundenorientierung und Demut im Management mit dem notwendigen Selbstbewusstsein und Auftreten für die Sache zu verknüpfen. So bringt er es mit dem Satz auf den Punkt, dass Fondsboutiquen wie LOYS, die sich ausschließlich auf globale Aktien spezialisiert haben, Mehrwert bringen müssen. Und er ergänzt: „Wir müssen sehr konservativ sein, weil wir nur Aktien machen.“ Was versteht er dabei unter konservativ? Für Dr. Bruns ist klar, dass eine Anlage in Aktien aus seiner Sicht nur dann konservativ ist, wenn man an erster Stelle eine gründliche Analyse des Unternehmens vorgenommen hat und das Unternehmen nur kauft, wenn man einen deutlichen Abschlag – in seinem Falle von 30% – zum fairen Wert des Unternehmens hat. Und dass die Beteiligung an Unternehmen für ihn mit die wichtigste Anlageform für alle Investoren darstellt, macht er mit einer weiteren Aussage unmissverständlich klar: „Wenn Sie kein eigenes Unternehmen haben, dann müssen Sie sich an welchen beteiligen.“ Der Erfolg liegt aus seiner Sicht darin, dass es wichtiger ist, fehlerhafte Investments zu vermeiden, als permanent auf der Suche nach der nächsten Apple zu sein. Beides kann er in seinem Long/Short-Fonds umsetzen.

Reduziertes Gesamtrisiko

Der LOYS GLOBAL L/S konnte seit seiner Auflage im Januar 2012 bis heute knapp

30% zulegen. Dies entspricht einer per annum-Rendite von 9%. Mit einer Nettoinvestitionsquote (Long- minus Shortpositionen) von 50-80% wurde der Fonds mit einem grundlegenden Long-Ansatz gefahren. Dies zeigte sich auch an den Korrelationen zum Aktienmarkt. Allerdings konnten die eingegangenen Short-Positionen das Gesamtrisiko des Fonds reduzieren. Dr. Bruns sieht dabei die Vorteile in zwei wesentlichen Komponenten: Zum einen hat er größere Gewichtungsfreiheiten und zum anderen kann er mit Short-Positionen das Gesamtrisiko reduzieren. Einen Hebel über Leverage setzt er nicht ein. Ansonsten bleibt alles wie gehabt. Nur globale Qualitätstitel, deren Unterbewertungen signifikant sind, kommen auf der Long-Seite ins Portfolio. Künftig jedoch soll das Profil des Fonds geschärft und insgesamt defensiver werden. Dies wird sich vor allem in einer geringeren Nettoinvestitionsquote ausdrücken, damit der Fonds weniger Aktienmarkteinfluss zeigt. Die Underperformance des letzten halben Jahres ist der Untergewichtung in amerikanischen Werten geschuldet. Dr. Bruns findet derzeit anderswo stärkere Unterbewertungen. Er wird im Fondsmanagement seit einiger Zeit unterstützt von Ufuk Boydak (CFA), der zum Jahresbeginn auch Vorstand und Teilhaber der LOYS AG wurde.

Fazit

Alle Zutaten für einen erfolgreichen Fonds sind gegeben: Tadelloses Management mit nachweisbaren Erfolgen, klare disziplinierte Investmentstrategie mit nachvollziehbaren Entscheidungen, private Gelder in den eigenen Fonds, inhabergeführte Boutique mit hoher Expertise im Aktienmanagement, jahrelange Erfahrungen und Begeisterung für die Ausrichtung am Anleger. ■

Interview

„Aktive Steuerung des Marktrisikos unerlässlich“

Smart Investor: Herr Brand, Sie nutzen beispielsweise im Fonds HWB Portfolio Plus ein Trendfolgesystem. Wie werden die Trends bzw. die Trendwechsel identifiziert? Welche Bedeutung haben unterschiedliche zeitliche Ebenen bei der Trendbestimmung?

Brand: Hierbei spielen stochastische Variablen eine genauso wichtige Rolle wie z.B. gleitende Durchschnitte oder die Auswertung von Hoch- und Tiefpunkten. Diese werden über drei Zeithorizonte (kurz-, mittel- und langfristig) ausgewertet und der Signalstärke entsprechend umgesetzt. Das Modell ist in den letzten Jahren dabei immer weiter hinter die Bedeutung unseres Stockpickings zurückgetreten. So haben wir die Fondsinvestitionen auf über 100 Einzelaktien ausgeweitet, deren Emittenten unseren hohen Ansprüchen an ihre fundamentale Stärke genügen. Die Auswertung der letzten Jahre zeigt, dass ein allein aus den für die HWB Fonds ausgesuchten Aktien bestehendes Aktienportfolio den Weltaktienmarkt fast immer schlagen konnte. Die Marktkrisen der letzten Jahre haben dennoch verdeutlicht, dass auch in Zukunft eine aktive Steuerung des Marktrisikos unerlässlich ist. In den HWB Fonds setzen wir dafür weiter Indexinvestments ein, wobei wir aus Kosten- und Transparenzerwägungen hochliquide Index-Futures ETFs vorziehen. Nur so konnten wir unsere Fonds beim letzten Börsencrash in den Jahren 2007/08 quasi wertstabil halten, als der Gesamtmarkt um über 40% abstürzte. Zusätzlich zur Fondsabsicherung nutzen wir die Indexkontrakte, aber auch zur Ausweitung der Investitionsbasis auf weitere interessante Anlagemärkte.

Smart Investor: Nach einem schwierigen Jahr 2011 erfolgte eine strategische Anpassung des Systems. Welchen Nutzen hat die Adjustierung für die Anleger gebracht?

Brand: Ab der zweiten Jahreshälfte 2013 generierte das System wieder eine positive Performance, nachdem wir dessen negativen Beitrag zuvor schon deutlich reduzieren und die Fondsentwicklung stabilisieren konnten. Die Erfahrungen aus 2010/11 haben uns vor allem eines gelehrt: Von fallenden Kursen profitieren zu wollen, ist in dem gegenwärtigen Marktumfeld eine gewagte Spekulation, von der wir uns seit Ende 2011 immer weiter distanzieren haben. Anleger dürfen von uns erwarten, dass wir – solange das Marktumfeld von politischen Unwägbarkeiten geprägt ist – das Aktienrisiko der HWB Fonds bei negativen Markttrends grundsätzlich nur bis zur Höhe des tatsächlichen Aktienexposures absichern. Im Ergebnis sollten die HWB Fonds bei anhaltend fallenden Marktvorgaben wertstabil bleiben können. Dass wir bei Marktverlusten temporär massive Zugewinne erwirtschaften, wollen wir aufgrund der enormen Rückschlaggefahr bei sich plötzlich ändernden Marktvorgaben aber bis auf weiteres ausschließen.

Smart Investor: Welche Trends sind aktuell über die HWB Future Trend-Analyse auszumachen?

Brand: Für die meisten Aktienindizes haben wir derzeit Kaufsignale und sind entsprechend hoch in Aktien engagiert. Aufgrund der volatilen Situation stehen wir aber bereit, die Sicherung unserer Aktienbestände sofort wieder aufzubauen, sollte die Marktsituation bei entsprechenden Signalen eine solche Strategie erforderlich machen. Von einer anhaltenden Stärke des US-Dollar können unsere Fonds in der derzeitigen Aufstellung ebenfalls profitieren.

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

Interview: Christian Bayer

Smart Investor im Gespräch mit **Hans-Wilhelm Brand**, HWB Capital Management



Hans-Wilhelm Brand ist diplomierter Betriebswirt und wechselte nach Stationen bei Merrill Lynch im Jahr 1993 als Niederlassungsleiter zu Prudential Bache, wo er u.a. den Aufbau des institutionellen Geschäftsbetriebs betrieb. Im Februar 1997 gründete er schließlich HWB Capital Management.

Kolumne

Suche nach langfristigem Wachstum

Chancen in den Frontier Markets

Gastbeitrag von Michael Levy,
Baring Asset Management



Michael Levy ist Investmentmanager im EMEA & Global Frontier Markets Equity Team von Baring Asset Management und verantwortlicher Fondsmanager des Baring Frontier Markets Fund und des Baring Russia Fund. Er ist seit Juli 2012 bei Barings, nachdem er zuvor 17 Jahre lang für AllianceBernstein als Analyst und Portfoliomanager tätig war. Michael Levy hält einen BA (Hons) in Economics & Social Studies der University of Manchester.

Wachstumsstärke

Nach verhaltenen Wachstumsschätzungen für entwickelte Volkswirtschaften und einem verlangsamten Wachstum in den wichtigsten Schwellenländern fragen sich viele Anleger, welche Aktienmärkte noch Chancen bieten. Dabei richtet sich der Blick beinahe zwangsläufig auf Frontier Markets. Eine Studie der Citigroup zu Wachstumsaussichten bis ins Jahr 2050 schätzt das Wachstum für Industrieländer auf 2,1%, für Schwellenländer auf 4,4% und für Frontier-Märkte auf 5,8%. Frontier Markets haben sich trotz der aktuellen Schwächephase über die letzten Jahre positiv entwickelt, der MSCI Frontier Markets bietet eine höhere Dividendenrendite als Emerging- oder Developed Markets. Länder wie Nigeria, Kenia, Bangladesh, Sri Lanka, Vietnam oder Saudi-Arabien sind also durchaus einen näheren Blick wert. „Frontier Markets“ werden unterschiedlich definiert, generell sind es aber Märkte auf dem Weg zum Schwellenland-Status mit entsprechenden Defiziten bezüglich Rechtssystem, Infrastruktur, Marktkapitalisierung und oftmals auch Marktliquidität. Barings betrachtet jene Märkte als „Frontier“, die nicht im MSCI Emerging Markets sind. Da diese Märkte über den gesamten Globus verteilt sind, werden sie von unterschiedlichen Faktoren geprägt. Dennoch gibt es Gemeinsamkeiten, die diese Märkte besonders attraktiv machen.

Gemeinsamkeiten

An erster Stelle sind dabei die jungen Bevölkerungen und die schnell wachsenden Stadtbevölkerungen zu nennen. Viele Frontier Markets stehen heute an der gleichen Stelle wie vor ca. 20 Jahren die BRICs. Sie erleben den Anfang einer selbstverstärkenden Entwicklung, in der rasch wachsende

Erwerbsbevölkerungen stetig mehr Konsumgüter nachfragen. Zweitens bietet das aktuelle makroökonomische Umfeld mit günstigen Rohstoffen und weltweit niedrigen Zinsen gute Rahmenbedingungen, um gerade in wenig entwickelten Volkswirtschaften die Inflationsraten zu senken und fiskal- und geldpolitische Spielräume für Reformvorhaben zu nutzen.

Perspektiven

Insbesondere der scharfe Rückgang des Ölpreises dürfte sich, anders als von verschiedenen Experten erwartet, auf viele Frontier Markets, vor allem auf die Nettoölimporture, positiv auswirken. Von der Kombination aus einem stabilen wirtschaftlichen Umfeld und sinkenden Energiekosten dürften Länder wie Kenia, Sri Lanka, Vietnam oder Bangladesh profitieren. In öllexportierenden Ländern wiederum hängt die weitere Entwicklung sehr stark von den Reaktionen der Regierungen ab. In Saudi-Arabien beispielsweise hat die Regierung entschieden, die Ausgaben im Bildungs- und im Gesundheitssektor beizubehalten.

Marktineffizienzen nutzen

Bei Frontier Markets lohnt es sich, genauer hinzusehen, da diese Märkte weniger im Analystenfokus stehen und es somit dort aussichtsreicher ist, Marktineffizienzen und unterbewertete Investmentchancen zu finden. Zudem bieten Frontier Markets als Depotbeimischung eine gute Diversifikation, da deren Entwicklung stark von regionalen Faktoren abhängt und nur gering mit den Märkten in Schwellen- oder Industrieländern korreliert. Während die Korrelation zwischen Emerging Markets und Industriestaaten bei 0,84 liegt, ist die Entwicklung der Frontier Markets mit derjenigen von Industriestaaten mit 0,49 deutlich weniger korreliert. ■

News, Facts & Figures

Alle Fonds im grünen Bereich

Gegenüber dem Vormonat legte das Fondsmusterdepot um 7,9% zu, blieb aber hinter dem MSCI World EUR (+ 12,9%) zurück.

Rohstoff-Unternehmen auf dem Vormarsch

Seit Mitte Dezember konnten die beiden Rohstoffaktien-Fonds im Musterdepot, der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) und der Sunares-Fonds (WKN: A0ND6Y), mit 23,2 bzw. 13% deutlich zulegen. Die Produkte sind unterschiedlich ausgerichtet, allerdings konnten beide von einem positiven Momentum im Aktiensegment profitieren. Der von John Hathaway gemanagte Tocqueville Gold-Fonds setzt gegenwärtig überwiegend auf in Kanada beheimatete Goldminen. Zu den Top Ten zählen Detour Gold Corp und Eldorado Gold Corp. Ein breiteres Anlagespektrum, nämlich Aktien aus dem Segment Natural Resources, hat der von Udo Sutterlüty betreute Sunares-Fonds im Fokus. Unter den Top-Holdings finden sich neben Gold- und Silberminen auch Aktien aus dem Lebensmittelsektor wie der norwegische Zuchtlachskonzern Marine Harvest.

Growth-Aktien und Emerging Markets

Das Segment der Growth-Aktien decken wir mit dem Alger American Asset Growth Fund (WKN: 986333) ab. Aufgrund einer zunehmenden konjunkturellen Erholung erwarten wir in den kommenden Monaten von Wachstumswerten eine bessere Performance als vom breiten Markt, zumal auch die Bewertung

in diesem Aktienbereich noch vergleichsweise attraktiv ist. Der db X-trackers MSCI Brazil Index-ETF (WKN: DBX1MR) hat gegenüber dem Vormonat mit 14% ebenfalls deutlich zugelegt. Allerdings halten wir das Potenzial des brasilianischen Aktienmarktes aus aktueller Sicht für begrenzt. Eine Gemengelage aus wirtschaftlichen Problemen, politischer Misswirtschaft und Korruption lastet auf dem Land. Die Wiederwahl der Präsidentin Dilma Rousseff lässt kaum auf eine baldige Änderung der Umstände hoffen. Unter den BRIC-Staaten sehen wir in Indien (s. S. 8 und 74) bessere Chancen für nachhaltig steigende Kurse, so dass wir einen Tausch des Brasilien- in einen Indien-Fonds überlegen.

Ausblick

Der Start ins neue Jahr mit steigenden Kursen ist geglückt. Kein Fonds trägt im Vergleich zum Vormonat ein rotes Vorzeichen. Allerdings bleibt der Wermutstropfen, dass es uns auch beim Start nicht gelungen ist, den Vergleichsindex zu schlagen. Da wir weiter steigende Kurse erwarten, werden wir uns möglicherweise von den etwas defensiver aufgestellten Produkten wie dem Bantleon Opportunities L (WKN: A0NB6R) und dem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD) trennen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Perform.: seit Auflage: +60,1% (MSCI Welt: +127,6%); 2015: +5,2% (MSCI Welt:+7,4%); seit dem Vormonat: +7,9% (MSCI Welt: +12,9%)										23.01.2015
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	72,61	19.968	12,5%	9,8%	87,9%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	324,90	27.617	17,3%	7,2%	157,2%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	126,00	12.600	7,9%	4,8%	15,6%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	41,55	16.620	10,4%	1,0%	28,0%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	131,45	9.202	5,7%	23,2%	18,5%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	42,45	16.980	10,6%	11,7%	49,0%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	102,17	12.260	7,7%	4,7%	8,7%
Saxo Invest CPH Capital Global Equities	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	195,63	15.650	9,8%	8,9%	22,7%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	56,45	6.210	3,9%	13,0%	-0,8%
db X-trackers MSCI Brazil Index-ETF	DBX1MR	Aktien Brasilien	300	25.04.14	34,60	34,13	10.239	6,4%	14,0%	-1,4%
Fondsbestand:				147.345,05	92,1%					
Liquidität:				12.719,52	7,9%					
Gesamtwert:				160.064,57	100%					

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

**) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.



Titelstory / Das große Bild

Vorhang auf für das „Finale Furioso“

Die jüngsten Ereignisse legen nahe, dass die Finanzmärkte fast weltweit ihre finale Phase eingeleitet haben, den sogenannten Crack-up-Boom.

Theaterstück mit klarem Ausgang

Vorhang auf, der letzte Akt des Schauspiels beginnt – das Illusionsspiel unseres Fiat-Money-Systems geht in die finale Phase. Aber schon jetzt ist das Ende weitgehend vorhersehbar. Primär werden uns eine gute Konjunktur und ein funktionierendes Wirtschaftssystem vorgespielt, von Oscar-reifen Schauspielern. Mario Draghi zum Beispiel, dem italienischen Mimen, der derzeit die Hauptrolle in Europa spielt. Für seinen jüngsten Auftritt bekam er daher auch Szenenapplaus, unter anderem vom deutschen Finanzminister Wolfgang Schäuble und der Kanzlerin. Zwar werden hier und da weitere Strukturreformen in den Südländern

der Eurozone angemahnt – die Griechen unterdessen zeigten gerade an der Wahlurne, was sie vom Sparen halten. Es wird also mehr denn je Mario Draghi sein, der alles „richtet“. Und der fährt nun tatsächlich seine häufig angekündigte „Bazooka“ auf. Bis September 2016 wird die EZB nun monatlich für 60 Mrd. EUR Staatsanleihen der Euro-Länder aufkaufen, in Summe bis zu 1.140 Mrd. EUR. Der Deflationsgefahr soll damit ein für alle Mal ein Ende bereitet werden. In Wahrheit wird die Operation wohl vor allem der Fortsetzung des bereits beschriebenen Theaterstücks namens „Crack-up-Boom“ dienen bzw. dessen finale Phase einläuten. ▶

Illustration: © corgy nitens - Fotolia.com

HWPH

HISTORISCHES
WERTPAPIERHAUS AG

Das Historische Wertpapierhaus

50 Highlights

Teil 2 der 35. Auktion für Historische Wertpapiere
Part 2 of the 35th Auction for Old Stocks and Bonds
Часть 2-я 35-го аукциона антикварных ценных бумаг



Lot 411

- Zeitreise durch sechs Jahrhunderte Finanzgeschichte
- A Journey through six Centuries of Financial History
- Путешествие по шести векам истории финансов

HWPH
HISTORISCHES
WERTPAPIERHAUS AG

35. Auktion für Historische Wertpapiere

Teil 1

35th Auction for old Stocks and Bonds

Part 1



Lot 347

Auktion am 28. Oktober 2014 Auktion am 28. Oktober 2014
Auction on 28. October 2014 Auction on 28. October 2014

36. Auktion für Historische Wertpapiere

Online-Auktion

www.hwph.de

36th Auction for old Stocks and Bonds Online-Auction



Montag, 30.10.2014, 14:00 Uhr Montag, 30.10.2014, 14:00 Uhr

Ihr Auktionshaus für Historische Wertpapiere

HWPH AG
Matthias Schmitt
Ingelsberg 17 b
85604 Zorneding
Deutschland

Tel.: +49 - (0) 81 06 - 24 61 86
Fax: +49 - (0) 81 06 - 24 61 88
E-Mail: auktion@hwph.de

Historische Wertpapiere Ankauf - Verkauf - Beratung

 **scripovest**
www.scripovest.de

Sie finden uns in der weltbekannten Stadt
Rothenburg ob der Tauber:

Scripovest AG
Neugasse 32
91541 Rothenburg ob der Tauber

Telefon +49 (0)9861 8738631
Fax +49 (0)9861 8738632
E-Mail malik@scripovest.de

Es begrüßt Sie herzlich

Ihr Volker Malik





Abb. 1: Bilanz der EZB und deren geplante Ausweitung (Mrd. EUR)
 Mit ihren Staatsanleihekäufen wird die EZB ihre Bilanz bis auf rund 3,5 Bio. EUR ausweiten. Quelle: EZB, eigene Darstellung

Billionenwette

Natürlich will Draghi ausschließlich auf dem sogenannten Sekundärmarkt einkaufen, sprich anderen Marktteilnehmern ihre bestehenden Anleihen abnehmen. Neue Staatsanleihen sollen dagegen nicht gezeichnet werden, denn dann würde es sich ja um direkte „Staatsfinanzierung“ handeln, was durch die EZB-Statuten ausdrücklich verboten ist. Stellt man sich den Vorgang dagegen in der Praxis vor, ist schnell erkennbar, wie es funktionieren könnte: Staat A braucht dringend Geld am Kapitalmarkt. Alles andere als uneigennützig zeichnet Investor B die entsprechenden Anleihen. Bereits kurz darauf verkauft er diese – einen guten Preis vorausgesetzt – an die Zentralbank weiter. Staat A ist daraufhin finanziert, bezahlt hat aber im Endeffekt die EZB mit frisch gedruckten Euros. Und in letzter Konsequenz haben die EU-Bürger dafür gerade zu stehen: entweder tatsächlich mit ihrem Geld oder aber mit dem Verlust dessen Kaufkraft. Der Analyst Daniel Hartmann von der Schweizer Bantleon Bank bemerkt dazu: „Es zeichnet sich bereits jetzt ab, dass die EZB-Bilanzsumme erkennbar über das bislang ausgegebene Ziel von 3.000 Mrd. EUR hinausschießen wird. Im Übrigen ist das Programm im Vergleich zur Wirtschaftsleistung größer als das dritte QE-Programm der Federal Reserve in den USA.“



Auch die Mainstreammedien greifen die Billionen-Wette auf, meist jedoch ohne einen möglichen Crack-up-Boom zu erkennen. Quelle: Euro am Sonntag

Weichwährungsland

Die Eurozone ist daher auf dem besten Weg zu einem Weichwährungsland. Denn anders als häufig geschrieben, ist die „Neutralisierung“ von Quantitative Easing auch langfristig kaum möglich. Denn das neu geschaffene Geld führt zu Teuerung – entweder an den Asset- oder an den Konsumgütermärkten, oder an beiden. Will die Notenbank die Liquidität nun wieder zurückholen, entzieht sie einer Wirtschaft das Geld, welche sich auf einem höheren Preisniveau eingeschwungen hat. Und damit kommt es sofort zu einer Rezession. Eine Rückabwicklung des QE-Programms

wäre also für die Konjunktur pures Gift. Aber genau das will die EZB ja vermeiden. Und damit ist klar: Es gibt nur noch die Flucht nach vorne. Die EZB-Geldmenge wird explodieren.

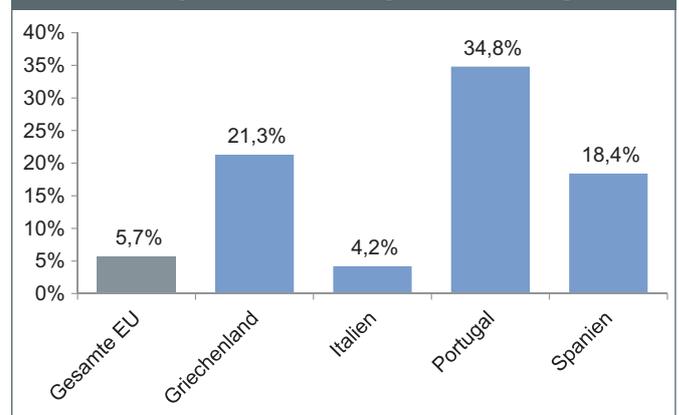
Welche Deflation?

