

Smart Investor

www.smartinvestor.de



VS.

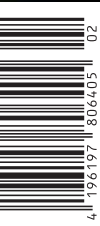


GOLD

Asien:
Stockpicking
ist angesagt

Value-Aktien:
US-Werte auf
dem Prüfstand

Technologie:
Zurück in
die Zukunft



DER KOPF SPRICHT FÜR BARRENGOLD. DAS HERZ FÜR SAMMLERMÜNZEN. DEGUSSA FÜR BEIDES.

Anleger setzen auf Werte, die morgen noch Bestand haben.
Sammler suchen die bleibenden Werte in der Geschichte.
Wir sind für beide der verlässliche Partner. Mit Degussa
Anlagebarren, Anlagemünzen, numismatischen Kostbarkeiten
und einem umfassenden Service. In unseren Niederlassungen.
Im Internet. Und auf der World Money Fair Berlin (Estrel Hotel)
vom 7. bis 9. Februar, Stand K3/K6.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Über Flucht- währungen

Um satte 28,7 Mrd. EUR ist die offizielle deutsche Staatsverschuldung (von Bund, Ländern und Gemeinden) in den ersten neun Monaten des Jahres 2013 gestiegen. Die exakte Zahl für das Gesamtjahr wurde bis dato noch nicht veröffentlicht. Aber man kann getrost davon ausgehen, dass die 35-Mrd.-EUR-Marke überschritten werden wird. Das wären dann rund 400 EUR pro Bundesbürger.

400 EUR erscheinen auf den ersten Blick nicht viel. Daher drei Klarstellungen hierzu:

1. Die Zunahme der Verschuldung kam in einem Jahr zustande, in welchem die deutsche Wirtschaft wuchs und die Staatseinnahmen um über 2% (!) zulegten, das bedeutet: Die Ausgaben stiegen noch schneller.
2. Es handelt sich bei den 400 EUR nur um die Zunahme der Pro-Kopf-Verschuldung. Die absolute Schuld je Bundesbürger liegt beim fast Achtzigfachen, nämlich gut 30.000 EUR.
3. Die implizite Verschuldung, also die in den Sozial- und Pensionskassen versteckte und daher nicht offiziell ausgewiesene Staatsschuld, liegt beim ungeheuren Dreieinhalbfachen der expliziten Schuld – macht ungefähr 100.000 EUR pro Bürger, also inklusive aller Kinder und Rentner, Arbeitsloser usw. Da nur etwa jeder zweite Bundesbürger erwerbstätig ist, beläuft sich die auf ihn belaufende Verschuldung auf rund 200.000 EUR. Alles klar!?

Jeder, der eins und eins zusammenzählen kann, weiß, dass eine solche Summe nicht mehr von den Steuerzahlern zurückbezahlt werden kann, zumal sie ja trotz Wirtschaftswachstum weiter zulegt. Diese maßlose Verschuldungssorgie, die im Übrigen fast überall in Europa und Amerika stattfindet, führt automatisch zu einer ungezügelter Ausweitung der Geldvermögenssumme.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Und angesichts dessen verwundert es nicht, dass die Menschen sich nach Alternativen zum Kaufkraftverlust umsehen. Die rasante Entwicklung des Bitcoin-Kurses dürfte eine der Folgen dieser Entwicklung sein. Vor allem junge technologie-affine Menschen haben dieses „Geld“ für sich entdeckt und dessen Kurs vor allem in den letzten Monaten in Schwindel erregende Höhen getrieben.

Was es mit diesem Bitcoin auf sich hat, wer ihn erfunden hat, wie er entsteht, welche Zukunftsaussichten er hat und ob er überhaupt als „Geld“ gesehen werden kann, das klärt unsere Titelgeschichte ab S. 18.

Interessanterweise gibt just in dem Moment, da der Bitcoin durch die Decke zu gehen scheint, auch das Gold wieder neue „Lebenszeichen“. In der Titelgeschichte versuchen wir auch zu ergründen, wie der Bitcoin in Relation zum Gold zu sehen ist. Und in unserer Rubrik „Edelmetalle“ auf S. 60 wagen wir einen Ausblick auf die zukünftige Entwicklung des Goldes, welche – so viel sei hier schon verraten – so trübe wahrscheinlich gar nicht sein dürfte.

Ich wünsche Ihnen, verehrte Leser, eine inspirierende Lektüre und natürlich ein erfolgreiches neues Jahr!

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN 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
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzungen

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

Märkte / Titelstory

- 6 Neue Technologien:
Was die Zukunft bringt
- 10 Asiens Börsen suchen nach
einem Kurskatalysator
- 13 „Enttäuschende US-Konjunktur
gefährdet Weltbörsen“; Interview mit
Christopher Wood, CLSA
- 14 Zehn Aktienideen für
Einzelinvestments in Asien
- 16 Japanische Börse: Same, same but
different; Marc Locher

- 18 Titelstory
Bitcoin vs. Gold
- 20 Titelstory
Bitcoins: Digitales Gold oder
moderne Alchemie?

- 24 Seltene Erden:
Auf „ausgebombtem“ Niveau
- 25 Buchbesprechung:
„Seltene Erden – Der wichtigste
Rohstoff des 21. Jahrhunderts“
- 26 „Tal der Tränen ist durchschritten“;
Interview mit Matthias Rüth,
Tradium GmbH

Hintergrund

- 28 Berater
Die Schlachtung des Goldesels
- 30 Phänomene des Marktes
Lassen sich Börsenkurse
vorausberechnen?; Norbert Keimling
- 34 Österreichische Schule
„Menschlicher Wolpertinger“;
Interview mit Oliver Janich
- 37 Politik & Gesellschaft
NSU: ein Phantom?;
Henning Lindhoff
- 40 Lebensart & Kapital – International
Bali
- 42 Nachhaltiges Investieren
Noch führt die grüne Geldanlage
ein Schattendasein

Fonds

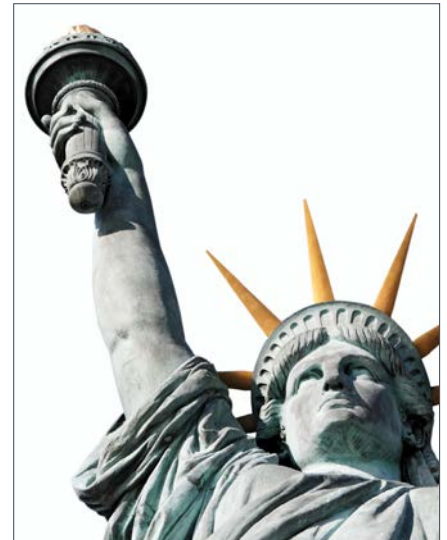
- 44 Inside
Asien, Technologie und Edelmetalle im
Fondsmantel
- 46 Analyse
HWB Portfolio Plus; Jürgen Dumschat,
AECON Fondsmarketing GmbH
- 47 Interview
„Potenzielle Blockbuster vor Zulassung“;
Gespräch mit Dr. Tazio Storni,
Bellevue Asset Management



10, 13, 14

Asiatische Märkte

Bis auf den japanischen Markt war 2013 ein eher enttäuschendes Jahr für asiatische Börsen. Ob 2014 Besserung in Sicht ist, beleuchten wir ab S. 10. Zudem stellen wir einzelne Börsenplätze, aussichtsreiche Einzelinvestments (S. 14) und die Anlagestrategie des Asien-Spezialisten Christopher Wood (S. 13) vor.



68

Value Aktien

Auch wenn der US-Markt nicht gerade günstig bewertet ist, so gibt es doch auch im Land der unbegrenzten Möglichkeiten noch echte Value-Werte. Fündig geworden sind wir u.a. im Bereich der Speichermedien und im Healthcare-Sektor. Mehr dazu und fünf konkrete US-Werte gibt es ab S. 68.

Bitcoin vs. Gold

18, 20

Im Gefolge der Schuldenkrise und zunächst nahezu unbemerkt entstand mit dem Bitcoin ein neues Internetphänomen. Der Erfinder ist geheimnisvoll, die Mathematik glasklar. Und während die Experten noch darüber streiten, ob die virtuelle Münze tatsächlich Geld sein kann, nimmt der Hype um den Bitcoin seinen Lauf. Im vergangenen Jahr verundertachte sich sein Preis in der Spitze und er war zeitweilig teurer als eine Feinunze Gold. Was es mit dem Bitcoin auf sich hat, wo er gegenüber Gold den Kürzeren zieht und inwiefern er sogar überlegen ist, erfahren Sie ab S. 18.





6

Neue Technologien

Wer auf der Suche nach hohen Renditen ist, muss ein höheres Risiko in Kauf nehmen. Unternehmen, deren Geschäftsfeld im Bereich der Zukunftstechnologien liegt, müssen erst noch den Beweis antreten, dass sie auf dem Markt langfristig erfolgreich sein werden. Mehr dazu ab S. 6.



34

Interview mit Oliver Janich

Rechtzeitig zu den im Mai stattfindenden Europawahlen stellt Finanzjournalist Oliver Janich sein neues Buch „Die Vereinigten Staaten von Europa“ vor, in dem er eindringlich vor einem neuen europäischen Zentralismus warnt. Wie es in den kommenden Monaten weitergehen könnte und welche Alternativen es gibt, beleuchtet er ab S. 34.

48 Kolumne

D und A gegen den Rest der Welt?
Detlef Schumacher, SCP Investment
Deutschland GmbH

49 News, Facts & Figures

Erfolgreicher Jahresbeginn

Research – Märkte

- 50 Das große Bild
Wenn die Wölfe heulen
- 54 Löcher in der Matrix
- 55 Kolumne: Goldbugs reloaded?;
Gerhard Massenbauer
- 56 Relative Stärke
Karten neu gemischt
- 57 Charttechnik
Goldener Boden?
- 57 Sektoranalyse
- 58 Quantitative Analyse
- 58 Intermarketanalyse
- 59 Demografie & Börse
- 59 Sentix Sentiment
- 60 Edelmetalle
Nach der Kurskatastrophe

Research – Aktien

- 63 Buy or Goodbye
Eckert & Ziegler und
MS „Deutschland“-Anleihe
- 64 Branche im Blickpunkt
US-Restaurantketten
- 66 Moneytalk
„Wir haften persönlich“;
Dr. Marcus Lingel, Merkur Bank KGaA
- 68 Value-Aktien
Auf Wertejagd an der Wall Street
- 70 Musterdepot
Geglückter Start
- 72 Anleihen
Zins- und Währungsspiele
mit höchster Bonität

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
John Hathaway
- 76 wikifolio
Aktive Umschichter
- 78 Leserbrief
Über drückende Schuhe
und Dreck an den Händen
- 80 Buchbesprechung
„Zehn Milliarden“
- 82 Zu guter Letzt
Beim Geld fängt der Spaß an
- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 6/2014



STOCKINGER
SAFETY FIRST CLASS

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

STOCKINGER.COM
HANDCRAFTED IN GERMANY

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

Neue Technologien



Was die Zukunft bringt

Anleger, die Geld in Zukunftstechnologien investieren, sollten sehr starke Nerven mitbringen.

Revolutionäre Technologien bieten Investmentchancen auf den Märkten von morgen. Mit speziellen Aktien können mutige Anleger zum Beispiel in Cloud Computing, Big Data oder Elektromobilität investieren.

Rechnen in der Wolke

Das Thema Cloud Computing ist derzeit eines der am meisten diskutierten Themen in der Informationstechnik. Etablierte Konzerne wie Microsoft oder Oracle bieten ihre Software inzwischen zur Miete statt nur zum Kauf an. Dabei hoffen sie darauf, schneller als Herausforderer wie Netsuite, Salesforce oder Workday zu sein. Im Subskriptionsmodell der Cloud müssen Kunden Businesslösungen nicht mehr für teures Geld auf eigenen Servern installieren lassen. Denn die Software läuft auf Datenbanken, auf die Unternehmenskunden über das Internet zugreifen. Der US-Marktforscher Gartner erwartet, dass die Erlöse mit Business-Software aus der „Wolke“ bis 2016 jährlich um knapp 20% zunehmen.

Um Spezialisten die Stirn bieten zu können, waren die Softwareriesen zuletzt auf Shopping-Tour. Bei **SAP** – im Cloud Computing nach dem klar führenden Weltmarktführer Amazon die Nummer zwei – greifen nach dem Kauf von Ariba und Success Factors inzwischen rund 33 Millionen Menschen auf Software über das World Wide Web zu. Bis 2015 soll in diesem Bereich schon ein Zehntel des Konzernumsatzes von SAP erwirtschaftet werden. Der DAX-Konzern muss nun beweisen,

dass er das Mietmodell je nach Anforderung schnell aufstocken oder herunterfahren kann, ohne Mindereinnahmen im Lizenzgeschäft hinnehmen zu müssen oder Kunden an Konkurrenten zu verlieren.

Ein Wettbewerber von SAP ist **Salesforce**. Der reine Mietsoftwareanbieter will bereits 2015 mehr als 5 Mrd. USD umsetzen. Wer in diese Aktie investiert, muss allerdings eine saftige Prämie bezahlen. So ist die Gesellschaft aktuell mit dem mehr als Siebenfachen der für das Geschäftsjahr 2013/14 (zum 31.1.) erwarteten Umsätze bewertet. Für Anleger bieten daher „Big Player“ wie SAP die Möglichkeit zu einem deutlich defensiveren Einstieg.

Wert schöpfen aus Datenchaos

Die im Internet gespeicherte Datenmenge wächst rasant. Die Venture-Capital-Gesellschaft Kleiner Perkins Caufield & Buyers schätzt das weltweite Datenaufkommen im Jahr 2013 auf knapp 4 Zettabytes (ZB). Dies entspricht einer 4 mit 21 Nullen. Geht es nach der Einschätzung des weltgrößten Speicherspezialisten EMC, so könnte das Datenvolumen 2020 schon auf 40 Zettabytes anschwellen. Damit wird klar: Die Datenvolumina explodieren, Big Data wird zum Langfristrend.

Mit dem Schlagwort Big Data ist aber mehr gemeint als ein exponentiell steigendes Datenaufkommen. In dem Zahlen- und Buchstabensalat können für Unternehmen wertvolle Informationen

Illustration: PantherMedia / abild

stecken. Mit Big Data sollen sie herausgezogen werden. Pionier ist die Werbebranche: Onlinewerber wollen aus der Analyse seines Surfverhaltens auf die zum User passende Reklame schließen. Auch für die Entdeckung von Unregelmäßigkeiten bei Finanztransaktionen oder etwa das Erkennen von Zusammenhängen in der medizinischen Diagnostik sind Big-Data-Anwendungen ein optimales Instrument.

Um die enorme Datenmenge zu verarbeiten, sind riesige Rechnerkapazitäten erforderlich. **Cray** baut Supercomputer für komplexe Rechenleistungen. Neben Behörden und Großkunden aus der Industrie zählen vor allem Forschungseinrichtungen zu den Kunden. In vielen Ländern kommen die Hochleistungsrechner für Wettervorhersagen und die Klimaforschung zum Einsatz.

Die großen Datenvolumina benötigen darüber hinaus gigantische Speicher. Kein Wunder, dass die Aktie von **EMC** gefragt ist. Zwar enttäuschte das dritte Quartal, weil im Herbst 2013 staatliche Stellen weniger für Module zum Speichern großer Datenmengen ausgaben. Große Teile der Verwaltung waren wegen des Haushaltsstreits geschlossen. Da die Perspektiven für den Speichermarkt aber weiterhin gut sind, bleibt der Titel ein Basisinvestment im Tech-Sektor.

Filme günstig per Download

Der Markt für Video on Demand (VoD) verzeichnet ebenfalls beeindruckende Wachstumsraten. Während sich Zuschauer früher nach den Programmplanern der TV-Sendeanstalten richten mussten, können sie sich heute im Internet über VoD-Portale ihr eigenes Programm zusammenstellen, wenn sie bereit sind, dafür zu bezahlen. Dass sich Zuschauer künftig mit dem linearen Abspielen von Programmen begnügen, könnte daher bald der Vergangenheit angehören.

Die Experten des US-Marktforschungs- und Beratungsunternehmens MarketsandMarkets rechnen damit, dass sich die weltweiten Umsätze der VoD-Branche zwischen 2013 und 2018 bei jährlichen Wachstumsraten von knapp 17% von 21,1 auf 45,2 Mrd. USD mehr als verdoppeln werden. Nordamerika



werde den größten Beitrag leisten, während die Märkte im asiatisch-pazifischen Raum und in Lateinamerika besondere Zugkraft entwickelten.

Wie so oft spüren die Börsen solche Megatrends frühzeitig auf. So hat sich innerhalb von fünf Jahren der Kurs der **Netflix**-Aktie vervielfacht. Der sich mit dem Verleih und der Produktion von Filmen beschäftigende Weltmarktführer bei Videodiensten verfügt über das größte Angebot an Serien und Filmen und zählt bereits rund 40 Millionen Abonnenten. Es wird spekuliert, dass Netflix in diesem Jahr auch in Deutschland Fuß fassen will. Der Investor Carl Icahn hat kürzlich die Rally der inzwischen extrem teuren Netflix-Aktie genutzt, um mehr als die Hälfte seines Anteils an der Firma zu verkaufen.

Wenn es um digitales Entertainment geht, ist auch **Rovi** gefragt. Das auf dem aktuellen Niveau noch günstig bewertete Unternehmen entwickelt und pflegt die elektronische Infrastruktur beliebter Medienportale wie iTunes oder Napster. Zu den Kunden zählen aber auch große TV-Gerätehersteller wie Samsung und Philips. Die Kalifornier bieten zudem Shop-Lösungen – etwa für Online-Einzelhändler – an.

Die Fabrik auf dem Desktop

Was im Internet als Datensatz existiert, lässt sich theoretisch von jedermann und überall dreidimensional reproduzieren. Der Umsatz des 3D-Drucks wird sich in den nächsten zehn Jahren mehr als vervierfachen, sagt die Unternehmensberatung Roland Berger Strategy Consultants voraus. Die Geräte werden zudem ihre Profitabilität kräftig steigern, weil sie gegenüber herkömmlichen Maschinen eine präzisere Fertigung möglich machen. Sie senken die Materialkosten, durch die feinere Verarbeitung erschließen sich neue Anwendungsfelder (s. auch SI 8/2013, S. 60ff).

In jeder Branche, in der komplexe Teile benötigt werden, lässt sich die Technologie einsetzen. Dabei können die Geräte so ziemlich alles in drei Dimensionen zusammenschmelzen. In einer Sparte wie Flugzeugbau ist der 3D-Druck schon heute wettbewerbsfähig. Der Kraftstoffverbrauch der Flugzeuge sinkt, ihre technische Effi- ▶

Unternehmen, die mit Zukunftstechnologien das Leben entscheidend verändern werden										
Name	Branchensegment	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2013e*	Umsatz 2014e*	EpS 2013e	EpS 2014e	KGV 2013e	KGV 2014e
3D Systems [USA]	3D-Druck	888346	67,51	6.938,7	373,2	481,2	0,70	0,93	96,4	72,6
Autodesk [USA]**	3D-Druck	869964	39,65	8.945,0	1.639,5	1.620,6	1,17	1,08	33,9	36,7
Cray [USA]	Big Data	A0J271	22,19	896,3	376,7	432,9	0,46	0,60	48,2	37,0
EMC [USA]	Big Data	872526	19,35	39.819,4	16.845,1	18.192,2	1,31	1,49	14,8	13,0
Netflix [USA]	Video on Demand	552484	242,96	14.397,8	3.168,5	3.763,5	1,28	2,93	189,8	82,9
Rovi [USA]	Video on Demand	A0NF1D	16,10	1.645,3	432,8	453,2	1,33	1,44	12,1	11,2
Salesforce [USA]**	Cloud Computing	A0B87V	43,61	25.726,8	2.944,4	3.780,1	0,25	0,36	174,4	121,1
Samsung SDI [JAP]***	Elektromobilität	923086	27,02	5.099,2	3.751,8	3.978,0	1,69	2,16	16,0	12,5
SAP [D]	Cloud Computing	716460	60,84	74.741,9	16.971,6	18.277,8	3,31	3,66	18,4	16,6
Tesla Motors [USA]	Elektromobilität	A1CX3T	124,73	15.290,7	1.675,8	2.267,1	0,42	1,04	297,0	119,9

alle Angaben in EUR; *) in Mio. EUR; **) Geschäftsjahr 2013/14 und 2014/15, jeweils endend am 31. Januar;

***) GDR (4 Aktien), EPS und KGV pro Aktie; Quellen: Reuters, Onvista

zienz steigt. Der 3D-Drucker produziert bei hoher geometrischer Genauigkeit auch viel schneller und besser als ein Zahntechniker. Bei so viel Zukunftsfantasie ist es kein Wunder, dass auch die Aktien der Hersteller kräftig nach oben geschossen sind. Der größte börsennotierte Hersteller von 3D-Druckern – **3D Systems** – ist geografisch breit aufgestellt und arbeitet profitabel. Da man es sich derzeit noch gar nicht richtig ausmalen kann, wo überall der 3D-Druck zum Einsatz kommen wird, steckt in der allerdings sehr ambitioniert bewerteten Aktie erhebliches Potenzial.

Für konservativere Anleger, die auf den 3D-Trend setzen möchten, eignet sich deshalb eher der über ein breites Produktsortiment verfügende fast schuldenfreie US-Softwareanbieter **Autodesk**. Dessen 3D-Programme werden weltweit etwa in der Bau- und Metallindustrie, aber auch in der Medienbranche genutzt. Mithilfe der Software können Produkte am Bildschirm modelliert und getestet werden.

Stromer auf der Überholspur

Glaubt man Trendforschern, dann wird schon in den nächsten Jahren die Nachfrage nach Autos mit Verbrennungsmotor massiv einbrechen. Der Erfolg von **Tesla Motors** deutet bereits heute den Beginn einer unumkehrbaren Trendwende hin zu Elektroautos an. Hersteller wie Nissan, BMW – und eben Tesla – forschen schon lange an der Technik und entwickeln von Grund auf Fahrzeuge mit Elektroantrieb. Drei wesentliche Probleme der Stromer – Preis, Reichweite und fehlende Stromtankstellen – könnten nach Einschätzung des Trendforschers Lars Thomsen angesichts des rasanten technologischen Fortschritts schon in einigen Jahren ausgeräumt sein. Ein konventioneller Antrieb hätte dann keine Vorteile mehr.

Solche Prognosen sind natürlich eher gewagt als wissenschaftlich fundiert. Doch der teilweise markante Anstieg von Neuzulassungen sowie von einigen Staaten gewährte massive Steuererleichterungen dürften dazu beitragen, dass sich der Erfolg von Elektroautos enorm beschleunigen wird. „Ab 2020 werden Verbrenner uns so alt erscheinen wie heute Schreibmaschinen im Vergleich zu Computern“, sagt Thomsen voraus.

Denkbar ist, dass Elektronikkonzerne wie Samsung in die neue Mobilwelt einsteigen werden. Sie verfügen über genügend Know-how im Bereich Batterien und Elektronik. Lithium-Ionen-Akkus, wie sie **Samsung SDI** herstellt, gelten als Schlüsseltechnologie. Auch ein von Samsung Electronics produziertes Elektroauto wäre wohl keine Überraschung.

Tesla will mit der dritten geplanten Baureihe, die gegen den BMW i3 bestehen soll, für einen Durchbruch bei den Absatzzahlen sorgen. Nachdem das Kraftfahrzeugbundesamt bestätigt hat, dass das Elektroauto Model S trotz einiger Brände mängelfrei ist, hat die Aktie sogleich wieder Fahrt aufgenommen. Der Titel ist aus fundamentaler Sicht extrem hoch bewertet, empfindliche Rückschläge müssen daher einkalkuliert werden. Als Übernahmekandidat für einen großen Konzern wie etwa General Motors käme Tesla wohl ohnehin nur bei deutlich niedrigeren Kursen in Frage.

Natürlich gibt es weitere Zukunftstechnologien, die hier hätten erwähnt werden können. Genannt sei etwa aus dem IT-Bereich der Trend, dass der PC zunehmend als Steuerungsinstrument verschwindet und durch vernetzte „intelligente Gegenstände“ ersetzt wird. Auch die Bezahlung mittels Smartphone kann schon in Kürze zum Durchbruch gelangen. Die Biotechnologie wird ebenfalls mit großen Technologiesprüngen unser Leben in Zukunft grundlegend verändern.

Fazit

Auch wenn die langfristigen Aussichten für eine Technologie gut sind, kann es kurz- und mittelfristig Kursrückschläge geben. Anleger benötigen daher viel Geduld und gute Nerven. Ratsam ist es, keine zu großen Beträge zu investieren und Schwächephasen abzuwarten. Es bleibt die Unsicherheit, ob die Unternehmen aus der Branche die sehr hohen Erwartungen mit angemessenen Wachstumszahlen wirklich rechtfertigen können. Und noch ist häufig unklar, welche Firmen sich am Markt als Sieger durchsetzen werden.

Michael Heimrich

Gut investiert im neuen Jahr

Mit substanzstarken Aktien und nachhaltig attraktiven Dividenden Vermögen sichern.

Aktien mit regelmäßigen, hohen Dividenden sind der wichtigste Anlagetrend des nächsten Jahrzehnts. Denn wer in Zeiten von Niedrigstzinsen und unsicheren Bankeinlagen hohe Renditen erzielen will, muss umdenken. An substanzstarken Aktien mit nachhaltig attraktiven Ausschüttungen führt deswegen kein Weg vorbei.

Die beiden renommierten Vermögensverwalter Arne Sand und Max Schott zeigen in ihrem Buch eine systematische Anlagestrategie, die wissenschaftlich fundiert ist und sich über Jahrzehnte bewährt hat. Sie erläutern, auf welche Kennzahlen Sie als Anleger regelmäßig achten sollten. Und sie geben praktische Hinweise für den Aufbau des Portfolios und dessen Kontrolle sowie das Risikomanagement.

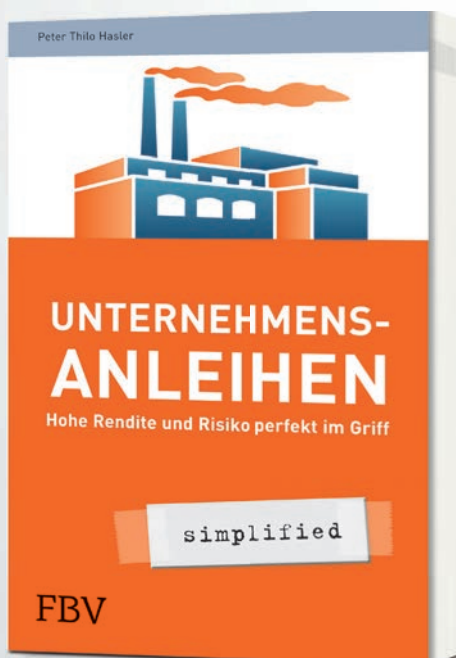
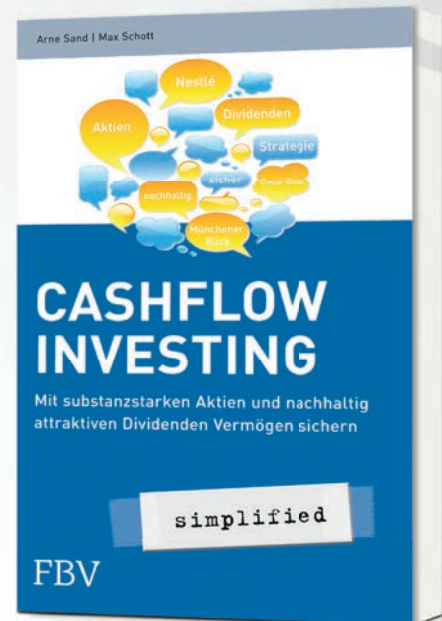
Den Anlagentotstand wirksam bekämpfen – ein Buch für Praktiker.

Arne Sand | Max Schott

Cashflow-Investing – simplified

Mit substanzstarken Aktien und nachhaltig attraktiven Dividenden Vermögen sichern
ISBN 978-3-89879-830-3
176 Seiten | 14,99 €

simplified



Bereits seit Jahrhunderten sind Anleihen zentraler Baustein im Finanzierungsmix von Unternehmen. Insbesondere Bonds kleiner und mittlerer Unternehmen erfreuten sich in den vergangenen Jahren steigender Beliebtheit. Heute weisen sie vielfältige Merkmale auf, wie variable Verzinsung oder eine Index-Orientierung mit Inflationsschutz. Für Sie als Anleger stellt sich daher schnell die Frage: In Anleihen investieren – aber wie?

Peter Hasler beantwortet die wichtigen Fragen des Anlageerfolgs: Wie lesen Sie einen Wertpapierprospekt? Müssen Sie auch bei Anleihen diversifizieren und wenn ja, wie stark? Was müssen Sie tun, wenn sich das Rating einer Anleihe verschlechtert? Und wie schützen Sie sich vor schwarzen Schafen?

Wie Sie nicht nur die Grundlagen kennenlernen, sondern Risiken erkennen und sich ein Depot aus hochwertigen Anleihen zusammenstellen, zeigt Ihnen Peter Hasler in diesem Buch.

Peter Thilo Hasler

Unternehmensanleihen – simplified

Hohe Rendite und Risiko perfekt im Griff
ISBN 978-3-89879-826-6
256 Seiten | 14,99 €

simplified



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Asien

Asiens Börsen suchen nach einem Kurskatalysator

Nach einem enttäuschend verlaufenen Vorjahr warten die asiatischen Aktienmärkte auf kursbeflügelnde neue Kaufargumente.

„The winner takes it all“. Dieser Titel eines Songs der Popgruppe ABBA passt zur Entwicklung der asiatischen Börsen im Vorjahr. Denn der japanische Aktienmarkt schöpfte fast alle Kursgewinne ab. Für die restlichen Börsen außerhalb Japans, um die es hier geht, blieb im Schnitt nicht viel übrig. Deutlich macht das der MSCI Asia Pacific Ex-Japan Index, der 2013 nur leicht vorankam. Im Vergleich mit den führenden Weltbörsen ist das enttäuschend. Stieg der japanische Nikkei 225 Index doch gleichzeitig um 56,7% und der amerikanische S&P 500 Index um 29,6%. Zu knapp zweistelligen Kursgewinnen reichte es in Asien nur in Vietnam, in Malaysia und in Taiwan, wobei für Anleger aus dem Euro-Raum noch weniger hängen blieb. Schließlich mussten sie Einbußen über die vielfach schwachen asiatischen Währungen hinnehmen. Unter Druck standen die lokalen Finanzmärkte vor allem im Mai und Juni. Damals fing die US-Notenbank an, intensiver über die Möglichkeit einer etwas weniger expansiven Geldpolitik zu diskutieren („Tapering“). Das reichte aus, um vielen Marktteilnehmern die Lust auf die Emerging Markets zu nehmen. Asien war von dieser Panikwelle ebenfalls betroffen, weil die dortigen Volkswirtschaften auch von der herumvagabundierenden Dollar-Liquidität profitiert hatten. Am schlimmsten unter die Räder kamen Volkswirtschaften mit hohen Defiziten in der Leistungsbilanz. Das ist jeweils in Indien und Indonesien der Fall, darum fiel dort der „Liebesentzug“ besonders heftig aus. Zuletzt hat sich die Lage zwar wieder beruhigt und die Reaktion auf die inzwischen umgesetzte erste Kürzung der Wertpapierkäufe durch die Fed fiel relativ gelassen aus. Etliche Experten wie Klaus Baader von der Société Générale gehen davon aus, dass dies so bleiben wird: „Asiens Volkswirtschaften werden den Schock überstehen, weil ein stärkeres Wachstum in den entwickelten Ländern und schwächere asiatische Währungen die strikteren

monetären Bedingungen wettmachen werden. Abgesehen davon ist Asien heutzutage fundamental in einer viel stärkeren Position als Ende der 90er Jahre.“

Asiens Wachstumsvorsprung schwächt sich ab

Ähnlich sieht das auch Richard Iley von BNP Paribas. Aus seiner Sicht gibt es gute Gründe, warum die Reaktionen auf weitere geldpolitische Bremsungsmaßnahmen weniger hysterisch und verlustreich ausfallen werden als im ersten Anlauf. Selbst Indien und Indonesien sieht er inzwischen weniger gefährdet, wenngleich er bei beiden Kandidaten auch noch immer Schwachstellen ausmacht, wobei aus Sicht von Smart Investor die nächste Belastungsprobe erst einmal bestanden werden will. Insbesondere dann, wenn im weiteren Jahresverlauf in den USA über eine effektive Anhebung der Leitzinsen nachgedacht werden sollte. Der zitierte Baader hat eine effektive Zinserhöhung nämlich erst für 2016 auf der Rechnung. Kommt es früher dazu, könnte es noch einmal turbulenter werden. Ohne Schluckauf wird deshalb für Asien vermutlich auch 2014 nicht verlaufen. Das entspricht auch der Einschätzung von Mitul Kotecha, Asien-Research-Chef bei der Crédit Agricole CIB. „Der Gegenwind, der vom Tapering der Fed ausgeht, lässt vermuten, dass es keine Einbahnstraße wird. In so einem Umfeld dürfte vor allem stärker differenziert werden zwischen den einzelnen Asset-Märkten, weil sich der Wettbewerb um das Kapital verschärft.“ Diese Prognose klingt auch deshalb plausibel, weil sich den Konsensprognosen der Volkswirte zufolge das Wachstum in den Industrienationen wieder etwas beleben soll. Damit würden diese Länder attraktiver werden, weil in Asien zunächst nicht mit einer wachsenden Dynamik gerechnet wird. Immerhin: Nach einer vermutlich leichten Wachstumsabschwächung im Vorjahr

Foto: PantherMedia / Songyun Dong

Tab. 1: Volkswirtschaftliche Kennziffern für Asien

	Reales BIP (YoY %)			Inflation (YoY %)			Leistungsbilanz (%/BIP)		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Asien	5,9	5,9	5,9	3,6	4,4	4,3	1,4	0,7	0,6
China	7,7	7,2	6,8	2,7	3,5	3,8	2,2	1,4	1,1
Hongkong	2,9	3,5	3,6	4,3	4,5	4,5	2,0	2,8	3,0
Indien	4,2	5,0	5,5	6,3	7,3	6,3	-3,2	-4,5	-4,0
Indonesien	5,8	5,2	5,8	7,0	7,3	5,7	-4,2	-5,3	-4,4
Südkorea	2,8	3,6	3,9	1,7	3,0	3,0	4,7	4,8	4,8
Malaysia	5,4	4,8	4,8	2,1	2,5	2,2	4,4	2,1	0,6
Philippinen	6,7	5,7	7,3	3,1	4,0	3,2	4,1	2,8	2,1
Singapur	3,0	3,8	3,9	2,4	3,2	3,3	16,0	18,0	18,0
Taiwan	2,4	3,0	3,3	0,8	1,5	2,8	11,0	10,0	10,0
Thailand	2,9	4,0	4,6	2,4	3,0	3,2	-1,1	0,4	1,0
Vietnam	5,3	5,7	6,0	6,6	7,2	6,8	2,2	-0,3	-2,5

Quellen: IBES, MSCI, Citi-Research; Daten vom 3. Januar 2014

auf 5,9% nach plus 6,1% in 2012 rechnet die Crédit Agricole CIB für die asiatischen Schwellenländer für 2014 und 2015 jeweils mit einer Zuwachsrate von erneut 5,9%. Für

China wird allerdings gleichzeitig eine Verlangsamung des Wachstums auf 7,2% und 6,8% vorhergesagt. Geht diese Rechnung auf, würde sich der Wachstumsvorsprung

Asiens gegenüber dem Westen verringern. Vermutlich hat diese Perspektive schon 2013 zu einer vergleichsweise schwachen Kursentwicklung beigetragen.

An Risiken mangelt es leider nicht

Das bedeutet im Umkehrschluss aber auch: Relative Kursstärke wird Asien vermutlich erst dann wieder aufbauen können, wenn sich die Konjunkturaussichten verglichen mit dem Status quo wieder aufhellen. Um genau das herbeizuführen, wären strukturelle Wirtschaftsreformen sehr hilfreich. Laut den Analysten von CIMB hätten solche Reformen vor allem Länder wie Indien, Indonesien und Thailand nötig. Kurioserweise stehen aber in allen diesen drei Ländern in diesem Jahr Wahlen an. Bis die Urnengänge abgehalten sind, dürfte in Sachen Reformen erst einmal Stillstand herrschen. Was danach dann passiert, hängt vom jeweiligen Wahlausgang ab. In politischer Hinsicht bereiten zudem die Scharmützel Sorgen, die China mit anderen Anrainern rund um das Chinesische Meer ausficht. Dieses Thema bereitet

Anzeige



Bester Fonds
von April bis November 2013
Kategorie „Mischfonds Global flexibel“
im Einjahresvergleich.

Mit über 25 % Zuwachs auf Platz 1*.
Unser globaler Mischfonds
HAIG MB Max Global.



MB Fund Advisory

Kontakt unter E-Mail: info@mbfa.de • www.mbfa.de • Tel.: 0 64 31/94 73-0

*Zuwachs von 29,67% im Zeitraum 30.11.2012 – 30.11.2013

Tab. 2: Asiatische Börsen im Bewertungsvergleich

Land/Index	Kurs-Gewinn-Verhältnis		Gewinnwachstum*		Div.-Rend.*	KBV** 2014	Eigenkapital-Rend.*	
	2014	2015	2014	2015			2014	2015
MSCI Asia Pacific	12,9	11,7	14,4	10,2	2,7	1,4	10,9	11,1
MSCI Asia Pac. ex Japan	11,7	10,6	12,0	10,5	3,3	1,5	12,6	12,7
MSCI Asia	12,6	11,4	15,3	10,7	2,4	1,3	10,6	10,8
MSCI Asia ex Japan	11,0	9,8	12,8	11,3	2,8	1,4	12,4	12,5
China	8,8	7,8	9,3	11,7	3,6	1,3	14,5	14,5
Hongkong	14,8	13,5	8,9	9,6	3,0	1,2	8,4	8,3
Indien	14,4	12,5	15,8	15,5	1,7	2,3	15,9	16,4
Indonesien	12,7	11,2	11,7	13,9	3,0	2,6	20,6	20,6
Japan	15,0	13,6	19,1	9,8	1,9	1,3	8,9	9,1
Südkorea	8,5	7,7	23,4	10,5	1,3	1,0	11,7	11,7
Malaysia	15,5	14,2	9,0	9,3	3,1	2,0	13,1	13,4
Philippinen	17,4	15,0	7,3	15,8	2,4	2,5	14,5	15,1
Singapur	13,5	12,3	8,6	10,5	3,7	1,3	9,8	10,3
Taiwan	14,4	13,0	6,9	11,2	3,3	1,7	11,7	12,1
Thailand	10,3	9,2	12,6	11,2	4,3	1,6	16,0	16,1

*) in %; **) Kurs-Buchwert-Verhältnis; Quellen: IBES, MSCI, Citi-Research; Daten vom 3. Januar 2014

UniCredit Chefvolkswirt Erik F. Nielsen sogar schlaflose Nächte. Denn er befürchtet, China oder Japan könnten die Spannungen anheizen, falls es konjunkturell nicht richtig laufen sollte.

Mit Blick auf China sieht er zudem Gefahren in der Kreditflut. „Das ging nun zwar schon einige Jahre lang gut, aber niemand kann ewig auf Wasser laufen und die Immobilienpreise über eine Kreditexpansion weit über das Niveau anheizen, das dem nominalen Wirtschaftswachstum entsprechen würde.“ Abzuwarten bleibt auch, wie die Umsetzung des ambitionierten Reformprogramms gelingt, das die kommunistische Partei Chinas im November beschlossen hat. Mit Deregulierung und einer marktorientierteren Preispolitik klingen die zentralen Planvorgaben zwar gut. Aber der Teufel steckt bei derartigen Reformen bekanntlich in einer erfolgreichen und reibungslosen Verwirklichung in der Praxis. Was weitere volkswirtschaftliche Risikofaktoren angeht, hat Indien einige Hausaufgaben zu erledigen. Unter anderem kämpft das Land mit einer spürbaren Wachstumsverlangsamung. Auf Raghuram Rajan, dem neuen Gouverneur der Notenbank, ruhen zwar viele

Hoffnungen, er alleine wird die Wende aber nicht bewirken können. Indien zählt außerdem zu der auch einige andere Länder umfassenden Liste, in denen die Verschuldung des Privatsektors kritisch zu sehen ist. Optimisten hoffen trotz einigem Gegenwind dennoch auf eine im Verlauf des Jahres langsam einsetzende konjunkturelle Belebung. So setzen die Volkswirte von J.P. Morgan auf ein Anspringen der zuletzt etwas außer Kraft gesetzten alten Mechanismen. Gemeint sind damit Konjunkturimpulse über anziehende Exporte. Damit das passiert, müsse der Aufschwung in den Industrienationen aber an Nachhaltigkeit und Kraft gewinnen.

Moderate Bewertungen werden noch ignoriert

Legen sich die volkswirtschaftlichen Sorgen, würden die Anleger vermutlich die im Schnitt günstige Bewertung der lokalen Börsen wieder stärker wahrnehmen. Mit einem KGV von knapp 10 ist der MSCI Asia ex Japan auf Basis der Gewinnschätzung für 2015 jedenfalls günstiger als die meisten anderen Weltregionen. Ähnlich vorteilhaft fällt auch der Buchwert-Vergleich aus. Zu beachten ist allerdings, dass der Schnitt von China nach unten gedrückt

wird. Der Asien-Experte Jürg Vontobel hält den chinesischen Markt dank eines einstelligen KGV für klar unterbewertet. „Alle negativen Nachrichten sind im Preis diskontiert, die Wahrscheinlichkeit, dass China weiterhin ein höheres Wachstum ausweist als der Rest, wird in der Bewertung ignoriert“, glaubt der Schweizer Banker. Indien als zweites aufstrebendes asiatisches Schwergewicht sieht er dagegen weiter von großen Sozial- und Infrastrukturproblemen belastet. Welche Titel aus Sicht von Smart Investor auf Länder- und Einzelwertebene in Asien interessant sind, dazu mehr in einem zweiten Beitrag ab S. 14. Ansonsten wäre für ein allgemein positives Urteil zu den Aussichten für Asiens Aktienmärkte charttechnisch beim MSCI Asia ex Japan ein Überwinden des zuletzt gültigen Seitwärtstrends wichtig. Ein solcher Ausbruch könnte sich aber noch etwas hinziehen, zumindest sprechen dafür die erwähnten (wirtschafts-)politischen Unsicherheiten. Herrscht im Verlauf des Jahres dann mehr Klarheit, könnte der Bewertungsvorteil zusammen mit den Gewinnaussichten für Rückenwind sorgen. Laut UBS rechnen die Marktteilnehmer momentan im Schnitt für 2014 mit einem aus ihrer Sicht erreichbaren Gewinnwachstum von 13%. Abzuwarten bleibt jedoch, wie sich der schwache Yen auf andere asiatische Unternehmen auswirken wird. Werden trotz dieses Bremsfaktors die erwarteten Gewinnzuwächse geliefert, würden sich die Anleger wahrscheinlich wieder an andere Vorteile erinnern, welche die Region zu bieten hat. Laut dem angesehenen CLSA-Strategen Christopher Wood (siehe auch Interview rechts) könnte es auch zu einem Weckruf führen, wenn die Investoren merken, dass die Politik des billigen Geldes in den Industrieländern nicht funktioniert. Denn dann könnten sie sich nach seiner Lesart wieder den Schwellenländern zuwenden, wo sich wie in Asien Staatsschulden und Demografie vorteilhafter gestalten. Wer einen ganzheitlichen Anlageansatz verfolgt, wird dennoch vor einem massiven Einstieg abwarten, bis auch die Charttechnik für Asien neue Kaufsignale liefert. Denn nur das verspricht anschließend die Chance auf ein besseres Abschneiden als an den Weltbörsen. Und den Markt zu schlagen, das ist letztlich doch das Ziel für Vollblutbörsianer. ■

Jürgen Büttner

Asien/Interview

„Enttäuschende US-Konjunktur gefährdet Weltbörsen“

Gespräch mit **Christopher Wood**, Asien-Aktien-Strategie beim Broker CLSA

Smart Investor: Warum kamen asiatische Aktien 2013 im Schnitt nicht vom Fleck?

Wood: Asien und andere Emerging Markets schnitten im Vorjahr relativ schlecht ab, weil die Hoffnung auf eine Normalisierung in der US-Wirtschaft die Furcht vor einer Reduzierung der Anleihekäufe durch die US-Notenbank schürte. Aus meiner Sicht ist die eigentliche Gefahr für die Weltbörsen aber, dass sich die allgemein vorherrschenden Hoffnungen auf eine Beschleunigung der US-Konjunktur nicht erfüllen werden, die Fed erneut einräumen muss, dass die geplante Strategie nicht aufgeht, und es erneut nötig sein wird, mit der lockeren Geldpolitik fortzufahren oder sie sogar noch auszuweiten.

Smart Investor: Derzeit sind Industrieländer bei den Anlegern beliebter als Schwellenländer. Wann ändert sich das wieder?

Wood: Die Sorgen rund um das Tapering in den USA haben sich an den Börsen der Schwellenländer und speziell in Asien ex Japan viel stärker negativ bemerkbar gemacht als an den Aktienmärkten der entwickelten Länder. Doch dadurch sehen die Bewertungen in Asien und in den Emerging Markets jetzt vergleichsweise günstig aus. Denn die Kursgewinne des Vorjahres in Amerika und Europa waren mehr von einer Ausdehnung der Bewertungen getrieben als von Gewinnwachstum. Der MSCI AC Asia ex-Japan Index und der MSCI Emerging Markets Index werden auf Basis der IBES-Konsens-Schätzungen für 2014 mit einem KGV von 10,7 und 9,9 gehandelt. Für den MSCI USA Index und den MSCI Europe Index beträgt diese Kennziffer dagegen 15,5 und 13,4.

Smart Investor: Für welche asiatischen Börsen sind Sie für 2014 optimistisch und für welche pessimistisch?

Wood: Im ersten Halbjahr hat Japan sicherlich die besten Chancen, sich gut zu schlagen. Die philippinische Wirtschaft hat die beste makroökonomische Story in Asien zu bieten. Hier dürften die Überweisungen der im Ausland lebenden Philippinnen und Outsourcing-Prozesse die Konjunktur ankurbeln. Inzwischen glauben wir auch, dass das Erdbeben des Vorjahres das seit Langem stockende Infrastrukturprogramm der Regierung vorantreiben wird. Australien dürfte dagegen vergleichsweise schlecht abschneiden. Denn solange China versucht, die heimische Wirtschaft auszubalancieren, begrenzt das die Nachfrage für den auf China ausgerichteten australischen Rohstoffsektor. Zudem ist der australische Dollar eine der am stärksten überbewerteten Währungen weltweit, während der Privatsektor extrem stark verschuldet ist.

Smart Investor: Sie mögen derzeit den indischen Aktienmarkt. Was lockt Sie an?

Wood: Langfristig fundamental betrachtet macht das Land die Tatsache attraktiv, dass es über die am stärksten inländisch getriebene Volkswirtschaft verfügt. Gewinnt die oppositionelle BJP mit dem Spitzenkandidaten Narendra Modi, könnte das den Investmentzyklus in Indien wieder anschieben, da Modi als Regierungschef des Bundesstaates Gujarat eindrucksvolle wirtschaftliche Erfolge vorzuweisen hat. Doch noch ist die große Frage mit Blick auf Börse und Konjunktur, ob dieser Investmentzyklus wieder aufgenommen werden kann. ■

Interview: Jürgen Büttner



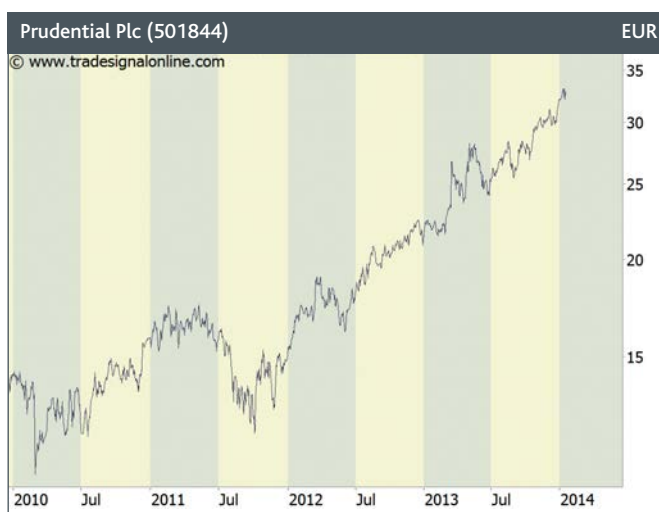
Bevor Christopher Wood 2002 zu dem in Hongkong ansässigen Broker CLSA kam, war er ein Jahrzehnt lang Finanzjournalist bei der Zeitschrift „The Economist“. In seiner heutigen Funktion als Aktienstrategie wird Wood sehr geschätzt. So kürte ihn die Finanzpublikation „AsiaMoney“ von 2002 bis 2004 und von 2006 bis 2013 zum besten Aktienstrategen für Asien. Das Magazin „Institutional Investor“ verlieh ihm diesen Titel 2003 bis 2005, 2007 bis 2009, 2011 sowie 2011/12. Der von Woods wöchentlich veröffentlichte Newsletter Greed & Fear erfreut sich einer weltweiten Leserschaft. Aber nicht nur Wood wurde vielfach ausgezeichnet, sondern auch zahlreiche seiner Analystenkollegen. Das macht CLSA mit Repräsentanzen in 20 Städten in 13 verschiedenen Ländern zum führenden Broker der Region.

Asien-Aktien

Zehn Aktienideen für Einzelinvestments in Asien

In einer Anlagereise durch Asien entführen wir Sie in sieben Länder und neun verschiedene Branchen.