Generell muss man sich fragen, welche Deflation die EZB denn eigentlich bekämpfen will. Der Blick in die offiziellen Statistiken zeigt zwar tatsächlich einen Rückgang der Inflation auf nur noch 0,2% im Dezember 2014. Und im Verlauf des Frühjahrs wird es vermutlich tatsächlich sinkende Preise geben. Maßgeblich dafür verantwortlich sind derzeit aber die rückläufigen Preise für Öl und Gas. Die Bürger werden also derzeit an der Zapfsäule massiv entlastet – können ihr Geld demnach postwendend in alternativen Konsum stecken. Und genau das taten sie letztes Jahr bereits: So konnte die Automobilindustrie in der Eurozone 2014 fast 6% mehr Neuwagen absetzen. Die Zuwächse fielen interessanterweise besonders in den Süd-Staaten Griechenland, Italien, Portugal und Spanien besonders hoch aus. Für die Autoumsätze und -preise scheint die „Deflation“ bislang folglich kaum eine Gefahr darzustellen. Draghi dürfte das Publikum also auf ein Stück einstimmen wollen, das an anderen „Theaterplätzen“ dieser Welt schon lange aufgeführt wird. Der Crack-up-Boom wird nun neben Japan und den USA auch in Europa Realität.

Märkte sind im Rausch

Auch auf den Aktienmärkten zeigen sich Anzeichen des Crack-up-Booms. Der DAX hat im laufenden Jahr bereits fast 11,5% zugelegt. Die Prognosen für das Gesamtjahr mancher Experten sind damit bereits nach knapp einem Monat Realität bzw. Makulatur geworden. Die Vorhersagen der Bankhäuser – im Mittel lagen sie bei rund 10.500 DAX-Punkten – beschrieben wir im letzten Smart Investor. Dort haben wir auch angedeutet, dass wir uns für 2015 ein deutlich größeres Plus vorstellen können. Einen DAX-Endstand von bis zu 13.000 Punkten halten wir demnach für möglich (1/2015 auf S. 54). Angesichts der neuen Begleitumstände bleiben wir bei dieser optimistischen Einschätzung und können uns sogar noch eine deutlich bessere Entwicklung vorstellen. Denn selbst der von uns kalkulierte Dämpfer im ersten Quartal scheint auszubleiben.

Abb. 2: Entwicklung Automobilneuzulassungen in der EU 2014 (vgl. mit 2013)



Von Kaufzurückhaltung scheint in der EU keine Rede zu sein, die Käufer scheinen bisher keine sinkenden Preise zu fürchten. Quelle: ACEA European Automobile Manufacturers Association

Abb. 3: DAX in EUR und Dollar



Aktien im Crack-up-Boom

Typischerweise zeigt sich in einem Crack-up-Boom der Anstieg der Sachwerte lediglich in lokaler Währung. Rechnet man den zunehmenden Kaufkraftverfall des Geldes heraus, sieht die Entwicklung häufig weit weniger positiv aus. In Ansätzen gibt es dies auch schon im DAX zu beobachten: In US-Dollar gerechnet haben Anleger im deutschen Leitindex schon seit längerem kaum etwas verdient. Der Bullenmarkt ist also ganz eindeutig durch die Euro-Liquidität bzw. den daraus resultierenden Euro-Verfall getrieben. Um in unserem Bild zu bleiben: Den Zuschauern aus Euroland wird lediglich etwas vorgespielt, hinter der Bühne sieht es völlig anders aus.

Abb. 4: S&P 500



Die größten 500 US-Aktien notieren so hoch wie nie zuvor

US-Aktien auf Allzeithoch

Dennoch gehen wir davon aus, dass prinzipiell an allen großen Märkten dieser Welt in Kürze der Crack-up-Boom das beherrschende Thema sein wird. Die Zentralbanken scheinen sich abzusprechen, welche wann die Geldschleusen öffnet. Angesichts des teuren Dollars scheint es auch für unseren Interviewpartner Christopher Wood (ab S. 74) nur eine Frage der Zeit zu sein, wann die Federal Reserve zum „Wohle“ der US-Wirtschaft ein neues QE-Programm initiieren wird. Dass US-Präsident Obama jüngst in seiner Rede zur Lage der Nation das Ende der Krise ausgerufen hat, scheint Wood nicht zu irritieren. Für ihn stellt sich das amerikanische Wachstum weitaus labiler dar als von der Regierung dargestellt. Trotzdem: Dow und S&P notieren nahe ihren Rekord-

hochs. Auch auf der anderen Seite des Atlantiks hat das Crack-up-Boom-Schauspiel also schon begonnen, selbst wenn die Fed gerade eine QE-Pause eingelegt hat. Die Basis für einen weiteren Schein-Boom ist also bereits gelegt. Eine interessante Blaupause für das, was in Europa, Japan und den USA anstehen könnte, liefert im übrigen Argentinien. Den dortigen Crack-up-Boom skizzieren wir in unserem Artikel ab S. 20, ab S. 22 stellen Aktien vor, die aufgrund ihrer Preissetzungsmacht aus Sicht von Smart Investor zu den CuB-Profiten gehören dürften.

Nicht auf ewig gebunden

Und trotzdem kommt das Schauspiel nicht bei allen bestens an: Die Schweiz, bislang mehr oder weniger freiwillig ein Nebendarsteller im Euro-Theater, hatte plötzlich Angst um ihre Währung. Noch 2011 hatte die Schweizer Nationalbank (SNB) dagegen hauptsächlich Angst um die Schweizer Wirtschaft. Ihr zuliebe wurde einer weiteren Aufwertung des Franken mit der fixen Bindung an den Euro begegnet, der Kurs bei 1,20 EUR/CHF festgeschrieben. Doch mit festen Wechselkursen ist es bekanntlich wie mit Marktgesetzen allgemein. Man kann sich ihnen vielleicht kurzfristig entziehen, langfristig dagegen schlagen sie immer wieder zurück. Im Fall des Franken blieb der Aufwertungsdruck natürlich weiterhin bestehen. Statt sich in einem höheren Frankenkurs niederzuschlagen, landeten die in der Schweiz „Exil suchenden“ Euros jedoch direkt in der Bilanz der SNB. Bis zu 450 Mrd. CHF musste die Zentralbank neu drucken, um den selbst gesteckten Wahrungskurs zu halten. Rund zwei Drittel dieser Summe dürften auch Mitte Januar 2015 noch in Euro gehalten worden sein. Der für eine Hartwährung gehaltene Schweizer Franken ist dadurch zu mehr als 50% durch Euro-Anlagen „gedeckt“. Exakt jene Währung also, der die Währungs-Flüchtlinge ja eigentlich entkommen wollten.

Zurück zum Markt

Mit der Kündigung des Währungs-Pegs durch die SNB wurde nun – zumindest in Bezug auf den Wechselkurs – wieder von Interventionismus auf Markt umgestellt, und dieser sah den Wert des Euro nicht ganz überraschend deutlich tiefer. Der EUR/CHF-Wert hat sich nun in etwa bei der Parität eingependelt, für die SNB gleichbedeutend mit einem Verlust von ca. 50 Mrd. CHF. ▶

Abb. 5: Schweizer Franken



Die Euro/Franken-Parität ist seit Mitte Januar Realität



Illustration: © stockMARK - fotolia.com

Bezogen auf die Bevölkerung hat das Euro-Abenteuer der Zentralbank also indirekt jeden Schweizer Bürger – vom Säugling bis zum Greis – etwas mehr als 6.000 CHF gekostet (bezogen auf die steuerzahlenden Schweizer etwa 12.000 CHF).

Die Gewinne der Schweizer Zentralbank gehen übrigens zu zwei Dritteln an die 26 Kantone, zu einem Drittel an den Bundesstaat. Vom 2014 erwirtschafteten Gewinn der Zentralbank von fast 38 Mrd. CHF (v.a. aufgrund gestiegener Anleihenkurse) dürfte nun nichts mehr übrig sein, der warme Geldregen für die Kantone also ebenfalls ausbleiben. Böse Zungen behaupten gar, dass die Auflösung des Pegs genau jetzt stattfand, um einer Ausschüttung an die Aktionäre (z.B. Kantone, aber auch Privatleute) zuvorzukommen – letztere gehen nun leer aus.

Dennoch darf man der SNB und deren Chef Thomas Jordan wohl gratulieren, denn dank Draghis Billionen wäre der Aufwertungsdruck zukünftig vermutlich noch viel drastischer ausgefallen. Zu guter Letzt wollte Jordan also wohl eher die Kaufkraft der Währung stützen – ein Vorhaben, das auf Seiten der Euro-Notenbanker offensichtlich schon lange aufgegeben wurde. In Smart Investor 2/2014 (exakt vor einem Jahr) haben wir in der Anleihen-Rubrik übrigens explizit auf die Kurschancen von Franken-Anleihen im Fall einer Auflösung der Währungs-Pegs hingewiesen.

Das bessere Geld gewinnt

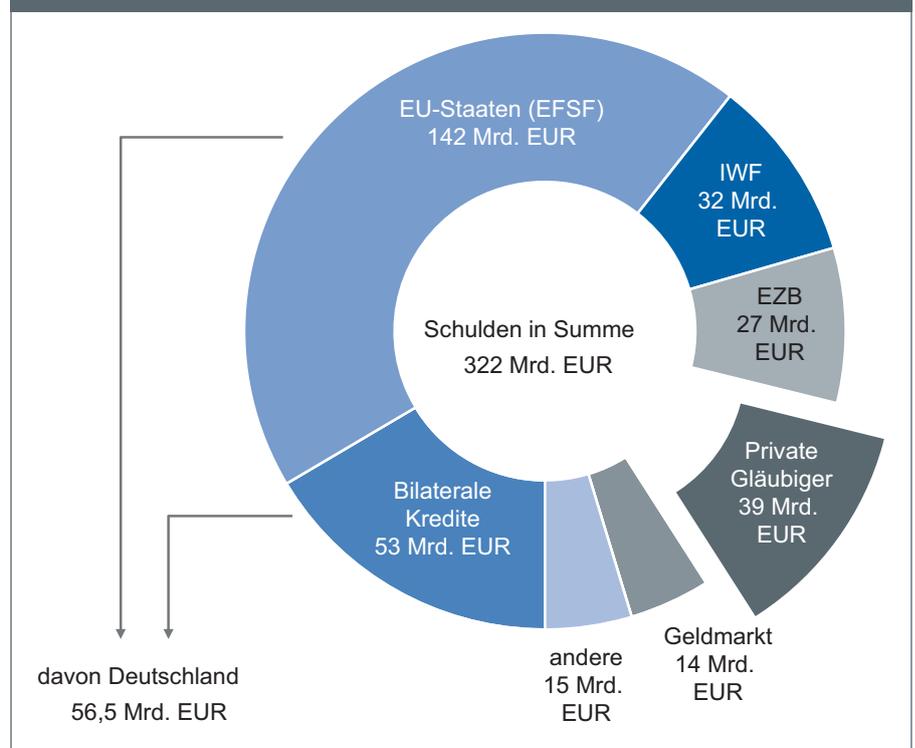
Neben den Aktienmärkten signalisiert auch der Goldpreis jüngst einen starken Vertrauensverlust in alle Fiat-Money-Währungen. Vollkommen untypisch gab es in den letzten Wochen einen starken

Dollar gepaart mit einem starken Preis des Edelmetalls – normalerweise ist das Verhalten genau umgekehrt. Pünktlich mit der Auflösung des EUR/CHF-Pegs begann das Gold seine Erholung, ähnlich wie die SNB scheinen also auch viele Investoren ihr Vertrauen in die EZB verloren zu haben. Im Zuge eines sich beschleunigenden CuB sollte auch das Gold mittelfristig weiter an Fahrt gewinnen.

Geldpolitische Inseln

Mit Ausnahme Japans scheint der Rest Asiens bislang den Crack-up-Boom nur vom Rande aus mitanzusehen. Doch auch hier dürfte sich der Vorhang langsam lüften, in China stehen bereits erste Maßnahmen der geldpolitischen Lockerung an. Sollte der Wachstumsmotor des Reichs der Mitte weiter ins Stocken geraten, sind auch hier ungewöhnliche Maßnahmen nicht auszuschließen. Die Kommunistische Partei kann und will z.B. ein Platzen der Immobilienblase nicht zulassen, allein schon um die eigene Position der Stärke nicht aufzugeben. Die entsprechenden Nebeneffekte auf den Aktienmarkt in Form einer Blase dürften dabei stillschweigend in Kauf genommen werden. Für Anleger am interessantesten sind dagegen die Märkte, die möglichst frei von geldpolitischen Experimenten sind. In dieser Hinsicht dürften der indische und der philippinische Aktienmarkt derzeit spannend sein. Beide Länder zeigen wirtschaftliche Dynamik, die explizit nicht von billigem Geld entfacht ist. In Indien ist mit dem neuen Premier Modi ein politischer Hoffnungsträger ans Ruder gekommen, seine Reformen zielen ganz klar auf neue Investitionen und die dringende Verbesserung der Infrastruktur. Weitere Details zu den asiatischen Märkten und interessanten Einzeltiteln/Fonds finden Sie in den Artikeln auf S. 6 und 14 und in den Interviews auf S. 12 und 74.

Abb. 6: Wem schulden die Griechen Geld?



*Nur noch 12% der griechischen Staatsschulden werden von privaten Gläubigern gehalten, den Löwenanteil schultert der EFSF und damit die Euro-Staaten.
Quelle: Raiffeisen Research*

Pokern nach dem Wahlsieg

Mit dem Wahlsieg von der Links-Partei Syriza votierte die griechische Bevölkerung ganz klar gegen Reformen und für eine Neuverhandlung der Schulden und der Rettungspakete. Genau mit diesem Programm konnte der Syriza-Vorsitzende Alexis Tsipras punkten, mit Drohungen wird er nun der Troika aus Eurozone, EZB und IWF die Pistole auf die Brust setzen. Den Euro-Austritt will Tsipras dem eigenen Bekunden zufolge nämlich vermeiden, trotzdem verkündet er nun bereits das Ende der Sparpolitik.

Die Euro-Retter dagegen sehen entsprechend ihren jüngsten Äußerungen einen Austritt der Griechen nicht mehr als völlig ausgeschlossen an, doch dabei dürfte es sich um pure Taktik handeln. Am Ende werden vermutlich ein zweiter Schuldenschnitt und weitere Hilfskredite stehen. Das Risiko eines „Grexit“ will keiner in der EU-Elite mehr eingehen. Deswegen wird sich wohl bewahrheiten, was der designierte Finanzminister Yanis Varoufakis mit verblüffender Offenheit in einem Interview mit der französischen Zeitung „La Tribune“ sagte: „Was immer die Deutschen sagen, am Ende werden sie immer zahlen.“ In diesem Zusammenhang sei auch eine mögliche Vermögensabgabe erwähnt, welche von „renommierten“ Adressen wie dem IWF immer wieder zur Diskussion gestellt wird. Auch hiervon wären die Deutschen, die das Sparervolk schlechthin sind, wohl proportional am meisten betroffen (s. hierzu Interview in SI 1/2014 auf S. 74).

Unsere Gastanalysten

Erstmalig sind alle unsere fünf Gastanalysten positiv für die nähere Zukunft des DAX gestimmt. Am eindeutigsten ist das Votum der Börsensignale (S. 57), welche schon seit geraumer Zeit auf „bullish“ stehen. Dagegen steht die Börsenampel (S. 57) zwar eindeutig auf Grün, aber dieser Standort erscheint nicht allzu stabil. Das sentix Sentiment und die Sektoranalyse weisen ebenfalls in ungewöhnlicher Eindeutigkeit dem DAX den Weg nach oben. Und selbst die demografischen Analysen von Rüdiger Braun (S. 56), welche lange Zeit zur Vorsicht mahnten, geben nun positive Signale bis in den Sommer hinein. Also fünf mehr oder weniger positive Stimmen für den DAX. ▶

Fazit

Die Ereignisse der letzten Wochen legen den Schluss nahe, dass die Menschen das Vertrauen in den Euro verlieren. Neben dem Yen ist damit der zweite große Währungsblock im CuB-Modus. Sowohl die japanische als auch die europäische Zentralbank drucken nun Geld, als gäbe es kein morgen mehr. Konsequenterweise steht dabei der Dollar wie ein Fels in der Brandung.

Daraus lassen sich abschließend folgende Entwicklungen ableiten: Yen und Euro werden nachhaltig schwach sein. Das deutliche Anziehen der Teuerung in Europa und Japan ist daher nur noch eine Frage der Zeit. Denn Exportgüter steigen hier wie dort zukünftig natürlich stark im Preis. Aktuell wird dieser Effekt durch den fallenden Ölpreis überdeckt. Sobald sich aber an der Energiefront wieder eine halbwegs normale Situation ergibt, wird die Teuerung stark anziehen.

Die Aktien aus beiden Regionen werden dies mit steigenden Kursen eskomprieren. US-Aktien oder Dividentitel aus ausgewählten Emerging Markets wie z.B. Indien werden unter Berücksichtigung der dortigen starken Währungen jedoch vermutlich im Mittel noch besser laufen. Selbiges gilt für Edelmetalle.

Es versteht sich von selbst, dass auch ein Crack-up-Bullenmarkt keine Einbahnstraße ist. Scharfe Gegenbewegungen können z.B. durch geopolitische Entwicklungen verursacht werden. Insbesondere in der Ukraine scheint uns jederzeit eine Eskalation des derzeitigen Konflikts möglich. Die bereits in Gang gesetzte Sanktionsverschärfung durch den Westen ist geplant und wird nach und nach umgesetzt. Russland wird dadurch in die Ecke gedrängt und könnte irgendwann „Gegenmaßnahmen“ ergreifen, die insbesondere Europa schaden würden. Denkbar wäre aber auch eine Eskalation im Nahen Osten (ISIS) mit möglichen Auswirkungen auf die Versorgung mit Öl und Gas.

Verursacht durch den anstehenden weltweiten Kaufkraftverlust werden die Konjunktoren weiter „rund“ laufen – denn die Flucht aus dem Geld in die Sachwerte und Konsumgüter wird immer mehr um sich greifen. ▶

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 A0F6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN A0KFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN A0ML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN A0MVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuffen

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

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleine Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsgereglements 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.

Diejenigen Bevölkerungsschichten, die bei den anstehenden Umverteilungsprozessen im Zuge des CuB unter die Räder kommen, stehen den Profiteuren gegenüber. Der Graben zwischen beiden Gruppierungen wird also größer, womit soziale Spannungen und Unruhen vorprogrammiert sind – insbesondere in Europa (z.B. Revolten in Frankreich, PEGIDA in Deutschland usw.). Im Finanzbereich werden

staatliche Interventionen wie Steuererhöhungen und eine groß angelegte Vermögensabgabe die Folgen sein.

Das Finale Furioso ist also eingeleitet: Stellen Sie sich auf dramatische Entwicklungen ein!

Ralf Flierl, Christoph Karl

Löcher in der Matrix

**„Geldfälscher so dreist wie noch nie“
(Bild.de, 23.1.2015)**

Untenstehender Screenshot zeigt einen geradezu hintergründigen Humor bei bild.de. Denn dort ist zusammenmontiert, was auch zusammengehört: „Dreiste Gelddrucker“ könnte das Motto lauten – links privat, rechts staatlich. Gelddrucken ist im Übrigen die einzige Branche, in der der Staat produktiver als der Privatsektor ist – dies aber auch nur, weil er sich selbst das Monopol gesichert hat und die Konkurrenz in die Illegalität abdrängt.

**„Es wird Zeit für einen Höchstlohn“
(zeit.de, 21.1.2015)**

Günther Wallraff entwickelt auf zeit.de seine Utopien einer künftigen Arbeitswelt. Wenn DIE ZEIT Wallraff befragt, ist Kontroverses eher nicht zu erwarten. Die brave Abfolge von Stichworten, an denen sich Wallraff entlang hangelt, biegt leider immer da ab, wo es interessant würde. Dabei nimmt Wallraff sogar zen-

trales Gedankengut der Austrians auf, etwa die von Mises stammende Idee des Konsumenten als dem eigentlichen Souverän einer Marktwirtschaft. Ganz trauen mag Wallraff diesem Souverän jedoch nicht, denn dieser müsste in der Schule „bereits Verbraucherverantwortung“ lernen. Konkret sollen die lieben Kleinen also ausgerechnet durch den Staat im Umgang mit ihrer Souveränität geschult werden – ein klarer Interessenkonflikt. Bei der Lohnhöhe, Wallraff ist ein Anhänger des Mindestlohns, kommt er auf die aus dieser Perspektive durchaus originelle Idee eines korrespondierenden Höchstlohns. Wer glaubt, der Staat könne einen „richtigen“ Mindestlohn festsetzen, der traut ihm das auch am anderen Ende der Skala zu – „... nach einem festgelegten Schlüssel von beispielsweise dem Zehn- oder meinerwegen auch bis zum Zwanzigfachen des Mindestlohns ...“. Aber schon diese Spannweite zeigt die Schwierigkeit im Konkreten. Es geht



um die nicht gestellte Kernfrage, wie Wallraff eigentlich um das von Hayek ausformulierte Problem der „Anmaßung von Wissen“ bei einer solchen, politisch motivierten Preissetzung herumkommen will. Ist dies prinzipiell nicht möglich, wovon die Austrians überzeugt sind, kann und wird der Versuch, eine bessere Welt zu erschaffen, häufig sogar in einer schlechteren Welt enden.

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>

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor

Weekly

Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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



Relative Stärke

„Der große Diktator“

Draghi öffnet die Geldschleusen

„Geld für alle (... meine Freunde)!“

Wieder einmal war es eine Notenbank – diesmal die EZB –, die den Takt für die Märkte vorgab. Deren Chef Draghi scheint sich in der Rolle des „Großen Diktators“ durchaus zu gefallen. Und auch „die Märkte“ jubelten ihm zu, als er ihre Hoffnung auf eine erneute Öffnung der Geldschleusen erfüllte. Dabei sind gerade die ersten Marktreaktionen auf die verkündeten Maßnahmen interessant – und die sind durchaus differenziert. So können die Rangveränderungen innerhalb des Universums als Indiz dafür angesehen werden, wo künftig die Gewinner und Verlierer dieser Politik zu finden sein werden.

Gold glänzt wieder

Neben Aktien, nein, eigentlich sogar vor den Aktien, profitierten Gold und die ungehedgten Goldminen des HUI-Index am stärksten (jeweils plus acht Ränge). Für die leidgeprüften Mineninvestoren zahlte sich damit der Hebel gegenüber dem gelben Metall endlich einmal wieder aus. Der Umstand, dass Edelmetallanlagen vor Aktien gesucht waren, ist ein deutlicher Hinweis auf das Wesen dieses Aufschwungs „made by Draghi“. Ausgerechnet der Notenbankchef zündelt mit der Kaufkraft der ihm anvertrauten

Währung. Zwar konnte auch der DAX deutlich zulegen, aufgrund der Euro-Schwäche ergab sich im Vergleich aber dennoch nur ein Minus von einem Rang. Hauptverlierer der neuen Mischung aus Nullzinspolitik und Inflationsankurbelung sind die langlaufenden Rentenpapiere des REXP-10-Index (minus zwölf Ränge). Hier beginnt sich die düstere Prognose zu materialisieren, wonach die einst „risikolosen“ Renditepapiere nunmehr zu renditelosen Risikopapieren geworden sind. Immer wieder interessant zu sehen, wie der Staat jene Anleger behandelt, die dumm genug sind, ihm Geld zu leihen.