Wie auf S. 10 beschrieben, lief die Hausse des Jahres 2013 an vielen asiatischen Aktienmärkten vorbei. Das macht sich auch bei den von uns vor einem Jahr in Ausgabe 2/2013 vorgestellten Asien-Einzelempfehlungen bemerkbar. Im Schnitt kommen diese zum Redaktionsschluss auf ein Plus von 11,4%. Dabei ist aber der positive Einfluss von zwei Japan-Werten zu berücksichtigen. Diese hatten wir wegen der dort guten Aussichten zwar bewusst mit aufgenommen, aber um einen besseren Vergleich mit dem MSCI Asia ex Japan Index herstellen können, müssen diese beiden Titel eliminiert werden. Auf dieser Basis verbleibt dann ein Kursplus von 4,7%. Das ist zwar nicht die Welt, aber immer noch etwas besser als die Vorjahresbilanz des Vergleichsmaßstabs. Auf der anderweitigen Suche nach geeigneten Kandidaten fällt an den asiatischen Börsen eines auf: Verglichen mit dem, was der US-Aktienmarkt in dieser Hinsicht zu bieten hat, finden sich auf den Kurszetteln in Asien viel weniger Titel mit einem wirklich überzeugenden langfristigen Chartbild. Das ist ein echtes Manko, wenn neben günstigen fundamentalen Kriterien auch auf eine viel versprechende Charttechnik Wert gelegt wird. Ein weiterer Nachteil sind außerdem die schwerer zu beschaffenden Unternehmensinformationen. Dennoch gehen wir davon aus, mit den letztlich ausgewählten Kandidaten wieder den als Benchmark dienenden MSCI Asia ex Japan Index schlagen zu können.



Von den Vorjahresfavoriten haben zwei erneut die Qualifikation geschafft. Der eine davon ist auch ein Beispiel dafür, was wir mit dem erwähnten spärlichen Nachrichtenfluss meinen. Denn die letzten Ergebnisse, die zu **New Ocean Energy** vorliegen, sind zum Halbjahr 2013. Trotz eines gewissen Informationsdefizits bleiben wir dem Titel treu, denn als Flüssiggas-Spezialist ist das Hongkonger Unternehmen in einer aussichtsreichen Branche tätig. Die Halbjahreszahlen sind

Foto: PantherMedia / Leung Cho Pan

Ausgewählte asiatische Aktien							
Name	WKN	Land	Branche	Kurs*	KGW 14e	Div.-Rend. (e)	Börsenwert*
New Ocean Energy Ltd.	A0J37L	China	Gas	0,598	11,5	1,0%	1,48 Mrd.
Prudential Plc	501844	Großbritannien	Finanzdienstleister	33,073	14,5	2,5%	42,32 Mrd.
Hollysys Automation Technologies Inc.	A0X91G	China	Automation	13,37	14,7	0,0%	769,45 Mio.
Haier Electronics Group Co. Ltd.	A0MJ98	China	Haushaltsgeräte	2,15	18,4	0,8%	5,53 Mrd.
Hyundai Motor Co. GDR	885166	Südkorea	Autobauer	41,94	6,1	0,9%	39,11 Mrd.
Hutchison Whampoa Ltd.	864287	Hongkong	Mischkonzern	10,05	13,1	2,3%	42,86 Mrd.
Jardine Matheson Holdings Ltd.	869042	Hongkong	Mischkonzern	39,32	12,6	2,5%	26,76 Mrd.
Dr. Reddy's Laboratories Ltd.	659157	Indien	Pharma	31,00	19,2	0,8%	5,27 Mrd.
NagaCorp Ltd.	A0LB2X	Kambodscha	Spielkasinos	0,76	14,04	4,8%	1,73 Mrd.
Vietnam Holding Ltd.	A0J2ZW	Vietnam	Beteiligungsgesellschaft	0,951	- -	- -	61,15 Mio.

*) in EUR



Hongkong kann mit interessanten Investitionsmöglichkeiten punkten.

bei Umsatz und Ergebnis deutlich besser ausgefallen. Das lässt auf ebenfalls ansprechende Ergebnisse für das Gesamtjahr 2013 hoffen. Die Bewertung ist dennoch moderat, zudem stimmt bei Rekordkursen auch das Chartbild. Ebenfalls in Rekordlaune befindet sich die zweite Altempfehlung **Prudential PLC**. Das mit dem intakten Aufwärtstrend könnte so weitergehen, zumindest wenn es wie geplant gelingt, den Gewinn bis 2017 um 15% p.a. zu steigern. Der Finanzdienstleister sitzt in Großbritannien, aber gespeist werden soll das Wachstum auch mit einer Expansion in der bereits jetzt intensiv beackerten Asien-Region. Außerhalb Asiens an der Nasdaq gelistet ist die erste Neuvorstellung **Hollysys Automation**. Es handelt sich mit einem Firmensitz in Peking aber um ein echtes chinesisches Unternehmen. Angelockt werden wir hier von der Fokussierung auf die Industrie-Automation und Signalanlagen im Schienenverkehr. Denn beides hat in China Zukunft. Die jüngsten Unternehmensnachrichten sprechen bei der Ergebnisvorlage im Februar für gute Zahlen. Auch langfristig scheint hier ein Gewinnwachstum von 20% jährlich möglich. Grünes Licht gibt auch die Charttechnik.

Ebenfalls über ein US-Listing verfügt die chinesische **Haier Electronics Group**. Der Verkauf von Haushaltsgeräten klingt zwar zunächst etwas langweilig, hat in China aber sicherlich Potenzial. Viel Pfiff haben zudem die E-Commerce-Aktivitäten, die unter anderem in enger Zusammenarbeit mit der chinesischen B2B-Plattform Alibaba.com vorangetrieben werden. Die damit verbundenen Aussichten relativieren das optisch hohe KGV. Ähnlich wie Haier verfügt auch **Hyundai Motor** über ein zum Kaufen einladendes Chartbild. Mit einer Fortsetzung der Rekordjagd kann es zwar zunächst etwas

dauern, auch weil die japanische Konkurrenz vom schwachen Yen profitiert. Eine Produktoffensive spricht aber ebenso für den südkoreanischen Autobauer wie eine sehr günstige Bewertung. Noch nicht mit Rekordkursen glänzen kann der Mischkonzern **Hutchison Whampoa**. Die charttechnische Form stimmt aber auch hier. Wer bei dem Hongkonger Mischkonzern bei der aktuell noch moderaten Bewertung einsteigt, der sitzt mit Mehrheitsaktionär Li Ka-shing in einem Boot. Es handelt sich somit auch um eine Wette darauf, dass der reichste Mann Asiens weiß, wo er investiert. Ebenfalls ein Konglomerat ist **Jardine Matheson**, dessen Hauptverwaltungssitz sich auch in Hongkong befindet. Charttechnisch gesehen handelt es sich zwar um den schwächsten Wert, eine Bewertung zum halben Nettoinventarwert macht den Konzern aber dennoch interessant.

Charttechnisch wieder besser sieht **Dr. Reddy's Laboratories** aus. Trotz der schwächelnden Rupie winken bei der Aktie des indischen Pharmakonzerns selbst auf Euro-Basis neue Kursrekorde. Die Bewertung ist zwar anspruchsvoll, aber der Fall der Rupie hilft beim Arzneimittelverkauf in den USA und kurbelt so die Gewinnentwicklung an. Die letzten beiden Empfehlungen sind zwei Werten aus Frontier Markets vorbehalten, also aus Ländern, die noch eine Stufe unter den Schwellenländern rangieren. Die erste davon ist **NagaCorp**. Dahinter steckt ein Kasinobetreiber aus Kambodscha, der auf dem Heimatmarkt über eine starke Stellung verfügt. Große Expansionspläne hat das Unternehmen in Russland. In Macau tätige Kasinobetreiber mögen zwar noch etwas schneller wachsen, dafür wartet NagaCorp aber noch immer mit vernünftigen Bewertungskennziffern auf. Dazu gehört auch eine Dividendenrendite von geschätzten 4,8%. Bei der zehnten und letzten Anlageidee führt uns unsere Anlagereise durch Asien noch nach Vietnam. Das Land kommt nach einem spürbaren Dämpfer konjunkturell langsam wieder in Fahrt. Dabei helfen auch immer mehr Produktionsverlagerungen von China nach Vietnam. Der lokale Aktienindex schiebt sich Stück für Stück nach oben, was der **Vietnam Holding** zugute kommt. Weil der Kurs der Beteiligungsgesellschaft klar unter dem Nettoinventarwert gehandelt wird, kommt man hier sogar vergünstigt zum Zuge. ■

Jürgen Büttner



SICHER IN DIE ZUKUNFT !



Störtebeker-Haus

Süderstraße 288 · 20537 Hamburg

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

E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de

Japanische Börse

Same, same but different

Japan bleibt weiter
in Hausselaune

Gastbeitrag von Marc Locher



Marc Locher ist verantwortlicher Anlagestrategie mit Schwerpunkt asymmetrische Auszahlungsprofile beim Vermögensverwalter Asset Risk Management AG in Zürich. Das Unternehmen betreut vornehmlich wohlhabende Privatkunden in Fragen des realen Kapitalerhalts und dem Schutz vor finanzieller Repression. Kontakt via ml@assetrisk.ch oder www.assetrisk.ch

2014 dürfte ein weiteres starkes Jahr für Japan werden. Wir sehen den TOPIX zwischen 1.650 und 1.750 Indexpunkten, wobei wir eine erste starke Bewegung bereits im ersten Quartal erwarten. Dies entspricht einer Zunahme von gut 30%, gerechnet in japanischen Yen, ab dem Zeitpunkt des Verfassens dieses Artikels.

Nicht der schwache Yen macht die Musik

Die ultrastarken, schwierigen Yen-Jahre führten zu einem regelrechten Schlachten der Kosten bei japanischen Exportunternehmen. Die Gewinnschwelle japanischer Gesellschaften liegt zwischen 80 und 85 Yen pro US-Dollar. Diese Firmen sind nun äußerst wettbewerbsfähig und exportieren faktisch das Schreckensgespenst Deflation in die Welt hinaus. Sie wetten besser bereits heute darauf, dass Korea und China dem Kostendruck folgen und die Deflationsspirale noch stärker in die Weltwirtschaft hinein bohren.

Die Marktteilnehmer sind der Ansicht, dass aufgrund des möglichen restriktiven Kurses der amerikanischen Notenbank, kombiniert mit der weiteren großzügigen Expansion der Bilanz der japanischen Notenbank, der Yen weiter fallen wird. Kurzfristige Kursziele bei 110–115 Yen pro US-Dollar

werden ausgerufen. Dieselben Stimmen glauben auch, dass der schwache Yen die Aktienmärkte in Nippon beflügeln. Weit gefehlt, die Aktienmärkte hängen viel mehr von der Anlegerstimmung und der Risikobereitschaft der Investoren ab.

Aprilscherz Mehrwertsteuer

Die Anhebung der Mehrwertsteuer wird sehr wahrscheinlich ein Non-Event, im Gegenteil: Aufgrund der akuten Traumata aus 1996/1997 wird die stimulative Geld- und Fiskalpolitik weiterhin großzügig bleiben. Die japanischen Banken und Finanzdienstleister strahlen heute mit solidesten Bilanzen. Die Kreditnehmer auf der anderen Seite haben ihre Schulden über die letzten 25 Jahre stark abgebaut. Es ergibt somit keinen Sinn, 1997 mit heute zu vergleichen. Europa allein hat 99 Mehrwertsteuererhöhungen durchlebt und die Wirtschaft florierte trotzdem und die Aktien stiegen weiter.

Japans Unternehmen und Regierungen sind bei ihren Prognosen immer viel zu vorsichtig bzw. pessimistisch. So werden auch die BIP-Prognosen zu gering und der fiskale und monetäre Stimulus viel zu heftig ausfallen. Zusätzlich kommt das oben beschriebene Trauma der 1997er Mehrwertsteuererhöhung.

Illustration: misobobbit - Fotolia.com

Japanische Aktien ausgewählter Branchen

Titel	Ticker	Sektor
Mitsui Fudosan	8801 JP	Immobilien
Sekisui House	1928 JP	Baugewerbe, Immobilien
Obayashi	1802 JP	Bau
Sumitomo Financial Group	8316 JP	Bank
Suruga Bank	8358 JP	Bank regional
MUFJ Lease	8593 JP	Finanz u. Immobilien
Fuji Media	4776 JP	Werbung, Casino
Yen fallend gegen USD od. EUR		Währungsabsicherung

Auf Gott und Vaterland

Der Vorsitzende der Bank of Japan (BoJ), Haruhiko Kuroda, hat auf seine Ehre und seinen Namen geschworen, dass er – wie „Steroid-Dracchi“ in Europa – machen wird, was nötig ist („whatever it takes“), damit die Steuererhöhung keine negativen Auswirkungen auf Japans Volkswirtschaft hat. Immobilienanlagen wie REITs und Indexfonds (ETFs) werden die bevorzugte Munition von BoJ-Gouverneur Kuroda darstellen.

Noch diesen Monat soll der 5.500 Mrd. JPY Nachtragshaushalt von der Regierung bewilligt werden. Japans Volkswirtschaft profitiert mit Korea und China am stärksten von globaler Erholung und positiven Einkaufsmanagerzahlen (PMI). Der globale Einkaufsmanagerindex zeigt statistisch die Entwicklung im globalen Handel für die kommenden drei Monate an. Der jüngste Aufschwung im PMI (Dezember 2013: Werte auf höchstem Stand seit 33 Monaten) ist hochinteressant; vor allem da in Europa die stärkste Verbesserung erzielt wurde. Die Zahlen zeigen Zuversicht, da die stärkste Komponente in der Beschäftigung war. Das bedeutet, dass an den Aufschwung geglaubt wird.

Bank- und Immobiliensektor weiter bevorzugt

Nichts ist einfacher für eine Notenbank als die Preise von Wertschriften und Immobilien anzuheben. Die Druckerpresse anwerfen, ein bisschen übertriebenen Optimismus streuen und sich selbst über REITs und ETFs Kursanstieg befeuern.

Im ersten Quartal werden die Banken weiter sehr stark profitieren. Wir erachten den Sektor als „kurzzeitigen Kauf“, bei dem aber langfristig der Boden der Nachhaltigkeit fehlt. Zu harsch ist der Druck auf Margen, zu groß der Umsatzrückgang im Handel mit japanischen Staatsanleihen, zu wahrscheinlich eine Rückkehr zur Normalität im Kreditgeschäft. Gute Nachrichten aus dem Bankensektor sind fast endlos; zu tiefe Geschäftsprognosen, unterbewertete Aktien und die guten Q3-Zahlen werden zu weiteren Aktienrückkaufprogrammen führen.

Aber mittelfristig wird das Bankkreditwachstum durch weitere Margenkompression ausgeglichen. Erforderlich ist staatliche Intervention und Privatisierung von nicht ausgelasteten Vermögenswerten des Staates. Sogenannte Private Finance Initiatives (PFI/PPP), bei denen Staatsbetriebe teil- oder ganz privatisiert und von externen

Investoren finanziert werden, sind eine naheliegende Lösung. Aber die Regierung bleibt zurückhaltend, will Privatisierungen ihres Tafelsilbers nicht als Teil der zentralen Wirtschaftspolitik einbauen. Das drückt mittelfristig auf die Entwicklung japanischer Banken. Wir bevorzugen Sumitomo Financial Group (8316 JP, Kursziel 6.600 Yen) und Suruga Bank (8358 JP, Kursziel 2.150 Yen). Allerdings sollte man sich vor Ende März 2014 von Bankaktien trennen.

Warum kaufen, wer leasen kann

Die japanische Leasing-Branche erlebte den dramatischsten Abschwung in fast vierzig Jahren. Das Leasingvolumen bleibt weit unter dem normalen Niveau. Wir erwarten 2014 jedoch eine Erholung der Leasinggesellschaften, insbesondere dürfte MUFJ Lease (8593 JP, Kursziel 720 JPY) profitieren.



Mit Beginn der „Abenomics“ startete der Boom.

Über fünf Jahre gehen nun die Umsätze der Leasingunternehmen zurück. Das ist doppelt so lange wie bei anderen konjunkturellen Abschwüngen. Noch nie waren die Folgen so dramatisch. Das Vermietvolumen liegt immer noch unter der Hälfte von 2006 (vor dem Lehman-Schock). Abenomics, der schwache Yen und die vielen auslaufenden Leasingverträge zeigen jedoch ein Erwachen der Branche an. Zudem lassen Steuervergünstigungen der Regierung die Leasing- und Investitionsumsätze massiv ansteigen.

Fazit: Long Aktien, short Währung, short Staatsanleihen

Der Japan-Trade bleibt bestehen. Aktien werden kontinuierlich weiter steigen, der Yen wird weiter abgeben und langfristig werden die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen (JGBs) massiv anziehen.

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Der Autor hält in allen seinen Mandaten (Fonds, diskretionäre Vermögensverwaltung und persönlich) alle in diesem Artikel oder auf der Empfehlungsliste aufgeführten Titel in Form von Aktien, Optionsscheinen und CDS-Transaktionen.



Titelstory

Bitcoin vs. Gold

Es ist selten, dass ein Wirtschafts-, genauer gesagt ein Geldthema derartige Begeisterung auslöst wie der Bitcoin. Ein heißes Thema – zu heiß etwa?!

Fluchtbewegung

Die Anfänge des Bitcoin gehen auf ein Konzept („White Paper“) von „Satoshi Nakamoto“ aus dem Jahre 2008 zurück. Wer und wie viele Menschen hinter diesem Pseudonym stecken, ist bis heute unbekannt. Gestartet wurde das neue Kryptogeld – so genannt aufgrund der nach heutigem Stand der Technik de facto nicht zu knackenden Verschlüsselung – am 3.1.2009. In einer Zeile des offenen Programmcodes („Open Source“) ist als Botschaft eine Überschrift der Zeitung „The Times“ eingearbeitet: „The Times 03/Jan/2009 Chancellor on brink of second bailout for banks“ („The Times 3.1.2009: Kanzler kurz vor zweitem Bankenrettungspaket“). Ein Motiv der Entwickler war also offenbar die Schulden-, Banken- und letztlich Geldkrise. Dass das Kryptogeld in der Folge bislang eine – gemessen an der Kursentwicklung – beispiellose Erfolgsgeschichte wurde (vgl. Abb. 1), ist auch eine Folge des weiter gewachsenen Misstrauens gegenüber einem Polit- und Notenbankestablishment, das mit untauglichen bzw. vertragswidrigen „Rettungsmaßnahmen“ und einer unkontrollierten Geldmengenausweitung auch künftige Generationen für die eigenen (System-)Fehler in Haftung nimmt. Eine zumindest teilweise

Flucht aus den Fiat-Money-Systemen ist daher nur konsequent. Während Gold als traditioneller Gegenspieler des Papiergelds gilt, ist der Bitcoin vor allem bei jungen Menschen populär.

Unterschiedliche Perspektiven

Neben der größeren Aufgeschlossenheit für neue Ideen und einer höheren finanziellen Risikobereitschaft der jüngeren Generation werden vor allem die Hierarchiefreiheit des Netzwerkes („Peer-to-Peer“), die vollständige Transaktionstransparenz (www.blockchain.com) und der Schutz der Privatsphäre geschätzt. Da nicht bekannt ist, wem eine sogenannte Wallet (eine Art virtuelle Bitcoin-Geldbörse) gehört, sind Transaktionstransparenz auf Wallet-Ebene und Privatsphäre auf Nutzerebene kein Widerspruch. Ältere, die schon einige Boom-Bust-Zyklen durchlebt haben, sind mehrheitlich skeptischer, wenn wieder einmal der Beginn eines neuen Zeitalters propagiert wird. Im Falle einer echten Basisinnovation, die die vorherrschende Denkweise sprengt, sind Erfahrungen aus der Vergangenheit allerdings nur bedingt nützlich. Was Basisinnovation und was lediglich Hype war, erkennt man mit Sicherheit aber erst in der Rückschau. Die Erfahrung der Vergangenheit favorisiert

jedenfalls Gold. Als Wertspeicher war es durch die Jahrtausende nicht totzukriegen, obwohl man sich seit Jahrzehnten bemüht, es zugunsten „moderner“ Fiat-Money-Systeme ins Abseits zu drängen. Die Historie des Bitcoin umfasst dagegen erst ganze fünf Jahre.

Wirklich nur eine Blase?!

Dennoch war die Kursentwicklung so rasant, dass der Preis eines Bitcoin kurzzeitig sogar den einer Feinunze Gold übertraf – eine eindrucksvolle Karriere, an der aber auch die Goldpreisschwäche des Jahres 2013 ihren Anteil hatte. Es erscheint fraglich, ob der Bitcoin sein Momentum auch aufrechterhalten kann, sobald der Goldpreis wieder anzieht (vgl. „Edelmetalle“ auf S. 60) – selbst wenn es bei ihm keine vergleichbare Kursdrückung gibt. Ist der Bitcoin also nur eine Blase? Trotz der zwischenzeitlichen Kursexzesse hat der Bitcoin eine eigene Qualität, und die liegt in der Mathematik: „Zwei plus zwei wird immer vier sein, ganz egal wie viele Pistolen die Regierung auf die Gleichung richtet“, schrieb etwa Erik Voorhees in der Ausgabe 4 des Magazins „blink“ und drückte damit auch eine Sehnsucht nach Unabhängigkeit von staatlichen Willkürmaßnahmen aus.

Niedriger „Raumwiderstand“

Dennoch ist es praktisch unmöglich, den Wert eines Bitcoin zu bestimmen. Je nützlicher und seltener ein Gut ist, desto höher sein Preis. Soweit die Theorie. In der Praxis regeln das Angebot und Nachfrage, schießen dabei aber gelegentlich über das Ziel hinaus. Selten ist der Bitcoin mit einer maximalen Menge von 21 Mio.

Abb. 1: Kursentwicklung des Bitcoin



Von Null auf über Tausend – wie virtuelle Bäume in den Himmel wachsen. Quelle: eigene Darstellung/blockchain

Einheiten allemal. Aber worin besteht sein Nutzen? Tatsächlich meint Bitcoin nicht nur die einzelne Einheit, sondern auch das globale Netzwerk, in dem Werte von Wallet zu Wallet übertragen werden können. Diese Transfers erfolgen schnell, über Landesgrenzen hinweg, praktisch kostenlos und entziehen sich weitestgehend staatlicher Restriktion. Sollte sich das Verfahren durchsetzen, wären zunächst die Geschäftsmodelle internationaler Zahlungsdienstleister wie Western Union bedroht. Im Vergleich zum Bitcoin ist der „Raumwiderstand“ von Gold und insbesondere Silber enorm. Eine Verbringung über weite Entfernungen ist aufwändig – selbst wenn man sich dabei nicht ganz so ungeschickt anstellen sollte wie die Bundesbank bei der Repatriierung des deutschen Goldes. ►

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere 360° Kompetenz bauen.

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

www.universal-investment.de/publikumsfonds



UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Outsourcing • Risk Management

Bitcoins

Digitales Gold oder moderne Alchemie?



Eine Vielzahl von Berichten begleitet den Hype um die neue Digitalwährung Bitcoin, doch nur wenige Autoren gehen dabei kritisch in die Tiefe: eine Suche nach Antworten auf die Frage, ob Bitcoins tatsächlich das bessere Geld sind.

Mit der Evolution von der Naturalwirtschaft zur Geldwirtschaft begann der große wirtschaftliche Aufstieg der Menschheit. Ein Sachwert als Tauschmittel vereinfachte jedwede Transaktion. Laut Ludwig von Mises muss dieser Sachwert bereits vor seiner Entwicklung zu Geld einen Wert bzw. einen Nutzen gehabt haben (Regressionstheorem). Zusätzlich dazu bekommt er nun eine Geldfunktion. Die Entstehung von Geld ist dabei weniger ein revolutionärer Akt als eine stetige Entwicklung. Seit der frühesten Menschheitsgeschichte hat sich dabei nach und nach ein Sachwert zum universellen Geld entwickelt – Gold. Interessanterweise parallel in verschiedenen Kulturen, auch ohne dass diese untereinander im Kontakt gestanden hätten. Geld entsteht also durch Handel, ganz nebenbei entwickelt es sich dann auch zu einem Medium der Wertaufbewahrung. Die Menge an Gold war dabei stets natürlich limitiert. Da kaum ein Bericht über den sagenhaften Aufstieg des Bitcoins ohne Erwähnung der Parallelen zu Gold auskommt, sollte diesen Argumenten daher intensiver nachgegangen werden. Richtig ist, dass die Zahl der Bitcoins limitiert ist. Anders als Gold ist das digitale Geld jedoch nicht durch Handel zu Geld geworden. Bislang finden nämlich de facto noch keine nennenswerten Transaktionen in Bitcoins statt – außer dem Tausch von Papierwährungen in Bitcoins und zurück. Der Bitcoin ist eher durch einen deklaratorischen Akt zu Geld geworden, gleichsam als hätte der Erfinder des Systems gesagt: „Ich habe hier etwas erfunden, was Geld ist. Glaubst es mir einfach!“ Euro, Dollar & alle anderen Fiat-Währungen sind jedoch auch per Deklaration entstanden, ja sogar durch staatlichen Zwang. Mit diesem Geld will sich der Bitcoin aber ja gerade nicht messen.

Bigger Fool Theory

Um es vorwegzunehmen: Ein klassisches Ponzi-Schema à la Madoff ist der Bitcoin nicht, eher eine große Anlageblase. Einige wenige haben das System erfunden und gleichzeitig damit begonnen, die ersten Bitcoins selbst „herzustellen“. Der Bitcoin ist so konstruiert, dass mit einer steigenden



Bitcoin – nur eine weitere Blase, die zu platzen droht?

Anzahl an Bitcoins das sogenannte „Minen“ weiterer Einheiten zunehmend aufwändiger wird. Aktuell ist es praktisch unmöglich, auf dem eigenen PC Bitcoins wirtschaftlich zu errechnen. Zu groß sind die Anforderungen an Hardware und zu teuer ist der Stromverbrauch. Anders war dies jedoch in der Anfangsphase. Vermutlich konnte der mysteriöse Erfinder „Satoshi Nakamoto“ große Mengen Bitcoins nahezu ohne Kosten auf seinem Laptop errechnen. Gerüchten zufolge soll er rund 1 Mio. Bitcoins besitzen – heutiger Wert rund 800 Mio. USD. Insgesamt verfügen 0,05% der Bitcoin-Nutzer über rund 70% aller Bitcoins (Quelle: bitcoinrichlist.com). Der digitale Reichtum ist also sehr ungleichmäßig verteilt. Es ist zu vermuten, dass der Großteil der Bitcoin-Millionäre die Entwickler des Systems sind. Das Strickmuster jeder großen Spekulationsblase verläuft ähnlich. Wenige Urheber erklären etwas für werthaltig, erste Trittbrettfahrer springen in dem Glauben auf, dass es später jemanden geben wird, der es ihnen noch teurer abkauft. Damit dies funktioniert, braucht es stets eine revolutionäre Story nach dem Motto „das wird die Welt verändern“, im Fall des Bitcoins nicht weniger als die – angebliche – Revolution des Geldsystems.

Illustration: PantherMedia / Alfonso de Tomás; Foto: PantherMedia / kbo

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



Solange der Preis steigt, funktioniert es. Fängt der Preis jedoch zu fallen an, kommt es zum Schwur. Hält die große Anzahl an Spekulanten dem Bitcoin die Treue, auch wenn damit plötzlich Verluste eingefahren werden?

Ergibt virtueller Bergbau tatsächlich Sinn?

Eine Parallele zu Gold ist das sogenannte „Mining“: Mittels eines Computers können, wie schon erwähnt, unter Aufwendung von Rechnerleistung und Strom Bitcoins errechnet werden, relativ ähnlich dem Schürfen von Gold. Der entscheidende Unterschied ist die vollkommene Künstlichkeit des Bitcoin-Minings. Der Bitcoin entsteht durch das „Lösen mathematischer Probleme“. Stellt sich nur die Frage, warum das Problem überhaupt gelöst werden musste. Wenn man so will, ist die Knappheit von Gold durch die Natur gegeben. Nur mit Materialaufwand und Arbeit lässt es sich aus dem Boden holen. Die beim Bitcoin-Mining gelösten Probleme hätten jedoch nicht gelöst werden müssen. Weltweit hat das Bitcoin-System aktuell den Strombedarf einer mittelgroßen Stadt. Dies alles nur um den Schein einer Verteilungsgerechtigkeit zu wahren, denn die größte Menge Bitcoins liegt ja bereits bei den Initiatoren. Der Glaube, dass etwas werthaltig ist, nur weil es in der Herstellung etwas kostet, scheint die Bitcoin-Fans zu blenden. Überträgt man die Logik des Bitcoins auf Gold, würde das System in etwa so aussehen: Alles Gold der Welt wäre bereits gefördert. Um jedoch weiterhin nach Gold graben zu können, würde eine riesige Grube angelegt und darin nach Zufallsprinzip ein Teil des Goldes verteilt, nur um dieses nachträglich mit Beton zu übergießen. Danach könnte nun jeder – mit einem Pickel bewaffnet – nach Gold graben. Die Vorstellung erinnert eher an einen Schildbürgerstreich als an ein ernstzunehmendes Vorhaben.

Das bessere Paypal

Trotz mangelndem Sachwert besitzt der Bitcoin einen Nutzen unabhängig von seiner Geldfunktion – als günstiges und komfortables Zahlungssystem. Bitcoin-Nutzer können praktisch ohne Kosten Zahlungen rund um den Globus ausführen. Verglichen mit Systemen wie Paypal oder Western Union ein nicht zu unterschätzender Vorteil. Allerdings mit einem (zumindest heute noch existierenden) Nachteil: Bei jeder Transaktion muss jeweils eine lokale Währung in Bitcoins umgewandelt werden oder anders herum. Erst die zunehmende Akzeptanz von Bitcoins im Wirtschaftskreislauf würde dem Bitcoin-Zahlungssystem richtigen Auftrieb geben.

Der Markt muss entscheiden

Ob der Bitcoin dem Regressionstheorem der Österreichischen Schule (Ludwig von Mises) entspricht, kann man hinreichend diskutieren – ob am Ende erfolgreich oder nicht: Der Bitcoin belebt den Währungswettbewerb. Selbst wenn die Bitcoin-Spekulationsblase platzt, was bleiben wird, ist ein innovatives Zahlungssystem, welches das Bankenwesen verändern könnte. Ob Währung oder nicht, das Zeug zur Revolution trägt der Bitcoin daher allemal in sich. ■

Christoph Karl

In der freien Wildbahn

Vor allem im Internet steigt die Akzeptanz des Bitcoin als Tauschmittel. Das Gros der Transaktionen sind allerdings keine Warenkäufe, sondern (spekulative) Finanztransaktionen zwischen Fiat-Money (USD, EUR etc.) und Bitcoin (BTC). In der realen Welt spielt der Bitcoin dagegen bislang noch keine nennenswerte Rolle, obwohl bereits praxistaugliche Bezahlmöglichkeiten existieren. Auf dem Münchner Bitcoin-Stammtisch kann man etwa sein Bier bereits mit virtuellem Geld bezahlen. Wer es sonst noch akzeptiert, darüber informiert www.coinmap.org. Die Teilnehmer dieser Stammtische sind übrigens überwiegend jung, männlich und haben häufig sehr profunde Kenntnisse in Mathematik und Informatik. Solche Beobachtungen in der freien Wildbahn des Bitcoin-Universums kontrastieren mit dem Bild, das gerne im Mainstream von den Verwendern des Kryptogelds gezeichnet wird: Terroristen, Drogendealer, Steuerhinterzieher, ruchlose Spekulanten und deren ahnungslose – und daher schutzwürdige – Opfer. Durch das Aufbausuchen von Betrugsfällen („Silk Road“ etc.) könnte bereits der Boden für spätere staatliche Eingriffe bereitet werden. Goldanlegern ist solche Stimmungsmache nicht neu. Hier mäandert der Mainstream seit Jahrzehnten zwischen Verunglimpfung, mahnend erhobenem Zeigefinger und unverhohlenem Spott. Fiat-Money-Systeme lieben keine Konkurrenz, egal aus welcher Ecke.

Jäger und Gejagte

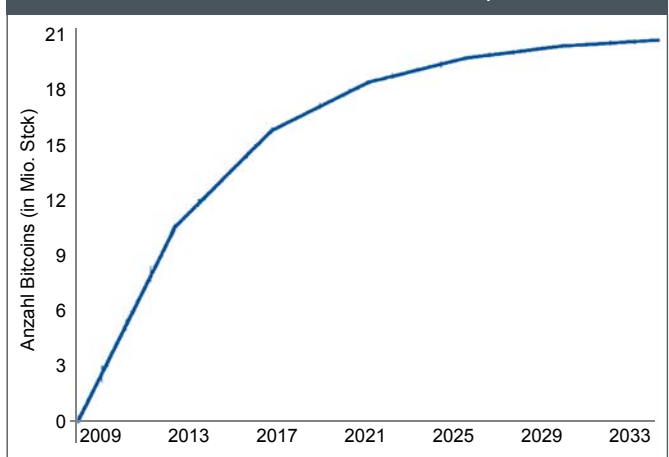
Zwar ist es richtig, dass die maximale Anzahl an Bitcoins streng begrenzt ist, ein wenig relativieren muss man diese Absolutheit aber dennoch: Inzwischen gibt es nämlich zahlreiche Nachahmer – sogenannte Altcoins (= Alternative Münzen) –, die am Erfolg des Bitcoin teilhaben wollen und die jeweils ebenfalls streng limitiert sind. Nur sind die Hürden für den Start eines weiteren „Kryptogeldes“ niedrig. Auf www.coinmarketcap.com werden inzwischen 78 solcher Altcoins verzeichnet (Stand: Mitte Januar). Die meisten sind allerdings Totgeburt oder reine Spaßwährungen ohne die geringste Aussicht auf Akzeptanz. Dennoch kann nicht ausgeschlossen werden, dass künftig Kryptogelder mit einem Zusatznutzen – etwa hinsichtlich Transaktionsgeschwindigkeit, Deckung, „gerechterer“ Anfangsverteilung etc. – auf den Markt kommen, die zu einer echten Konkurrenz für den Platzhirsch Bitcoin werden. Auch die Homecomputer-Hersteller Atari und Commodore etablierten erfolgreich einen neuen Markt, überlebten aber selbst nicht. Das ist Wettbewerb. Und da kann aus einem Jäger auch schnell ein Gejagter werden.

Abb. 2: Entwicklung der Fed-Bilanz (Mrd. USD)



Quelle: Federal Reserve

Abb. 3: Theoretischer Verlauf des Bitcoin-Produktionsprozesses



Quelle: eigene Darstellung/blockchain

Ist der Bitcoin Geld?

Theoretisch interessant ist zudem die Frage, ob der Bitcoin oder Kryptogelder allgemein über ihre Eigenschaft als Transferinfrastrukturen hinaus tatsächlich Geld sein können. Gesetzliches Zahlungsmittel ist der Bitcoin jedenfalls nicht, entwickelte sich aber auch ohne die Krücke des „Annahmewangs“ prächtig. Wird er im Zuge eines marktlichen Entdeckungsprozesses zu einem „allgemein akzeptierten Tauschmittel“ aufsteigen? Macht die Technik des 21. Jahrhunderts also die von Friedrich August von Hayek in seinem gleichnamigen Werk geforderte „Entnationalisierung des Geldes“ möglich? Entscheidend ist das sogenannte Regressionstheorem nach Ludwig von Mises. Demzufolge kann Geld nur sein, was unabhängig von seiner monetären Funktion und auch schon vor dieser einen Wert hatte. Da tut man sich beim rein virtuellen Bitcoin schwer. Für Prof. Thorsten Polleit steht der Bitcoin dennoch mit dem Regressionstheorem im Einklang, zumindest falls es in der Volkswirtschaft zuvor bereits Papiergeld gegeben habe. Durch freiwilligen Tausch werde „der bereits existierende Tauschwert des Papiergeldes auf den Bitcoin“ übertragen. Und weiter: „Der Bitcoin kann dann nachfolgend die Geldfunktion (komplett) übernehmen.“ Eine Herleitung, die allerdings nicht unumstritten ist.

Bedenklicher Konzentrationsprozess

Für die Nutzer stehen indes praktische Fragen im Vordergrund. Zum einen ist da die enorme Konzentration der Bitcoins auf wenige Wallets (vgl. Kasten und www.bitcoinrichlist.com). Bei Fiat-Money-Systemen bilden sich derartige Vermögenskonzentrationen regelmäßig erst nach vielen Jahrzehnten heraus. Der Bitcoin aber startete damit. Die „Emissionsprozesse“ sind in beiden Systemen nahezu spiegelverkehrt. Während sich Notenbankbilanzen immer weiter, zuletzt sogar stark beschleunigt ausweiten (Abb. 2), verlangsamt sich die Ausweitung des Bitcoin-Volumens bis zum festgelegten Endwert (Abb. 3). In Fiat-Money-Systemen werden die Halter von „altem“ Geld durch die Ausgabe frischen Geldes benachteiligt, beim Bitcoin werden sie bevorzugt. Das hat vielfältige Implikationen: Während in einem Fiat-Money-System mit stetiger Geldentwertung der Anreiz besteht, Geld schnell auszugeben oder in Sachwerte zu investieren, führt die ständige Aufwertung des Bitcoin eher zum Horten. Dies würde ein

Seltene Erden

Auf „ausgebombtem“ Niveau

Ist die Hausse bei Strategischen Metallen bzw. Seltenen Erden vorbei?

Lithium, Gallium oder Beryllium, aber auch die Stoffgruppe der Seltenen Erden sind unverzichtbar für unsere moderne Welt. Anleger sind, nach dreijähriger Talfahrt bei Metallpreisen und Aktienkursen, für diesen Sektor jedoch extrem pessimistisch eingestellt. Ein guter Zeitpunkt, um einzusteigen?

Geschicktes Timing entschied über den Anlageerfolg

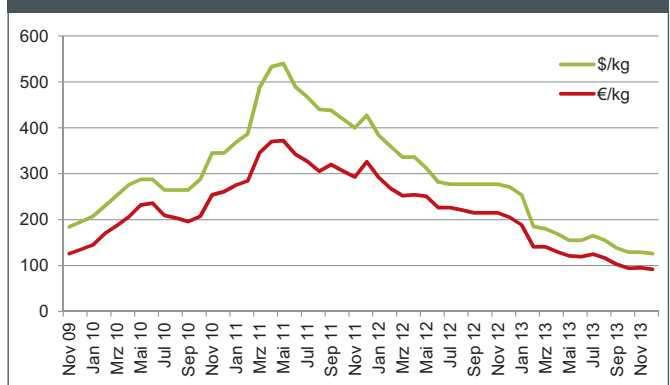
Wie gewonnen, so zerronnen. Wer im Januar 2010 Aktien von Seltene-Erden-Unternehmen kaufte, verdoppelte, verdreifachte oder versechsfachte bis Frühjahr 2011 das eingesetzte Kapital. Danach ging es bergab. Heute wissen wir, dass die Anleger damals einem Hype aufgesessen sind. Ausgelöst wurde die damalige Spekulationsblase durch den Seltene-Erden-Monopolisten China. Als China begann, diese u.a. für iPhones, Autos mit Hybridantrieb oder Windräder benötigten Stoffe als strategische Waffe einzusetzen, und Exportbeschränkungen einführte, kam es zu spektakulären Preissprüngen bei einem Teil dieser besonderen Metalle. Daraufhin wurden fast hektisch Seltenerdorkommen in Ländern wie Australien oder Kanada exploriert und die ersten Machbarkeitsstudien zum Bau und Betrieb von Minen geschrieben. Dem Unternehmen Lynas gelang es tatsächlich, in Australien ein Bergwerk zur Förderung von Seltenen Erden zu eröffnen und das Erz in Malaysia zu industriell verwertbaren Stoffen aufzubereiten. Molycorp aus den USA nahm in Kalifornien eine Seltene-Erden-Mine wieder in Betrieb, die dort jahrelang gearbeitet hatte und wegen der billigeren chinesischen Konkurrenz, aber auch wegen Umweltproblemen geschlossen worden war. Lynas und Molycorp haben bislang kein Geld mit der Produktion von Seltenen Erden

Abb. 1: Germanium



Eine positive Ausnahmeerscheinung war der Aufwärtstrend bei Germanium. Quelle: Tradium GmbH

Abb. 2: Tellurium



Seit Frühjahr 2011 ging es für die meisten Seltenen Erden – hier Tellurium – steil bergab. Quelle: Tradium GmbH

verdient. Deren Pech: Sie fördern beide die nicht allzu raren Elemente Cer und Lanthan und machen sich mit einem Überangebot selbst das Geschäft kaputt.

Eine erfolgreiche Ausnahme

„Dagegenhalten und kaufen?“ Wer im Februar 2012 bei Aktien von Seltene-Erden-Firmen einstieg, weil die Kurse – schon aus damaliger Sicht – am Boden lagen, hat viel Geld verloren. Es wäre zum damaligen Zeitpunkt klüger gewesen, über einen ausländischen Broker Aktien wie Arafura, Lynas oder Molycorp zu shorten. In Heft 2/2012 stellten wir die Aktien von elf Unternehmen aus dem Bereich Hightech-Metalle vor – Papiere von Explorern, Förderern und Verarbeitern. Als Anleger wurde man in den letzten beiden Jahren nur mit Rockwood Holdings glücklich. Das Unternehmen ist allerdings keine Minenfirma, sondern ein breit diversifizierter Spezialchemiekonzern mit einem größeren Geschäftsbereich, der in Lateinamerika das für Stromspeicher benötigte Lithium fördert und in Deutschland zu einer Vielzahl von Legierungen verarbeitet. Rockwood Holdings, Börsenwert aktuell 5 Mrd. USD, verdient Geld und zahlt auch eine Dividende (Dividendenrendite: 2,5%).

Hightech-Metalle vor einem neuen Aufschwung

Nach den Exzessen der Jahre 2010/2011 haben sich die Preise der Hightech-Metalle auf einem niedrigeren Niveau normalisiert. Wenn der Frankfurter Metallhändler Tradium (siehe Interview mit Geschäftsführer Matthias Rüdth) recht behält, dürften sie jetzt vor einem neuen Aufschwung stehen. Auslöser der Trendwende soll erneut China sein, wo der Kampf der Regierung gegen das illegale

Geschäft mit Seltenen Erden Wirkung zeigt. Anscheinend sind zahlreiche illegal fördernde Minen in China in den letzten Wochen geschlossen wurden, insbesondere in den südlichen Provinzen, die über einen besonders hohen Anteil an den so begehrten schweren Seltenen Erden verfügen. Aber auch in der Inneren Mongolei wurden Firmeninhaber wegen Warenschmuggels inhaftiert. Viele weiterverarbeitende Fabriken in den unterschiedlichen Provinzen, die bisher keine oder nur limitierte Betriebsgenehmigungen hatten, wurden geschlossen. Dies alles sollte zu einer Verknappung des Angebots bei diesen Metallen führen. Über Tradium oder die Schweizerische Metallhandels AG kann man in Seltene Erden und andere Hightech-Metalle investieren – für konservative Anleger auf dem ausgebombten Kursniveau eine Überlegung wert.

Kursverluste von über 90%

Zocker spekulieren, nach Kursverlusten von zum Teil über 90%, auf die Erholung der Minenaktien. Explorer und Minenentwickler aus dem Spezialmetallbereich kämpfen derzeit vor allem mit Finanzproblemen. Die Förderung von Seltenen Erden im Tagebau ist normale

Bergbauroutine. Die Weiterverarbeitung ist jedoch sehr anspruchsvoll, weil die Erze aus einem wilden Mix verschiedenster Stoffe bestehen und oft auch radioaktive Substanzen enthalten sind. Eine hochgiftige Angelegenheit. So ist es kein Wunder, dass die Zeitpläne der Firmen immer weiter nach hinten geschoben wurden und die für einen Produktionsstart erforderlichen Kosten explodierten. Wer die Auflagen der Jahre 2011 und 2013 von Christoph Brüning's Buch „Seltene Erden“ (s. Besprechung unten) miteinander vergleicht, bekommt dafür einige Beispiele präsentiert. Der Kursverfall vieler Aktien aus diesem Bereich ist fundamental gut begründet. Positiv zu werten ist jedoch, dass im Chart von Molycorp in den letzten zwölf Monaten so etwas wie eine Bodenbildung stattfand. Was noch fehlt, sind ein paar gute Nachrichten, die dem ganzen Sektor den entscheidenden Schub nach oben geben.

Fazit

Es kann – auch unter Kapitalschutzaspekten – sinnvoll sein, in Hightech-Metalle zu investieren (Anbieter siehe oben). Die Aktien aus diesem Bereich sind nur für hartgesottene Spekulanten geeignet. ■

Rainer Kromarek

Buchbesprechung

„Seltene Erden – Der wichtigste Rohstoff des 21. Jahrhunderts“

Als im März 2011 die erste Auflage dieses Buches erschien, befand sich die Spekulation mit Aktien von Seltene-Erden-Firmen in ihrer heißesten Phase – gut für den Verlag, der für seine Neuerscheinung viel Aufmerksamkeit erhielt; schlecht für den Anleger, der die in dem Werk besprochenen Aktien kaufte und Geld verlor. Zwei der populärsten Papiere des damaligen Seltene-Erden-Hypes zeigen drastisch diese Entwicklung: Lynas notierte damals bei über 2,50 AUD, Ende 2013 lag der Kurs bei 0,275 AUD. Arafura büßte von Anfang 2011 bis heute 95% an Kurswert ein. Diese Entwicklung ist ärgerlich, aber war sie vorhersehbar? Anhand von Kursverlauf und übertrieben bullishem Sentiment ja. Autor Christoph Brüning gab damals die positiven Erwartungen der Firmen wieder. Wer so ein Buch schreibt, ist in einer Zwickmühle: Wer warnt, gilt als Miesmacher. Als Optimist bezieht man hinterher Prügel, wenn es nicht so gut läuft.

An der Grundaussage des Buches hat sich nichts geändert: Metalle der Seltenen Erden werden für viele Hightech-Produkte be-



„Seltene Erden – Der wichtigste Rohstoff des 21. Jahrhunderts (komplett überarbeitete und akt. 2. Auflage)“, Christoph Brüning, Börsenbuchverlag, 250 S., Sept. 2013, 19,90 EUR

nötigt, und sie sind perspektivisch knapp – auch wenn die zeitliche Dimension nicht präzise festzumachen ist. So gingen bei westlichen Technologiefirmen bislang

nicht die Lichter aus, weil sie sich mit ihren chinesischen Lieferanten arrangierten. Andererseits soll China ab 2015 selbst zum Importeur schwerer Seltener Erden werden. Christoph Brüning beschreibt in der Neuauflage realistisch die Probleme der Firmen: Keiner der westlichen Produzenten von Seltenerdmetallen ist bislang profitabel. Die Minenentwickler kämpfen mit schier unlösbaren technischen Problemen und explodierenden Kosten. Die Eröffnungstermine von Minen werden deshalb ständig nach hinten verschoben. Brüning hat dennoch versäumt, klipp und klar zu sagen: Eine Arafura, die mittlerweile von einem Finanzbedarf von 1,46 Mrd. EUR ausgeht, oder eine Avalon Rare Metals, die frühestens ab 2017 Metalle der schweren Seltenen Erden fördern will, ist für den normalen Kleinaktionär nicht geeignet.

Bleibt die Erkenntnis: Wer von der mittelfristig zu erwartenden Knappheit von Seltenen Erden profitieren will, hat die Möglichkeit, diese als physisches Metall zu erwerben und einzulagern. ■

Rainer Kromarek

Seltene Erden-Interview

„Tal der Tränen ist durchschritten“

Gespräch mit **Matthias RÜth**, Geschäftsführender Gesellschafter der auf strategische Metalle und Seltene Erden spezialisierten Frankfurter Handelsfirma Tradium GmbH



Matthias RÜth gründete 1999 die Tradium GmbH. Die international tätige und ISO-zertifizierte Firma bedient in erster Linie Industriekunden und in zweiter Linie auch Privatkunden. Tradium kooperiert mit der Metlock GmbH, die in Frankfurt ein Hochsicherheitszolllager betreibt.

Smart Investor: Herr RÜth, konnten sich die Preise der Strategischen Metalle bzw. Seltenen Erden im letzten Jahr der allgemeinen Rohstoff- und Edelmetallbaisse entziehen?

RÜth: Nein, das Topp war hier auch im Jahr 2011. Seitdem haben wir bröckelnde Preise und teilweise sogar dramatische Einbrüche gesehen, eigentlich bis zum Ende 2013. Einige der Seltenen Erden haben sich im Preis sogar gedrittelt. Bei den meisten Metallen kann man aber zumindest von einer Bodenbildung ausgehen. Tendenziell würde ich sagen: Das Tal der Tränen ist durchschritten.

Smart Investor: Sie beliefern in erster Linie Industriekunden. Hat sich denn daraufhin in deren Nachfrage etwas verschoben?

RÜth: Mengenmäßig ist die Nachfrage konstant geblieben. Die Umsätze gingen jedoch naturgemäß wegen der niedrigeren Preise zurück.

Smart Investor: Und wie ist die Nachfrage bei den Privatanlegern, die Sie ja auch bedienen?

RÜth: Sie zieht angesichts der niedrigen Preise an. Allerdings ist die private Nachfrage immer noch vergleichsweise verhalten, wenn man den Hype des Jahres 2011 als Maßstab nimmt. Damals haben sich alle draufgestürzt. Einige, die damals z.B. Gallium zum Dreifachen des heutigen Preises gekauft haben, stocken heute ihre Bestände auf, weil sie immer noch an ein Comeback glauben. Schließlich wird Gallium in der LED-Herstellung verwendet und man spricht hier von riesigen Steigerungsraten.

Smart Investor: Wo finden Metalle der Seltenen Erden eigentlich Einsatz?

RÜth: Z.B. in der Elektronik- und Automobilindustrie oder bei Systemen zur Gewinnung von erneuerbaren Energien.

Smart Investor: Gibt es gar keine Substitutionsmöglichkeiten?

RÜth: Nach unserer Erkenntnis gibt es diese zumindest zurzeit nicht, bzw. nur in sehr begrenztem Umfang. Selbst wenn heute der eine oder andere Rohstoff substituiert werden könnte, würde es ab Erfindung sieben bis zehn Jahre dauern, bis das im industriellen Umfang eingesetzt werden könnte. Häufig geht aber eine Substitution zulasten der Performance. Ferner stellt sich die Frage einer ausreichenden Verfügbarkeit der Alternativrohstoffe.

Smart Investor: Für welchen Anlegertypus ist eine Anlage in strategischen Metallen denn überhaupt geeignet?