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	
		23.1.	12.12.	14.11.	17.10.	19.9.	22.8.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Shenzhen A	China	1	1	1	2	2	2	85	94	96	+0,24	+14,9
H Shares	China	2	2	9	9	8	7	70	90	90	+0,13	+11,2
Sensex	Indien	3	7	3	4	4	4	90	92	99	+0,12	+8,2
Gold		4	12	17	11	21	18	99	88	24	-0,01	+4,8
NASDAQ 100	USA	5	3	2	5	5	6	77	79	97	+0,06	+4,4
Hang Seng	HK	6	11	10	7	7	5	93	80	92	+0,04	+3,7
TecDAX	D	7	4	13	20	20	22	89	92	99	+0,13	+16,0
S.E.T.	Thai	8	15	8	3	3	3	85	60	93	+0,04	+3,0
DJIA 30	USA	9	5	4	8	9	13	41	69	93	+0,03	+2,7
S&P 500	USA	10	6	5	10	6	9	56	69	95	+0,03	+2,6
Silber		11	17	23	21	24	17	100	47	13	-0,11	+1,9
Nikkei 225	J	12	9	7	12	10	12	54	85	95	+0,11	+7,7
MDAX	D	13	13	14	18	22	23	93	91	99	+0,10	+14,6
SMI	CH	14	10	11	13	12	16	18	18	72	-0,04	-6,2
DAX	D	15	14	19	22	16	24	89	88	99	+0,07	+12,0
HUI *	USA	16	24	25	25	25	11	72	47	12	-0,18	-0,6
FTSE 100	GB	17	21	16	17	14	15	86	78	94	+0,01	+3,3
KOSPI	Korea	18	20	21	15	11	8	68	25	49	-0,02	-2,4
CAC 40	F	19	19	20	23	18	25	93	82	97	+0,05	+8,6
REXP 10 *	D	20	8	12	6	16	14	100	100	100	+0,06	+4,7
All Ord.	Aus	21	22	15	16	19	10	86	61	87	-0,01	+1,0
IBEX 35	E	22	18	22	19	15	21	80	50	87	-0,01	+1,2
Merval	Arg	23	23	6	1	1	1	78	19	63	-0,01	-8,8
PTX	Polen	24	16	18	14	13	20	83	36	47	-0,03	-3,6
Rohöl	USA	25	25	24	24	23	26	0	0	0	-0,56	-41,6
RTX	Rus	26	26	26	26	26	19	51	25	16	-0,40	-22,4
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

Sektoranalyse

2015: Start der Euro-Abwertungs-Rally?

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Der Januar hatte gleich mehrere Paukenschläge zu bieten: Die Schweiz trat de facto aus dem Euro-Währungsverbund aus, Mario Draghi kündigte an, ab März pro Euro-Zonen-Einwohner und Monat 180 EUR zu drucken und damit Anleger aus dem Rentenmarkt zu drängen, und Griechenlands Wähler haben sich für einen radikalen Politikwechsel ausgesprochen. Wie lange wird der Status quo in Europa und speziell in der Eurozone noch aufrechterhalten werden können? Die Reaktion an den Finanzmärkten lässt vermuten, dass die Zahl derer, die diese Frage mit „nicht mehr allzu lange“ beantworten, rapide zunimmt: Seit die Schweiz am 15. Januar die Euro-Zone verließ, setzte nicht nur eine massive Flucht aus dem Euro in Franken und Dollar ein, sondern noch am selben Tag auch eine Flucht in Euro-Aktien. Beim Blick auf die Sektoren fällt auf, dass die Anleger nicht die scheinbar sicheren, schwankungsärmeren Sektoren, sondern sogar die höher volatilen Branchen deutlich bevorzugen. Die 2014er trendlose Orientierungsphase endete vor wenigen Tagen und mündete in einen neuen Hausstrend. Kurzfristig sind Europas Aktienmärkte klar überkauft und korrekturanfällig. Doch vor dem beschriebenen Hintergrund sollten sich etwaige in den kommenden Wochen auftretende Korrekturen aufs Jahr gesehen als erstklassige (Nach-)Kaufgelegenheit entpuppen. ■

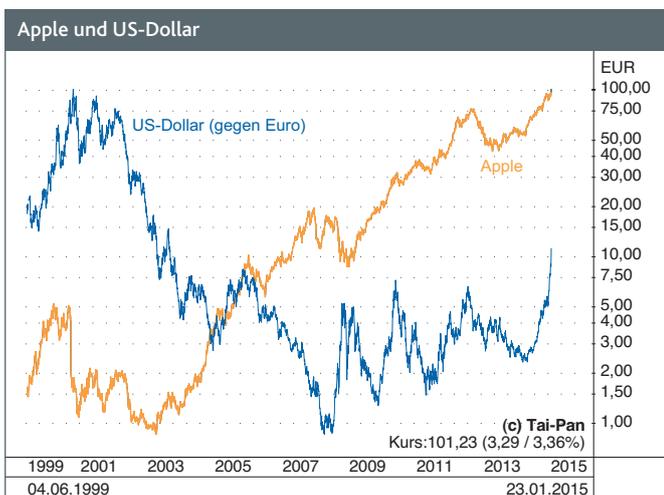
Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (14.01.15–23.01.15)					
Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Öl & Gas	+12,8%	11	Versorger	+8,6%
2	Automob. & Zulieferer	+12,8%	12	Banken	+8,4%
3	Immobilien	+10,7%	13	Reisen & Freizeit	+8,3%
4	Nahrungs- & Genussmittel	+10,4%	14	Medien	+8,3%
5	Versicherungen	+10,2%	15	Bauwirtschaft	+8,2%
6	Telekommunikation	+10,2%	16	Chemie	+8,0%
7	Industrie	+9,4%	17	Einzelhandel	+7,9%
8	Grundstoffe	+9,2%	18	Gesundheit	+6,7%
9	Finanzdienstleist.	+9,0%	19	Technologie	+6,4%
10	Konsumgüter	+8,7%			

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

Charttechnik

Die größte Versuchung der Welt

Die mit Abstand teuerste Aktie der Welt ist Apple. Rund 600 Mrd. EUR bringt die US-Hightech-Company aktuell auf die Börsenwaage. In Euro gerechnet erzielte der Titel zuletzt ein neues All-



zeithoch (s. Abb: orangene Linie) – in Dollar notiert die Aktie rund 5% darunter. Dabei ist die Aktie mit dem angebissenen Apfel (biblisches Symbol der Versuchung) im Logo unter fundamentalen Gesichtspunkten noch nicht einmal als überbewertet einzustufen – ihr KGV von 15 liegt deutlich unter dem Marktdurchschnitt.

Aus Sicht eines europäischen Investors kommt noch hinzu, dass eine Anlage in dieser amerikanischen Aktie auch eine Absicherung gegen einen weiter verfallenden Euro bzw. gegen einen ansteigenden Dollar darstellt. Der Kurs der US-Währung (gg. Euro) ist im Chart als blaue Linie dargestellt. Dessen jüngster dramatischer Anstieg mag zunächst etwas übertrieben wirken. Wie aber schon oft im Smart Investor erwähnt, wird der Euro langfristig zur Weichwährung, weshalb sowohl die blaue als auch die orangene Kurve weiter nach oben zeigen dürften. Und solange der Aufwärtstrend der Apple-Aktie (in Euro) intakt ist, dürfte auch die hiesige Katastrophenhause (=CuB) Bestand haben. ■

Ralf Flierl

Demografie & Börse

Eulenspiegel'sche Logik

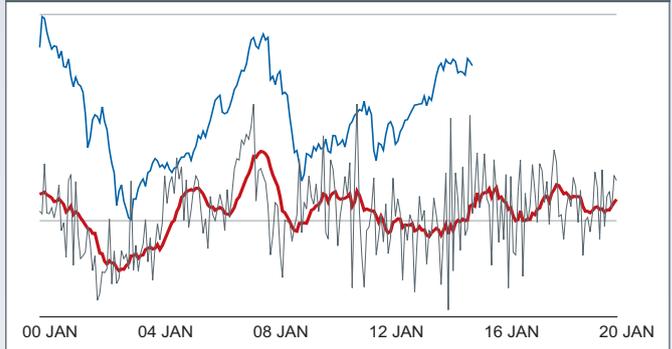
*Gastanalyse von Rüdiger Braun,
Inhaber Advice & Opinion Demographics & Markets, www.aodm.eu*

Till Eulenspiegel freute sich, wenn er bergan zu wandern hatte. Er wusste, dass seine Mühsal bald ein Ende haben würde. Ging es hingegen bergab, dann wurde er trübsinnig, weil er wusste, dass es bald wieder anstrengend werden würde. Wahrscheinlich wäre Eulenspiegel ein guter Spekulant gewesen, weil er es gewohnt war zu antizipieren.

In einem konfusen gesamtwirtschaftlichen und politischen Umfeld, das geradezu nach einer Verkürzung des Anlagehorizonts schreit, muten unsere Navigationslinien wie Fossilien an. Die Geburtenzahlen von vor zwanzig oder gar dreißig Jahren sollen heute etwas bewegen und Börsenschwankungen auslösen? Eine geradezu anachronistische Sichtweise in unserer dynamischen Welt, nicht wahr?

Die Graphik zeigt den FAZ-Aktienindex und unseren demografischen Gesamtindikator, welcher die Schwankungen in der US-amerikanischen Konsumnachfrage zu erklären sucht. Diese profitiert gegenwärtig von den demografischen Rahmenbedingungen in den USA. Die Zahl junger erwachsener Konsumenten steigt

FAZ-Index (oben) vs. U.S. CDI (unten)



und stützt die Wall Street. Allerdings wird sich dies im Spätsommer dieses Jahres ändern, wenn die Wachstumsrate der jungen erwachsenen Konsumenten vorübergehend wieder zurückgeht.

Der Verlauf des US-CDI (Composite Demographic Indicator) erklärt den gegenwärtigen Anstieg der amerikanischen Geldmarktzinsen, die Stärke des US-Dollars und – keine Rose ohne Dornen – die stetige Erosion der Marktbreitedaten, ein Ergebnis der steigenden Zinsen und wiederum auch Eulenspiegel'sche Logik. Es wird auch mal wieder abwärts gehen mit den Aktienkursen. Man kann eben nicht alles auf einmal haben: eine Konjunktur, die peu-à-peu auf die Beine kommt, einen festen Bondmarkt, haussierende Aktien und satte Währungsgewinne, auch wenn man es nur zu gerne glauben möchte.

sentix Sentiment

Viel Rückenwind für deutsche Aktien

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

Trotz einer uninspirierten Wall Street, trotz der Belastungsfaktoren Griechenland und Ukraine und trotz allgemeiner Skepsis bezüglich der jüngsten Maßnahmen der EZB hat der DAX 30 Mitte Januar ein neues Allzeithoch markiert. Das ist charttechnisch gesehen eines der stärksten Signale überhaupt – und angesichts der genannten Bürden äußerst bemerkenswert.

Passen aber auch die sentix-Daten zu dieser Entwicklung? Die Antwort lautet: grundsätzlich ja. Denn der Strategische Bias für deutsche Aktien steigt seit Ende letzten Jahres stark an (s. Abb.). Er reflektiert die Grundüberzeugung der Investoren und damit deren Kaufbereitschaft. Daneben haben die sentix Konjunkturerwartungen für Deutschland – sowie für andere wichtige Länder und Regionen – in den vergangenen Monaten kräftig zugelegt. Und zu guter Letzt hilft die Nullzinspolitik der großen Zentralbanken: Noch nie waren Aktien aufgrund ihrer Dividendenzahlungen so beliebt wie heute. Die Dividende ist also der neue Zins – auch das zeigt einer der sentix-Indizes.

Doch es finden sich zwei Schönheitsfehler im Datenkranz. So ist die Stimmung schon ziemlich gut und die Positionierung hoch.

Aus dem sentix-Datenkranz



Die Grundüberzeugung der Anleger für deutsche Aktien ist stark gestiegen. Quelle: sentix GmbH

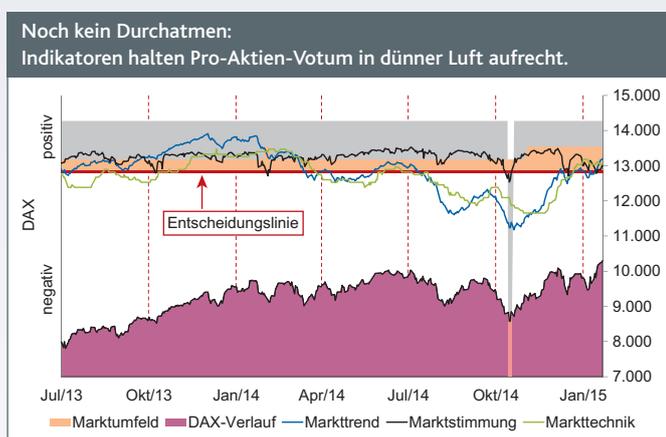
Das sind kurzfristige Belastungsfaktoren für deutsche Aktien. Insgesamt aber überwiegen die Argumente der Bullen: das Preissignal des DAX selbst, das zeigt, dass der Markt vor Kraft nur so strotzt, sowie die hohe Grundüberzeugung der Anleger für die Assetklasse, die sich aus mehreren Quellen (u.a. Konjunkturerwartungen, Niedrigzinspolitik) speist.

Quantitative Analyse

Pro-Aktien-Votum hält sich wacker

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

Seit unserem kurzzeitigen Ausstieg aus den Aktienmärkten während des Mini-Crashes im DAX vom 13. bis 20. Oktober 2014 (siehe vertikale graue Linie in der Abbildung) liegt wieder ein Pro-Aktien-Votum vor. Alle vier Indikatorgruppen unserer Börsenampel befinden sich oberhalb der Entscheidungslinie (siehe Abb.). Daraus jedoch abzuleiten, dass die aktuelle Grünphase auf stabilen Beinen steht, ist falsch. Denn die drei für ein Pro-Aktien-Votum relevanten In-



Alle Indikatoren positiv und dennoch eine Zitterpartie: Mit dem Pro-Aktien-Votum im Gepäck balancieren Trend, Technik und Stimmung auf schmalem Grat, innerhalb weniger Tage kann sich das Indikatoren-Blatt komplett drehen. Die unsichere Konstellation an der Entscheidungslinie wird sich erst mit Etablierung einer Markttrichtung beruhigen. Stand: 21.1.2015. Quellen: Bloomberg, börsenampel.de

dikatorenguppen (Markttrend, Marktstimmung und Markttechnik) befinden sich nur leicht oberhalb der Entscheidungslinie. Und so könnte sich bereits zeitnah das Blatt wieder wenden.

Markttrend: Die Trendindikatoren haben zwar nach dem Mini-Crash im Oktober eine wahre Rally hingelegt und die Entscheidungslinie leicht überschritten, was dann auch für ein Pro-Aktien-Votum ausgereicht hat. Überzeugend ist die aktuelle Situation jedoch noch nicht.

Markttechnik: Auch die Markttechnik konnte sich erholen und die Entscheidungslinie überwinden. Nachhaltig stabil ist die Gesamtsituation aber ebenfalls noch nicht.

Marktstimmung: Die Marktstimmung verschlechtert sich wiederum seit Dezember – auch wenn sie weiterhin positiv für Aktien votiert. Gerade hier könnte sich die Situation sehr zeitnah ändern.

Marktumfeld: Erstaunlich robust verhalten sich weiterhin die Indikatoren unseres Marktumfelds. Es wird wohl noch bis ins Frühjahr hinein positiv bleiben.

Die Indikatoren-Konstellation bleibt weiterhin angespannt, da sich alle Indikatoren unverändert in der Nähe ihrer Entscheidungsniveaus befinden. Die Frage wird sein, ob die Indikatoren wieder den Rückwärtsgang einlegen werden oder ob das aktuelle Pro-Aktien-Votum weiter unterfüttert werden kann.

Intermarketanalyse

Alle Indikatoren geben weiter grünes Licht!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Die beschlossenen Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank haben keine Änderungen gebracht, sondern die bestehenden Trends bestätigt.

Hier nun unsere aktuellen Signale:

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

US-Dollar in Euro: **Positiv!**

Saisonfaktor: **Positiv!**

Fazit

Es mag immer wieder zu kurzfristigen Störungen des weltweiten Aufwärtstrends am Aktienmarkt kommen, wie zum Beispiel durch die Ukraine-Russland-Krise oder die Lage in Problemländern wie Griechenland. Aber an der Tatsache, dass es als Geldanlage momentan keine Alternative zum Aktienmarkt gibt, ändert das nichts. Außerdem zeigen die Konjunkturindikatoren dank des fallenden Ölpreises und des starken US-Dollars weiter nach oben. Deshalb wird sich vorläufig am bestehenden Aufwärtstrend nichts ändern. Engagiert bleiben!

Edelmetalle I

Das Schlimmste scheint überstanden

Abwärtstrend bei Gold und Silber gestoppt, Minenaktien sind 2015 bislang die großen Gewinner.

Ende der Durststrecke

Nach dem Unterschreiten der Marke von 1.180 USD/oz beim Goldpreis im November 2014 kannte die negative Stimmung für Edelmetalle keine Grenzen. Doch es geschah, was Smart Investor bereits in Nr. 11/2014 angedeutet und in Nr. 1/2015 noch einmal bekräftigt hatte: Der charttechnische Dreifachboden beim Gold hielt, der Fall unter die 1.180 USD/oz erwies sich als böse „Bärenfalle“ – ein „false break“, wie die Fachleute dazu sagen. Wenn so eine Situation eintritt, kommt es in aller Regel zu einer starken Gegenbewegung. So auch diesmal: Der Goldpreis machte im Januar 2015 einhundert Punkte gut und erreichte am 20.1. erstmals wieder die psychologisch wichtige Marke von 1.300 USD/oz. Mit dem Gold stieg auch der Preis für Silber. Minenaktien verbuchten zum Teil satte Gewinne.

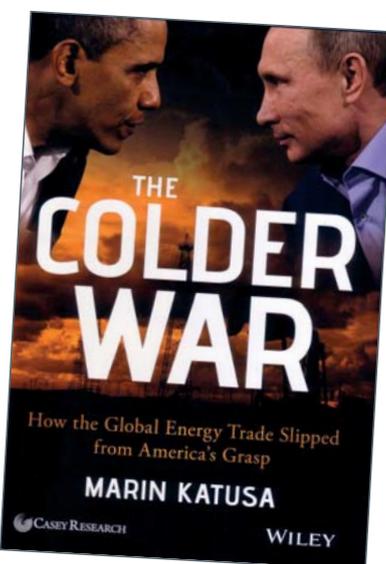
Die Edelmetallbaisse dauerte fast dreieinhalb Jahre. In dieser Zeit haben wir mehr als einmal erlebt, dass der Goldpreis das Gegenteil von dem machte, was aufgrund politischer Ereignisse (z.B. Enteignung der

Bankkunden in Zypern) zu erwarten war. Gold als „sicherer Hafen“ – das funktioniert nicht. Dafür sorgten westliche Notenbanken, die den Preis des Edelmetalls bei wichtigen Ereignissen nach unten drücken, um möglichst viele Anleger abzuschrecken.

Nur eine Scheinblüte?

Auch 2014 gab es einen starken Jahresstart beim Goldpreis – und ab Mitte März eine Achterbahnfahrt Richtung abwärts. Wird 2015 die positive Entwicklung bei den Edelmetallen ebenso zu Ende gehen? Gegen diese Annahme spricht, dass der Goldpreis auf die letzten für ihn wichtigen politischen Ereignisse anders reagiert hat als vorher.

Am 30. November 2014 blieb das Schweizer Goldreferendum ohne Mehrheit. Trotzdem beendete der Goldpreis den Tag danach im Plus. Im Januar 2015 kündigte die EZB Anleihekäufe von bis zu einer Billion Euro an, die Schweizer Zentralbank beendete – weil nicht mehr durchzuhalten – kürzlich die Bindung des Franken an den Euro. Und der Goldpreis tat, was von ihm in solchen



„The Colder War: How the Global Energy Trade Slipped from America's Grasp“
von Marin Katusa, Verlag John Wiley & Sons, 272 Seiten, 22,38 EUR

Situationen erwartet wird – er stieg! Sollte dieses Muster Bestand haben, behalten die Optimisten recht, die darauf verweisen, dass die Notenbanken Gold nicht unendlich lange am Boden halten können. Dann wäre der Weg frei für den nächsten Schub der Edelmetallhauses, der den Goldpreis über 2.000 USD/oz und später in weit höhere Bereiche führen kann.

Für einen festeren Goldpreis spricht nicht zuletzt die geopolitische Lage. Die Notenbanken der Welt stehen schon seit 2009 netto bei Gold auf der Käuferseite. Die Sanktionen des Westens ge-

Fünf ausgewählte Aktien von Edelmetallfirmen

Name*	WKN	Kurs (EUR)	Börsenwert**	Kurs relativ zu Allzeithoch (%)	Kurs relativ zu 4-J.-Tief (%)	Div.-rend. 2015e (%)
Franco-Nevada [CAN, IK]	A0M8PX	49,00	7,65	0,00	133,79	1,17
Silver Wheaton [CAN, IK]	A0DPA9	20,50	7,47	-36,37	35,13	1,43
Harmony Gold ADRs [SA]	864439	2,65	1,15	-75,62	97,17	0,00
First Majestic Silver [CAN, IK]	A0LHKJ	5,32	0,62	-71,45	64,50	0,00
Virginia Mines [CAN]	A0JNGF	11,19	0,40	0,00	115,69	0,00

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

genüber Russland haben auch dessen Partner China aufgeschreckt. Marin Katusa, ein Analyst des den Libertären nahe stehenden amerikanischen Börsenbrief-Verlags Casey Research, erklärt in seinem soeben erschienenen neuen Buch „The Colder War“ (Wiley, erhältlich über Amazon.de), dass Gold für die Feinde Amerikas die Waffe ist, um die Hegemonie des US-Dollar zu beenden.

Interessante Minenaktien

Die Aktionäre von Minenfirmen brauchten in den letzten Jahren ein hohes Maß an Frustrationstoleranz. Fast alle Papiere enttäuschten. Der immer wieder erhoffte Turnaround blieb aus. Die Entwicklung der letzten beiden Monate zeigt jedoch: Der Sektor ist nicht tot.

Auch wenn es einige Leser langweilt – wir bleiben dabei: Aktien von Beteiligungsgesellschaften wie **Franco-Nevada** (IK) oder **Silver Wheaton** (IK) bieten das beste Verhältnis von Chance zu Risiko. Der Kurs

von Franco-Nevada hat sich in den letzten vier Jahren entgegen dem negativen Trend bei Minenwerten mehr als verdoppelt, die Aktie notiert aktuell trotz des schwachen Goldpreises auf Allzeithoch.

Mit unserem Altfavoriten **First Majestic Silver** (IK), der mit dem Silberpreis schwer unter die Räder kam, jedoch in Mexiko operativ gut arbeitet, sollte man von der zu erwartenden Edelmetallhausse überproportional profitieren. **Virginia Mines** – halb Beteiligungsgesellschaft, halb Explorationsunternehmen – trotzte ebenfalls dem Negativtrend und wird in diesen Tagen von Osisko Gold Royalties übernommen. Dadurch entsteht ein Minenunternehmen mit umgerechnet 1,1 Mrd. EUR Börsenwert, dessen nordamerikanische Aktivitäten sich perfekt ergänzen. Osisko Gold Royalties enthält die – durchaus lukrativen – „Reste“ von Osisko, dessen kanadische Malartic-Mine von Yamana Gold und Agnico Eagle übernommen worden ist. Sean Roosen bleibt CEO.

Eine heiße Spekulation: **Harmony Gold**. Der Kurs des in Südafrika zu relativ hohen Kosten fördernden Unternehmens hat sich von seinem Mehrjahrestief in kurzer Zeit verdoppelt. Nachhaltig ist das nur bei einem weiter steigenden Goldpreis.

Fazit

Die Leidenszeit für Edelmetalle dürfte zu Ende sein. ■

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. 81).

Buchbesprechung

„Insiderwissen Gold“

Im Oktober letzten Jahres gab es für Edelmetall-Fans ein besonderes Ereignis: In der Stuttgarter Filderhalle diskutierten unter der Moderation von Smart Investor-Chefredakteur Ralf Flierl bei einem Kongress des Kopp Verlags unter dem Titel „Das geheime Wissen der Goldanleger“ fünf der namhaftesten Experten: Bruno Bandulet (bekannter Buchautor und 2012 einer der Kläger gegen den Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM), Peter Boehringer (Vorstand der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft und Mitinitiator der Bürgerinitiative „Holt unser Gold heim!“), Marc Faber („Dr. Doom“ genannter Schweizer Fondsmanager und Autor), Thorsten Schulte (als „Silberjunge“ bekannter führender deutscher Fachmann für Silber-Investments) und Dimitri Speck (untersucht seit Jahren Gold- und Silberpreismanipulationen, Autor des viel beachteten Buches „Geheime Goldpolitik“). Mit 600 Besuchern war die Veranstaltung, von der hinterher Teilnehmer begeistert berichteten, ausverkauft (SI Nr. 11/2014).

Das geballte „Insiderwissen Gold“, das bei diesem Kongress vermittelt wurde, kann man sich jetzt ins Wohnzimmer holen: Die Referate der fünf Experten erschienen in aktualisierter und erweiterter Form als Buch. Die gesamte Veranstaltung wurde aufgezeichnet und ist als DVD erhältlich.

Es ist unmöglich, in einer so kurzen Besprechung auf eines der Referate näher einzugehen. Für viele Kongressteilnehmer war es sicher eine große Freude, den prägnanten Äußerungen zur Geld- und Geopolitik von Marc Faber zuzuhören. Interessant auch Thorsten Schulte, der von den „Märchenstunden der Goldmänner“ (gemeint ist die umstrittene Investmentbank Goldman Sachs) erzählte und erläuterte, warum Gold und Silber entgegen der Propaganda des Mainstreams noch längst nicht in einer Spekulationsblase sind. Ein informatives Buch, ein spannendes DVD-Set, beides gleichermaßen für „Anfänger“ und „Fortgeschrittene“ geeignet ■

Rainer Kromarek



Buch: „Insiderwissen Gold“, Kopp Verlag, 162 Seiten, 14,95 EUR

DVD: „Kongress: Das geheime Wissen der Goldanleger“, Kopp Verlag, 3DVDs, 327 Minuten, 19,95 EUR

Edelmetalle II

Vergoldet Russland den Rubel?

Der massive Finanzkrieg gegen Russland schickt den Rubel auf Talfahrt. Zeitgleich kollabieren die Erdöl- und Gaspreise. Dies könnte den Kreml dazu nötigen, eine monetäre Revolution anzustoßen.

Rund 50% hat der Rubel auf Sicht der vergangenen 12 Monate gegenüber dem US-Dollar verloren. Ein dramatischer Absturz, welcher in erster Linie den Finanzsanktionen des Westens geschuldet ist. Zwar ist die russische Handelsbilanz trotz des zeitgleichen Kollapses der Erdöl- und Gaspreise immer noch positiv. Somit kann das Land die Abwertung der Währung besser verkraften als Staaten mit einem Handelsbilanzdefizit, das Ausmaß des Währungsverfalls ist aber dennoch höchst bedrohlich.

Steigende Preise sind garantiert

Denn zum einen wird dadurch die ohnehin schon starke Neigung der russischen Bürger, ihr Kapital außer Landes zu bringen, noch weiter verstärkt – ein Problem, mit dem nahezu alle Schwellenstaaten zu kämpfen haben. Zudem wirkt der Währungsverfall als Inflationstreiber. Zwar sind es vor allem importierte Luxusgüter, die deutlich im Preis steigen, aber eben nicht nur, auch Lebensmittel, Medizin und Maschinen dürften teurer werden. Steigende Preise schüren die Unzufriedenheit der Bürger, was auch ein konkretes Ziel der Sanktionen ist, um so die Regentschaft Putins zu unterminieren.

Auslandsschulden sind das Kernproblem

Vor allem aber – und das ist das Hauptproblem – geraten die russischen Unternehmen in Bedrängnis, und damit indirekt auch der russische Staat. Insgesamt sind russische Unternehmen mit rund 600 Mrd. USD verschuldet, davon werden etwa 120 Mrd. dieses Jahr fällig. Aufgrund der Sanktionen ist es den Unternehmen aber nicht möglich, Anschlusskredite zu erhalten. Sie müssen die Kredite also tilgen. Die entsprechenden Dollars aber haben die Unternehmen nicht, also muss der russische Staat einspringen und aus seinen Fremdwäh-



In seinem Buch schildert Hedgefondsmanager und CIA-Berater James Rickards die Anbindung des Rubels an Gold als möglichen Schritt Russlands in einem Finanzkrieg.



Auf dem BRICS-Summit 2014 in Brasilien unternahmen die Führer der BRICS (von links: Wladimir Putin, Narendra Modi, Dilma Rousseff, Jacob Zuma, Xi Jinping) konkrete Schritte für die Loslösung vom westlich dominierten Finanzsystem.

rungsreserven die Kredite bedienen. Denn ein Zahlungsausfall eines russischen Unternehmens würde sich sofort auf Russland durchschlagen und von den internationalen Finanzmärkten als Default des russischen Staates interpretiert – obwohl Russland im vergangenen Jahr einen Haushaltüberschuss erwirtschaftete und die Schuldenquote deutlich unter 20% liegt. Im internationalen Vergleich sind das zwar Traumwerte, aber Finanzmärkte sind nur selten rational. Zudem folgen sie manchmal auch nur jenen, die sie manipulieren.

Wie reagiert Putin?

Moskau versucht natürlich gegenzusteuern – bisher allerdings ohne allzu große Fortune. Die drastischen Leitzinsanhebungen verfehlten ihre Wirkung ebenso wie direkte Marktinterventionen und Stützungskäufe. Zwar erklärte Moskau wiederholt, es werde keine Kapitalverkehrskontrollen geben, informelle Kontrollen bestehen allerdings seit Dezember 2014: Seitdem müssen größere Unternehmen und insbesondere Banken ihre Besitzstände an Fremdwährungen angeben und auf mögliche Anweisung der von der Zentralbank installierten „Supervisor“ wieder reduzieren. Dies bremst zwar den Rubelverfall ein wenig, allerdings nur kurzfristig. Echte Kapitalkontrollen könnten natürlich folgen, würden aber andererseits das Vertrauen in den Rubel nur noch weiter unter-



Sogar die Sowjetunion ließ Goldmünzen prägen – der Tischerwanz hat einen Feingehalt von ca. einer Viertelunze Gold und wurde erstmals 1923 geprägt.

Fotos: EngenZdenko/Wikipeid.org

graben. Zudem würde das Problem der auf Dollar lautenden Auslandsschulden der Unternehmen dadurch ebenso wenig gelöst.

Ein weiter anhaltender Rubelverfall könnte den Kreml zu grundlegenden monetären Reformen nötigen, insbesondere dann, wenn sich im ukrainischen Bürgerkrieg keine Lösung abzeichnet und der Westen die Sanktionen noch einmal verschärft.

40%ige Golddeckung möglich

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise 2007 hat Russland systematisch und gezielt seine Goldreserven aufgestockt und wurde so zum sechstgrößten Halter von physischem Gold. Mit mehr als 38 Mio. Unzen Gold (Stand November 2014) ließe sich die Geldmenge M0 fast zur Hälfte decken – dies läge sogar deutlich über dem Deckungsgrad während der Zeit des klassischen Goldstandards. M2 wäre immer noch zu rund 10% gedeckt und die Zentralbankbilanz würde mit 150% sogar eine deutliche Überdeckung ausweisen.

Bemerkenswerterweise schildert der Hedgefondsmanager und CIA-Berater Jim Rickards in seinem Buch „Currency Wars“ (s. Buchbesprechung der deutschen Übersetzung „Die Geldapokalypse“ in Smart Investor 10/2014 auf S. 88) eine Finanzkriegssimulation im CIA-Hauptquartier, in der die von einem mit ihm befreundeten Investmentbanker gespielte russische Partei genau einen solchen Schritt unternimmt und den Rubel ans Gold bindet. Die übrigen Teilnehmer waren auf solch eine Reaktion „out of the box“ nicht vorbereitet und vertraten die Ansicht, sie verstoße gegen die Regeln. Nicht auszuschließen, dass man im Kreml Rickards Buch gelesen hat und für anregend befand.

Denn eine Golddeckung des Rubels hätte aus mancherlei Perspektive Charme. Der Verfall der Währung könnte damit nachhaltig gestoppt werden – der Rubel wäre auf einen Schlag so gut wie Gold. Auch wenn der Rubel damit den Goldpreisschwankun-

gen unterläge, wäre er weitaus stabiler, zumal man in der Folge eher von steigenden Goldpreisen ausgehen dürfte. Russland wäre ebenfalls gegen weitere Angriffe auf sein Finanzsystem weitgehend gefeit – beispielsweise wäre die Abkoppelung vom SWIFT-System dann unproblematisch: Der Handel könnte via Gold und der Zentralbank als Clearingstelle weiterlaufen.

Im klassischen Sinne einer Goldwährung würde eine solche Deckung vermutlich nicht konstruiert sein. Vielmehr dürfte man sich am Modell von Bretton-Woods orientieren: Rubel könnten von anderen Zentralbanken bei der Bank Rossii, der Zentralbank der russischen Föderation, eingetauscht werden.

Gas gegen Gold

Nicht zuletzt wäre ein solcher Schritt ein klarer Angriff auf den US-Dollar. Denn eine Deckung des Rubels mit Gold alleine würde wenig nützen, ja wäre sogar eher kontraproduktiv, da russische Güter – insbesondere nach den Sanktionen des Westens – nur sehr begrenzt nachgefragt werden. Für Auslandsimporte müssten Rubel zum Beispiel in US-Dollar oder Euro getauscht werden, welche dann wiederum von der russischen Zentralbank in Gold eingetauscht würden – das russische Gold würde also mit der Zeit ins Ausland abfließen. Eine Golddeckung des Rubels funktioniert nur dann, wenn das wichtigste Exportgut Russlands – die Ener-

gieressourcen Erdöl bzw. -gas – nicht mehr in US-Dollar, sondern in künftig in Rubel fakturiert würde. Dann nämlich müssten die künftigen Käufer des russischen Gases zuerst mittels Gold Rubel bei der russischen Zentralbank erwerben – so dass die russischen Goldreserven anschwellen statt abfließen. Gold wäre mit einem Schlag wieder essenzieller Teil des Weltfinanzsystems und das System des Petrodollar wäre zumindest massiv in Frage gestellt.

Fazit

Ob Russland einen solchen Schritt unternimmt, bleibt abzuwarten. Denn das Land würde sich damit selbst ebenfalls goldene Fesseln anlegen: Die geplanten Aufrüstungen und Armeemodernisierungen wären dann deutlich schwerer zu finanzieren, ebenso finanzielle Wohltaten und Geschenke für die Bevölkerung. Auch müsste sich Moskau mit seinen Gaskunden einigen. Der jüngste Gasvertrag mit China lautet aber diversen Quellen zufolge auf Yuan und nicht auf Rubel. Die EU dürfte ebenfalls kaum daran interessiert sein, künftig mit Gold statt Dollar zu zahlen – eher schon mit Euro, aber daran wiederum hat Russland kein Interesse. Andererseits hat Putin bereits mehrfach betont, er wolle sich vom Dollarsystem abwenden und künftig das russische Gas in der eigenen Währung verkaufen. Auch China sowie die anderen BRICS-Staaten haben deutliche Signale gesendet, dass sie an einer grundlegenden Reform des Weltfinanzsystems interessiert sind. Dies kann eigentlich nur dann gelingen, wenn der Petrodollar-Standard beendet wird. ■

Fabian Grummess

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	23.01.15	12.12.14*	31.12.14	02.01.06	Vormonat	30.12.13	02.01.06
Gold in USD	1.295,35	1.222,10	1.183,40	516,88	+6,0%	+9,5%	+150,6%
Gold in EUR	1.155,84	980,74	978,10	437,30	+17,9%	+18,2%	+164,3%
Silber in USD	18,31	17,04	15,69	8,87	+7,5%	+16,7%	+106,4%
Silber in EUR	16,34	13,67	12,97	7,61	+19,5%	+26,0%	+114,7%
Platin in USD	1.268,50	1.232,00	1.207,50	966,50	+3,0%	+5,1%	+31,2%
Palladium in USD	774,50	814,00	797,00	254,00	-4,9%	-2,8%	+204,9%
HUI (Index)	196,37	165,39	164,03	298,77	+18,7%	+19,7%	-34,3%
Gold/Silber-Ratio	70,75	71,72	75,42	58,27	-1,4%	-6,2%	+21,4%
Dow Jones/Gold-Ratio	13,64	14,14	15,06	21,20	-3,5%	-9,4%	-35,7%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1207	1,2454	1,2099	1,1819	-10,0%	-7,4%	-5,2%

**) Kurse bei Redaktionsschluss der letzten Ausgabe*

Branche im Blickpunkt

Wertpapierhändler & Asset Manager

Am Puls der Börse

Wenn die Kurse steigen, freut das nicht nur die Anleger. Vor allem Vermögensverwalter und Wertpapierhändler profitieren von einem freundlichen Börsenklima. Noch dazu verdienen viele auch bei hoher Volatilität gutes Geld. Als Bonus winken erfolgsabhängige Vergütungen und zusätzliche Einnahmen bei Emissionen und lukrativen Kapitalmarktdeals.

Düsseldorfer Urgestein

Nicht nur an der Düsseldorfer Börse ist die **Lang & Schwarz AG** für ihre Dienstleistungen als Market Maker bekannt. Während man an seiner Heimatbörse über das Handelssystem „Quotrix“ als ein solcher agiert, mischt die Gesellschaft über ihre Tochter darüber hinaus im börslichen wie außerbörslichen Handel mit. Hinzu kommt das klassische Brokergeschäft, zu dem der Eigenhandel und weitere aktiennahe Dienstleistungen zu zählen sind. Die größte Wachstumsfantasie steckt aber in der 5%-Beteiligung an der in Wien ansässigen wikifolio AG und der damit einhergehenden Abwicklung der Transaktionen auf dieser Plattform, welche sämtlich über Lang & Schwarz laufen. Auf wikifolio können auch Privatanleger über sogenannte wikifolio-Zertifikate an den Handelsstrategien von Profi-Trader partizipieren. Gelobt wird die Plattform vor allem für ihre Kostentransparenz und stetig wachsende Auswahl an unterschiedlichen Anlagestilen. In den derzeit über 2.000 wikifolios wurden bislang rund 305 Mio. EUR investiert. Zusammen mit einem starken Eigenhandel und höheren Provisionsergebnissen führte das in den ersten neun Monaten 2014 zu einer Gewinnvervielfachung auf knapp 4,1 Mio. EUR oder 1,29 EUR je Aktie (Vj.: 0,15 EUR). Zuletzt verunsicherte allerdings der seit Jahresbeginn eingetretene Verlust der „Best-Execution-Policy“ (BEP) – praktisch eine nicht bindende Empfehlung für die Nutzung des außerbörslichen Handelssystems durch die Sparkassen. Lang & Schwarz wird hierdurch zwar Handelsvolumen verlieren, andererseits wurde auch im ersten Halbjahr 2014 – und somit vor Erhalt der BEP-Auszeichnung – sehr gutes Geld verdient. Zudem lockt der Small Cap mit einer üppigen Dividendenzahlung (unsere Schätzung: 1 EUR je Aktie).

Unabhängigkeit als Trumpf

Dass Banken am liebsten die eigenen Fondsprodukte bewerben, hat eine Nische für unabhängige Anbieter geöffnet. Zu diesen zählt die österreichische **C-Quadrat (IK)** mit einem verwalteten Anlagevermögen von über 5 Mrd. EUR. Die beiden Gründer Thomas Riefel und Gerd Alexander Schütz leiten auch nach über zwei Jahrzehnten



die Geschicke des auf Absolute- und Total-Return-Strategien spezialisierten Fondsanbieters. Die Dachfonds des Hauses gewannen in den zurückliegenden Jahren gleich reihenweise Auszeichnungen, was ihre wachsende Popularität erklärt. Neben institutionellen Investoren möchte man auch Privatkunden erreichen. Und doch verweigert man sich einer allzu aggressiven Werbung, was für die Seriosität der Wiener Asset-Manager spricht. Der deutsche Versicherer Talanx scheint ebenfalls vom C-Quadrat-Ansatz überzeugt zu sein. Während er rund ein Viertel der Anteile hält, liegen weitere 40% bei den beiden Gründern. Daraus resultieren ein recht geringer Streubesitz und niedrige Börsenumsätze in der C-Quadrat-Aktie, die u.a. im Frankfurter Prime Standard notiert. Angesichts einer erwarteten Dividendenrendite von 5,5%, die im Jahresvergleich von signifikant höheren Management- und Performance-Fees getragen wird, sollte sich neben einer Anlage in den C-Quadrat-Fonds auch ein Kauf der Aktie mittelfristig auszahlen. Der Kurs des Small Caps (Börsenwert: 161 Mio. EUR) erreichte Mitte Januar bereits den höchsten Stand seit Herbst 2008.

Das Multi-Manager-Finanzhaus

In der Unabhängigkeit von großen Banken und Finanzkonzernen sieht auch die Frankfurter **PEH Wertpapier** einen Wettbewerbsvorteil. Die rund 80 Experten des 1989 gegründeten Finanzdienstleisters mit 5,6 Mrd. EUR „Assets under Management“ betreuen mehrere Aktien- und Rentenfonds sowie internationale Mischfonds, die sich durch

Broker und Asset-Manager mit interessanten Kennzahlen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2014e	EpS 2015e	KGV 2015e	Div. 2014	Div.-Rend.
Baader Bank	508810	2,43	111,5	0,06	0,12	20,3	0,02	0,8%
C-Quadrat (IK)	AOHG3U	40,31	175,8	3,40	2,20	18,3	2,00	5,0%
Lang & Schwarz	645932	14,40	45,4	1,70	1,60	9,0	1,00	6,9%
PEH Wertpapier	620140	20,05	36,3	1,20	1,55	12,9	0,50	2,5%

*) in Mio; alle Angaben in EUR

ihre flexible Aktienquote und individuelles Stock-Picking auszeichnen. Hier steht ein absoluter Wertzuwachs im Mittelpunkt der Anlagestrategie. Das Besondere an der PEH ist das Konzept als „Multi-Manager-Finanzhaus“. Dabei wird die administrative und organisatorische Infrastruktur des Asset Managers auch anderen, meist kleineren Vermögensverwaltungen, gegen eine entsprechende Gebühr zur Verfügung gestellt. Je nach Bedarf können diese auf die Kapazitäten der PEH bei Compliance, Pressearbeit, Back Office und Revision zurückgreifen. Diese zweite Säule garantiert der Gesellschaft stabile Einnahmen. So dürften neue Mandate in der Service-Sparte und positive Mittelzuflüsse im Geschäftsjahr 2014 zu einer klaren Verbesserung aller wesentlichen Ergebniskennzahlen beigetragen haben. Bis Ende September übertraf der Überschuss mit 1,7 Mio. EUR den Vorjahreswert von 0,8 Mio. EUR bereits deutlich. Mit einer Marktkapitalisierung von 36 Mio. EUR ist die PEH der mit Abstand kleinste Titel unseres Quartetts.

In der Börsenachterbahn

Als klassische Investmentbank spürt die **Baader Bank** noch stärker als andere das Auf und Ab an den Börsen. Die Gesellschaft ist als Market Maker aktiv, betreibt eigenes Aktienresearch und entwickelt Lösungen für ganz unterschiedliche Formen der Unternehmensfinanzierung. Diese reichen von Privatplatzierungen über klassische Unternehmensanleihen bis hin zum IPO. In den vergangenen Monaten wirkte man bei der Kapitalerhöhung des Biotechkonzerns Medigene und der Westgrund AG mit. Von den Debütanten Rocket Internet und Zalando wurde man darüber hinaus als Market Maker ausgewählt. Einem verbesserten Handelsergebnis sowie höheren Einnahmen aus den wieder zahlreicheren Kapitalmarktdeals stand zuletzt allerdings ein niedrigeres Zinsergebnis gegenüber. Hier wirkt die lockere Geldpolitik der EZB, an der Baader ansonsten als stark von der Bör-

senentwicklung abhängiger Händler partizipiert, durchaus als Bremsklotz. Unter dem Strich überwiegen aber für das Unternehmen klar die Vorteile haussierender Märkte und einer üppigen Liquiditätsversorgung durch die Zentralbanken. Aus dem institutionellen Rentenhandel hat man sich im letzten Jahr vor dem Hintergrund der regulatorischen Veränderungen ganz zurückgezogen. Trotz des laufenden, aus unserer Sicht intakten Turnarounds konnte die Baader-Aktie bislang keine positive Kursdynamik entfalten. Es bleibt die Erwartung, dass unser früherer Musterdepotwert diesen Rückstand bei einer Beschleunigung der DAX-Hausse im Verlauf der kommenden Monate zumindest teilweise aufholen wird.