RÜth: Es sollten Personen sein, die eine Affinität zu Rohstoffen haben und für die Diversifikation wichtig ist. Wir verkaufen ab 50.000 EUR an Privatteile, für kleinere Summen haben wir Vermittler.

Smart Investor: An wen verkauft denn der Privatkunde?

RÜth: Grundsätzlich steht Tradium als potenzieller Abnehmer zur Verfügung, der Investor kann aber auch an andere Privatpersonen oder andere Händler verkaufen. Letzteres ist möglich, da die Ware bei uns originalverpackt in unserem Frankfurter Hochsicherheits-Bunker gelagert wird. Er holt mehrere Angebote ein und verkauft dann an den, der den höchsten Preis bietet. Theoretisch kann auch ein Verkauf innerhalb des Zollfreilagers stattfinden.

Smart Investor: Kann sich der Anleger die Metalle auch ausliefern lassen?

RÜth: Klar, allerdings muss er die volle Mehrwertsteuer in Höhe von 19% sowie auch Zoll bezahlen, da die Metalle dann aus dem Zollfreilager herausgeholt werden. ■

Interview: Ralf Flierl, Rainer Kromarek

Gold als Medizin

Entdecken Sie eines
der großartigsten
Heil- und Verjüngungsmittel!

■ Was die wenigsten wissen: Gold ist eines der frühesten bekannten Heilmittel. Nach neuesten Erkenntnissen ist es vielleicht sogar die älteste Medizin überhaupt. Immer wieder priesen es Heilkundige als Arznei, mitunter sogar als Universalheilmittel. Vor mehr als 5000 Jahren nahmen die Ägypter Gold ein, um sich geistig, seelisch und körperlich zu reinigen. Chinesische und indische Ärzte behandelten seelische und nervliche Leiden mit Gold. Für Paracelsus war Gold das höchste Heilmittel. Hildegard von Bingen pries ebenfalls die Heilkraft des Goldes.

»Trinkbares Gold heilt alle Krankheiten, es erneuert und stellt wieder her.« *Paracelsus*

Bis heute sagt man Gold geradezu magische Kräfte nach. Brigitte Hamann berichtet über die vielfältige Heilkraft von kolloidalem Gold und anderen Goldarzneien. Sie stellt Ihnen die neuesten medizinischen Studien vor, denen zufolge Gold eine ganze Reihe spektakulärer Eigenschaften besitzt, die es aus der umfangreichen Liste der Naturheilmittel deutlich herausheben:

- Gold ist uns nichts Fremdes. Im menschlichen Körper kommt es als Spurenelement vor, insbesondere im Gehirn, wo es eine wichtige Rolle spielt.
- Kolloidales Gold macht intelligent und hebt die Stimmung.
- Gold erhöht die Leitfähigkeit der DNS und sorgt dadurch für gesunde Zellen. Dies führt zu mehr Energie und Leistungsfähigkeit.
- Gold ist ein kraftvoller Fänger freier Radikale und äußerst wirksam bei Entzündungen.
- Gold stimuliert das »Methusalem-Enzym« SOD und erzeugt dadurch ein außergewöhnliches Schutzpotenzial für die Zellen.
- Gold macht schön: Spektakulär ist auch die Wirkung von kolloidalem Gold auf das Bindegewebe und die Haut.

Eine wundersame Medizin

Die Liste heilender und die Gesundheit erhaltender Eigenschaften von kolloidalem Gold ist lang, ebenso die Liste an Erkrankungen, die positiv beeinflusst werden können.

»Unter allen Elixieren ist das Gold das höchste und das wichtigste für uns.« *Paracelsus*



Brigitte Hamann: Heilen mit Gold
gebunden • 128 Seiten • durchgehend farbig illustriert
Best.-Nr. 935 000 • 16.95 €

KOPP VERLAG

Telefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de
Jetzt bestellen! Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas

Berater

Die Schlachtung des Goldesels

Nach einem in Deutschland kaum beachteten Gerichtsurteil müssen Schweizer Banken ihren Kunden „Kick-backs“ in Milliardenhöhe erstatten. Doch die Institute mauern.

Seit gut einem Jahr läuft in der Schweiz eine Debatte über die Zukunft der sogenannten „Retrozessionen“, in Deutschland besser bekannt als Kick-backs. Nach einem Urteil des Schweizer Bundesgerichts scheinen die Kick-backs dort keine Zukunft mehr zu haben, die Kreditinstitute müssen ihren Kunden sogar erhebliche Summen erstatten. Merkwürdigerweise ist von dieser Debatte in Deutschland fast nichts zu vernehmen.

Grundlegender Interessenkonflikt

In der Anlageberatung verdienen die Banken an mehreren Stellen. Zu den offenen Gebühren und Honoraren kommen sehr oft noch verdeckte Rückvergütungen aus den Gebühren der Emittenten jener Wertpapiere, die die Banken ihren Kunden empfohlen haben. Im Kern handelt es sich um eine Vergütung dafür, dass die Bank für die Emittenten Vertriebsaufgaben übernimmt. Doch Anlegerbeschützer weisen seit Langem auf ein grundlegendes Problem hin: Wenn Berater verdeckte Provisionen dafür bekommen, dass sie ihren Kunden bestimmte Wertpapiere empfehlen, dann schafft das einen Anreiz, solche Papiere auszuwählen, bei denen dieser Kick-back möglichst groß ist – auch wenn für den Anleger andere Assets besser wären. Erst recht problematisch sind Kick-backs für solche Papiere, die die beratende Bank selbst emittiert hat: Hier kann sie mit der Ausgestaltung des Papiers schon fast selbst bestimmen, wie hoch ihre Gebühreneinnahmen ausfallen sollen. Kein Wunder, dass etwa die Deutsche Schutzgemeinschaft Wertpapierbesitz (DSW) seit Langem eine gesetzliche Pflicht zur Offenlegung aller Formen von Kick-backs verlangt, für Banken ebenso wie für andere Anlageberater.



Saftige Erstattungen fällig

In der Schweiz ist diese Debatte schon einen Schritt weiter. Durch ein Grundsatzurteil des Bundesgerichts in Lausanne vom Oktober 2012 müssen die Banken ihren Kunden nun einbehaltene Retrozessionen sogar zurückerstatten. Die Pflicht besteht jedenfalls dann, wenn der Kunde sein Vermögen von der Bank verwalten ließ und nicht ausdrücklich eingewilligt hat, dass die Bank die Kick-backs behalten dürfte. Seitdem wird in der Eidgenossenschaft munter diskutiert, ob diese Verpflichtung für fünf oder für zehn Jahre rückwirkend gilt und ob nicht allen Depotkunden (auch denen mit Anlageberatung) die Erstattung zusteht, denn diese Fragen hat das Bundesgericht offengelassen. Es geht um erhebliche Summen: Schweizer Zeitungen rechnen mit einem Erstattungsanspruch von mindestens rund 3 Mrd. CHF, die Bankenaufsicht hat die Institute bereits zur Bildung von Rückstellungen aufgefordert.

Die Institute mauern

Großbanken wie die UBS und die Credit Swiss haben inzwischen erklärt, auf Produkte mit Retrozessionen künftig verzichten zu wollen. Freilich gilt das vorerst nur für die Vermögensverwaltung, nicht für die übrigen Depotkunden, und mit Ausnahme der Migros Bank war noch kein Institut dazu bereit, die zu Unrecht einbehaltenen Zahlungen von sich aus zu erstatten. Der Umgang mit entsprechenden Anträgen wiederum ist nicht von Kulanz geprägt. Der Wirtschaftsingenieur Herbert Notz, der seit 2001 in der Schweiz die Interessen deutscher Anleger gegenüber Banken und Vermögensverwaltern vertritt, berichtet über eine ausgesprochene Hinhaltetaktik: „Mal heißt es, die Retrozessionen seien nicht mehr zu belegen, mal

Illustrationen: Berndt Wörmann; moornun (beide Fotolia.com)

wird auf Vertragsklauseln verwiesen, die die Erstattung angeblich ausschließen. „Bleibt der Kunde hartnäckig, dann wird ihm zwar oft irgendwann ein Vergleichsangebot gemacht, aber eines, dessen Qualität der Anleger ohne eine Offenlegung der tatsächlich geflossenen Retrozessionen kaum beurteilen kann. „Tatsächlich sind die Kick-backs und damit der Erstattungsanspruch völlig unterschiedlich, je nachdem, wie lange ein Depot bestanden hat, welche Produkte darin lagen und wie oft es umgeschichtet wurde.“ Ohne professionellen Rat sei es schwer, den Erstattungsanspruch richtig einzuschätzen und damit zu wissen, welcher Aufwand sich bei der Verfolgung der eigenen Rechte überhaupt lohne.

Profis bündeln die Ansprüche

Der frühere Roland-Berger-Berater Notz ist einer der ganz wenigen, die speziell deutsche Anleger in dieser Sache beraten. Seine in Zürich ansässige De Iure AG bündelt das Know-how von Anwälten, unabhängigen Experten und Ex-Bankern, um gegen die gebündelte Macht der Banken und Vermögensverwalter erfolgreich zu sein. „Wir begutachten zunächst den Entschädigungsanspruch und bieten den Anlegern bei entsprechender Erfolgsaussicht an, ihren Fall zu übernehmen.“ In diesem Fall lässt sich die De Iure AG die Forderung des Kunden erfolgsabhängig gegen 50 bis 75% der am Ende tatsächlich von der Bank geleisteten Erstattungssumme abtreten. Das Kostenrisiko der Anspruchsdurchsetzung liegt damit allein bei der De Iure AG, die Chance hingegen wird geteilt – so bietet das kein anderer an. Notz erhebt auch kein Anfangshonorar und nimmt das Risiko, dass Anleger sich nur kostenlos bei ihm beraten lassen, um dann auf eigene Faust ihre professionell begutachteten Ansprüche geltend zu machen, selbstbewusst in Kauf: „Bisher ist uns das nicht passiert.“ Das Vorgehen der De Iure AG bietet eine Reihe von Vorteilen, die offenbar überzeugen. „Wir bündeln die Ansprüche und vertreten sie dann im Paket gegenüber den jeweiligen Banken.“ Dort wüssten seine Verhandlungspartner, dass er sich nicht unter Wert abspiesen lässt, dass er die Rechtslage und den Finanzplatz Schweiz genau kennt und völlig unabhängig agiert.

„Für ehrliche Mittelständler“

Angesichts der grundsätzlichen Problematik, die die Kick-backs für eine objektive Anlageberatung haben, wundert sich Notz, dass

deutsche Medien über die Entwicklung in der Schweiz bisher kaum berichtet haben: „Einmal abgesehen davon, dass es in Deutschland mehrere Zehntausend Anspruchsberechtigte geben dürfte.“ Seine Versuche, das Thema Journalisten anzubieten, wurden mit dem Argument abgelehnt, die Masse der Leser

„



Tatsächlich sind die Kick-backs und damit der Erstattungsanspruch völlig unterschiedlich (...)

Herbert Notz,
Wirtschaftsingenieur



hätte keine Freude an der Nachricht, dass reiche Anleger in der Schweiz noch etwas oben drauf bekommen könnten. Doch das sei so nicht richtig. „Großanleger der Uli-Hoeneß-Klasse betrifft die Sache gar nicht. Diese Anleger haben ihre Verträge fast immer so ausgestaltet, dass es keine ungenehmigten Kick-backs gab“, erläutert Notz. Seine Kunden seien Mittelständler, und zwar ehrliche. „Eine Erstattungschance haben nur Anleger mit legalem Depot, denn solange jemand Schwarzgeld hat, kann er nicht gegen die Banken vorgehen, er würde sich damit ja outen“, erklärt Herbert Notz, der nur Kunden mit seit jeher legalem oder inzwischen legalisiertem Depot vertritt. „Die Selbstanzeige ist der optimale Zeitpunkt, um ungenehmigte Kick-backs zurückzuverlangen. Denn zu diesem Anlass muss die Bank – meist gegen saftiges Extrahonorar – für den deutschen Fiskus eine genaue Aufstellung der Depotbewegungen der letzten Jahre erstellen.“ Aus diesen Daten können Experten die Retrozessionen berechnen. „Und die sind gerade bei bisher nicht deklarierten Depots besonders hoch, weil die Banken im Wissen darum, dass der Anleger nicht gegen sie vorgehen kann, Produkte mit hohen Retrozessionen bevorzugen.“ Verdeckte Provisionen von bis zu 3% des Depotwerts jährlich seien hier völlig normal – hier wurden die „Retros“ zum Goldesel der Banken. Bezogen auf zehn Jahre kann so ein Erstattungsanspruch von 25-30% des Depotwerts zusammenkommen, sonst sind es eher 15-20%.

Warum selbst Anwälte schweigen

Notz kennt sogar Anwälte, die sich auf die Vertretung von Anlegern mit durch Selbstanzeige frisch legalisiertem Depot spezialisiert haben. Nur zu gern würde er für deren Mandanten aktiv werden, bei manchen würde die Retro-Rückforderung sogar die Steuernachzahlung übertreffen, rechnet er vor. Doch der lange Arm der Schweizer Banken steht dagegen: „Da Schwarzgelddepots keine Zukunft haben, empfehlen viele ihren Kunden die Selbstanzeige und nennen ihnen gleich einen spezialisierten Anwalt in Deutschland.“ Der wiederum würde sich eher die Zunge abbeißen als seine Mandanten auf die Chance der Retro-Rückforderung hinzuweisen – schließlich hofft er auf weitere Aufträge von den Banken. Notz' Fazit: „Hoffentlich lesen die Betroffenen den Smart Investor!“

Konrad Badenheuer

Phänomene des Marktes

Lassen sich Börsenkurse vorausberechnen?

Über den Sinn von Bewertungskennziffern

Gastbeitrag von Norbert Keimling, Leiter Kapitalmarktforschung der StarCapital AG



Norbert Keimling, Jahrgang 1979, leitet die Kapitalmarktforschung der StarCapital AG. Nach seinem Studium der Wirtschaftsinformatik startete er seine berufliche Laufbahn im quantitativen Research der AMB Generali in Köln. Seit 2004 ist er für die StarCapital in Oberursel tätig.

StarCapital bietet ihren Kunden mit ihren Fonds ein ganzheitliches Vermögensmanagement. Mit Tochterunternehmen und Kooperationspartnern in Luxemburg und in der Schweiz ist das Unternehmen international aufgestellt. Das Team der StarCapital setzt neben einer langjährigen Börsenerfahrung auf aktuelle Erkenntnisse der hauseigenen Kapitalmarktforschung und betreut ca. 1,5 Mrd. EUR.

Anleger konnten in den letzten 100 Jahren mit Aktien im Durchschnitt reale Wertsteigerungen von jährlich ca. 7% erzielen. Keine andere Anlageform – weder Anleihen, Kasse, Gold oder Immobilien – bot ein vergleichbares Renditepotenzial. Doch lohnt sich jetzt noch der Einstieg und welche Renditen können Anleger langfristig erwarten?

Der deutsche Aktienindex hat sich in den letzten vier Jahren seit seinem Tiefstand im März 2009 mehr als verdoppelt. Allein 2013 hat der DAX einen Wertzuwachs von über 25% erzielt. Bedauerlich nur, dass kaum ein Anleger hiervon profitiert hat. Die jüngste BVI-Statistik dokumentiert, dass deutsche Anleger auch 2013 Nettoverkäufer von Aktienfonds waren. Bis Oktober wurden mehr als 6 Mrd. EUR abgezogen.

Analysten liegen meist daneben

Dass Investoren häufig zum falschen Zeitpunkt ein- und aussteigen, ist nachweislich keine Seltenheit. Doch lassen sich lukrative Kaufgelegenheiten und Gefahren an den Aktienmärkten überhaupt im Vorfeld identifizieren? Die Prognosequalität der Kapitalmarktexperten lässt hieran Zweifel aufkommen. So besteht kaum ein Zusammenhang zwischen den regelmäßig zum Jahresende veröffentlichten Marktprognosen für das kommende Jahr und der tatsächlich folgenden Wertentwicklung. Bereits die Frage, ob im folgenden Jahr Aktienkurse eher steigen oder fallen, ist scheinbar kaum zu beantworten. So wurden für die Krisenjahre 2001, 2002 und 2008 von den renommiertesten Kreditinstituten im Mittel jeweils Kurszuwächse im DAX

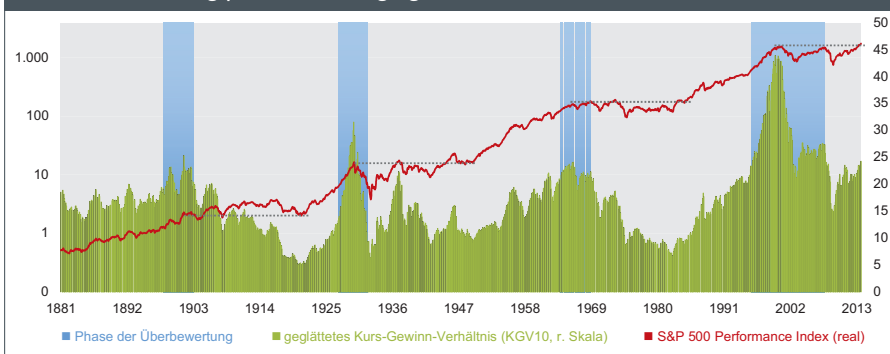
Definition KGV10

Das von Wirtschaftsnobelpreisträger Robert J. Shiller entwickelte zyklisch adjustierte Kurs-Gewinn-Verhältnis, auch PE10 oder CAPE genannt, misst die fundamentale Bewertung von Aktienindizes. Die Kennzahl setzt den aktuellen Indexstand ins Verhältnis zu den mittleren inflationsbereinigten Indexgewinnen der vorausgehenden 10 Jahre.

von +20%, +12% und +5% prognostiziert, tatsächlich verbuchte der deutsche Aktienindex in diesen Jahren extreme Wertverluste von -20%, -44% und -40%.

Dass derartige Prognosen zum Scheitern verurteilt sind, kann eigentlich nicht überraschen. So basieren traditionell volkswirtschaftliche Ansätze zur Bewertung zukünftiger Aktienmarktpotenziale häufig auf fragwürdigen Annahmen. Das übliche Vorgehen, aus der Konjunkturentwicklung eines Marktes auf die Gewinnentwicklung der Unternehmen zu schließen und aus der sich ergebenden Aktienmarktbewertung das Aktienmarktpotential abzuleiten, muss scheitern: Die Konjunkturentwicklung lässt sich allenfalls grob prognostizieren, die Gewinnentwicklung globaler Unternehmen koppelt sich zunehmend von der Konjunktur des Heimatlandes ab und das Gewinnwachstum korreliert kurz- bis mittelfristig nur sehr schwach mit der Aktienmarktentwicklung.

Abb. 1: Überbewertungsphasen in der Vergangenheit



Zusammenhang zwischen dem KGV10 und dem inflationsbereinigten S&P 500 Performanceindex in USD. Die blauen Balken markieren alle Überbewertungsphasen, in denen das KGV10 25 überstieg. Quellen: Robert J. Shiller, StarCapital

Die Aktienkurse werden darüber hinaus kurz- bis mittelfristig von unvorhersehbaren Ereignissen bestimmt. Terroranschläge, Kriegausbrüche, Ölpreisschocks, Notenbankäußerungen, Währungskrisen sowie Behavioral-Finance- und Herdeneffekte beeinflussen das kurzfristige Börsengeschehen stärker als berechenbare Fundamentaldaten. Bereits Newton musste vor 300 Jahren schmerzlich eingestehen, dass er die „Bahnen der Himmelskörper bis auf die Sekunde genau berechnen kann, nicht jedoch die Irrationalität der Anleger“.

Welche Aussagekraft haben klassische Bewertungskennzahlen?

Bewertungskennzahlen wie das gebräuchliche Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), welches die Unternehmensgewinne eines Marktes ins Verhältnis zum aktuellen Marktpreis setzt, stünden deshalb noch nicht einmal dann in einem verwertbaren Zusammenhang mit zukünftigen Aktienmarktrenditen, wenn sich die zukünftigen Unternehmensgewinne des Folgejahres exakt prognostizieren ließen. Bedauerlich, wo doch ganze Heerscharen von Analysten tagtäglich um die zutreffendsten Gewinnprognosen wetteifern. Als Prognoseinstrument ist das KGV auf Basis aktueller oder geschätzter Gewinne völlig ungeeignet.

Doch viele Schwächen klassischer KGVs können ausgeräumt werden. Der Wirtschaftsnobelpreisträger Robert J. Shiller konnte nachweisen, dass die inflationsbereinigten Unternehmensgewinne im amerikanischen Aktienmarkt seit 1871 relativ stabil um 1,6% p.a. wuchsen. Da über-

wirtschaftlich starker Jahre langfristig genauso wenig Bestand haben wie hohe Unternehmensverluste in Rezessionsphasen, entwickelte er ein zyklisch adjustiertes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV10), welches den aktuellen Marktpreis ins Verhältnis zu den mittleren inflationsbereinigten Gewinnen der vorausgehenden zehn Jahre setzt. Dieses KGV10 misst, ob ein Aktienmarkt im Vergleich zu einem Gewinnniveau – zu dem er mit hoher Wahrscheinlichkeit zurückfindet – hoch oder niedrig bewertet ist.

Attraktive KGV10 kündigen Investitionschancen an

Das KGV10 notierte im amerikanischen Aktienmarkt 1881-2013 bis auf wenige Ausnahmen in einer Spanne zwischen 10 und 25 und kehrte dabei regelmäßig zu seinem historischen Durchschnittswert von ca. 17 zurück. Lediglich viermal brach es deutlich aus dieser Bandbreite nach oben aus: 1901, 1928, 1966 und 1996. Zu all diesen Jahren wurden plausible Argumente angeführt, weshalb alte Bewertungsmaßstäbe nicht



Die Investoren
irrten stets.

mehr gelten sollten, z.B. die Einführung der Massenproduktion, das Telefon, die Abkehr vom Goldstandard, das Computerzeitalter oder die Globalisierung. Doch die Investoren irrten stets: Jedes dieser Jahre markiert bedeutende Höchststände des S&P 500. Investoren, welche in diesen Überbewertungen investierten, verbuchten in der Regel über 15 bis 20 Jahre reale Kursverluste.

Während hohe KGV10s Gefahren ankündigten, folgten auf attraktive KGV10s und pessimistische Marktstimmungen langfristig überdurchschnittliche Wertsteigerungen. Im S&P 500 unterschritt das KGV10 nur dreimal den Wert von 8: 1917, 1932 und 1980. Jedes dieser Jahre markiert historische Tiefstände des S&P 500 – hohe Renditen von durchschnittlich 10,5% p.a. folgten über die jeweils folgenden 15 Jahre.

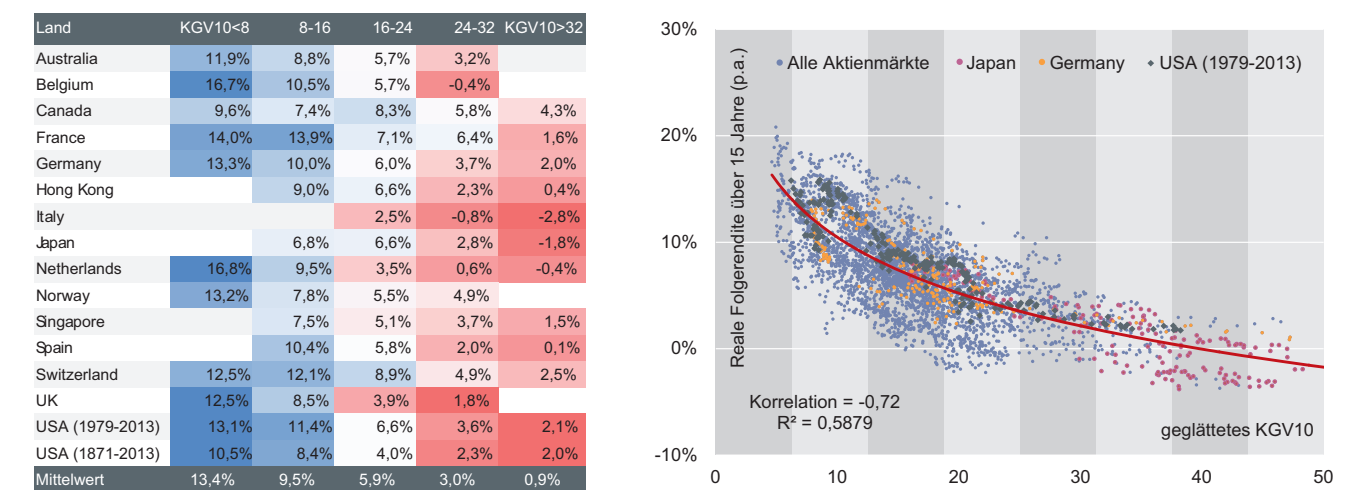
Auch wenn das KGV10 keine kurz- bis mittelfristigen Aktienmarktprognosen erlaubt, so lassen sich realistische Renditeerwartungen für die folgenden 10 bis 15 Jahre ableiten, und dies nicht nur für die USA: Wir konnten diesen Zusammenhang in 14 weiteren Aktienmärkten im Zeitraum von 1979 bis 2013 bestätigen.