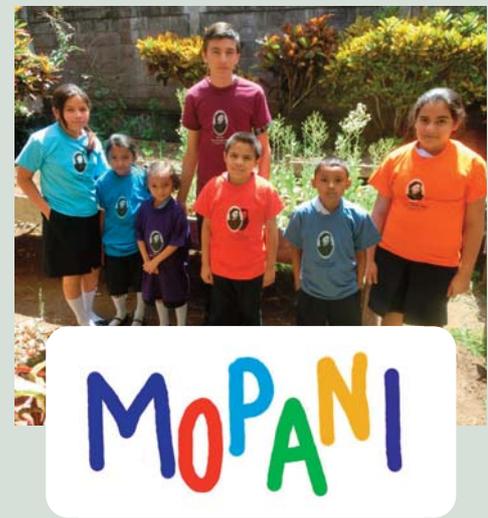
Fazit

Die gesamte Branche hängt mehr oder weniger am Tropf des Kapitalmarktes. Während stark auf den Handel ausgerichtete Broker wie Lang & Schwarz auch bei einer hohen Volatilität gutes Geld verdienen, ist ein Investmentbanker wie Baader bei seinen Beratungsaktivitäten fast schon zwingend auf ein freundliches Umfeld angewiesen. Bei einer Fortsetzung des Crack-up-Booms steckt in allen Geschäftsmodellen massives Ertragspotenzial, das sich in Ansätzen auch schon in den Bilanzen des letzten Jahres zeigen dürfte.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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



Bildung ist der beste Weg aus der Armut

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

MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

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

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



Fakten & Erfolgsfaktoren:

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

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | info@mopani.org

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Value-Aktien

Werte im Großen und Kleinen

Value-Anleger sind es gewohnt, genauer hinzuschauen. Nur so lassen sich unterbewertete Aktien und spannende Investmentchancen entdecken.

Lichtspezialist aus Bayern

Auch wenn wir Menschen sie nicht wahrnehmen können, so ist sie doch allgegenwärtig: Die Rede ist von der UV-Strahlung, die vor über zwei Jahrhunderten erstmals erforscht und heutzutage für eine Vielzahl industrieller Anwendungen genutzt wird. Die **Dr. Höhle AG** ist ein Spezialist für solche UV-Technologien. Das in Gräfelfing bei München beheimatete Unternehmen mit einem Jahresumsatz von 82 Mio. EUR (Gj. 2013/14) entwickelt und fertigt UV- und Infrarot-Bestrahlungsanlagen, die zur Härtung und Trocknung von Lacken, Farben und Beschichtungen eingesetzt werden. Hinzu kommen Klebstoffe, UV-Messtechnik sowie die dazu notwendigen Komponenten. Man setzt auf kundenspezifische Lösungen, mit denen die Gesellschaft in den vergangenen Jahren kontinuierlich gewachsen ist. Die hohen Cash Flows erlaubten zudem gezielte Übernahmen von Technologie- und Komponenten-Know-how. Dadurch baute Dr. Höhle seine Fertigungstiefe sukzessive aus. Zuletzt erreichte man eine zweistellige operative Marge (11,5%), und dies trotz Aufwendungen für die 2012 übernommene Raesch Quarz-Gruppe, die im neuen Geschäftsjahr 2014/15 allerdings wieder einen positiven Beitrag zum Konzernergebnis liefern soll. Attraktiv ist der Wert vor allem aufgrund seiner diversifizierten Kundenbasis, die gewisse zyklische Schwankungen abzufedern hilft. Weiteres

Wachstum verspricht sich der Vorstand vom Einsatz seiner Produkte in der Smartphone-/ Smartcards- und Automotive-Produktion. Dazu möchte man den Halbleiter- und Glasfasermarkt mit hochwertigen Quarzglasprodukten erschließen. Vor diesem Hintergrund ist der erwartete Umsatz- und Gewinnzuwachs auf ein Niveau von bis zu 95 Mio. EUR bzw. auf bis zu 14 Mio. EUR (Vj.: 9,5 Mio. EUR) im laufenden Jahr realistisch. Ein KGV von 12 lässt überdies reichlich Spielraum für künftige Kurssteigerungen.

Jäger im Haifischbecken

Private-Equity-Firmen haben hierzulande zugegeben keinen allzu guten Ruf. Die sogenannten „Heuschrecken“ gelten gemeinhin als gewissenlose Raubtierkapitalisten – sicherlich nicht ganz unverschuldet. Das Geschäftsmodell der Branche besteht aus fremdfinanzierten Übernahmen: Die amerikanische **Kohlberg Kravis Roberts & Co.** (oder kurz: KKR) zählt dabei zu den größten und ältesten „Heuschrecken“. Gegründet 1976, ist der Private-Equity-Investor heute auf allen Kontinenten und in nahezu allen Branchen unterwegs. Zum Ende des dritten Quartals werden die eigenen Beteiligungen mit 10,4 Mrd. USD bewertet, dazu kommen Assets under Management von 96 Mrd. USD, die im Auftrag von Investoren verwaltet werden. Besonders stark investierte man zuletzt in den Ausbau von Beteili-

gungen in Europa und Asien. Im Portfolio befinden sich unter anderem der US-Medizintechnikkonzern Biomet, der Gabelstaplerhersteller Kion, der Audiospezialist Sonos, die Einzelhändler Toys 'R' Us und Pets at Home sowie die deutsche WMF. Aber auch beim Fußball-Erstligisten Hertha BSC oder jungen Pharmaunternehmen mischt KKR kräftig mit. Letztlich ist die starke Streuung der Investments ein Eckpfeiler der Firmenphilosophie. Die durchschnittliche Halte-dauer liegt zwischen fünf und sieben Jahren. Dank lukrativer Verkäufe zweier Beteiligungen aus der Software-Branche und höherer Managementgebühren für die verwalteten Fonds verdoppelten sich die „distributable earnings“, welche die Grundlage für die Ausschüttungen bilden, im dritten Quartal auf rund 500 Mio. USD. Nach neun Monaten lag diese Kennzahl kumuliert bei 1,65 Mrd. USD (Vj.: 0,95 Mrd. USD). Auch die Konstruktion als „Limited Partnership“ – vergleichbar einer deutschen Kommanditgesellschaft auf Aktien – begünstigt hohe Ausschüttungen (aktuelle Dividendenrendite: 8%). Vergessen scheinen inzwischen die Querelen um die Aufnahme der Börsennotiz im Jahr 2010 an der NYSE. Statt eines klassischen Börsengangs wurden die zuvor bereits an der Euronext in Amsterdam gehandelten Papiere der Fondstochter KPE in KKR-Anteile umgetauscht. Seitdem konnte der Wert in der Spitze um mehr als 150% (ohne Berücksichtigung der Ausschüttungen) hinzugewinnen. Eine Fortsetzung des Aufwärtstrends scheint im aktuellen Niedrigzinsumfeld nicht zuletzt aufgrund der soliden Finanzausstattung wahrscheinlich.

Auf der Ölspur

Der in den vergangenen Wochen rasant fallende Ölpreis hat nicht allein die Aktien der Ölgesellschaften abstürzen lassen. Auch

Ausgesuchte Value-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14e*	Umsatz 15e*	EpS 14e	EpS 15e	KGV 15	Div. 14
Dr. Höhle	515710	17,34	95,5	82,0	92,0	1,13	1,45	12,0	0,50
KKR	A1C10P	21,41	9.163	-	-	2,00	2,20	9,7	1,52
LyondellBasell	A1CWRM	71,50	35.798	39,5	38,5	7,10	6,85	10,4	2,37

*) in Mio, alle Angaben in EUR



andere Unternehmen mit Öl-Bezug, wie der in Rotterdam ansässige Chemieriese **LyondellBasell**, bekamen die Turbulenzen rund um das schwarze Gold deutlich zu spüren. Auf den 2007 aus der Fusion von Basell und des US-Konkurrenten Lyondell Chemical entstandenen weltgrößten Produzenten von Polyolefinen (Kunststoffen) kommen in den nächsten Monaten durchaus substantielle operative Belastungen zu. So wird die Kostentlastung durch den gesunkenen Ölpreis vor allem durch Margenrückgänge im eben-

falls wichtigen Raffineriegeschäft – hier produziert Lyondell Chemical u.a. Diesel, Benzin und Heizöl – aufgezehrt. Und dennoch dürfte die Börse bei dem S&P 500-Mitglied angesichts der vorausgegangenen Kursverluste von knapp 40% übertrieben haben. Immerhin bleibt die Wirtschaft gerade auf dem für das Unternehmen so wichtigen US-Markt auf einem robusten Wachstumskurs. Hinzu kommt, dass es dem Vorstand seit der Rückkehr aus der Insolvenz im Jahr 2010 gelungen ist, die Profitabilität im nicht immer übersichtlichen Konzern stetig zu verbessern. So nahm die operative Marge in den Jahren 2011 bis 2013 von 8,9 auf 11,5% zu. Für Value-Anleger ist der Titel auch wegen seiner hohen Cash-Flow-Generierung interessant. Auch 2014 dürfte der freie Mittelzufluss trotz erhöhter Investitionen erneut bei über 2 Mrd. USD gelegen haben. Daneben kauft der Konzern fleißig eigene Anteile zurück. Mit einer Dividendenrendite von 3,8% sowie einem KGV im einstelligen Bereich bietet die Aktie derzeit ein überaus günstiges Bewertungsprofil.

Fazit

Neben attraktiven Bewertungen sollten auch ein erprobtes Geschäftsmodell, ein erfahrenes Management und die Orientierung, Mehrwert für die Aktionäre zu schaffen, bei der Suche nach Value-Titeln nicht außer Acht gelassen werden. Schließlich sind manche Aktien aus gutem Grund nicht nur günstig, sondern billig.

Marcus Wessel

Anzeige



Heavytrader

Ich brauche alles an einem Ort, eine erstklassige Trading-Software für Technische Chartanalyse mit Realtime-Pushdaten, Orderrouting und integrierter Entwicklungsumgebung.

Mit Tradesignal Online Terminal kann ich meine Handelssysteme, direkt im Chart, für die weltweiten Märkte backtesten und optimieren.

Jetzt mit Realtime-Pushdaten gratis testen!

Neu!
Version 7
mit Debugger



Tradesignal®
onLine Terminal
www.tradesignalonline.com/terminal



Buy or Good Bye

Buy: WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG

Wenn eine Gesellschaft eine bewegte Vergangenheit auf dem deutschen Kurszettel hinter sich hat, dann ist es wohl die WCM AG. Als Vehikel des ersten großen deutschen Corporate Raiders (Unternehmensplünderers) Karl Ehlerding wurde in den 90ern und Anfang der 2000er Jahre aus der ehemaligen Württembergischen Cattunmanufactur ein Immobilien- und Beteiligungsunternehmen mit einem Börsenwert von in der Spitze mehr als 7 Mrd. EUR. Später übernahm sich Ehlerding jedoch mit einem Versuch, die Commerzbank zu attackieren, WCM musste in Folge 2006 Insolvenzantrag stellen. Noch immer steht in der Bilanz der Gesellschaft ein Verlustvortrag von mehr als 250 Mio. EUR, ein Grund, weswegen sich nun auch die Reaktivierung des Börsenmantels lohnen könnte.

Mittels Insolvenzplan wurde die Gesellschaft bereits 2010 reaktiviert, Ende letzten Jahres schließlich mit einer kombinierten Bar- und Sachkapitalerhöhung frisches Geld und erste neue Immobilien eingebracht. Insgesamt hat WCM nun vier Gewerbeimmobilien in Berlin, Bonn, Düsseldorf und Frankfurt am Main im Bestand. In Summe betragen die Nettokaltmieten der erworbenen Objekte 5,7 Mio. EUR im Jahr, die neue WCM startet also alles andere als bei null. Interessant ist zudem der Preis je Aktie, der bei der Sacheinlage zugrunde gelegt wurde: Bezogen auf die eingebrachten Werte legten die Verkäufer des Portfolios einen Kurs von 2,88 EUR zugrunde (akt.: 1,55 EUR). Vermutlich nicht ohne



die Hoffnung, diesen Kurs mittelfristig auch an der Börse zu sehen. Mit Stavros Efremidis wurde WCM auch personell verstärkt, bis 2012 hatte dieser bei der KWG Kommunale Wohnen AG einen Immobilienbestand in Höhe von 400 Mio. EUR aufgebaut. Natürlich steht die „neue WCM“ noch ganz am Anfang, es könnte sich jedoch lohnen, diese neue Immobilienstory auf dem Radar zu behalten.

Christoph Karl



Good Bye: Gigaset AG

Bekannte Marke im falschen Markt – auf diese kurze Zusammenfassung könnte man das Geschäft des europäischen Marktführers bei Schnurlostelefonen bringen. Für Gigaset der Anlass, sich nach neuen Märkten umzusehen. Diese Suche hat Gigaset nun auf die Idee gebracht, in Zukunft Smartphones bauen zu wollen. Unterstützung bekommt das Unternehmen dabei von seinem neuen



chinesischen Großaktionär, der sich 2013 über eine Kapitalerhöhung und eine Wandelanleihe die Mehrheit der Stimmen gesichert hatte. Folgerichtig sollen die neuen Geräte statt am bisherigen Fertigungsstandort Bocholt daher auch in China entwickelt und produziert werden. Gigaset ist – wenn man so will – also das ideale Beispiel für die Expansion der chinesischen Industrie in Europa (siehe Interview mit Markus Gärtner ab S. 12). Für Gigaset-Aktionäre stellt sich allerdings die Frage, ob dies im konkreten Fall für sie zu einem signifikanten Mehrwert führt.

Der Name Gigaset ist in der Tat bekannt, allerdings maximal bei der Generation der heute 50-Jährigen – also nicht gerade der interessantesten Zielgruppe auf dem Smartphone-Markt. Zumal dieser generell mehr als wettbewerbsintensiv ist: Mit Apple und Samsung kämpfen hier riesige Multis um die Gunst der Kunden. Giganten, deren Marketingbudget ein Vielfaches des Umsatzes von Gigaset beträgt. Was auch immer den Chinesen Pan Sutong zum Einstieg bei Gigaset verleitet hat – die jetzt vorgestellten Pläne sehen mehr nach Größenwahn als nach nachhaltiger Strategie aus. Mit 120 Mio. EUR Börsenwert ist die Wette auf den Ausgang dieses weiteren Gigaset-Abenteuers zudem noch relativ teuer bezahlt.

Christoph Karl

Mittelstandsaktien

Spreu und Weizen

Gewinner und Verlierer des Jahres 2014 im m:access-Segment

Zu Beginn eines neuen Jahres lohnt es sich Bilanz zu ziehen über die Werte am Münchener Mittelstandssegment, denn gerade bei Small- und Micro Caps liegen Spreu und Weizen häufig nahe beieinander. Dementsprechend gab es auch im vergangenen Jahr große Gewinner und große Geldvernichter in m:access. Die Extremsten wollen wir Ihnen hier vorstellen:

Verdreifacher

Mit einem Plus von 213% führt Design Hotels die Hitliste des Münchener Mittelstandssegments an. Das Unternehmen sieht sich selbst als Vermarktungs- und Positionierungsdienstleister für inhabergeführte Hotels. Mit aktuell 285 Hotels – darunter weltweit führende – erzielt das Unternehmen Lizenz-, Beratungs- und Vertriebs-honorare. Design Hotels ist eine Mischung aus Unternehmensberatung, PR-Agentur und einem Großvertrieb für individuell gestaltete Hotelmarken, über ein Mitgliedschaftssystem wird diesen das komplette Paket an Dienstleistungen verkauft. Dass der Kurs auf dem heutigen Niveau steht, hat neben dem operativen Geschäft auch noch einen weiteren Grund: Mit dem Hauptaktionär Starwood Hotels & Resort wurde 2014 ein Gewinn- und Beherrschungsvertrag abgeschlossen. Alternativ zu einer Barabfindung von 2,25 EUR gibt es nun eine jährliche Garantiedividende von 0,10 EUR, auf den heutigen Kurs gerechnet immerhin rund 3,6%.

gettex – die neue Handelsplattform an der Börse München

Für Kunden der comdirect bank gibt es seit wenigen Tagen einen neuen Börsenplatz, gettex, die neue Handelsplattform der Börse München. In einem Handelssystem, das außerbörslichen Handelssystemen wie tradegate oder L&S ähnelt, können Anleger rund 13.000 Wertpapiere handeln. Darunter 300 deutsche Aktien, 2.500 ausländische Aktien, 5.900 Anleihen (in 15 Währungen) sowie diverse Fonds und ETFs. Von 8.00 bis 22.00 Uhr wird auf gettex ohne Maklercourtage und ohne Börsengebühren gehandelt, direkter Handelspartner der Anleger ist dabei die Baader Bank AG. Zu außerbörslichen Kosten, jedoch mit voller öffentlich-rechtlicher Überwachung. Noch im ersten Quartal 2015 soll ein weiterer großer Online-Broker an das System angeschlossen werden, die Zahl der deutschen Aktien in Zukunft deutlich erhöht werden. Weiterer Pluspunkt für Privatanleger: Auf gettex.de lassen sich die Kurse aller gehandelten Wertpapiere gratis in Realtime verfolgen, fast wie bei den Profis also.

Verdoppler

Fast ein Verdoppler (+81%) war die Aktie der Beteiligungsgesellschaft Blue Cap im letzten Jahr. Die Münchener sind eine klassische Industrieholding, mit der Beteiligung Planatol ist ein hochprofitabler Nischenanbieter aus der Klebstoffindustrie im Portfolio. 2013 stand diese Beteiligung immerhin für mehr als 60% der Umsätze, bewertet anhand von Branchenmultiples dürfte alleine Planatol 7 bis 8 EUR je Aktie wert sein. Ende des Jahres konnte Blue Cap mit der nokra Optische Prüftechnik und Automation GmbH schließlich einen weiteren interessanten Zukauf vermelden. nokra fertigt optische Mess- und Prüfsysteme, wie sie in der Qualitätskontrolle eingesetzt werden. Laut den

Analysten von Warburg soll der Kaufpreis weniger als 1 Mio. EUR betragen haben. Dem mittelfristigen Umsatzziel von 100 Mio. EUR im Konzern kommt die Holding damit deutlich näher, 2015 dürften es nun bereits mehr als 90 Mio. EUR sein.

Vernichter

Aufgrund von operativen Problemen und der Schuldenlast einer Mittelstandsanleihe ist der Einkaufsdienstleister HPI in Schwierigkeiten geraten, die Aktie ist mit -81% einer der größten Kapitalvernichter des Segments. Die frühere ce Consumer Electronic hatte sich in den vergangenen Jahren mit einer fehlgeschlagenen Akquisitionspolitik übernommen, geplante Synergien haben sich dabei offensichtlich nicht realisieren lassen. Zusätzlich drücken nun rund 11 Mio. Anleiheschulden. In einer Gläubigerversammlung wurden mittlerweile die Zinsen darauf gestundet. Angesichts dieser Ausgangslage ist natürlich auch die Tilgung massiv in Gefahr, für Aktionäre droht in Folge des angekündigten Restrukturierungskonzeptes eine massive Verwässerung durch einen Debt-to-Equity Swap. ■

Christoph Karl

Ausgewählte Mittelstandsaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2013	KGV 2013	KGV 2014e	KGV 2015e
Blue Cap AG	A0JM2M	8,00	28,8	86,6	13,6	12,3	9,0
Design Hotels AG	514100	2,75	24,7	13,8	29,6	30,8	27,4
HPI AG	A0JCY3	0,38	2,8	_*	_*	_*	_*

*) in Mio. EUR; **) noch nicht veröffentlicht; ***) vermutlich negativ
Quelle: Finanztreff.de

Moneytalk

„20% Wachstum pro Jahr sollten kein Problem sein“

Smart Investor im Gespräch mit Gianbeppi Fortis, Vorsitzender des Executive Boards der SOLUTIONS 30 SE (IK), über sein Geschäftsmodell, den Markt für IT-Installations-Services und seine mittelfristige Planung

Smart Investor: Herr Fortis, seit Ende 2014 ist Ihre Aktie neben dem Alternext-Segment der Euronext in Paris auch im Open Market an der Börse Frankfurt notiert. Was möchten Sie mit diesem Listing erreichen?

Fortis: Wir wollten damit primär attraktiver für deutsche Aktionäre werden. Anhand der Aktionärsdaten, die ich sehen kann, ist uns dies seit dem Listing in Frankfurt auch bereits teilweise gelungen. Die Kursentwicklung ist jedoch stark an die Notierung in Paris gekoppelt.

Smart Investor: Wie würden Sie Anlegern in einigen kurzen Sätzen die Nische beschreiben, in der sich Ihr Unternehmen bewegt?

Fortis: Wir sind ein IT-Outsourcing-Dienstleister. Im Unterschied zu klassischen IT-Service-Unternehmen verkaufen wir allerdings keine Manntage im High-End-Bereich, sondern eine einzelne Installations- oder Serviceleistung, die üblicherweise von einem Techniker ausgeführt werden kann. Ein Mitarbeiter von uns installiert z.B. im Auftrag eines Internet-Providers einen neuen DSL-Router bei einem Kunden. Dabei treten wir nach außen teilweise auch im Namen des Auftraggebers auf. Die Services, die wir anbieten, sind überwiegend Standardprozesse. Für unsere Kunden ist es daher wenig sinnvoll, dafür eine eigene Infrastruktur aufrechtzuerhalten. Durch die Masse an Aufträgen können wir diese Services extrem effizient und kostengünstig ausführen.

Smart Investor: Wo liegen Ihrer Meinung nach die größten Markteintrittsbarrie-

ren für mögliche Konkurrenten von Solutions 30?

Fortis: Die kritischen Punkte für unsere Kunden sind die günstigen Preise und die Flexibilität, die wir an den Tag legen. Auch wenn unser Geschäft auf den ersten Blick banal klingt, ist es das nicht. Wir haben 1.500 Techniker mit den richtigen Tools, dem richtigen Know-how und einer eingespielten Logistik. Selbst mit viel Geld bräuchten Sie relativ lange, um dies nachzuahmen. Daneben sind wir direkt in die IT-Systeme unserer großen Kunden – also einer Vodafone oder einer Orange – eingebunden. Diese Kunden halten uns daher auch langfristig die Treue, solange unsere Preise und unsere Qualität stimmen. Außerdem gibt es keine Möglichkeiten zum Offshoring, der Service muss zwingend vor Ort erfolgen.

Smart Investor: In der Vergangenheit haben Sie häufig über Akquisitionen deutlichen Mehrwert für die Aktionäre geschaffen. Fusionen und Übernahmen gelten im IT-Sektor als relativ schwierig, was ist hier Ihr Erfolgsrezept?

Fortis: Die Mehrzahl unserer Konkurrenten sind kleine Unternehmen mit zehn bis 15 Mitarbeitern, sie haben nicht die richtigen Tools und nicht die kritische Masse, um Aufträge annehmen zu können, wie sie für uns interessant sind. Wir konnten daher in der Vergangenheit solche Unternehmen häufig zu günstigen oder gar symbolischen Kaufpreisen übernehmen, idealerweise auch als Basis für den Einstieg in einen lokalen Markt. Daneben kaufen wir auch die IT-Abteilung eines späteren Kunden, wenn



Gianbeppi Fortis

sich dieser im Gegenzug durch einen Service-Vertrag an uns bindet.

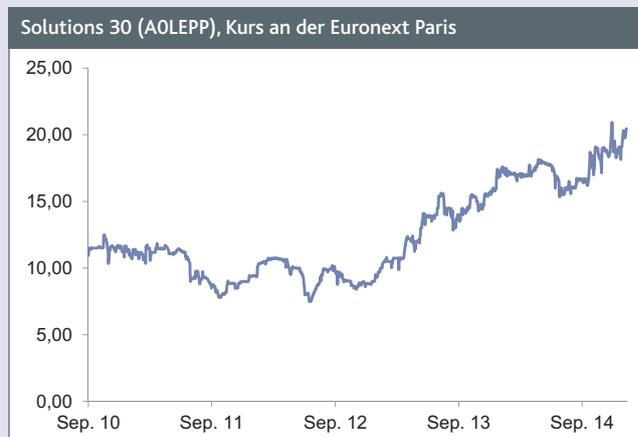
Smart Investor: Ihr Ergebnis wird maßgeblich vom Personalaufwand und sonstigen betrieblichen Aufwendungen beeinflusst. Können Sie diese Kostenquoten auch bei einer weiteren schnellen Expansion auf dem heutigen Level konstant halten?

Fortis: Unsere Personalkosten liegen bei rund 33 TEUR je Mitarbeiter, denn wir reden hier über einen jungen Techniker, nicht einen Ingenieur. Auch außerhalb Frankreichs bewegen sich die Personalkosten in einem ähnlichen Bereich, hier sehen wir also auch bei einer weiteren europäischen Expansion keine Probleme. Zu einem Drittel sind unsere Mitarbeiter Freelancer. Diese bezahlen wir pauschal pro Auftrag und nicht nach

Über Solutions 30 (IK)

Die 2003 in Paris gegründete und in Luxemburg angesiedelte Solutions 30 ist ein IT-Outsourcing-Unternehmen im Bereich von Installations- und Wartungsdienstleistungen. Mit mehr als 4.000 Service-Aufträgen pro Tag konnten 2013 rund 94 Mio. EUR Umsatz erzielt werden. Zu den Kunden zählen große Telekommunikationsunternehmen und IT-Hardware-Hersteller, teilweise werden die Services von Solutions 30 im Namen der Kunden ausgeführt. In den vergangenen Jahren konnte das Management beeindruckende Wachstumsraten vorlegen, seit 2007 sind die Umsätze im Durchschnitt jedes Jahr um mehr als 20% gewachsen. Bevor der Italiener Gianbeppi Fortis Solutions 30 gründete, war er in Führungspositionen für IBM, Motorola und Equant tätig. Er hat Ingenieurswesen am Polytechnikum Mailand studiert und einen MBA der INSEAD in Paris.

Auch für die Jahre 2015 und 2016 plant Solutions mit weiter zulegendem Geschäft. Laut Analystenschätzungen soll der Umsatz 2015 bereits rund 137 Mio. EUR betragen. In der Vergangenheit konnten die Margen trotz des beeindruckenden Wachstums stets beibehalten bzw. sogar gesteigert werden. Im Durchschnitt rechnen die Analysten für das aktuelle Jahr mit einem Gewinn



von 1,37 EUR je Aktie, beim aktuellen Kurs notiert die Aktie damit mit einem 2015er KGV von 14,5. Die Marktkapitalisierung beträgt rund 100 Mio. EUR. Der Trend zum IT-Outsourcing, das starke Management und die hohen Markteintrittsbarrieren machen Solutions 30 zu einer idealen Value-Aktie. In Deutschland sollte lediglich streng limitiert geordert werden.

Christoph Karl

Stunden. Wir geben also lediglich Geschäft an einen Sub-Kontraktor ab.

Smart Investor: Dem gegenüber stehen Umsätze von 50 bis 100 EUR je Auftrag. Wie können Sie bei dieser Erlösstruktur auf so einträgliche Margen kommen?

Fortis: Wir haben eine sehr wettbewerbsfähige Kostenstruktur. Typischerweise bleibt uns bei einem Auftrag eine Rohmarge von 30%. Davon benötigen wir ein Drittel für die administrative Abwicklung des Auftrags, ein Drittel stecken wir in Vertrieb und Marketing, die Unternehmenszentrale und die Weiterentwicklung des Unternehmens, das verbleibende Drittel bleibt uns als Marge. Alles in allem erzielen wir damit bezogen auf den Umsatz EBITDA-Margen zwischen 7 und 8%.

Smart Investor: In welchen Branchen liegen für Sie die Wachstumstreiber des Geschäftsmodells?

Fortis: Definitiv im Energiesektor – Stichwort Smart Metering – und im Geschäft mit Payment-Terminals. Im Energiebereich stehen in ganz Europa signifikante Umrüstungsprogramme an. Wir arbeiten hier z.B. mit Nest Labs zusammen, dem von Google übernom-

menen Smart-Metering-Unternehmen. Durch den Trend zum kontaktlosen Bezahlen muss eine große Anzahl an Kassensystemen umgerüstet werden, auch hier wird es also erhebliche Nachfrage nach Installations- und Wartungsdienstleistungen geben.

Smart Investor: Im Energiebereich haben Sie sich gerade bei der Ausschreibung für ein Metering-Projekt des Stromnetzbetreibers ERDF beworben. Wie ist hier der Stand der Dinge und gibt es in weiteren europäischen Märkten ähnliche Ausschreibungen?

Fortis: Wir haben an einer Ausschreibung zur Installation von 10 Mio. Geräten teilgenommen, dies ist immerhin ein Drittel des französischen Gesamtmarktes. Ein Ergebnis wird es hier allerdings frühestens im ersten Halbjahr 2016 geben. Sollten wir einer der Gewinner sein, könnte das für unser Unternehmen einen signifikanten Umsatzanstieg mit sich bringen. Auch in anderen europäischen Ländern stehen ähnliche Ausschreibungen an, auch daran werden wir uns aktiv beteiligen.

Smart Investor: Am 27.1. werden Sie das Ergebnis für 2014 bekanntgeben. Mit

welchen Umsätzen rechnen Sie in etwa und können Sie eine Prognose für das laufende Jahr abgeben?

Fortis: Der Umsatz in 2014 dürfte zwischen 110 und 115 Mio. EUR liegen, also erneut ein Anstieg von rund 20% verglichen mit dem Vorjahr. Auch für die nächsten beiden Jahre sehe ich keinerlei Probleme, solche Wachstumsraten zu erzielen. Angesichts unserer stabilen Kostenstruktur dürften wir dabei ähnlich hohe Margen erzielen wie im vergangenen Jahr.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Musterdepot

Starker Dollar, starkes Gold, starke Aktien

Nach einem schwierigen Jahr 2014 startet unser Musterdepot mit einem schönen Plus ins neue Jahr. US-Aktien, Japan-Werte sowie Edelmetallaktien zeigten im Januar Stärke.

Neues Jahr, neues Glück – das Jahr 2015 beginnt mit einer Rally. Die Märkte zeigen sich zu Beginn des Jahres von ihrer freundlichsten Seite. Unser Depot liegt bislang 7,9% im Plus – und das in nur einem Monat. Im DAX steht unterdessen sogar ein Gewinn von 11,5% zu Buche. Der schwache Euro brachte uns bei unseren

US-Titeln deutliche Währungsgewinne ein, doch auch unabhängig von der Währungsseite laufen diese Aktien gut (siehe Tabelle). Ebenso erfreulich entwickelten sich im Januar die Edelmetallwerte, insbesondere Goldcorp, der Qualitätswert unter den Goldminenkonzernen.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 23.01.2015 (DAX: 10.650)		
Performance: +7,9% seit Jahresanfang (DAX: +11,5%); +7,7% gg. Vormonat (DAX: +11,0%); +190,2% seit Depotstart (DAX: +316,3%)													
	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf	
Aurelius [D] IK	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	600	13.09.12	12,00	32,83	19.698	6,8%	+2,8%	+173,6%	
Morphosys [D]	663200	Biotechnologie	B	8/6	300	14.12.12	28,30	75,35	22.605	7,8%	-11,8%	+166,3%	
Toyota-Call (5.750; Dez 16)	CF74P9	Automobilkonzern	A	8/6	8.000	02.10.14	0,82	1,53	12.240	4,2%	+14,2%	+86,6%	
Anthem [USA]	A12FMV	Krankenversicherer	A	7/5	250	27.03.14	73,51	124,66	31.165	10,7%	+24,5%	+69,6%	
Eurokai Vz. [D]**	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	800	26.09.13	21,70	32,30	25.840	8,9%	+4,9%	+48,8%	
Visa [USA]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	50	19.12.13	158,50	230,63	11.532	4,0%	+10,9%	+45,5%	
DEAG [D]** IK	A0Z23G	Konzertveranstalter	B	8/6	2.400	08.05.14	5,64	7,87	18.888	6,5%	+11,6%	+39,5%	
Dr. Pepper Snapple [USA]	A0MV07	Konsumgüter	A	8/6	130	15.12.14	57,00	71,13	9.247	3,2%	-	+24,8%	
Bridgestone [JPN]	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	400	02.05.13	27,80	34,35	13.740	4,7%	+21,0%	+23,6%	
Goldcorp [CAN]**	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.14	17,83	21,14	21.140	7,3%	+38,0%	+18,6%	
Gilead [USA]	885823	Biotechnologie	A	8/6	120	27.11.14	80,65	94,23	11.308	3,9%	+11,3%	+16,8%	
Restaurant Brands Int. [CAN]	A12GMA	Konsumgüter	A	7/5	300	16.01.15	34,00	34,86	10.458	3,6%	-	+2,5%	
Bundesanleihe (Sep. 2015)	113743	Staatsanleihe	A	1/2	180	17.07.14	100,29	100,27	18.049	6,2%	+0,0%	-0,0%	
Adler Modemärkte [D]**	A1H8MU	Einzelhandel	A	7/5	1.600	11.12.14	12,95	12,83	20.528	7,1%	-2,1%	-0,9%	
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.12	23,41	20,50	20.500	7,1%	+20,7%	-12,4%	
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	C	7/5	2.000	15.08.13	9,77	7,69	15.380	5,3%	-5,6%	-21,3%	
EUR/JPY-Call (140; März 2015)	UA7SNP		C	9/7	400	28.11.13	5,09	0,29	116	0,0%	-95,1%	-94,3%	
									Aktienbestand	282.433	97,3%		
									Liquidität	7.781	2,7%		
									Gesamtwert	290.214	100,0%		

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

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

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

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

) **Durchschnittskurs

Währungsgewinne in unseren US-Titeln (im Vgl. mit dem Vormonat)

	Kursgewinn in EUR	davon Währungsgewinn	Kursgewinn in USD
Anthem	24,50%	10,1%	14,40%
Visa	10,90%	10,1%	0,80%
Dr. Pepper Snapple*	24,80%	9,9%	14,90%
Gilead	11,30%	10,1%	1,20%

*) im Vergleich zum Kaufzeitpunkt

Euro-Verfall bringt Euro-Gewinne

Ein guter Teil der Kursgewinne unserer amerikanischen Titel ist auf den Verfall des Euros zurückzuführen, seit Mitte Dezember hat die Gemeinschaftswährung immerhin 10,1% an Wert verloren. Zwar könnte hier nun kurzfristig eine Gegenbewegung anstehen, mittelfristig glauben wir jedoch an einen weiteren Rückgang des Euro – den 1.140 Mrd. EUR von Draghi sei Dank. Mit den angekündigten Staatsanleihekäufen versucht die EZB derzeit ganz gezielt die Kaufkraft des Euros zu drücken. Diese Rechnung kann nicht nur – sie muss sogar aufgehen, wenn der EZB-Präsident tatsächlich Inflation erzeugen will. Angesichts dieser Rahmenbedingungen erscheint uns derzeit der US-Markt interessanter, mit Dr. Pepper Snapple und Restaurant Brands International sind nun zwei amerikanische Konsumgüteraktien in unserem Portfolio. Da wir langfristig von einer deutlichen Abwertung des Euro ausgehen, fühlen wir uns mit den US-Investments daher im richtigen Währungsraum positioniert. Auch mit den japanischen Titeln Toyota (über einen Optionsschein) und Bridgestone lagen wir im letzten Monat richtig, unser Währungshedge auf einen sinkenden Yen dagegen brachte einen verschmerzbareren Verlust ein. Zuletzt hatten wir in diesem Optionsschein deutlich weniger als 1% des Depotvolumens stecken.

Konsum-Titel mit US-Phantasie

Unsere Neuerwerbung Dr. Pepper Snapple ist ein hauptsächlich in den USA tätiger Getränkehersteller. In Deutschland ist der Name durch den Film „Forrest Gump“ bekannt geworden, in dem der gleichnamige Hauptdarsteller mit Vorliebe Dr. Pepper Cola trinkt. In der Vergangenheit erzielte der Konzern durch starke Marken extrem stabile und wachsende Erträge. Nach Coca-Cola und Pepsi ist das Unternehmen die Nummer drei der Branche, im Gegensatz zu diesen beiden erwirtschaftet Dr. Pepper jedoch fast seinen kompletten Umsatz in den USA. In den letzten Jahren legte Dr. Pepper ein deutlich stärkeres Wachstum (+14% Gewinn je Aktie in den letzten beiden Geschäftsjahren) als der große Konkurrent Coca-Cola (+3,8% Gewinn je Aktie) an den Tag, gleichzeitig notiert die Aktie noch immer mit einem Abschlag bei der Gewinnbewertung (KGV für 2015 von 20,2 verglichen mit 21,2 für Coca-Cola). Die Konzentration auf den US-Markt macht die Aktie für uns aus mehrerer Hinsicht interessant: Zum einen vergrößern wir damit erneut unser US-Dollar-Exposure. Zum anderen setzen wir bewusst auf die – unserer Meinung nach – besser laufende US-Konjunktur.

Burger und Kaffee für die Welt

Mit der Restaurant Brands International haben wir daneben in einen zweiten US-Konsumtitel investiert. Dem in Kanada beherrschten Holdingkonzern gehören unter anderem die weltweite

Nummer zwei im Fast-Food-Geschäft, Burger King, und die führende Kaffee- und Bäckereikette Kanadas, Tim Hortons. Burger King wurde erst 2010 an den brasilianischen Finanzinvestor 3G Capital verkauft. Hinter diesem steht mit Jorge Paulo Lemann ein Investor, der von Value-Legende Warren Buffett sehr geschätzt wird. Die nun erfolgte Übernahme von Tim Hortons (in deren Zuge sich das Unternehmen umbenannte) wurde unter anderem auch von Buffetts Holding Berkshire Hathaway mit Fremdkapital finanziert. Burger King entwickelte sich in den letzten Jahren international deutlich besser als der Konkurrent McDonald's (trotz der jüngsten Querelen im Deutschland-Geschäft), dies insbesondere in den Schwellenländern. Hier kommt auch die Expertise der brasilianischen Haupteigentümer zum Tragen, die noch immer knapp die Hälfte der Anteile besitzen.

Durchgeführte Käufe

	WKN	Kurs	Stück- zahl	Kauf- wert	Datum
Dr. Pepper Snapple	AOMV07	57,00	130	7.410	15.12.15
Restaurant Brands Int.	A12GMA	34,00	300	10.200	16.01.15

Edelmetalle vor der Wende?

Mit Goldcorp (+38% zum Vormonat) und Silver Wheaton (+20,7%) haben wir im letzten Monat die Erholung bei den Edelmetallaktien in vollen Zügen mitgenommen. Gold und Silber konnten sich im Januar deutlich von ihren Tiefs entfernen, die Produzenten und Royalty-Unternehmen dementsprechend überproportional an den gestiegenen Notierungen partizipieren. Doch nicht nur die Rohstoff-Preise geben Auftrieb, auch die Unternehmensmeldungen verleihen den Aktien Phantasie: Goldcorp meldete erst Mitte Januar die 526 Mio. CAD schwere Übernahme von Probe Mines. Das primäre Asset von Probe ist das Borden Gold Projekt in Ontario, rund 160 Kilometer westlich der Porcupine-Mine von Goldcorp. Bezahlt wird ausschließlich in Goldcorp-Aktien. Diese hat eine im Branchenvergleich relativ „saubere“ Bilanz, nach wie vor gilt das Unternehmen als einer der am besten gemanagten Minenkonzerne Kanadas. Große Produzenten beginnen nun also nach und nach die günstigen Bewertungen der Branche für Akquisitionen zu nutzen. Mit Silver Wheaton haben wir daneben ein reines Royalty-Unternehmen im Portfolio. Hierbei handelt es sich nicht um einen Produzenten, sondern um einen Financier von Minen-Projekten. Im Gegenzug partizipiert Silver Wheaton direkt an der Menge der geförderten Metalle – ohne dabei jedoch selbst das Produzentenrisiko zu tragen. Mit unseren Silber- und Edelmetallinvestments fühlen wir uns für das Comeback der Branche richtig aufgestellt, ohne diese jedoch übergewichtet zu haben.

Fazit

Trotz mehrerer Käufe haben wir noch immer ein Liquiditätspolster für weitere Neuerwerbungen. Neben 2,7% Cash bedeutet unsere Bundesanleihe mit weiteren 6,2% „Quasi-Cash“. Diese Liquidität wollen wir in Kürze nutzen, um mit weiteren interessanten Titeln den Crack-up-Boom mitzunehmen.

Christoph Karl

Anleihen

Dividendenstars, die neuen Bonds

Manches Unternehmen bezahlt derzeit höhere Dividenden als Coupons

Während die Renditen erstklassiger Corporate Bonds inzwischen gegen Null tendieren, lassen sich über Gewinnausschüttungen hübsche Erträge erzielen. Für immer mehr Anleiheinvestoren werden Dividendenaktien deshalb zu einer interessanten Alternative. Zinserträge von fast 2% bei BMW-Anleihen (WKN: A1ZN0S), knapp 3% bei Daimler-Papieren (WKN: A11QTT) und gut 4% bei Euro-Schuldverschreibungen des Volkswagenkonzerns (WKN: A1ZGRX), jeweils mit Fälligkeit in dreieinhalb bis viereinhalb Jahren. Das ist historisch betrachtet zwar alles andere als üppig, klingt im aktuellen Niedrigzinsumfeld bei Kursen knapp über Pari aber gar nicht so schlecht, wenn es da nicht einen Haken gäbe. So handelt es sich bei den genannten Werten keineswegs um jährliche Kupons, sondern vielmehr um die aufsummierten Zinszahlungen bis Laufzeitende. Für die Gläubiger der Automobilbauer ergeben sich damit jährliche Renditen zwischen 0,3 und 0,6%.

Dividendenrenditen von über 4%

Ganz anders stellt sich die Situation für die Aktionäre der besagten Unternehmen dar. Auf Basis der letzten Ausschüttungen können sie die eingangs genannten Werte nämlich sehr wohl erreichen bzw. sogar übertreffen. So liegt die jährliche Dividendenrendite der Wolfsburger aktuell bei gut 2,1%, bei den Münchenern sind es 2,8% und die Stuttgarter „verzinsen“ den Aktienwert sogar mit 3%. Da bei allen drei Unternehmen mit einer Anhebung der Dividende gerechnet wird, werden die tatsächlichen Werte dieses Jahr nochmals höher ausfallen. Spitzenreiter bei der Dividendenrendite ist im DAX auf Basis der Ausschüttungserwartungen für das gerade abgelaufene Geschäftsjahr momentan die Allianz-Aktie.

Update zur Golden Gate GmbH: Die zweite Gläubigerversammlung

Wenn sich Gläubiger treffen müssen, gibt es selten etwas zu feiern – so auch bei der insolventen Golden Gate GmbH. Am 12. Januar kamen dort die Anleiheninhaber zum zweiten Mal zusammen. Mehrere Gläubiger hatten das erste Treffen „sabotiert“ (siehe Smart Investor 1/2015, S. 72). Im zweiten Versuch wollte der Insolvenzverwalter nun bei allen Beschlüssen „die Klappe zumachen“. Und genau dies schaffte er auch, der von ihm vorgeschlagene gemeinsame Vertreter wurde mit 57% der Stimmen gewählt, die Anleihebedingungen mit mehr als 90% geändert. Und trotzdem bleibt am Ende ein fader Geschmack übrig: Die Unzufriedenheit der Anleger kommt nicht von ungefähr, schließlich scheint sich hier eine Gruppe befreundeter Sanierungs-Experten und -Anwälte die Taschen voll zu machen. Wie passend, dass die Schätzung der möglichen Insolvenzquote (für den Idealfall) bereits von 78 auf 74% nach unten korrigiert wurde. Diese Quote soll je nach Verwertungsfortschritt in Raten ausbezahlt werden, idealerweise in den nächsten zwei Jahren – nach Abzug der (vermutlich enormen) Kosten des Verfahrens, versteht sich! ■

Christoph Karl

Die Konsensschätzungen betragen hier 6,47 EUR, woraus sich beim aktuellen Kurs eine Dividendenrendite von 4,54% ergibt. Aufgezinst mit 4,54% werden aus einem Anlagebetrag von 1.000 EUR in den kommenden 13 Jahren 1.781 EUR. Bei einem Investment in die bis 2028 laufende Allianz-Anleihe mit der Wertpapierkennnummer A1HG1K ergibt sich dagegen nur ein Gesamtbetrag von 1.162 EUR, jeweils bei Wiederanlage der Ausschüttungen zum derzeitigen Kurs und ohne Berücksichtigung von Steuern und Transaktionskosten. Bei konstanten Dividendenausschüttungen bedeutet dies andererseits, dass die Aktie des Versicherungskonzerns in den kommenden 13 Jahren bis zu 35%* an Wert verlieren kann, damit sich ein Allianz-Aktionär ex post betrachtet nicht schlechter stellt als ein Gläubiger des Unternehmens. Auch ohne Berücksichtigung der

Inflation, aus der sich schon per se ein „natürliches Kurssteigerungspotenzial“ für Aktien ergibt, scheint es bei längerem Anlagehorizont deshalb selbst für eingefleischte Anleihefans sinnvoll zu sein, von Unternehmensanleihen guter Bonität auf dividendenstarke Aktien umzusteigen.

Kontinuität und Nachhaltigkeit

Sich bei der Auswahl entsprechender Titel ausschließlich auf die Dividendenrendite zu konzentrieren, greift aber natürlich deutlich zu kurz. So führen starke Kursrückgänge automatisch zu einem deutlichen Anstieg dieser Kennziffer. In der Regel lassen sich überdurchschnittliche Verluste aber auf eine schlechte Geschäftsentwicklung zurückführen, der mit hoher Wahrscheinlichkeit Dividendenkürzungen oder sogar -ausfälle folgen werden. Es ist deshalb zum einen auf die Dividendenkontinuität,

Ausgewählte Dividendenaristokraten							
Gesellschaft	WKN	Kurs (EUR)	langfristige Anleiherend.	Div.-Rend. 2013	Div.-Rend. 2014e*	Div. letzten 10 J. (erhöht/stab.)	PayOut-Rat. Median 5 J.
Allianz	840400	142,40	1,17%	3,72%	4,54%	7 / 2	40%
BASF	BASF11	73,56	0,86%	3,67%	3,81%	8 / 1	49%
Deutsche Börse (IK)	581005	65,26	0,72%	3,22%	3,26%	5 / 4	68%
Munich Re	843002	172,10	-	4,21%	4,35%	8 / 2	46%
Siemens	723610	97,63	1,21%	3,38%	3,52%	6 / 4	51%
AstraZeneca	886455	61,70	0,75%	4,54%	4,54%	9 / 1	40%
BHP Billiton	908101	18,36	1,15%	6,32%	6,75%	9 / -	43%
British American Tobacco	916018	47,75	1,23%	3,90%	4,00%	9 / 1	65%

*) *Konsensschätzungen. Quellen: DZ Bank, OnVista.de*

zum anderen aber auch auf die Nachhaltigkeit der Ausschüttung zu achten. Hat die Gesellschaft die Dividende in den vergangenen Jahren zumindest konstant gehalten oder gesteigert und ist das Unternehmen dauerhaft dazu in der Lage, die hohen Zahlungen an die Aktionäre auch tatsächlich zu erwirtschaften? Bei zwei einstigen Dividendenstars, nämlich E.ON und RWE, war dies nach der Energiewende plötzlich nicht mehr der Fall, mit entsprechenden Konsequenzen für die Ausschüttungspolitik und die Aktienkurse der beiden Versorger. Ganz anders dagegen die Allianz SE, die die Dividende je Aktie seit dem Geschäftsjahr 2008 von damals 3,50 EUR auf zuletzt 5,30 EUR gesteigert hat. Aufsichtsrat und Vorstand haben hier im November vergangenen Jahres zudem eine Änderung ihrer Dividendenpolitik beschlossen. Statt bisher 40% sollen zukünftig 50% des auf die Anteilseigner entfallenden Jahresüberschusses der Allianz Gruppe an die Aktionäre ausgeschüttet werden. „Im Interesse der Dividendenkontinuität wird weiterhin angestrebt, die Dividende je Aktie mindestens auf dem Niveau des Vorjahres zu halten“, wie es in einer Unternehmensmitteilung heißt.