Mit einer Korrelation von -0,7 besteht zwischen dem KGV10 und den langfristigen Folgerenditen am Aktienmarkt ein stärkerer statistischer Zusammenhang als zwischen den jährlichen Renditen des DAX und des S&P 500 im Zeitraum von 1973 bis 2013 (Korrelation 0,6). Ein weiterer Vergleich: Die Gewinnentwicklung der Unternehmen und die Renditen der jeweils folgenden 15 Jahre wiesen im US-Markt von 1881 bis 2013 nur eine halb so hohe Korrelation auf (Korrelation = 0,4). Das aktuelle KGV10 erlaubt damit zuverlässigere Langfristprognosen als korrekt geschätzte langfristige Gewinnwachstumsraten.

Welche Aktienmarktrenditen können Anleger erwarten?

Der deutsche Aktienmarkt wird aktuell mit einem KGV10 von 18,0 bewertet. In den letzten 140 Jahren folgten auf Perioden mit vergleichbaren Bewertungen im Mittel Wertsteigerungen von jährlich 4,7% über die folgenden 15 Jahre (real), die Mehrzahl der 15-Jahresperioden wies eine Wertsteigerung von 2,8% bis 6,9% auf. Unter-

Abb. 2: Zusammenhang KGV10 vs. Rendite (p.a.) der 15 Folgejahre von 1979 bis 2013



Zusammenhang zwischen dem geglätteten KGV10 und den realen Renditen der 15 Folgejahre in 15 Aktienmärkten. Alle Angaben erfolgen analog zur S&P 500-Untersuchung inflationsbereinigt, in lokaler Währung und inkl. Dividendenrenditen. Datenquellen: Worldscope, Thomson Reuters, StarCapital

stellt man eine (konservative) Inflationsrate von 1%, ist damit ein DAX-Stand von ca. 22.000 Punkten im Jahr 2028, in einer wahrscheinlichen Bandbreite von 17.000 bis 30.000 Punkten realistisch.

Noch deutlich mehr Potenzial bieten andere europäische Aktienmärkte wie z.B. Italien. Auf das aktuelle KGV10 von 8,6 folgten historisch in der Regel reale Wertzuwächse von 8,7% bis 13,5% p.a., niemals folgten auf derart attraktive Bewertungen langfristig Wertverluste.

Enträuschend fällt hingegen das Renditepotenzial des US-Marktes aus. Mit einem KGV10 von 25,6 notiert der Aktienmarkt mehr als 50% über seinem historischen Durchschnitt. In der Regel folgten langfristig auf diese Bewertungen lediglich Wertzuwächse von -0,5% bis 3,9% p.a., stets folgten unterdurchschnittliche Kurszuwächse. Auch andere von uns genutzte Fundamentalkennzahlen ergeben ähnliche Erwartungen. Anleger, die sich langfristig mit hohen Renditeerwartungen im US-Markt engagieren, sollten hierfür deshalb gute Gründe vorweisen können, denn eine solche Entwicklung würde 140 Jahren Börsenerfahrung widersprechen.

Fazit

Die Aktienanlage ist langfristig nicht nur die lukrativste, sondern über lange Zeiträume und unter Berücksichtigung von Inflation und Liquidität auch eine der sichersten

Anlageformen überhaupt. Dies gilt insbesondere für Phasen attraktiver Bewertungen – wie sie derzeit vielerorts und insbesondere in Europa vorliegen. Strategische Investoren, die sich nicht im Gleichklang mit der Masse der Anleger benchmarknah mit

hohem USA-Gewicht positionieren, können deshalb guten Gewissens langfristig mit jährlichen Wertsteigerungen von ca. 6% noch über die Inflationsrate hinaus rechnen. Keine andere Anlageklasse bietet derzeit ein ähnliches Potenzial.

Abb. 3: Welche Aktienrenditen können Anleger erwarten?

Land	KGV10	wahrscheinliche 15-Jahresrendite (p.a., real)		
		von	Prognose	bis
Australia	16,7	7,5%	5,3%	4,2%
Belgium	12,8	10,9%	7,4%	4,4%
Canada	18,6	6,0%	4,5%	1,0%
France	14,3	8,4%	6,5%	3,6%
Germany	18,0	6,9%	4,7%	2,8%
Hong Kong	19,3	6,0%	4,2%	1,0%
Italy	8,6	13,5%	10,5%	8,7%
Japan	25,8	3,9%	1,9%	-0,5%
Netherlands	15,1	8,1%	6,1%	4,2%
Norway	12,7	10,9%	7,5%	4,4%
Singapore	13,8	8,4%	6,8%	3,6%
Spain	10,3	14,0%	9,1%	8,2%
Switzerland	21,7	3,5%	3,3%	-0,2%
United Kingdom	13,1	10,9%	7,2%	4,4%
United States	25,6	3,9%	2,0%	-0,5%
World AC	19,0	6,0%	4,3%	1,0%
Developed Markets	19,2	6,0%	4,2%	1,0%
Emerging Markets	15,4	8,1%	5,9%	4,2%
Europe	14,1	8,4%	6,7%	3,6%

Die Renditeschätzung basiert auf dem Zusammenhang zwischen KGV10 und zukünftigen Folgerenditen von 1881 bis 2013, wobei die Renditeprognose auf Basis einer Regressionsfunktion ermittelt wurde und die Intervalle den 25%- und 75%-Quantilen vergleichbarer Bewertungsphasen entsprechen. Alle Angaben real, in lokaler Währung und inkl. Dividendenrenditen per 31.12.2013. Weitere Informationen unter www.starcapital.de. Datenquellen: Thomson Reuters, Robert J. Shiller, StarCapital

Smart Investor

Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

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



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

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

Jetzt bestellen!



 Smart Investor Media GmbH • Hofmannstr. 7a • 81379 München • Deutschland

 +49 (89) 2000 339-0 •  +49 (89) 2000 339-38 •  info@smartinvestor.de

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

„Menschlicher Wolpertinger“

Gespräch mit **Oliver Janich** über sein gerade erschienenenes Buch „Die Vereinigten Staaten von Europa“



Oliver Janich war nach seinem BWL-Studium in München viele Jahre als Finanzjournalist tätig (Euro am Sonntag, Focus Money) und gründete danach die „Partei der Vernunft“, deren Vorsitzender er auch war. Nach seinem Erstlingswerk „Das Kapitalismus-Komplott“, in welchem er die Vorgehensweise der Machtzirkel im Allgemeinen beschreibt, legt er mit seinem neuen Buch nach und erläutert diese Mechanismen anhand des konkreten Falls „Vereinigte Staaten von Europa“.

Smart Investor: Herr Janich, mit Ihrem soeben erschienenen Buch „Die Vereinigten Staaten von Europa“ haben Sie aus unserer Sicht einen Meilenstein gesetzt. Sie greifen darin gleich mehrere wichtige Teilaspekte auf, über die man jeweils ein eigenes Buch hätte schreiben können. Menschen mit etwas weniger Vorwissen könnten sich aber von Ihrem 500-Seiten-Werk mit mehr als 1.000 Fußnoten erschlagen fühlen...

Janich: Auf den ersten Blick stimmt das vielleicht. Ich empfehle deshalb, zunächst das Buch ohne Beachtung der Fußnoten in einem Rutsch zu lesen. Das geht recht schnell an einem Wochenende. Der Stil ist ja flüssig und verständlich, wie die ersten Rezensionen beispielsweise auf Amazon zeigen. Auf der anderen Seite zeigen die vielen Fußnoten, wie genau ich fast jede Aussage mit Quellen belege. Dabei habe ich mich nur auf Mainstreamquellen, Primärquellen und erstklassige – nicht diskreditierte – Sekundärquellen gestützt.

Smart Investor: Der Geist der „Österreichischen Schule“ weht ja recht stark durch einige Kapitel Ihres Buches. Sie erscheint fast als der rote Faden, der all diese unterschiedlichen Themen zusammenhält. Ist dem so und was fasziniert Sie an dieser Denkrichtung?

Janich: Ja, die Österreichische Schule ist der rote Faden. Zum einen weil ich sie den Lesern näher bringen will, zum zweiten aber bietet sie auch ein sehr gutes Analyse-Tool, um politische Vorgänge auswerten zu können. Inzwischen würde ich mich allerdings als Anhänger einer Privatrechtsgesellschaft bezeichnen. Diese Vorstellung von Hans-Hermann Hoppe hat sich zwar aus der Österreichischen Schule heraus entwickelt, ist im Grunde aber ein neuer Ansatz, weil zumindest die historischen Austrians von Hayek

bis Mises Anhänger eines Minimalstaates, aber nicht eines „Null-Staates“ waren. Die Wende zu dem Gedanken, dass alle Monopole schlecht sind – also auch das Gewaltmonopol – kam dann mit dem US-Ökonomen Murray Rothbard und wird heute auch von den meisten vertreten, die Mitglied des amerikanischen Ludwig von Mises Institutes sind. Mein wichtigstes Analyse-Werkzeug, die Prinzipal-Agent-Theorie als Theorie des menschlichen Handelns, könnte zwar auch auf die Austrians zurückgeführt werden, wird heute aber meist in der betriebswirtschaftlichen Forschung und nicht für politisch-gesellschaftliche Fragen verwendet.

Smart Investor: Gerade dieses Thema Privatrechtsgesellschaft – also eine Gesellschaft, die ohne ein Staatswesen auskommt – wirkt auf den ersten Blick sehr befremdlich. Warum genügt es nicht, einen Staat zu fordern, der schlank und effizient ist und der seinen Bürgern weitest gehende Freiheiten erlaubt?

Janich: Ich bin ganz sicher, dass das als politische Forderung genügen würde und dieser Gedanke ist ja in der Tat auch viel eingängiger. Aber ich habe das Buch eben nicht als Politiker geschrieben, sondern als Analyst und Journalist. Und wer streng logisch denkt, muss zu dem Schluss kommen, dass nur eine Privatrechtsgesellschaft moralisch zu rechtfertigen ist. Es gibt keine moralische Begründung dafür, den Menschen seines natürlichen Rechts auf Selbst Eigentum zu berauben. Mehrheiten begründen keine moralische Entscheidung, schließlich hatte auch Hitler eine parlamentarische Mehrheit. Darüber hinaus ist eine Privatrechtsgesellschaft denklogisch auch um Längen effizienter – gerade bei der Bereitstellung von Sicherheit –, ganz einfach deshalb, weil Monopole keinem

Illustration: Christiane Feulner / pixelio.de

Wettbewerb unterliegen. Viele begreifen das nicht, aber es ist wirklich so einfach. Ich liefere ja auch viele praktische Beispiele.

Smart Investor: Was an der sehr etablierten Prinzipal-Agent-Theorie ist für Sie so bestechend, dass Sie ihr in dem Buch einigen Platz einräumen?

Janich: Die Theorie ist tatsächlich in der Betriebswirtschaftslehre inzwischen Standard, sie wird aber nicht in der politischen Analyse verwendet. Für mich die entscheidende Erkenntnis: Es herrscht immer eine Informationsasymmetrie zwischen Prinzipal und Agent. Der Auftragnehmer bzw. Agent kennt nicht notwendigerweise das Ziel des Auftraggebers bzw. Prinzipals, aber er handelt offensichtlich in seinem Sinne. Das ist auch als „need to know“-Prinzip bekannt. Ich kann also die Ziele des Prinzipals anhand seiner Aussagen ermitteln oder aber anhand der Wirkung der Handlungen des Agenten. Beispiel: Joschka Fischer gründete das European Council on Foreign Relations und Reinhold Bütikofer arbeitet für das Aspen Institut. Beide Organisationen werden von der amerikanischen Rockefeller-Familie über ihre Stiftungen finanziert. Beide Grüne haben sich zum Marxismus bzw. Maoismus bekannt und streben, wie zuletzt auch Daniel Cohn-Bendit, die Vereinigten Staaten von Europa an. Daraus kann man also schließen, dass dies auch die Ziele der Rockefellers sind, was ich durch weitere Originalzitate von Auftragnehmern der Rockefellers selbst belege.

Smart Investor: Auch das Thema „Psychopathie“ greifen Sie auf, was in einem gesellschaftlich-wirtschaftlichen Kontext völlig unüblich ist. Warum?

Janich: Weil dieses Thema das fehlende Puzzlestück ist, um wirklich alle Vorgänge auf dieser Welt erklären zu können. Beispiels-



Der Wölpertinger ist ein bayerisches Fabelwesen.

weise spricht Hans-Hermann Hoppe völlig zu Recht von Politik als „Wettbewerb der Gauner“. Aber darüber hinaus sind manche Phänomene nur erklärbar, wenn man das Wesen der Psychopathen mit einbezieht. Man muss beispielsweise ein Psychopath sein, um Menschen in einen Krieg zu schicken, obwohl man genau weiß, dass es dabei nicht um die Verteidigung des Landes geht, sondern um Öl- oder Machtinteressen. Gesamtgesellschaftlich gefährlich werden Psychopathen aber nur über den Hebel des Gewaltmonopols. Ein Unternehmen kann mich zu nichts zwingen, egal ob es von Psychopathen geführt wird oder nicht – der Staat kann das aber sehr wohl.

Smart Investor: Aber kommen wir zum Titel Ihres Buches. Die „Vereinigten Staaten von Europa“ werden ja von vielen heutigen Politikern angestrebt. Was gefällt Ihnen an diesem Gedanken denn nicht?

Janich: Im Prinzip gar nichts. Jede Zentralisierung ist schlecht. Wenn man schon keine Privatrechtsgesellschaft hat, dann sollte es zumindest so viele kleine Einheiten wie möglich geben. Dann kann man die Einheit – beispielsweise eine Gemeinde – schnell verlassen und in die nächste ziehen, wenn das örtliche Gewaltmonopol zu unangenehm wird. Die Machtelite will genau das Gegenteil. Sie will es unmöglich machen, dass die Menschen ihr entfliehen können, und strebt genau deshalb die Vereinigten Staaten von Europa als Vorstufe zu den Vereinigten Staaten

der Welt an, was ich anhand von Originalquellen, darunter unser eigenes Grundgesetz und die Beratungen dazu, nachweise.

Smart Investor: Sie haben herausgefunden, dass die Idee der „Vereinigten Staaten von Europa“ schon ziemlich alt ist. Wo sind denn die Ursprünge zu sehen?

Janich: Die Idee ist wirklich schon sehr alt, und wann sie genau entstanden ist, vermag ich nicht zu sagen. Sie entstand definitiv schon vor dem ersten Weltkrieg, einen Schub erhielt sie aber genau durch diesen, was angesichts der Schrecknisse des Krieges nicht verwunderlich ist. Der zweite Weltkrieg gab dann einen weiteren Schub. Interessant ist aber, dass zum Teil die Bankenkreise, die den zweiten Weltkrieg und vor allem Hitler finanzierten, diejenigen sind, die schon vor diesem Krieg die Vereinigten Staaten von Europa wollten. Da kann man sich durchaus die Frage stellen, ob das nicht miteinander zusammenhängt.

Smart Investor: Die „Vereinigten Staaten von Europa“ scheinen ja nicht mehr weit entfernt zu sein, wenn man die Äußerungen einiger Politiker heranzieht. Welches sind denn die größten Treiber und Bremser?

Janich: Haupttreiber ist die erwähnte Machtelite, ein schwer zu durchschauendes Geflecht aus Megakonzernen, Banken, Organisationen, Logen und Geheimdiensten. Einflussreiche Bremser sehe ich nicht wirklich. Nur eine rebellierende Bevölkerung ►



Nur eine rebellierende Bevölkerung könnte die Pläne noch kippen (...)

könnte die Pläne noch kippen, und davor hat diese Machtelite auch enorm Angst. Der deutsche Michel schläft allerdings derzeit tief und fest und wird wohl erst aufwachen, wenn es ihm an den Geldbeutel geht.

Smart Investor: Angenommen, die „Vereinigten Staaten von Europa“ wären etabliert. Was müsste man realistischer Weise erwarten?

Janich: Mehr Kontrolle, mehr Verbote, mehr Steuern. Und zugleich weniger Freiheit, weniger Wohlstand und am Ende den Totalzusammenbruch des Finanz- und Sozialsystems. Also im Prinzip den Weg der Sowjetunion, nach deren Vorbild die EU geformt wurde.

Smart Investor: Welche Aufgabe käme denn unseren derzeitigen Volksvertretern in einem solchen Staatengebilde zu?

Janich: Aktuell bemüht sich die EU-Kommission, Werbung für mein Buch zu machen, indem ihre Vizepräsidentin Viviane Reding die „Die Vereinigten Staaten von Europa“ vorschlägt, mit einem Parlament und einem Senat, in dem die Ländervertreter sitzen. Das wird uns schmackhaft gemacht mit scheinbar „mehr Demokratie“. In Wirklichkeit behalten natürlich die Lobbyisten, sprich: die Machtelite, die Zügel in der Hand. Ich vermute, man wird uns das Ganze mit einem direkt gewählten Präsidenten schmackhaft machen. Da können die Bürger dann unter einer Handvoll Marionetten aussuchen. Wie sollen die Bürger jemanden wählen, der



maximal in seinem eigenen Land einigermaßen bekannt ist? Ich vermute, es wird bereits fieberhaft nach einem charismatischen Psychopathen, einem effizienten Demagogen gefahndet, der in seinem offiziellen Stammbaum möglichst viele Ethnien und positive Eigenschaften scheinbar vereinigt. Ein menschlicher Wolpertinger, wie wir in Bayern sagen würden, oder ein sogenannter „Manchurian-Kandidat“, der unter der vollen Kontrolle der Machtelite steht.

Smart Investor: Wenn das alles so klar ist, wie Sie das beschreiben, warum arbeiten denn dann so viele nationale Politiker und Abgeordnete so stark auf die „Vereinigten Staaten von Europa“ hin, in welchen ja ihre eigene Rolle weitaus weniger gewichtig sein dürfte als momentan?

Janich: Tja, das ist die große Frage. Meine These ist, dass es eben außerhalb der Parlamente einen Personenkreis geben muss, der geschickt die Strippen zieht. Dieser Kreis besteht aus Superreichen, Eigentümern und Managern von Megakonzernen und Banken, die von der Zentralisierung profitieren. Lobbyismus ist in den Vereinigten Staaten von Europa noch viel effizienter als heute, weil die Gesetze zugunsten der Großkonzerne dann gleich 500 Millionen Einwohner betreffen. Dieser Personenkreis muss also den jeweiligen Spitzenpolitikern ein „Angebot“ gemacht haben, das sie nicht ablehnen konnten. Die einfachen Abgeordneten machen einfach nur das, was die Parteispitze sagt. Das sieht man

ja praktisch in allen Sachfragen. Ohne das Wohlwollen der Parteispitze kommt niemand auf die begehrten Listenplätze. Ich arbeite in meinem Buch allerdings heraus, dass diese Art der Staatsausdehnung automatisch in den Sozialismus und ins Verderben führt. Ich weise außerdem nach, dass den entscheidenden handelnden Personen dies bewusst ist. Daher muss also noch eine übergeordnete, verborgene Lehre bzw. Doktrin hinter dem Ziel stecken.

Smart Investor: Im Mai finden Europawahlen statt, und es ist jetzt schon abzusehen, dass die EU- bzw. Euro-kritischen Parteien viele Stimmen erlangen werden. Wird das die Entwicklung der EU nachhaltig beeinflussen und vor allem wie?

Janich: Ja, ich denke, dass eurokritische Parteien massiv zulegen werden. Die Entwicklung der EU wird dies vermutlich nicht beeinflussen, sondern lediglich die Vorgehensweise der Machtelite ändern: mehr Lügen, mehr Diffamierungskampagnen gegen die Gegner dieses Projekts, mehr Druck, weiterer Aufbau von militärischen, und paramilitärischen Einheiten wie z.B. Eurogendfor, die gegen die eigene Bevölkerung eingesetzt werden können, noch mehr Überwachung, mehr Zensur usw. Wer sich abseits der Bild-Zeitung informiert, kann diesen eindeutigen Trend ja jetzt schon erkennen.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl



„Die Vereinigten Staaten von Europa“ von Oliver Janich, FinanzBuch Verlag, 512 Seiten, 19,99 EUR

Politik & Gesellschaft

NSU: ein Phantom?

Vier Beispiele dafür, dass die offizielle Geschichtsschreibung der Faktenlage widerspricht

Gastbeitrag von Henning Lindhoff

Von Juni 2001 bis April 2006 wurden deutschlandweit Kleinunternehmer ermordet. Am 9. Juni 2004 wurden 22 Menschen durch eine Nagelbombe in Köln verletzt. Am 25. April 2007 wurde die Heilbronner Polizistin Michèle Kiesewetter hingerichtet, ihr Kollege lebensgefährlich verletzt. Nach vielen Jahren erfolgloser Ermittlungen schien sich das Rätsel um die „Dönermorde“ am 4. November 2011 in Luft aufzulösen. Die untergetauchten Neonazis Uwe Böhnhardt und Uwe Mundlos töteten sich selbst nach einem Banküberfall in Eisenach. Ihre Freundin Beate Zschäpe floh, verteilte Bekennervideos und stellte sich anschließend der Polizei. Zurück blieben vor allem eine Pistole Ceska 83, die mutmaßliche Tatwaffe der „Dönermorde“, sowie die Dienstwaffe von Michèle Kiesewetter. Politik, Behörden und Medien atmeten auf. Ein sogenannter Nationalsozialistischer Untergrund (NSU) gilt seitdem als die verantwortliche Terrorzelle, der rechte Terror als akute und viel zu spät erkannte Bedrohung. Doch viele Rätsel bleiben bis heute.

Andreas Temme

Zur Tatzeit des Mordes an Halil Yozgat am 6. April 2006 hielt sich nach eigenen Angaben Andreas Temme, ein Mitarbeiter des hessischen Landesamtes für Verfassungsschutz, am Tatort, im Internetcafé in der Hessischen Straße 82 in Kassel, auf. Er soll laut der Internetprotokolle eine Flirtseite besucht haben, als die Schüsse fielen. Zumindest die Leiche Yozgats muss er gemäß der Tatortfotos beim Verlassen des Cafés gesehen haben. Gegenüber den ermittelnden Kollegen wies er später entsprechende Vorwürfe jedoch zurück. Zudem soll er an

fünf weiteren Tatorten der Mordserie gesichtet worden sein. Alles nur purer Zufall?

Temme führte nicht nur nationalsozialistische V-Leute, sondern auch den radikalen Islamisten Mevlüt Kar, der laut Bericht der amerikanischen Defense Intelligence Agency, kurz DIA, am 25. April 2007 in Heilbronn zumindest Zeuge der Hinrichtung Michèle Kiesewetters gewesen sein soll. Die DIA berichtete von diesem Tage auch die Anwesenheit diverser Verfassungsschützer aus Baden-Württemberg und Bayern.

Pumpgun im Wohnmobil

Uwe Böhnhardts Mutter Brigitte sagte im laufenden Gerichtsverfahren gegen Beate Zschäpe aus, dass sie am Abend des 5. Novembers 2011 Besuch von zwei Beamten des Landeskriminalamtes erhalten habe. Diese berichteten, dass es sich bei den Toten um Uwe Böhnhardt und Uwe Mundlos handele. Ob sie nicht wissen wolle, wer ihren Sohn erschossen hat, habe der Beamte Wunderlich noch gefragt. Frau Böhnhardt antwortete, sie glaube an einen Selbstmord. Doch Wunderlich verneinte dies deutlich. Den Mörder kenne er allerdings nicht.

Der LKA-Beamte Wunderlich besaß gute Gründe, nicht an einen doppelten Selbstmord zu glauben. Denn viele vermeintliche Tatsachen bezüglich der Vorfälle im Eisenacher Sunlight-Wohnwagen am 4. November 2011 erscheinen auf den zweiten Blick bei weitem nicht unangreifbar.

In seinem Artikel vom September 2012 zu Ungereimtheiten bezüglich der Obduktionsberichte der beiden Uwes ►



Henning Lindhoff ist stellvertretender Chefredakteur des Nachrichtenmagazins „eigentlich frei“ und Herausgeber des jährlich erscheinenden libertären Lesebuches „Freiheitskeime“ (s. unten). In „eigentlich frei“ beobachtet und kommentiert Lindhoff die laufende Entwicklung des Prozesses gegen Beate Zschäpe.



„Freiheitskeime 2014: ein libertäres Lesebuch“, Hrsg. Henning Lindhoff, Books on Demand, 244 S., 16,90 EUR

erwähnte der stets bestens informierte „Focus“-Redakteur Göran Schattauer die im Jahr zuvor von den Einsatzkräften und im ersten Obduktionsbericht erwähnten Bauchverletzungen mit keiner Silbe. Auf eine Erklärung, welcher Experte sich hinsichtlich welcher Verletzung nun getäuscht hat, wartet die Öffentlichkeit noch heute.

Zweifel erscheinen auch hinsichtlich der Tatwaffe und ihrer Verwendung angebracht. Gemäß Tatortfotos, die vom „Berliner Kurier“ veröffentlicht wurden, trug Uwe Mundlos keine Handschuhe, hätte also als offiziell vermeldeter Schütze Fingerabdrücke hinterlassen müssen. Jedoch wurden auf keiner einzigen der im Wohnwagen gefundenen Waffen Fingerabdrücke der Uwes gefunden. Auch nicht auf der Winchester-Pumpgun.

Diese angeblich für den Doppel-Suizid verwendete Schusswaffe hinterließ zwei Hülsen im Wohnwagen. Davon wusste auch Schattauer zu berichten: „Die beiden ausgeworfenen Patronenhülsen der Marke Brenneke waren jeweils 70 Millimeter lang. Polizisten fanden sie direkt neben den Leichen.“ Auf den ersten Blick einleuchtend. Auf den zweiten jedoch ganz und gar nicht. „Zieh den Griff ganz zurück, bis die abgeschossene Patrone aus der Auswurföffnung fliegt“, heißt es in der Gebrauchsanweisung der Winchester. Nach dem zweiten Schuss muss also eine dritte Person die Waffe entsprechend betätigt haben. Oder aber die zweite Hülse wurde nachträglich im Wohnwagen platziert. Oder aber die Pumpgun hat am langen Ende rein gar nichts mit dem Mord an dem NSU-Duo zu tun.

Viele Ungereimtheiten, die die wahren Todesumstände von Uwe Mundlos und Uwe Böhnhardt vernebeln. Vor diesem Hintergrund jedoch erscheint die Aussage des LKA-Beamten Wunderlich gegenüber Frau Böhnhardt nicht weiter entfernt von der Wahrheit als die offiziell verlautbarte Version seiner Kollegen.

Zschäpes Rolle in der Zelle

Doch wie man es auch dreht und wendet: Mundlos und Böhnhardt sind tot. Nur noch Beate Zschäpe kann belangt werden. Da erscheint es fatal, dass gerade sie an keinem

der Tatorte beobachtet wurde. Auch andere Beweismittel gegen sie bleiben Mangelware. Die derzeit medial inszenierte Operette um die „Nazi-Braut“ ist die logische Konsequenz. „Wir fanden es bewundernswert, wie viel Mühe sie sich mit dem Essen gab. Sie hat die Männer regelrecht bemuttert“, erfuhren Polizisten vor einigen Monaten von einem Mann, der kürzlich auch vor dem Oberlandesgericht München aussagte. „Ich habe ihr Auftreten als sehr dominant in Erinnerung.“ Schelmische Journalisten des Fernsehsenders N24 berichteten von



Im November 2012 beschäftigte sich das Magazin „eigentümlich frei“ in seiner Titelseite mit dem NSU-Fall.

einer zweiten Aussage aus Camper-Kreisen: „Die drei sind wie eine Familie aufgetreten.“ Zschäpe sei „wie eine Mutter gewesen, die nach dem Rechten schaute und sich um Essen, Wäsche und Einkauf kümmerte“.

Für die „Spiegel“-Gerichtsreporterin Gisela Friedrichsen ist damit der Fall geritzt: „Es fügt sich Stein an Stein. Böhnhardt, der nicht gern mit Fremden sprach; Mundlos, der Eloquent, der zumindest in den Ferien die Gesellschaft anderer Leute suchte; Zschäpe, die die Urlaubskasse verwaltete. Ein Trio, das sich ‚offen‘ gab, aber keineswegs offen war.“

Der Gerichtsprozess gegen Zschäpe hat schon längst einen entscheidenden Punkt erreicht. Es geht mittlerweile um die Struk-

tur der Zelle, um komplexe Psycho- und Gruppendynamik. Es wird nun gefragt, ob nicht die Nazibraut, wenn ihr schon keine Mittäterschaft an den Morden nachgewiesen werden kann, die Fäden im Hintergrund zog, ob nicht Uwe und Uwe, nach außen kalte Killer, im Innern der Zelle unter dem Pantoffel Zschäpes standen. Schmutzige Wäsche als Leckerbissen obendrauf. Die Behörden haben sich schon vorab auf ein solches Szenario eingestellt. In den Ermittlungsakten gibt es zahllose psychologische Gutachten zur Psychodynamik des Lebens in der Illegalität zu dritt. Alle Gutachter gehen davon aus, dass es sich gemäß der offiziellen Version des Falles – alternative Szenarien durften sie nicht analysieren – um eine schwerwiegende, psychopathogene Dauerbelastung gehandelt haben müsste. Es herrscht die Auffassung vor, dass eine solche Zelle eine Art Über-Ich benötigt, das Werte und Normen setzt und Identität stiftet. Sonst hätte die Zelle zerfallen müssen. Das ist aktuell der Kern der Argumentation gegen Zschäpe. Man unterstellt ihr, diese Belastungssituation durch Hausarbeit und emotionalen Ausgleich kompensiert zu haben. Sie war also laut Bundesanwaltschaft das Über-Ich der Gruppe.

Was Ermittler und Bundesanwaltschaft in ihren Akten vorgegeben haben, wird nun von den Hauptstrommedien in Szene gesetzt. Beate Zschäpe muss als das Hirn der Gruppe bestätigt werden, damit die offizielle Geschichtsschreibung glaubwürdig bleiben kann.

Florian Heilig

Dazu beitragen sollte womöglich auch Florian Heilig. Doch statt den Beamten im LKA Stuttgart am 16. September 2013 Rede und Antwort zu stehen, verbrannte der 21-Jährige in seinem Auto. Florian Heilig soll schon vor dem Auffliegen des NSU von seinen Bekannten aus der Heilbronner Neonazi-Szene von einem geheimen Terrornetzwerk namens Neoschutzstaffel (NSS) erfahren haben.

Die offizielle Erzählung zu seinem Tod provoziert jedoch vielerlei Gegenwehr. In einem Interview mit dem Journalisten Jürgen Elsässer (Compact Magazin) berichteten Heiligs Eltern, dass dieser „rundum zufrieden“ war und in einer glücklichen

Beziehung lebte. Die Polizei behauptete hingegen, er habe sich aus Liebeskummer selbst getötet. Die Eltern glauben auch deshalb nicht an die Selbstmordtheorie, weil sie zahlreiche Ungereimtheiten hinsichtlich des Tathergangs und der Beweislage vorfanden. So wurden keine Beweismittel sichergestellt, die auf ein Entzünden des Fahrzeugs durch ihren Sohn hinweisen. Stattdessen wurden wichtige Spuren wie ein Laptop und ein Handy aus Heiligs Auto nicht sichergestellt. Warum sollten diese Gegenstände unwichtig sein, um den Tathergang aufzuklären?

Auch die lange Zeitspanne des vermeintlichen Todeszeitpunktes wirft Fragen auf. Florian Heilig soll zwischen 20.30 Uhr des Vorabends und 9.17 Uhr am Morgen des 16. September gestorben sein. Dabei könnte der Todeszeitpunkt weitaus stärker eingegrenzt werden. Ein Zeuge berichtete nach Informationen der Heilbronner „Stimme“, „wie der 21-Jährige alleine in sein Auto gestiegen war. Danach hat es eine Explosion gegeben“. Die alarmierte Feuerwehr traf schon um kurz nach 21 Uhr am Tatort ein. Und



„NSU: Was die Öffentlichkeit nicht wissen soll...“ von Udo Schulze, Amadeus Verlag, 216 Seiten, 14,80 EUR

warum überhaupt machte sich Florian Heilig schon in der Nacht auf den Weg zum LKA Stuttgart, obwohl seine Vernehmung erst um 17 Uhr beginnen sollte? Nach einem verstörenden Anruf soll er seiner Mutter noch vor der Abreise gesagt haben: „Ich komme aus dieser Scheiße nie wieder raus.“

Fazit

Dies sind nur vier Beispiele dafür, dass die über die Mainstreammedien verbreitete offizielle Version von der NSU, den „Dönermorden“ und der Rolle des Verfassungsschutzes nicht stimmen kann. Dass diese Ungereimtheiten im derzeit laufenden Prozess nicht zur Sprache kommen, wirft weitere Fragen auf. Die Compact Sonderausgabe mit dem Titel „SPEZIAL Operation Nationalsozialistischer Untergrund“ (publiziert im Frühjahr 2013) sowie das eben erschienene Buch „NSU“ arbeiten diese Punkte dagegen sehr detailliert auf und stellen zudem die richtigen Fragen, vor denen sich die Mainstream-Journalisten von Spiegel, Süddeutscher Zeitung u.v.a. weitestgehend drücken.

Anzeige

CHANCEN NUTZEN, GEZIELT HANDELN.

Sichern Sie sich bei der Invest geballtes Wissen rund um das Thema Geldanlage – von hochkarätigen Ausstellern, renommierten Finanzexperten und in über 250 Veranstaltungen!

**Boerse
Stuttgart**
DIE PRIVATANLEGERBORSE

Messe Stuttgart
Mitten im Markt



Invest
Leitmessen und Kongress für
Finanzen und Geldanlage

04. – 05. APRIL 2014
MESSE STUTTGART
www.invest-messe.de

MEDIENPARTNER

Handelsblatt

**Wirtschafts
Woche**

GOLDSPONSOR

Degussa



Invest
EUWAX



Invest
Fondsgesellschaften



Invest
Immobilien



Invest
Nachhaltige Geldanlage



Invest
Rohstoffe



Invest
Vermögensverwaltung



Lebensart & Kapital – International

Bali

Wen die Götter lieben, der ist hier richtig

Der diesjährige Winter in Deutschland ist bis zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe sehr milde ausgefallen. Aber trotzdem träumen in dieser Jahreszeit wieder viele von Sonne, Strand und See. Alles das, und noch einiges mehr, hat das 11.700 Kilometer entfernte Bali zu bieten. Die im indischen Ozean gelegene Insel ist so beliebt, dass sie jährlich rund vier Mio. Touristen anlockt. Deren bevorzugten Ziele sind die im Süden, nahe der Hauptstadt Denpasar gelegenen Badeorte Nusa Dua und Kuta, auch als indonesischer Ballermann bekannt, oder das zentral gelegene Künstlerdorf Ubud. Überall dort kommt man mit Englisch gut zurecht. Der Rest wird, wenn überhaupt, in Tagesausflügen besichtigt. Zu sehen bekommt man dabei viel grüne Natur, bestehend aus Wäldern und Bergen, gepaart mit Reisterrassen und vor allem sehr vielen Tempeln. Denn die Balinesen, die zumeist dem hinduistischen Glauben anhängen, sind ausgesprochen religiös. Es wird oft und regelmäßig gebetet und viele Opfergaben dargebracht. Nicht umsonst wird Bali „Insel mit Tausend Tempeln“ oder „Insel der Götter“ genannt. Eine Hochburg ist die bekannteste der zahllosen zu Indonesien gehörenden Inseln auch in Sachen Mediation. Einen etwas oberflächlichen Eindruck davon, wie es zugeht, vermittelte 2010 die US-Bestsellerverfilmung „Eat Pray Love“. Darin zeigt sich Hauptdarstellerin Julia Roberts fasziniert von der Kultur und dem Glauben auf der Insel. Mindestens ebenso beeindruckt ist sie zudem von der Freundlichkeit und Aufgeschlossenheit der Einheimischen. Das ist auch das, was den meisten Touristen schnell auffällt. Für einige ist das sogar der Grund, warum sie Bali als ständiges Domizil wählen. Sehnen sich

doch viele wieder nach mehr Herzlichkeit und Wärme im täglichen Umgang miteinander. Schnell heimisch fühlen sich auch alle, die wieder nach mehr Ursprünglichkeit suchen und etwas Abstand gewinnen wollen vom westlichen Alltagsstress. Meditativ veranlagte Zeitgenossen oder Yoga-Liebhaber kommen jedenfalls bestimmt auf ihre Kosten.

Jobs für Angestellte eher rar

Wer ein Leben ohne Arbeit finanzieren kann, der kann auf Bali sicherlich eine gute Zeit verbringen. Betuchtere haben es auch deshalb leichter, weil sie es sich jederzeit leisten können auszufliegen, wenn ihnen die neue Heimat zu eng wird. Zu bedenken ist, dass Bali nur 145 Kilometer lang und 95 Kilometer breit ist. Da kann schnell Lagerkoller aufkommen. Alle, die länger bleiben wollen, ob arm oder reich, müssen sich um eine Aufenthaltsgenehmigung bemühen. Unternehmensgründer haben es da etwas einfacher, weil bei der Besetzung von abhängigen Arbeitsverhältnissen Balinesen bevorzugt werden müssen. Außerdem ist die Arbeitslosigkeit sehr hoch und die Löhne für normale Angestellte, etwa im Touristikbereich, sind gemessen am deutschen Lohnniveau sehr niedrig. So kommen einfache einheimische Bedienstete mitunter nicht einmal auf 100 EUR im Monat. Ein Niedrigsteuergebiet ist Bali mit einer Einkommenssteuer von in der Spitze 30% und einer Körperschaftssteuer von 28% übrigens nicht gerade. Gewöhnungsbedürftig dürfte für manche auch das Klima sein. Wärme behagt zwar den meisten, aber ein feuchtheißes-tropisches Klima

Fotos: Peter Walther



wie in Bali bekommt nicht jedem – zumal auch die Mücken dort sehr lästig werden können. Es ist für die meisten Westler kein sehr angenehmes Gefühl, wegen der hohen Luftfeuchtigkeit ständig verschwitzt herumzulaufen. Alles andere als gemächlich geht es auch auf den Straßen zu. Die Einwohnerzahl beträgt zwar nur 4,2 Mio., aber ist zum einen deutlich höher als noch vor einigen Jahren, und zum anderen können sich auch immer mehr einen fahrbaren Untersatz leisten. Zusammen mit dem typischerweise wenig rücksichtsvollen Fahrstil und dem vorgeschriebenen Linksverkehr wird Fahren in den Ballungsgebieten zu einer Belastungsprobe. Zu bedenken ist in diesem Zusammenhang auch die deutlich höhere Bevölkerungsdichte als in Deutschland.

Umweltschutz oft noch ein Fremdwort

Überschaubarer ist der Verkehr zwar abseits der Touristenhochburgen. Von den an Komfort gewohnten Deutschen dürften sich dort trotz geringer Lebenshaltungskosten langfristig aber nur die wenigsten wohl

fühlen. Zumal die Dorfgemeinschaften zwar von viel Gemeinschaftssinn geprägt sind, aber völlig integriert zu werden dürfte schwer werden. Wer vom deutschen Umweltschutzbewusstsein geprägt ist, dem dürfte zudem der unachtsame Umgang mit Abfall ein Dorn im Auge sein. Müll wird oft gleich dort entsorgt, wo er entsteht. Die Ingenieure ohne Grenzen bezifferten den täglich anfallenden Abfall vor zwei Jahren auf 10.000 Kubikmeter. 4.300 Kubikmeter davon sollen am Straßenrand, in Flüssen oder auf illegalen Deponien landen. Kein Wunder, dass die prächtigen Korallenriffe Schaden nehmen und die Wasserversorgung, geschweige denn sauberes Leitungswasser, zusehends ein Problem darstellt. Umdenken müssen Deutsche auch im Alltagsleben. Wer im öffentlichen Bereich aus der Haut fährt, verliert den Respekt, und eine falsche Handbewegung oder Fußstellung kann als Beleidigung aufgefasst werden. Allerdings gehört das Kennenlernen von anderen Verhaltensweisen und Kulturen zu dem, was ein Leben im Ausland horizontenerweiternd und lehrreich macht. In dieser Hinsicht lassen sich in Asien und speziell in Bali viele gute Erfahrungen sammeln. Für wen das dauerhaft zum Lebensmittelpunkt taugt, der wird es bei einem Besuch relativ schnell spüren. Denn entweder fühlt man sich vom religiös-meditativen Flair dieser Insel angezogen oder man merkt, dass man daheim in Europa besser aufgehoben ist.

Jürgen Büttner



Der Markt für Social Responsible Investments ist in Deutschland im Gegensatz zu vielen anderen europäischen Ländern auffallend schwach ausgeprägt.

A green-themed illustration shaped like a map of Australia, composed of various eco-friendly icons like a globe, bicycle, house, and plants, with the words 'eco', 'bio', and 'nature' integrated into the design.

Die Skepsis gegenüber „grünen“ Geldanlagen hat ihre Ursache auch darin, dass als nachhaltig verkaufte Aktien, Anleihen und andere Investmentprodukte krasse Einbrüche bis hin zum vollständigen Kapitalverlust hinnehmen mussten. Erinnert sei nur an den dramatischen Niedergang der Solarbranche ab 2010 und an zusammenbrechende Windfonds vor der Jahrtausendwende. Zudem wurde das Vertrauen der Anleger immer wieder dadurch erschüttert, dass nachhaltige Investmentprodukte Titel von Unternehmen oder Staaten enthielten, die bei vielen als unanständig gelten. Eine Reihe von Produkten oder Emittenten muss obendrein als „Schwarze

Illustration: PantherMedia / Gernot Design

Schafe“ oder Trittbrettfahrer gebrandmarkt werden. Mitunter sind aber auch durchaus seriöse Nachhaltigkeitsansätze nicht für jeden Anleger auf Anhieb erkennbar und daher besonders beratungsintensiv.

Einflussreiche Vorreiter fehlen

Es gibt zwar in Deutschland Wegbereiter auf dem Markt für nachhaltige Geldanlagen, allerdings fehlen unter institutionellen Investoren in der Regel echte Vorreiter – etwa nach dem Vorbild des staatlichen Norwegischen Pensionsfonds. Dieser Fonds versucht als aktiver Aktionär, Firmen in direktem Dialog zu nachhaltigerem Wirtschaften anzuregen. Kaum ein Unternehmen kann seine Stimme ignorieren, ist er doch mit mehr als 550 Mrd. USD (Ende 2012) verwalteten Vermögen der größte Pensionsfonds in Europa. Deutsche Investoren oder Investorengruppen wie die Metallrente oder der Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage, Cric, sind dagegen verhältnismäßig klein oder sie handeln – wie etwa einige große Versicherungskonzerne

– von den Blicken der Öffentlichkeit eher unbemerkt. Um an dieser Situation wirklich etwas zu verändern, müssten Anleger wohl von hiesigen Pensionsfonds fordern, SRI-Aspekte aktiv zu berücksichtigen.

Die mangelnde Akzeptanz nachhaltigen Investierens hängt hierzulande auch damit zusammen, dass in der Regel in Banken keine Berater, sondern Verkäufer sitzen, denen es vor allem um die Provision und weniger um den Kunden geht. Traditionelle Investments sind zudem besser zu verkaufen als beratungsintensive SRI-Strategien. Besser wäre es, wenn die Kreditinstitute eine Beratung gegen Honorar anböten, die sich – wie bei der Quirin Bank – auf das gesamte Angebotsspektrum erstreckt. Sicherlich üben in Deutschland auch Anleger, Kunden, Medien oder Nicht-Regierungsorganisationen einen geringeren Druck als Aktiengesellschaften auf Pensionskassen, Vermögensverwalter und Versicherer aus. Deshalb sind Leistungen wie die des Siegburger Instituts für Ökonomie und Ökumene Südwind unentbehr-

lich. Das Institut erforscht zum Beispiel Themen, die institutionelle Investoren bei einem Meinungsaustausch mit Unternehmen ansprechen können. Außerdem entwickelt Südwind Kriterien für ethische Geldanlagen.

Fazit

Sicherlich liegt es nicht an fehlenden finanziellen Mitteln, wenn Privatanleger und institutionelle Investoren zu selten nachhaltig investieren. Der wichtigste Grund für das niedrige Anlagevolumen ist wohl eher die mangelnde Transparenz. Daher müssten Finanzdienstleister – allen voran die Banken – mehr Zeit in die Aufklärung ihrer Kunden investieren. Dabei sollten nicht Kriterien wie Sicherheit, Liquidität und Rendite im Vordergrund stehen, sondern auch soziale und ökologische Aspekte gleichwertig thematisiert werden. So würden Anleger nicht nur besser über nachhaltige Investments informiert, sondern sie bekämen obendrein einen besseren Überblick über das gesamte Leistungsangebot.

Michael Heimrich

Anzeige

GoingPublicMedia – die Aktie.

WKN 761 210, ISIN DE0007612103, Reuters G6P

u.a. 90,0% Smart Investor ...*

Publishing4Professionals.

GoingPublic
Magazin

Smart Investor

VentureCapital
Magazin

DIE
STIFTUNG
Magazin für das Stiftungs- und Philanthropie

Unternehmer
Edition

HVMAGAZIN
Themen & Trends
rund um die Hauptversammlung

M&A REVIEW
Management & Unternehmensentwicklung

*Die GoingPublic Media AG ist Gründerin und Muttergesellschaft (Beteiligungsquote 90,0%) der Smart Investor Media GmbH.

Inside

Asien, Technologie und Edelmetalle im Fondsmantel

Unterschiedliche Schwerpunktsetzung im Detail

Auferstanden aus Ruinen

Nach der Dotcom-Blase wurde von vielen Investoren kein Pfifferling mehr für Investments in Technologiewerten gegeben. Mittlerweile werden viele Unternehmen wieder von neuen Wachstumsimpulsen wie Elektromobilität und Cloud Computing getrieben. In den vergangenen Monaten machten sich Investments in die Branche jedenfalls bezahlt. Erfolgreiches Stockpicking nach Bottom-up-Kriterien hat das Fondsmanagement des DNB Technology (WKN: A0MWAN) betrieben. Anders Tandberg-Johansen hat mit seinem Fondsportfolio die Fondsbenchmark weit hinter sich gelassen. Auf Sicht von fünf Jahren wurden mit dem Fonds 30,15% p.a. erzielt, der Index gewann dagegen nur 7,62% p.a. Während Anleger im DNB-Portfolio die Blue Chips der Branche wie Apple und Oracle finden, sind die Themen im Fonds 4Q-Smart Power (WKN: A0RHHC) konzentrierter. Fondsmanager Peter Dreide, Gründer von TBF Global Asset Management, setzt auf Unternehmen, die am Aufbau intelligenter Stromnetzwerke (Smart Grid) verdienen.

Asien im Fokus

Emerging Markets haben unter dem Abzug von Investorengeldern gelitten, Asien machte hier keine Ausnahme. Allerdings unterschied sich hier die Performance der Fonds je nach Anlageregion deutlich. Vom exzessiven Gelddrucken in Japan profitierte der Aktienmarkt am Kabutocho. Der Trend sollte sich fortsetzen. Euro-Anleger können das Problem der weiteren Abschwächung des JPY mit einem währungsgeschützten Fonds umgehen. Hier bietet sich beispielsweise der iShares MSCI Japan EUR Hedged (WKN: A1H53P) an, der auch in unserem Fondsmusterdepot vertreten ist. Mit dem Fidelity Pacific Fund (WKN: 973285) sind Anleger neben Japan schwerpunktmäßig auch in China und Südkorea positioniert.

Comeback der Edelmetalle?

Möglicherweise stehen Edelmetalle vor einem Comeback, Anzeichen dafür sind vorhanden. Fondsanleger hatten in den vergangenen Monaten stark gelitten, auch bei gut gemanagten

Fotos: JCB Prod., Mamada Schiler, Burghard Köpke (alle PantherMedia)

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com


hwb CAPITAL
MANAGEMENT
www.hwbcm.de

 **StarCapital®**
www.starcapital.de

BB Bellevue
Asset Management
www.bellevue.ch


HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796
www.markt-der-fondsdeen.de

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


CAPITAL-FORUM AG
Private Vermögensbetreuung
www.capital-forum.ag

 **SCHMITZ & PARTNER AG**
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

Mit freundlicher Unterstützung von:


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

Fonds wie dem von John Hathaway (vgl. Interview auf S. 74) verantworteten Tocqueville Gold-Fonds (WKN: A1C4YR), der auch in unserem Fondsmusterdepot die Edelmetallaktien abdeckt. Das Portfolio besteht aktuell aus 40 Einzeltiteln. Die Top-3-Positionen des Fonds sind mit

Stand vom Ende Dezember 2013 Osisko Mining, Royal Gold und Yamana Gold. Für Index-Investoren bietet sich ein ETF auf den Goldminenklassiker NYSE Arca Gold Bugs an, wie ihn die RBS im Angebot hat (WKN: A0MMBG).