Dividendenaristokraten der DZ Bank

Sehr interessant sind im Hinblick auf Dividendenkontinuität und -nachhaltigkeit die sogenannten Dividendenaristokraten der DZ Bank. Hierzu zählt das Genossenschaftsinstitut derzeit Unternehmen, die seit mindestens zehn Jahren ununterbrochen Dividende gezahlt und diese davon in wenigstens acht Jahren angehoben oder stabil gehalten haben. Hinzukommen weitere Kriterien, wie eine erwartete Dividendenrendite von mindestens 3%, eine Ausschüttungs-

quote kleiner 85% sowie die Erfüllung bestimmter Bilanzkennzahlen. Zu ihren Favoriten unter den Dividendenaristokraten zählt die DZ Bank aus dem DAX derzeit die Munich Re, BASF, Siemens und die Deutsche Börse (IK). Europaweit sind es unter anderem der britisch-australische Rohstoffkonzern BHP Billiton, British American Tobacco und der Pharmariese AstraZeneca. Dabei sind die drei letztgenannten Werte, wie auch die Munich Re, übrigens auch im Dependable Dividends 2014 Basket der Deutschen Bank enthalten. Grundvoraussetzungen für die Aufnahme in den Korb sind neben stabilen oder steigenden Dividenden über die vergangenen sieben Jahre eine erwartete Dividendenrendite von mindestens 4% sowie eine angemessene Ausschüttungsquote. ■

Dr. Martin Ahlers

.....
*) *Hierbei handelt es sich um einen rein hypothetischen Wert, der unterstellt, dass die Reinvestition von Zinsen und Dividenden stets zum derzeit aktuellen Kurs erfolgt und die Aktie somit erst nach der vorletzten Dividendenausschüttung „abstürzt“. Andernfalls wäre der Puffer noch größer.*

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

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

„Indien und die Philippinen sind für mich derzeit erste Wahl“

Smart Investor im Gespräch mit **Christopher Wood**, Managing Director und Chief Strategist der asiatischen Investmentbank CLSA über Quantitative Easing, Asien und die dort von ihm favorisierten Märkte.



Der Engländer Christopher Wood ist seit 2002 Chefstrategie von CLSA, einer der führenden asiatischen Investmentbanken. Der von Woods wöchentlich veröffentlichte Newsletter „Greed & Fear“ („Gier & Angst“) wird weltweit von institutionellen Investoren gelesen. Die Finanzpublikation „AsiaMoney“ kürte ihn von 2002 bis 2004 und von 2006 bis 2013 zum besten Aktienstrategen für Asien. Seit 2002 erzielte sein Asien ex Japan Portfolio eine Rendite von 771%, verglichen mit 227% im Vergleichsindex und 153% im S&P 500. Bevor er ins Investment Banking ging, arbeitete Wood als Journalist für „The Economist“.

Smart Investor: Mr. Wood, in unserem Kapitalmarktausblick für 2015 gehen wir angesichts der ultra-niedrigen Zinsen und des niedrigen Ölpreises weltweit von einer Fortsetzung des Bullenmarktes aus, teilen Sie diese Meinung?

Wood: Ich habe keine explizite Meinung zur Entwicklung der weltweiten Aktienmärkte. Für mich sind die niedrigen Zinsen aber eher ein Zeichen dafür, dass es global ein massives deflationäres Problem gibt. Die niedrigen Ölpreise wirken in meinen Augen ebenfalls deflationär. Für die amerikanische Volkswirtschaft insgesamt ist das derzeitige Niveau ein negativer Faktor, da es den Schiefergas- und Fracking-Boom unterminiert. Dieser hatte in den vergangenen Jahren einen starken Einfluss auf Investitionen, Wachstum und Beschäftigung. Klar bringt der derzeitige Ölpreis auch eine Ersparnis für die Konsumenten mit sich, gleichzeitig findet jedoch gerade in den USA eine massive Vermögensvernichtung statt. Für die meisten asiatischen Länder ist der Ölpreis dagegen ein Positivum, da sie reine Ölimporteure sind.

Smart Investor: Wie lange kann der Ölpreis Ihrer Meinung nach auf dem heutigen Niveau bleiben?

Wood: Das kommt vor allem darauf an, wie schnell die Schieferöl-Kapazität reduziert werden kann. Gläubigern vieler Unternehmen, die sich auf Basis höherer Rohstoffpreise verschuldet haben, drohen auf dem derzeitigen Preisniveau Forderungsausfälle. Auch dies ist ein Grund, warum der Ölpreis eine Vermögensreduktion und ein deflationäres Risiko mit sich bringt.

Die Mehrheit der Investoren unterschätzt derzeit diese Risiken.

Smart Investor: Wir gehen davon aus, dass 2015 vor allem in Japan und Europa das Zentrum des „Gelddrückens“ beheimatet ist. Kann sich die Federal Reserve hier komplett ausklinken?

Wood: Mein Basisszenario beinhaltet keine Zinserhöhung durch die Fed. An einem bestimmten Punkt wird es auch eine Wiederaufnahme von Quantitative Easing (QE) geben, ich bin mir jedoch nicht sicher wann genau. Käme es wider Erwarten dennoch zu einer Zinserhöhung, würden die Märkte vermutlich früher oder später Angst vor einer geldpolitischen Straffung bekommen. Diese Ängste sollten spätestens dann zu einer Neuaufnahme eines QE-Programmes führen.

Smart Investor: In China scheint dagegen noch nicht entschieden, welchen Kurs die chinesische Zentralbank einschlägt?

Wood: Seit November gibt es auch in China eindeutig eine geldpolitische Lockerung. Es gab bereits im November eine Leitzinssenkung, die Erwartungshaltung des Marktes geht von weiteren Zinssenkungen und einer Reduktion der Mindestreservesätze aus. Die Aktien haben ja bereits positiv reagiert, wie man an der Entwicklung der in Shanghai gehandelten A-Shares sieht. Es ist allerdings zu früh, um von einer Blase zu sprechen, es gibt lediglich eine intakte Rally. Ein wesentlicher Grund für die monetären Maßnahmen sind nach wie vor die Gefahren im Immobiliensektor. Die Indika-

toren zeigen ganz klar an, dass die Immobilienpreise in den größten 70 Städten des Landes nach unten tendieren.

Smart Investor: In Ihrer empfohlenen Asset Allocation gewichten Sie derzeit physisches Gold mit 50%, ungehedgte Goldminen mit 20% und Asien mit 30%. Woher kommt Ihr Optimismus für Gold?

Wood: Damit der Goldpreis nachhaltig steigen kann, müssen die Investoren damit aufhören zu glauben, dass sich die amerikanische Geldpolitik normalisieren wird. Gegenwärtig ist dies allerdings noch der Konsens unter den Investoren. Es wird allerdings keine Zinssteigerung und kein Ende von QE geben. Hier in Asien wurden in den letzten beiden Jahren große Mengen Gold akkumuliert, insbesondere in physischer Form. Das Gold ist sozusagen von den schwachen Händen im Westen in die starken Hände in Asien gewandert. Je länger die Zentralbanken mit ihrer QE-Politik fortfahren, desto besser ist der Langfristausblick für Gold.

”

Die niedrigen Ölpreise wirken in meinen Augen deflationär.

Smart Investor: Welche asiatischen Volkswirtschaften finden Sie derzeit am interessantesten?

Wood: Indien und die Philippinen sind für mich derzeit erste Wahl. Indien gefällt mir vor allem aufgrund von drei Gründen: Erstens dreht dort gerade der Konjunkturzyklus, zweitens verfolgt der neue Premierminister Modi eine absolut investment- und wirtschaftsfreundliche Politik, drittens hat Indien

nichts mit der „Funny-Money“-Politik (d.h. Quantitative Easing) – durch die die Aktienmärkte in Japan, den USA und Europa verzerrt werden – zu tun, und viertens ist die indische Volkswirtschaft kein bisschen an die Entwicklung Chinas gekoppelt.

Smart Investor: Was gefällt Ihnen an den Philippinen?

Wood: Auf den Philippinen haben Sie die intakteste Demografie Asiens. Aktuell gibt es dort kein Inflationsproblem, das Land erwirtschaftet solide Handelsbilanzüberschüsse und der Kreditzyklus ist noch in einem frühen Stadium. Der derzeitige Investitionszyklus steht gerade erst in den Startlöchern. Steigende Überweisungen der Overseas Filipino Workers (d.h. im Ausland arbeitende Filipinos) und wachsende Umsätze der Outsourcing-Branche – die immer mehr personalintensive Verwaltungs- und Serviceaufgaben für westliche Konzerne übernimmt – sorgen für eine wachsende Inlandsnachfrage. Dennoch sind die Immobilienpreise teilweise noch immer unter dem Niveau von 1997. ▶

Anzeige

Terrorziel Europa

Dschihad und Geheimdienste



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

Compact-Magazin GmbH

Brandenburger Str. 36
14542 Werder (Havel)

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



Das von Christopher Wood zusammengestellte Asien (ex Japan)-Portfolio hat von 2002 bis Ende 2014 rund 770% zugelegt (in USD gerechnet). Seit 2002 gibt Christopher Wood den Kunden von CLSA eine Empfehlung zur Asset Allocation in Asien. Sein Portfolio umfasst dabei rund 25 Einzeltitel. Ohne Berücksichtigung von Dividenden. 30 Sep. 02=100; Quelle: CLSA

Smart Investor: Welche Sektoren gefallen Ihnen in diesen beiden Märkten besonders gut?

Wood: In Indien sind insbesondere die Banken interessant, Namen wie die HDFC Bank, IndusInd Bank oder die ICICI Bank. Ich erwarte 2015 eine Zinssenkung von bis zu 200 Basispunkten, die privaten Banken dürften die größten Profiteure dieser Entwicklung werden. Daneben ist natürlich auch Infrastruktur weiterhin interessant. Wenn ich mich allerdings auf einen Sektor konzentrieren müsste, wären es die Banken. Auch auf den Philippinen mag ich die Banken, hier zum Beispiel die Metrobank und BPI. Von der steigenden Binnennachfrage sollten außerdem Einzelhandels- und Konsumtitel profitieren.

Smart Investor: Wie schätzen Sie die Situation in Taiwan ein, 2014 war für den dortigen Aktienmarkt ja ein extrem positives Jahr, kann sich diese Entwicklung auch 2015 so fortsetzen?

Wood: Der Technologiesektor ist hier langfristig eine Halteposition, die Inlandsnachfrage könnte jedoch durch politische Themen schwächer ausfallen. Es sieht aktuell nach einem Erdrutschsieg der Opposition Anfang 2016 aus. Die Frage, wie Peking auf diese Entwicklung reagieren wird, ist nach wie vor offen.

Smart Investor: Im Unterschied zu vielen anderen asiatischen Volkswirtschaften fördert Malaysia selbst Öl, wie beurteilen Sie den Markt dort?

Wood: Malaysia hatte 2014 ein schwaches Jahr, daher ist der Markt verhältnismäßig günstig bewertet. Natürlich ist die Wirtschaft dort durch die günstigen Energiepreise angreifbar geworden. Allerdings sollte man im Hinterkopf behalten, dass die Hälfte der Energieexporte des Landes durch Flüssiggas auf Basis langfristiger Verträge erfolgt. Es ist also aktuell kein Desaster.

Smart Investor: Ein Blick nach Japan, wie beurteilen Sie die jüngste überraschende Ausweitung des dortigen Abenomics-Programms?

Wood: Die japanische Geldpolitik ist damit extrem aggressiv geworden. Es besteht eine ganz akute Gefahr, dass damit die Wertaufbewahrungsfunktion des Yens nachhaltig zerstört wird. Ich wurde von der Ankündigung der Bank of Japan im Oktober allerdings überrascht. Der Gouverneur der Bank of Japan läuft einem völlig falschen Ziel hinterher. Er möchte die Core-CPI-Rate (Kerninflation) auf 2% anheben, in dieser Kennzahl sind in Japan jedoch Energiepreise enthalten. Aufgrund der Schwäche des Ölpreises wird somit das selbst vorgegebene Inflationsziel aktuell durch den schwachen Ölpreis konterkariert.

Smart Investor: In Ihrem Asien ex Japan Musterportfolio haben Sie seit 2002 eine Outperformance von mehreren hundert Prozent zum Benchmark-Index erzielt. Was ist das Geheimnis Ihres Erfolges?

Wood: Nun ja, ich kann Ihnen lediglich sagen, dass ich die interessantesten Mikro-Themen – also volkswirtschaftliche Entwicklungen in bestimmten Märkten und Sektoren – als Basis für meine Allokation verwende. Es handelt sich im Übrigen nicht um ein tatsächliches Portfolio, sondern eine Empfehlung für unsere Kunden. Verglichen mit dem MSCI Asia Pacific ex Japan habe ich derzeit eine 12% Übergewichtung von indischen Aktien und eine 6% Übergewichtung philippinischer Papiere. Dagegen bin ich in Australien und Hongkong stark untergewichtet.



Es besteht eine ganz akute Gefahr, dass die Wertaufbewahrungsfunktion des Yens nachhaltig zerstört wird.“

Smart Investor: Ein kurzer Schwenk nach Europa: Was sind Ihre Gedanken zur Auflösung des EUR/CHF-Pegs durch die Schweizer Nationalbank am 15. Januar?

Wood: Ich würde der Schweizer Nationalbank zu ihrer Entscheidung gratulieren. Damit ist man der voraussichtlichen Entscheidung von Mario Draghi für ein vollumfängliches QE in der Eurozone zuvorgekommen. Die Bilanz der Zentralbank im Verhältnis zum BIP ist in der Schweiz zurzeit sogar größer als in Japan. Dort findet ja, wie bereits vorhin erwähnt, die derzeit aggressivste Geldpolitik statt. Die Schweizer hoffen nun, dass sich der Kurs des Franken bei der Parität einpendeln wird. Das wird jedoch sehr schwer zu halten sein.

Smart Investor: Mr. Woods, vielen Dank für das sehr interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

wikifolio

Mehr Ertrag, weniger Risiko

Ergebnisse der Performanceanalyse für 2014

Systematisch besser?

In einem Universum von inzwischen mehr als 2.000 investierbaren wikifolios kann man als potenzieller Anleger leicht den Überblick verlieren. Grund genug also, den Bestand einmal systematisch anhand der Kriterien Ertrag und Risiko zu durchleuchten. Benchmark für das abgelaufene Jahr 2014 ist der DAX, was insofern sachgerecht erscheint, als die Aktienquote aller wikifolios bei knapp 70% liegt. Was zunächst auffällt: Die Mehrzahl aller investierbaren wikifolios konnte hinsichtlich des Ertrags (Abb. 1, erste Säule) und des Risikos (Abb. 2, erste Säule) die Benchmark schlagen. Eine Ursache dürfte aber sein, dass in den wikifolios traditionell auch viele US-Aktien enthalten sind, die im abgelaufenen Jahr besser performten.

Profis vorn

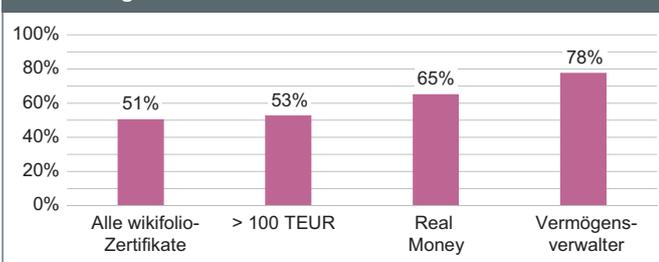
Interessanter ist ohnehin die Aufschlüsselung dieser wikifolios nach unterschiedlichen Kriterien: Konkret geht es hier um wikifolios, auf die Zertifikate über mehr als 100 TEUR aufgelegt sind (Säule „>100 TEUR“), solche, in die die jeweiligen Trader auch

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios			
#	Bezeichnung	Performance in %	
		1 Monat	seit Beginn
1	Turbo-Technik	32,4	101,1
2	absolute value	14,6	121
3	Dividendensteigerung	7,7	51
4	Fundamental unterbewertete Aktien	9,8	99,1
5	Profitieren vom demographischen Wandel	6,5	79
6	Unterbewertete Marken-Aktien & Wachstum	5,4	87,17
7	Deutschlands größte Familienunternehmen	10,9	75,4
8	Trends - spekulativ, Investment	2,1	60,1
9	DACH-Trading&Invest	3,9	44,4
10	TransCelerate	11,4	76,8

eigenes Geld investiert haben (Säule „Real Money“), und solche, die von professionellen Vermögensverwaltern betreut werden (Säule „Vermögensverwalter“). Besonders positiv schnitt die letztgenannte Gruppe ab. 78% der Vermögensverwalter konnten den DAX hinsichtlich des Ertrags schlagen, und satte 89% erzielten ihr Ergebnis bei einem geringeren Risiko. Zum einen dürfte der Investmentprozess dieser Gruppe tendenziell professioneller sein. Zum anderen werden vor allem jene Vermögensverwalter ihre Reputation der „transparenten Echtzeitarena“ wikifolio aussetzen, die aufgrund ihres Investmentansatzes keine Blamage erwarten.

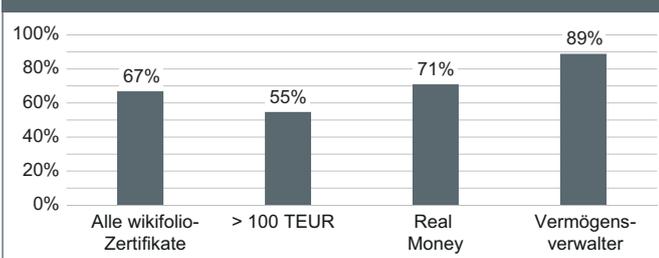
Ralph Malisch

Abb. 1: Ertrag 2014



Vermögensverwalter hatten den Dreh raus. Quelle: wikifolio.com

Abb. 2: Risiko 2014



Mehr als zwei Drittel mit geringerem Risiko. Quelle: wikifolio.com

Anzeige

Smart Investor
Weekly

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

smart

mittwoch

kostenlos

wöchentlich

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

Leserbriefe

Über Grundsätzliches und Spezielles

? Steuerlich transparent oder nicht?

Sie hatten im Sommer 2014 den DWS Fund Vietnam besprochen. Zu dieser Zeit hatte ich bereits zwei andere Vietnamfonds im Depot. Allerdings waren beide nach deutschem Steuerrecht intransparent, was Steuern in unglaublichem Umfang nach sich zieht. Leider sind die Kundenberater von zwei Geldinstituten nicht in der Lage, mir vor dem Kauf zu sagen, ob auch Ihre damalige Empfehlung steuerlich intransparent ist oder nicht. Können Sie die Frage „steuerlich transparent oder nicht“ aufklären?

Peter Freyers

SI Der DWS Fund Vietnam Ltd (WKN: A0LE88; ISIN: KYG2886W1078) ist auf den Cayman-Inseln beheimatet. Nach unserer Kenntnis ist die Fondskonstruktion nach deutschem Recht steuerlich nicht transparent. Fonds müssen ihre Steuerangaben im Bundesanzeiger veröffentlichen, um als steuerlich transparent zu gelten. Über folgenden Link lässt sich überprüfen, ob Veröffentlichungen vorliegen: www.bundesanzeiger.de. Auf dieser Seite bitte auf „Suchen“ gehen und dann bei Suchbegriff die WKN oder ISIN des Fonds eingeben, in der Rubrik „Kapitalmarkt“ dann „Alles“ anklicken, dann auf „suchen“ klicken. Werden Steuerangaben angezeigt, ist von einer steuerlichen Transparenz in Deutschland auszugehen, ansonsten nicht. Wichtiger Hinweis: Rechtlich verbindliche Angaben zum Thema Steuern können allerdings nur von Steuerberatern erteilt werden.

? Zugangsdaten für Online?

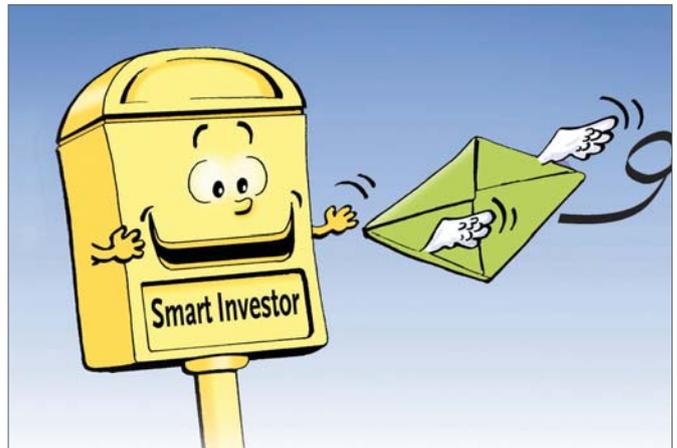
Ich bin seit Jahren Abonnent des Print-Abos. Auf Ihrer Website habe ich gelesen, dass dein Print-Bezieher auch gleichzeitig einen Online-Zugang hat und das Heft elektronisch herunterladen kann. Wie kann ich diese Online-Version denn abrufen?

E. Friedrich

SI Bei der Einführung der Online-Version des Smart Investor wurden jedem Abonnenten seine Zugangsdaten per Post zugeschickt. Jeder neue Abonnent erhält sie automatisch. Sollten diese Zugangsdaten verlegt worden sein, senden wir Ihnen diese natürlich sehr gerne wieder zu.

? Guter Beitrag zum „Mythos Alpha“

Gratulation an Ihren Autor Marko Gränitz für seinen aus-



gezeichneten Beitrag über den „Mythos Alpha“ und das dazugehörige erstklassige Interview mit dem Professor Poddig im Heft 1/2015. Das war kurz und knapp, und trotz der eher komplexen Materie dennoch sehr informativ. Manchmal liegt in der Kürze eben die Würze – das hat mir sehr gefallen. Mein Vorschlag, bitte auch einmal einen vermeintlich hoch-professionellen Alpha-suchenden Asset Manager kritisch interviewen, um der Theorie auch die Praxis gegenüberzustellen.

SI Danke für Ihr Kompliment, welches wir gerne an den Autor weiterleiten. Auch Ihre Anregung für ein entsprechendes Interview werden wir gerne aufgreifen.

? Was ist Sozialismus?

Ich freue mich auf jede neue Ausgabe des Smart Investor. Im Kapitalschutzreport in Ausgabe 10/2014 bemerken Sie auf Seite 6 richtigerweise, dass es vor allem darauf ankommt, staatliche Zwangsmaßnahmen korrekt vorherzusehen, und dass ökonomische Prognosen eher zweitrangig sind. Zugleich meine ich hier aber auch ein Defizit Ihrer Zeitschrift zu erkennen. Ich habe alle Ausgaben seit 2009 gelesen, kann mich aber nicht erinnern, dass Sie einmal die sozialistische Gefahr KLAR umrissen hätten: Was ist Sozialismus GENAU und in welchen VERKLEIDUNGEN kommt dieses Monster daher? War z.B. Hitler als National-Sozialist tatsächlich ein Rechter? Vielleicht machen Sie einmal eine Sonderausgabe zu diesem überaus wichtigen Thema, denn der Sozialismus ist der Kapital- und Wohlstandsvernichter Nr. 1. Sie sollten allen Lesern Friedrich A. Hayeks „Der Weg zur Knechtschaft“ (1944) und Roland Baaders „Kreide für den Wolf“ (1991) gebetsmühlenartig als Pflichtlektüre ans Herz legen. Beide Bücher reißen der Bestie „Sozialismus“ die Maske schonungslos vom



Smart Investor 1/2015

Gesicht. Beide Werke sind beklemmend aktuell, vor allem, wenn man noch die Geopolitik (z.B. Russlandkrise) hinzunimmt. Frieden und Glück, Freiheit und Eigentum der Völker sind wieder bedroht wie zuletzt 1913/14 und 1933 ff. Hoffen wir für 2015 ff. das Beste!

C. Kiermaier

SI Wir haben das Thema Sozialismus schon an vielen Stellen angesprochen. Nie in aller Ausführlichkeit, da haben Sie schon recht. Aber in Anbetracht dessen, dass der „Unrechtsstaat DDR“ erst 25 Jahre her ist, glauben wir eigentlich, dass den Menschen hierzulande das Thema „Sozialismus“ geläufig sein müsste. Interessanterweise steuern wir ja aus einer anderen Ecke wieder in den Sozialismus – eben diesmal nicht über eine Revolution über Nacht, sondern schleichend über die Schiene des Fiat-Money-Systems. Aber all das hatten wir immer wieder erwähnt und auch die von Ihnen genannten Bücher empfohlen. Für einen Artikel halten wir dieses Thema dennoch interessant genug, für eine ganze Sonderausgabe eher nicht.

**Ein besorgter
Deutsch-Amerikaner**

Ihr Chefredakteur Ralf Flierl hat in seinem Editorial „Was mir richtig Sorgen macht ...“ geschrieben, dass die am 4. Dezember 2014 vom US-Repräsentantenhaus mit nur zehn Gegenstimmen verabschiedete Resolution 758 als „pure Kriegspropaganda und damit als Vorstufe einer späteren Kriegserklärung“ gedeutet werden kann. Als Amerikaner mit deutschen Wurzeln, der die Außenpolitik der USA spätestens seit dem völkerrechtswidrigen, in seinen Konsequenzen katastrophalen Irakkrieg mit wachsendem Entsetzen verfolgt, teile ich seine Befürchtungen hinsichtlich des Sanktionskriegs gegen Russland, in dem die USA wenig zu verlieren haben, der den Europäern, insbesondere den Deutschen, jedoch empfindlich schadet und eine diplomatische Lösung der Ukraine-Krise unterminiert. Der frühere US-Präsidentschaftskandidat Ron Paul fühlt sich durch die Resolution an den Iraq Liberation Act des Jahres 1998 erinnert, der den Regimewechsel im Irak zum politischen Ziel erklärte und Militärhilfe an ausgewählte Oppositionsgruppen im Irak ermöglichte. Ehemalige hochrangige US-Geheimdienst-

mitarbeiter sehen – wie sie Bundeskanzlerin Merkel in einem offenen Brief mitteilten – Parallelen zwischen den gefälschten CIA-Beweisen über irakische Massenvernichtungswaffen und den ebenso „fragwürdigen und politisch zurechtgebogenen“ NATO-Informationen über eine russische „Invasion“ der Ukraine. In der Darstellung der Ukraine-Krise durch die US-Presse spielen weder die Ostexpansion der NATO noch die versuchte Herauslösung der Ukraine aus dem russischen Einflussbereich, noch der durch Washingtons Europa-Beauftragte Victoria Nuland orchestrierte und unter maßgeblicher Beteiligung faschistischer Milizen im Februar 2014 umgesetzte Staatsstreich in Kiew im Februar 2014, in den die USA laut Victoria Nuland über 5 Mrd. USD investierten, eine Rolle. Die offizielle Propagandaversion beginnt mit der „völkerrechtswidrigen Annexion“ der Krim durch Russland. Dass sich die Bürger der Krim in Ausübung ihres Selbstbestimmungsrechts, das weder durch die ukrainische Verfassung noch durch völkerrechtliche Verträge aufgehoben werden kann, mit überwältigender Mehrheit gegen das illegitime Putschregime in Kiew entschieden, wird verschwiegen. Resolution 758 bezichtigt Russland einer „Aggressionspolitik ... mit dem Ziel der politischen und wirtschaftlichen Dominanz“ und ruft den US-Präsidenten zur Bereitstellung von Waffen an die Regierung der Ukraine zur Verteidigung ihres Territoriums und ihrer Souveränität auf. Der militärisch-industrielle Komplex lässt sich offenbar selbst durch die Gefahr einer nuklearen Konfrontation mit Russland nicht von der kompromisslosen Verfolgung seiner Interessen abhalten.

George Fisher, New York (USA)

SI Danke für Ihr beherztes Statement, dem wir nichts mehr hinzufügen können.

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

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.



Nur 10,- € Monatsbeitrag Nutzen Sie die Vorteile

- 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

Buchbesprechungen

„Die deutschen Katastrophen“

Über den Ersten und Zweiten Weltkrieg und die Weimarer Republik in Deutschland wurden schon ganze Bibliotheken voller Bücher geschrieben. Und jetzt ein weiteres Werk, das das „Große Spiel der Mächte“ von 1914 bis 1945 zum Inhalt hat.

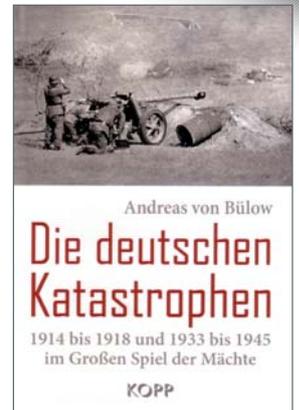
Andreas von Bülow (Jahrgang 1937), ein aus einer liberalen Familie stammender Sozialdemokrat, ehemaliger SPD-Bundestagsabgeordneter und Minister, darüber hinaus Autor von zwei Bestsellern über kriminelle Geheimdienst-Machenschaften, recherchierte auch diesmal Hintergründe, die im Gegensatz zur gängigen Darstellung der Ereignisse stehen. Insofern ein spannend zu lesendes Buch, das auch hilft, heutige geopolitische Auseinandersetzungen zu verstehen.

Ein österreichischer Thronfolger wird von serbischen Nationalisten erschossen, ein in einem Obdachlosenheim lebender Postkartenmaler macht Karriere als Europas größter Diktator. Das führt zu zwei schrecklichen, von Deutschland ausgelösten Katastrophen mit zusammen mehr als 60 Millionen

Toten. Andreas von Bülow belegt anhand einer Vielzahl von Quellen, wie die angelsächsischen Führungsmächte England und USA gezielt auf diese beiden Weltkriege hingearbeitet haben. Mit besonderer Betroffenheit schildert der Buchautor, dessen Familie den Attentätern des 20. Juli 1944 nahe stand, wie Deutschlands demokratische Opposition in den 1930er Jahren ohne Erfolg versuchte, England und die USA davon abzuhalten, die Nationalsozialisten als Gegner der verhassten Sowjetunion zu unterstützen. England und die USA hätten bis zu Deutschlands Überfall auf die Tschechoslowakei Hitlers Kriegspläne durch energische Proteste stoppen können – sie taten es nicht, in der nicht ganz unrealistischen Annahme, dass Deutschland den großen Gegner Russland angreifen wird.

Nach dem Krieg verhalfen die USA Nazi-Verbrechern zur Flucht nach Lateinamerika. Obwohl die Sowjetunion längst Vergangenheit ist, gilt Russland auch im Jahr 2015 in der westlichen Propaganda als Feind.

Rainer Kromarek



„Die deutschen Katastrophen – 1914 bis 1918 und 1933 bis 1945 im Großen Spiel der Mächte“

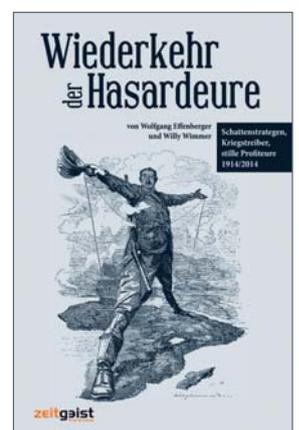
von Andreas von Bülow,
Kopp Verlag, 418 Seiten,
24,95 EUR

„Wiederkehr der Hasardeure“

Ein weiteres Buch, das sich nahtlos in den Reigen der unzähligen Werke zum Schicksalsjahr 1914 einfügt – dies könnte einem zumindest als erster Gedanke durch den Kopf schießen. Doch damit wäre diesem Kompendium, das es auf stattliche 640 Seiten bringt, Unrecht getan. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass die beiden Autoren streng genommen zwei Bücher in diesem Werk untergebracht haben, was auch in der Gliederung zum Ausdruck gebracht wird. Im Ersten Buch beleuchtet Wolfgang Effenberger – umfänglich und mit großem Detailwissen – historische und politische Zusammenhänge, die im Ausbruch des Ersten Weltkriegs mündeten, wobei er zeitlich bis ins 17. Jahrhundert (Dreißigjähriger Krieg) zurückgeht. In der Gegenwart angekommen reicht Effenberger dann den Stab weiter und übergibt an Willy Wimmer, der als ehemaliger Vizepräsident der Parlamentarischen Versammlung der KSZE/OSZE fundierte Einblicke in außenpolitische Praxis und Gesprächsrunden der jüngeren Vergangenheit geben kann. Diese

werden im Zweiten Buch (ab Seite 451) dargelegt. Herausgekommen ist ein dicht gewobenes Werk, das den Leser nicht mit oberflächlichem Einzelwissen befrachtet, sondern ihm alle wesentlichen Bausteine präsentiert, die zum Verständnis nötig sind – mit zusätzlichem Fokus gerade auch auf wirtschaftlich getriebene Interessensvereinigungen, die im vermeintlich Stillen und Verborgenen agierten und dies teilweise immer noch tun. Kein Wunder, dass die Weltmacht USA und deren Interessen besonders im Blickpunkt stehen. So wird beispielsweise auf Reagans ehemaligen Vizefinanzminister Paul Craig Roberts verwiesen. „Nach Roberts geht es bei allen Bestrebungen amerikanischer Außenpolitik darum, Russland als handlungsfähigen Gegenspieler auszuschalten – ebenso wie es 1914 darum ging, das Deutsche Reich als ‚Global Player‘ von der Weltbühne zu verweisen.“ Geschichte mag sich nicht wiederholen, ähneln aber sehr wohl!

Marc Moschettini



„Wiederkehr der Hasardeure – Schattenstrategen, Kriegstreiber, stille Profiteure 1914 und heute“

von Wolfgang Effenberger
und Willy Wimmer, Verlag
zeitgeist Print & Online,
640 Seiten, 29,90 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Adler Modemärkte	A1H8MU	70	Franco-Nevada	A0M8PX	58
Airbus	938914	22	Gigaset	515600	66
Alibaba Group	A117ME	14	Gilead	885823	70
Allianz	840400	72	Goldcorp	890493	70
Anthem	A12FMV	70	Google	A0B7FY	22
Apollo Global	A1H8HC	24	Hargreaves Services	A0HMDY	70
Apple	865985	23	Harmony Gold	864439	58
AstraZeneca	886455	72	HDFC Bank	694482	14
Aurelius	A0JK2A	70	Hon Hai Precision (Foxconn)	257122	15
Baader Bank	508810	63	HPI	A0JCY3	67
Bank of America	858388	24	Huaneng Renewables Corp.	A1CZQH	32
BASF	BASF11	72	Hutchison Whampoa	864287	15
BHP Billiton	908101	72	ICICI Bank	936793	15
Blackstone	A0MSM5	24	KKR	A1C10P	24, 64
Blue Cap	A0JM2M	67	Lang & Schwarz	645932	62
Bouygues	858821	24	Leighton	856187	24
Bridgestone	857226	70	Linde	648300	22
British American Tobacco	916018	72	LyondellBasell	A1CWRM	64
Cheung Kong (Holdings)	862398	15	Morphosys	663200	70
China High Speed Transm. Equip. Group Co. Ltd.	A0MUT4	32	Munich Re	843002	72
China Longyuan Power Group Corp.	A0YFUR	32	PEH Wertpapier	620140	62
China Ming Yang Wind Power Group Ltd.	A1CS23	32	Procter & Gamble	852062	23
Coca-Cola	850663	24	Restaurant Brands International	A12GMA	70
C-Quadrat	A0HG3U	62	Siemens	723610	72
DEAG	A0Z23G	70	Silver Wheaton	A0DPA9	58, 70
Design Hotels	514100	67	Solutions 30	A0LEPP	68
Deutsche Börse	581005	72	Vipshop	A1JVJQ	14
Dr. Hönle	515710	64	Virginia Mines	A0JNGF	58
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	70	Visa	A0NC7B	70
Eurokai	570 653	70	WCM	A1X3X3	66
Facebook	A1JVVX	22	Wells Fargo	857949	24
First Majestic Silver	A0LHKJ	58			

Themenvorschau bis Smart Investor 6/2015

Edelmetalle: Die Durststrecke ist vorbei

Elektromobilität: Die Zukunft ist schon da

Familienunternehmen: Anreiz pur!

Südamerika: Zuckerhut & Peitsche

Derivate & CFDs: Neueste Entwicklungen

Wikifolio: Sei (D)ein Fondsmanager!

Dividenden: Aktien & Fonds

Deutschland: Vorsicht, Absturzgefahr!

Arm und Reich: Wird die Schere größer?

Healthcare: Wachstum mit Gesundheit

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Medien: Wie die vierte Gewalt ihre Macht missbraucht

Trendfolge-Systeme: Know-how, Tipps und Tricks

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

13. Jahrgang 2015,
Nr. 2 (Februar)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Kimberly Dianne Amolo,
Robert Baumeister, Jürgen Büttner, Marko Gränitz,
Fabian Grummes, Gian Hessami, Rainer Kromarek,
Magdalena Lammel, Marc Moschettini,
Oliver Schulte, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Daniel Haase, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Michael Levy, Gebhard
Meier, Volker Schilling, Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Hans-Wilhelm Brand, Gianbeppi Fortis,
Markus Gärtner, Christopher Wood

Gestaltung:

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

Bilder:

flicker, fotolia, Thinkstock / iStock, PantherMedia

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Stefan Lehrke; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-80;
Fax: -38

Erscheinungstermine 2015:

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

Redaktionsschluss:

23.01.2015

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:

Artikel, 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:

© 2015 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 Glattstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall
gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von
zehn Börsentagen sehr gravierende negative Ent-
wicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im
Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung
führenden Analyse nicht berücksichtigt werden
konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Ver-
öffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf
oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-
Positionen gehalten werden, wird dies im entspre-
chenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht.
Auszuweisende Interessenskonflikte können nur bei
Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder
Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu
Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

„All you can eat“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Einmal mehr hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) die internationalen Börsen schockiert – sie tat etwas Vernünftiges. SNB-Chef Thomas Jordan beendete „völlig überraschend“, wie das dann immer heißt, die Euro-Politik seines Amtsvorgängers Philipp Hildebrand. Dieser hatte im September 2011 angekündigt, einen Mindestkurs des Euro gegenüber dem Franken von 1,20 „mit aller Konsequenz“ durchsetzen zu wollen, und war bereit, „unbeschränkt Devisen“ – gemeint waren Euros –, zu kaufen. Ganz offensichtlich hatte Hildebrand bei diesem „All You Can Eat“-Arrangement Draghis Bereitschaft unterschätzt, immer mehr des wenig nahrhaften Papiers zu servieren. Regelrecht überfressen hat sie sich, die SNB, und speckte beim Wechsel auf die neue, Euro-freie Diät gleich um einen zweistelligen Milliardenbetrag ab.

Damit ist die Schweiz wieder einmal zu einem Präzedenzfall geworden: Sie ist die erste Volkswirtschaft des Kontinents, die sich aus der Sogwirkung der Eurozone lösen konnte – einer Sogwirkung, die gleich einem Schwarzen Loch drohte, den Wohlstand der kleinen Schweiz letztlich komplett zu verschlingen. Eile war geboten, als der Generalanwalt am EuGH tags zuvor sein Gutachten zu



den Anleihekäufen der EZB vorlegte. Diese seien – Draghi scharrt bereits hörbar mit den Hufen – nicht zu beanstanden, sofern nur einige, praktischerweise beliebig auslegbare „Bedingungen“ erfüllt seien. „Gewaltenteilung“ ist innerhalb der EU vor allem eine Inszenierung für das Publikum, die jedoch selten über Provinzniveau hinauskommt.

Obwohl die Schweiz ihre engen Bande zum Euro gelöst hat, ist die Welt bislang erstaunlicherweise nicht untergegangen. Damit verliert natürlich auch die Drohkulisse eines ersten echten Euro-Austritts langsam ihren Schrecken. Um den Euro als den Transfermechanismus zur wirtschaftlichen Einebnung Europas aufrechtzuerhalten, braucht es also neuer Drohungen. Die glaubt EZB-Chef Draghi in der Beschwörung des Deflationsgespenstes gefunden zu haben. Dabei wäre eine flächendeckende Deflation in einer Weichwährung wie dem Euro eine echte Premiere.

Draghis Ziel, die Inflation anzukurbeln – den Bürgern also die durch den historischen Ölpreissturz gewonnene Kaufkraft wieder aus der Tasche zu ziehen –, soll sich irgendwie positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Dabei musste schon der damalige Bundeskanzler und „Weltökonom“ Helmut Schmidt in den 1970ern die schmerzhaft Erfahrung machen, dass das Keynesianische Wunschkonzert „5% Inflation statt 5% Arbeitslose“ in der Realität nicht funktioniert. Am Ende gab es 5% Inflation UND 5% Arbeitslose! Man mag es den Schweizern daher nicht verübeln, dass sie beim aktuellen Crash-Kurs des geldpolitischen Narrenschiffs EZB den Sprung ins kalte Wasser vorzogen.

Im Ergebnis herrscht bei den Eidgenossen nun tatsächlich Deflation. Stefan Meierhans, seines Zeichens Schweizer „Preisüberwacher“, zeigte sich irritierender Weise auch noch zufrieden(!) über die raschen Preissenkungen(!) nach der Franken-Aufwertung. Meierhans wörtlich: „Das freut mich!“ Zumindest in „unserem Europa“, zu dem die Schweiz erkennbar nicht mehr gehört, ist für derlei deflationsverharmlosende, ja verherrlichende Gedankenverbrechen kein Platz. Denn scheitert Draghis Deflation, dann scheitert auch Europa! ■



Der Drache ist erwacht

Ist der Aufstieg Chinas Deutschlands Abstieg?

■ China verschärft seinen Großangriff auf die Weltmärkte. Und Deutschland ist neben den USA das zweite Top-Ziel dieses aufbrausenden »Drachensturms«. Den Titel »Exportweltmeister« mussten wir bereits abgeben. Neue Champions wie der Telekomausrüster *Huawei* und der Kühlschrankhersteller *Haier* führen bereits erfolgreich vor, wie man tief in westliche Märkte eindringen kann, selbst gegen politischen Widerstand und etablierte europäische oder amerikanische Konkurrenz. Jetzt folgt im Windschatten dieser Expansionspioniere das eigentliche industrielle Invasionsheer.

Die hungrigen Aufsteiger werden alle uns bekannten Märkte auf den Kopf stellen. Sie treiben selbst Tech-Ikonen wie *Apple* und *Samsung* vor sich her. Auch die Premiumhersteller der Autobranche müssen sich warm anziehen. An der Spitze der Armada marschieren Firmen wie der neue PC-Weltmarktführer *Lenovo*, der Smartphone-Shootingstar *Xiaomi* und der Internetkonzern *Alibaba*, der als führender Online-Händler der Welt im Herbst 2014 in New York den größten Börsengang der Geschichte feierte.

Aus Plagiatoren werden Innovationstiger

Die neuen Champions rücken aber nicht nur mit gut gefüllten Kassen an. Sie sind auch keine schamlosen Nachahmer mehr, sondern innovationskräftige Newcomer, die für viel Geld westliche Manager und Strategen anwerben und dazu massiv in neue Produkte investieren. China streift in Windeseile sein Image als Fabrik der Welt ab. Es schlüpft in die Rolle eines Innovationstigers, den etablierte Marktführer im Westen lieber ernst nehmen sollten. Bei den Ausgaben für Forschung und Entwicklung hat China die EU bereits überholt.

Das Resultat: Die Briten bauen Kernkraftwerke mit chinesischer Technik. China liefert superschnelle Züge nach Afrika, Südostasien und Osteuropa.

Huawei rüstet 45 der 50 größten Telekomnetze der Welt mit aus. Und Internetsriesen wie *Alibaba* oder *Tencent* führen dem Westen vor, wie man innovationsschwachen Banken Geschäft wegnimmt.

Deutschland im Bann des »Drachensturms«

Als einer der wenigen deutschen Wirtschaftsjournalisten hat Markus Gärtner den Aufstieg Chinas viele Jahre lang vor Ort miterlebt. Er deckt in dieser umfassend recherchierten und provokanten Lektüre auf, welche Risiken, aber auch Chancen der »Drachensturm« insbesondere für Deutschland bietet. Er liefert fundierte Antworten, über die Sie staunen werden!

Markus Gärtner: *Drachensturm*
gebunden • 272 Seiten
zahlreiche Abbildungen
Best.-Nr. 941 400 • 19,95 €



Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

KOPP VERLAG

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

Two hands, one in the top right and one in the bottom left, are pointing towards the central text. The background is a textured blue surface.

ZWEI SÄTZE, DIE SIE NIEMALS
VON UNS HÖREN WERDEN:
„WIR HABEN DA EIN INTERESSANTES
PRODUKT FÜR SIE!“ UND
„IHR BERATER HAT GEWECHSELT“.

Wir verstehen uns nicht nur als **unabhängige Vermögensverwaltung**, sondern leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir 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