Christian Bayer



Fonds mit den Schwerpunkten Technologie, Asien und Edelmetalle					
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*
Technologiefonds					
4Q Smart Power	AORHHC	23,36	19,57	-35,78	141,96
Aberdeen Global Technol.	933484	11,97	22,72	-18,91	334,47 (USD)
DNB Technology	A0MWAN	35,94	50,49	-21,23	98,96
Henderson Horizon Global Technology Fund	989234	20,96	32,29	-22,03	2.905,09 (USD)
Franklin Technology Fund	937446	21,74	23,54	-27,10	760,85 (USD)
Asienfonds					
Baring ASEAN Frontiers Fund	926373	-11,16	1,29	-28,70	1.542,80 (USD)
Fidelity Pacific Fund	973285	26,18	22,36	-25,67	1.597,41 (USD)
First State Asia Pacific	765846	-1,08	16,62	-14,66	770,53 GBP)
Lingohr-Asien-System.	847938	-4,91	-0,24	-18,78	37,34
Monega Chance	532107	-3,48	-13,59	-25,12	87,40
Pictet Asian Equities Ex Japan	A0J4DL	-2,12	-3,65	-23,74	209,95 (USD)
Templeton Asian Smaller Companies	A0RAKP	-0,90	17,32	-24,59	1.059,89
ETFs					
db X-trackers MSCI EM Asia	DBX1MA	-2,67	-3,96	-29,65	718,02 (USD)
iShares MSCI Japan EUR Hedged	A1H53P	41,34	k.A.	-18,46 (1 J.)	3.211,70
Fonds mit Schwerpunkt Edelmetalle					
BGF World Gold	974119	-43,71	-52,77	-63,76	3.294,45 (USD)
Craton Precious Metals	964907	-51,27	-72,79	-77,53	45,82
DJE Gold & Ressourcen	164323	-25,00	-43,85	-51,00	47,52
Earth Gold Fund UI	A0Q2SD	-49,63	-61,55	-70,93	31,22
M + W Privat	A0LEXD	-23,87	-23,87	-23,85	259,93
Nestor Gold Fonds	570771	-50,32	-62,66	-71,28	8,50
Stabilitas - Silber & Weißmetalle	A0KFA1	-47,28	-56,60	-72,15	18,61
Tocqueville Gold	A1C4YR	-43,35	-55,15	-65,56	48,82
ETFs					
iShares Gold Prod. Index	A1JS9D	-46,86	k.A.	-54,07 (1 J.)	187,27 (USD)
RBS NYSE Arca Gold Bugs	A0MMBG	-49,68	-58,09	-69,29	99,02

*) in Mio. EUR; Quelle: Morningstar, onvista

Analyse

HWB Portfolio Plus

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: 121543

Fondsmanager: Hans-Wilhelm Brand

Volumen: 31,3 Mio. EUR

Auflagedatum: 28.07.2003

Typ: Mischfonds



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

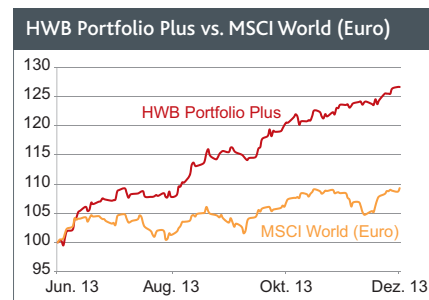
Wo steckt das Plus beim HWB Portfolio Plus?

Seit Jahren kämpft Fondsmanager Hans-Wilhelm Brand um vollständige Bedienung der im Fonds allokierten Argentinien-Anleihen. In Kürze wird sich wohl entscheiden, ob der Kampf erfolgreich verläuft. Als der zunächst für eigene Kunden aufgelegte Fonds in den ersten dreieinhalb Jahren um 80% zugelegt hatte, wurde eine Retailtranche aufgelegt, die erst mal nahtlos an die guten Ergebnisse anschloss. Die Erwartungen der Anleger waren hoch – und dementsprechend die Enttäuschung, als der Fonds in der Finanzkrise gut 46% verlor. Der Verlust war jedoch nur zum Teil marktbedingt, denn die argentinischen Anleihen verloren dramatisch an Wert. Zeitweise fand gar kein Handel mehr statt und es gab zudem Sicherheitsabschläge auf die Taxkurse. Doch richtig schlimm wurde es, als politisch motivierte Märkte in der Eurokrise ein Funktionieren des Fondskonzepts (nach wie vor hervorragendes Stock-Picking in Kombination mit Absicherungen über Marktfutures) unmöglich machten. HWB war in bester Gesellschaft vieler prominenter Trendfolger, die in dieser Zeit scheiterten. Doch sinkendes Volumen führte zu einem höheren Anteil von Argentinienanleihen, die weiter abgewertet wurden und keine Zinsen zahlten.

Outperformance

Doch seit einem halben Jahr glänzt der Fonds wieder mit Outperformance. Es wäre zu kurz gegriffen, die gute Entwicklung auf die angesichts der aufkeimenden Hoffnung auf volle – nachträgliche – Bedienung der argentinischen Altanleihen steigenden Anleihekurse zu schieben. Eine Analyse der Entwicklung im zweiten Halbjahr 2013 zeigt nämlich, dass nur gut die Hälfte des Erfolges auf die hoffnungsgetriebenen Kurse der Argentinienanleihen zurückzuführen ist. Das

Ergebnis der selektierten Einzelwerte machte rund 10% Wertzuwachs aus, während die – inzwischen runderneuerte – Trendfolgestrategie weitere 5% zur Performance beitragen konnte. Ohne die Argentinienanleihen wäre also der MSCI World um gut 5% outperformt worden und es hat den Anschein, als würde der Fonds mit normalisierten Märkten zu alter Klasse zurückfinden.



Weitere Aussichten

Die weiteren Aussichten? Wird die letzte Berufungschance Argentinien – was Marktteilnehmer mehrheitlich erwarten – abgelehnt, so muss Argentinien die titulierten Forderungen der Altanleihegläubiger mit Zins und Zinseszins vollständig bedienen. Kommt Argentinien dieser Verpflichtung nicht nach, werden die Zins- und Tilgungszahlungen für die Umtauschanleihen insoweit den Altanleihegläubigern gutgeschrieben, bis diese als gleichbehandelt gelten können. Argentinien wäre in diesem Fall aber erneut im Default und wahrscheinlich dann für lange Zeit von den internationalen Kapitalmärkten ausgeschlossen. Beobachter sind sich sicher, dass sich Argentinien dies nicht leisten kann. Bedient Argentinien die ausstehenden Forderungen, könnte sich der Anteilspreis des HWB Portfolio Plus nach derzeitigem Stand der Forderungen und Wechselkurse glatt verdoppeln. Der MSCI World wäre dann seit Auflage des Fonds im Juli 2003 um rund 90%-Punkte outperformt. ■

Interview

„Potenzielle Blockbuster vor Zulassung“

Gespräch mit **Dr. Tazio Storni**, Bellevue Asset Management

Smart Investor: In den vergangenen Monaten haben Biotech-Aktien deutlich zugelegt. Was waren aus Ihrer Sicht die wesentlichen Kurstreiber?

Storni: Die Nachfrage nach guten und wirksamen Medikamenten ist praktisch gesichert. In der Forschung und Entwicklung wurden zahlreiche Meilensteine erreicht. Einige potenzielle Blockbuster-Produkte stehen unmittelbar vor der Zulassung in Kernmärkten wie USA und Europa, sowie beispielsweise das neue Hepatitis-C-Medikament von Gilead, Sovaldi, das bereits Ende letzten Jahres in den USA zugelassen wurde. In Europa wird die Zulassung hierfür in diesem Quartal erwartet. Neben klinischen Daten und regulatorischen Entscheidungen sind vor allem Produktlancierungen im Fokus der Investoren. Eine der wichtigsten Lancierungen derzeit im Biotechbereich ist die von Gileads Sovaldi, die in den USA bereits im Gange ist. Der Markt für neue Hepatitis-C-Therapien wird auf über 10 Mrd. USD geschätzt.

Smart Investor: Wird sich die Entwicklung fortsetzen oder müssen sich Anleger auf schwierigere Zeiten einstellen? Ist die Bewertung der Aktien noch attraktiv?

Storni: Davon sind wir überzeugt. Die Kursentwicklung im Biotechnologiesektor ist stark vom Nachrichtenfluss abhängig. So können neue klinische Daten das Umsatzpotenzial eines Produkts stark vergrößern, was von den Märkten entsprechend belohnt wird. Dank der Innovationskraft und zahlreichen vielversprechenden Pipelinekandidaten wird dieser Nachrichtenfluss auch in Zukunft gegeben sein. Außerdem ist der Wertzuwachs im Sektor aufgrund des Umsatzwachstums fundamental gut abgestützt. Dies sieht man

auch in den PEG-Ratios für 2014, wo US-Biotechunternehmen mit 1,5x gegenüber den 2,4x der US-Pharmakonzerne doch sehr attraktiv bewertet sind.

Smart Investor: Wie läuft der Auswahlprozess bei der Einzeltitelselektion für den BB Biotech (Lux)-Fonds ab?

Storni: Im Zentrum unserer Analyse steht die fundamentale Bewertung des Unternehmens. Der Großteil der Arbeit besteht dabei darin, sich in die klinischen Daten der Produktkandidaten einzuarbeiten und diese mit Experteninterviews zu verifizieren. Dadurch kann das Potenzial eines Produkts im Kontext des kompetitiven Umfelds abgeschätzt werden. Zusätzlich wird ein enger Kontakt mit dem Management der Unternehmen gepflegt. Zur Bewertung werden detaillierte finanzielle Modelle ausgearbeitet und stetig aktualisiert. Wir sprechen hier von einem Bottom-up-Auswahlprozess. Nachdem eine Investition getätigt wurde, wird die Position mit verschiedenen Risk Management Tools überwacht und regelmäßig überprüft.

Smart Investor: Auf Sicht von einem Jahr liegt Ihr Fonds leicht vor der Benchmark, dem Nasdaq-Biotech-Index, auf Sicht von drei Jahren dahinter. Was sind die Gründe dafür?

Storni: Wir hatten seinerzeit ein Übergewicht in klein- und mittelkapitalisierten Biotech-Unternehmen. Gleichzeitig liefen die Schwergewichte sehr gut, was im Endeffekt zu einer temporären Underperformance führte. Seit Ende November 2011 ist der Fonds aber sehr gut positioniert und befindet sich im ersten Quartil des Lipper Biotech Peer Rankings. ■

Interview: Christian Bayer



Dr. Tazio Storni ist Anfang Februar 2011 als Portfolio Manager Biotech mit Spezialgebiet Immunologie zu Bellevue Asset Management gestoßen, wo er die börsennotierte Beteiligungsgesellschaft BB Biotech sowie den BB Biotech (Lux) Fonds verwaltet. Seit August 2011 ist er Lead Manager des BB Biotech (Lux) Fonds. Davor war er sechs Jahre lang als Finanzanalyst und dann als Portfolio Manager im Healthcare-Bereich bei der UBS Global Asset Management AG tätig. Tazio Storni studierte Biologie mit Schwerpunkt Biotechnologie an der ETH Zürich und promovierte im Spezialgebiet Immunologie. Zudem verfügt er über einen CFA-Abschluss.

Kolumne

D und A gegen den Rest der Welt?

Warum globale Immobilienfonds nicht immer die bessere Wahl sind

Gastbeitrag von Detlef Schumacher,
SCP INVESTMENT DEUTSCHLAND GmbH



Detlef Schumacher ist Geschäftsführer der SCP INVESTMENT DEUTSCHLAND GmbH und hat den SemperReal Estate in den Vorjahren als Fondsmanager und Geschäftsführer der Semper Constantia Immo Invest GmbH verantwortet, nachdem er ab 2007 den Geschäftsbereich Deutschland der heutigen Semper Constantia Privatbank AG leitete. Zuvor war er bei mehreren Sparkassen als Kunden- bzw. Individualkundenberater tätig und hatte an einer Sparkassenakademie gelehrt, anschließend für die DWS den Vertrieb in den Sparkassen und VR-Banken aufgebaut sowie mit einem weiteren Team die Betreuung der Eigenanlagen/Treasury für Banken & Sparkassen etabliert.

Erweitertes Spektrum

Als in Deutschland vor Dekaden die ersten Offenen Immobilienfonds aufgelegt wurden, war der Anlagefokus klar auf Deutschland begrenzt. Im Laufe der Jahre wurde das Spektrum auf Europa und später sogar auf die ganze Welt erweitert. Das Ziel war klar: Ein europaweit oder gar global investierender Offener Immobilienfonds versprach mehr Ertrag und ein geringeres Risiko gegenüber nur in Deutschland und Österreich investierten. Beide Länder können aus Immobiliensicht sehr gut gleichzeitig genannt werden, da bei ihnen vergleichbare wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche und investorenspezifische Rahmenbedingungen herrschen. In den Jahren bis zur Finanz- und Immobilienkrise 2008/2009 war es aber fast eher Geschmackssache, ob man sich für einen in Deutschland (und Österreich), einen in Europa oder einen global investierenden Offenen Immobilienfonds entschied. Die jährlichen Renditen lagen im Schnitt alle bei 4,5 bis 5,5%.

Performance-Rückgang

Das Bild änderte sich ab 2010: Der Median der Performance europaweit anlegender Offener Immobilienfonds ging kontinuierlich von 2,7% auf zuletzt 2,2% in 2013 zurück, bei den global investierenden Pendants waren es sogar nur noch 2,1%. Die Performance der in Deutschland und Österreich investierenden Offenen Immobilienfonds lag demgegenüber seit 2010 weiterhin deutlich darüber – teilweise sogar weiter im Bereich von jährlich 4,5% und

mehr. Die detaillierten Hintergründe für diese divergierende Entwicklung aufzuzeigen, würde den Rahmen dieser Ausführungen sprengen. Offensichtlich jedoch sind drei Punkte: Deutschland und Österreich waren in der Vergangenheit stets stabile Volkswirtschaften ohne große Booms oder Depressionen. Dieses hat sich auf die Immobilieninvestments ausgewirkt: Es gab weniger Performance-Hochs als in anderen Ländern und somit im Nachgang auch weniger Katerstimmung. Als zweiter Punkt fallen für Euro-Investoren Wechselkursveränderungen als Unsicherheitsfaktor zur Gänze weg. Und drittens hat schon Warren Buffett sich mit Erfolg an die eiserne Regel gehalten: „Kaufe nur, was du auch verstehst!“ Bei Immobilien gilt dies umso mehr, und daher ist sicherlich ein Investment in „deutsch sprechende“ Immobilien den meisten Investoren gedanklich viel näher als beispielsweise eines in Großbritannien, den USA, Hongkong oder Japan mit all ihren Besonderheiten was z.B. Recht, Steuern, Politik, Finanzverhalte etc. betrifft.

Fazit

Wenn also die Weisheit „Warum in die Ferne schweifen, wenn das Gute liegt so nahe?“ auch schon etwas verstaubt und fast langweilig klingt, sind bei Geldanlagen Abenteuer ja eher unerwünscht. Die lassen sich dann doch besser im Fernurlaub erleben – und bestenfalls bezahlt aus den Erträgen eines „langweiligen“ Immobilienfonds – denn „langweilig“ ist ja bekanntlich das neue „sexy“.

Illustration: PantherMedia / rudiopp

News, Facts & Figures

Erfolgreicher Jahresstart

Trotz eines gelungenen Jahresauftakts kein Anlass zum Übermut

Glück auf

Nach eher durchwachsenen Monaten im Fondsmusterdepot haben sich die Kurse in den vergangenen Wochen recht erfreulich entwickelt. Seit Jahresbeginn hat das Portfolio 3,1% an Wert zugelegt, während der MSCI World (EUR) nur 1,4% gewonnen hat. Allerdings liegt seit Start des Depots die Benchmark mit einem Zuwachs von gut 83% deutlich vor unserem Depot mit über 40%. Einer der Highflyer mit einem Zuwachs von 12,5% seit Dezember war der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135). Das Fondsmanagement setzt mit hoher Fachkenntnis auf Nebenwerte des Healthcare-Segments.

Zukauf

Beim Mandarin Unique Small & Mid Caps Europe (WKN: A1CWBQ) ging unser Kaufauftrag an der Börse Hamburg auf. Wir haben zehn Anteile des europäischen Nebenwertefonds aus dem Haus der französischen Fondsboutique Mandarin Gestion erworben. Die Fondsmanagerinnen Diane Bruno und Joëlle Morlet-Selmer investieren in Small- und Midcaps mit einzigartigen Geschäftsmodellen ohne börsennotierte Konkurrenz in Europa. Die Liquidität ist durch den Kauf auf gut 11.600 EUR bzw. 8,3% gesunken. Seit Erwerb am 16.12.2013 hat der Fonds etwas über 8% zugelegt.

Mögliche Trendwende

Edelmetalle waren in den vergangenen Monaten wenig gefragt, noch weniger mochten Anleger Minenaktien. Aus diesem Grund weisen entsprechende Fonds herbe Verluste auf (s.a. Fonds Inside: S. 44). Wir gehen von einem Turnaround der Edelmetalle aus, der Tocqueville Gold-Fonds (WKN: A1C4YR) hat im Vergleich zum Vormonat deutlich zugelegt. M & W Privat (WKN: A0LEXD) ist zwar als vermögensverwaltender Fonds angetreten, mittlerweile ist er aber eindeutig auf Edelmetalle und entsprechende Aktien fokussiert. Ursprünglich sollte der Fonds eine andere Aufgabe im Depot spielen, nämlich die Stärkung der defensiven Seite. Aufgrund unserer Marktsicht hinsichtlich der Edelmetalle halten wir an dem Fonds weiter fest. Denkbar ist demnächst auch die Aufstockung der Edelmetallaktien-Allokation durch einen weiteren Fonds.

Fazit

Uns ist bewusst, dass bis zum Erreichen bzw. Übertreffen unserer Benchmark ein weiter Weg vor uns liegt. An den Aktienmärkten könnte eine schärfere Korrektur bevorstehen, ohne dass die übergeordnete Aufwärtsbewegung dadurch zum Erliegen käme. Möglicherweise werden wir in dieser Phase Short-ETFs einsetzen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Perform.: seit Auflage: +40,2% (MSCI Welt: +83,3%); 2014: +3,1% (MSCI Welt: +1,4%); seit dem Vormonat: +5,3% (MSCI Welt: +3,7%)										17.01.2014
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs 15.11.	Wert 15.11.	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	59,25	16.294	11,6%	8,0%	53,3%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	258,33	21.958	15,7%	12,5%	104,5%
M & W Privat	A0LEXD	VV-Fonds	80	07.12.11	149,53	106,30	8.504	6,1%	1,5%	-28,9%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	123,51	12.351	8,8%	-0,1%	13,4%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	38,01	15.204	10,8%	4,9%	17,1%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	110,24	7.717	5,5%	13,2%	-0,6%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	31,65	12.660	9,0%	4,2%	11,1%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	99,08	11.890	8,5%	2,9%	5,4%
Saxo Invest CPH Capital Global Equ.	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	161,21	12.897	9,2%	1,7%	1,1%
Mand. Unique Small & Mid Caps Europe	A1CWBQ	Aktien Europa Nebenw.	10	16.12.13	839,90	911,15	9.112	6,5%	k.A.	8,5%
Fondsbestand:				128.585,50	91,7%	*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs				
Liquidität:				11.637,92	8,3%					
Gesamtwert:				140.223,42	100%					



Das große Bild

Wenn die Wölfe heulen

Das Börsenjahr 2014 dürfte herausfordernd werden.

Das Jahr hat für die Börsen bislang gar nicht so schlecht begonnen. Nach einer Schwächephase in der ersten Woche legten die Börsen wieder zu und erklommen neue Rekordstände, zumindest DAX und Dow.

Vorsicht bei Emerging Markets!

Wie wir bereits im Kapitalmarktausblick im letzten Heft dargelegt haben, sehen wir für das Jahr 2014 einige Schwierigkeiten. Diese dürften umso mehr zu Tage treten, je weniger entwickelt die Volkswirtschaften sind. Nach Meinung von Felix und Roman Zulauf von Vicenda Asset Management dürfte sich in den Emerging Markets Asiens und Lateinamerikas der Trend, dass sich das internationale Kapital von dort abwendet, weiter fortsetzen (Abb. 1). Denn im Gefolge der andauernden Tapering-Diskussion in den USA verabschieden sich viele Investoren aus diesen Regionen. Folglich kommt es zu vermehrten Kapitalflüssen zurück nach Amerika. Darunter werden die Wirtschaft und auch die Börse der entsprechenden Schwellenländer leiden. In unserer Asien Geschichte auf den Seiten 10 bis 15 sind wir entsprechend verhalten für diese Region gestimmt.

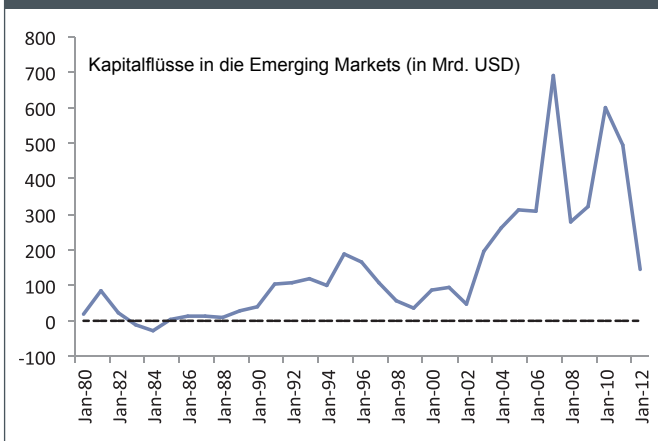
Bankchart mit Signalwirkung

Vor diesem Hintergrund ist unseres Erachtens auch die Kursentwicklung der britischen Standard Chartered Bank zu sehen. Denn wohl kein zweites westliches Institut ist mit seinen Geschäften so sehr in Asien, vor allem in Hongkong, präsent. Zwar spitzte der Kurs 2013 über den langfristigen Abwärtstrend kurz hinaus, aber nur um anschließend nach unten abzdrehen (Abb. 2). Die Kursentwicklung der letzten beiden Jahre erinnert an eine klassische Kopf-Schulter-Formation, bei welcher der Durchbruch nach unten schon erfolgt ist. Die Implikation dieses Chartbildes ist ziemlich klar: Das sieht nach deutlich tieferen Kursen in den kommenden Monaten aus. Dies ist vermutlich keine gute Indikation für die dortige Region. Außer von einigen Ausnahmen abgesehen, ist Asien daher aus unserer Sicht eher mit Vorsicht zu genießen.

Zur Bewertung der Aktienmärkte

Auf den Seiten 30 bis 33 finden Sie eine hoch interessante Analyse des Assetmanagers StarCapital, in welcher das Shiller-KGV – eine um Ausreißer bereinigte langfristige Betrachtung des KGVs – für einige ausgewählte Märkte betrachtet wird. Darin weisen die Emer-

Abb. 1: Kapitalflucht!?



Emerging Markets leiden unter der Umkehrung der bisherigen Kapitalströme. Quelle: VICENDA Asset Management

ging Markets ein mit 15,4 vergleichsweise niedriges Shiller-KGV auf, allerdings ist der Stadtstaat Hongkong, welcher das Tor zu China versinnbildlicht, mit 19,3 doch schon ambitioniert bewertet.

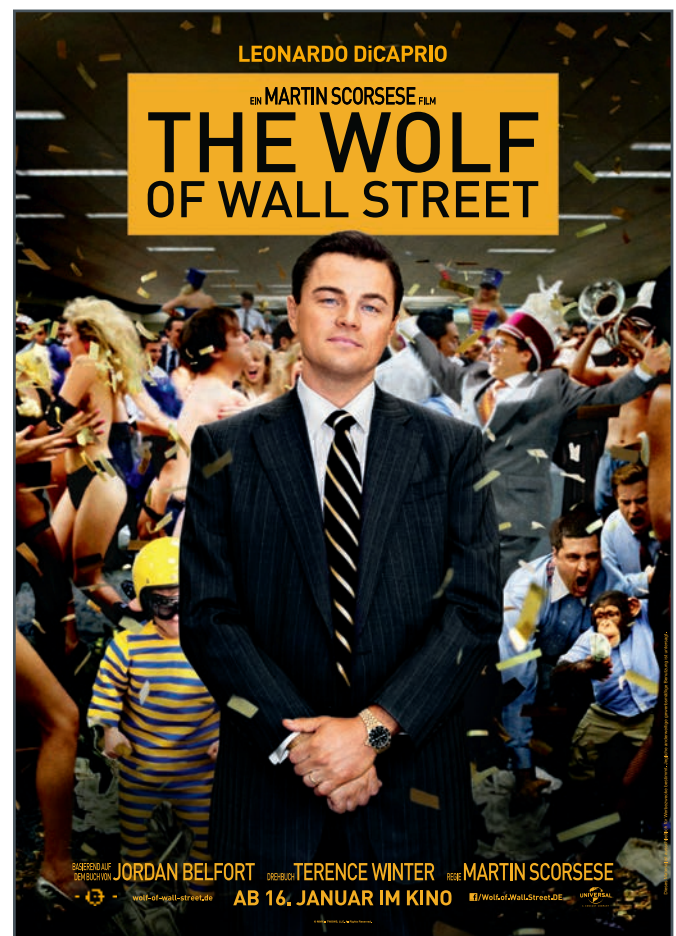
In dieser Shiller-KGV-Betrachtung stellen sich insbesondere zwei Märkte als besonders hoch bewertet heraus, für welche Smart Investor recht positiv gestimmt ist, nämlich die USA (KGV 25,6) und Japan (KGV 25,8). Wir zählen beide Länder dennoch zu den Gewinnern der kommenden Jahre, da dort die zügellose Zentralbankpolitik noch viel Kursfeuer entfachen können wird, allerdings mit einem wesentlichen Unterschied: Während die japanische Währung in den kommenden Jahren verfallen wird, dürfte der US-Dollar eher stark werden (s. hierzu S. 48 in Smart Investor 1/2014). Dies gilt es bei Investments unbedingt zu berücksichtigen.

Wie der Anfang, so der Rest

Der US-Zyklusforscher Jay Kaeppel hat in seinem Werk „Seasonal Stock Market Trends“ auch einige Überlegungen zum Thema „Jahresanfangsindikator“ angestellt. Erzielt der Dow Jones beispielsweise in den ersten fünf Handelstagen des Januars ein Plus, so wird der

Dow in den verbleibenden 51 Wochen tendenziell weiter bullish verlaufen. Verläuft die erste Woche dagegen negativ, so wird der Dow auch danach tendenziell weniger gut performen. Kaepfels Recherchen zufolge entwickelte sich der Dow Jones seit 1937 in Jahren mit der positiven ersten Woche dreimal besser als in den Jahren mit einem Fehlstart.

In den ersten fünf Handelstagen 2014 ist der Dow Jones von 16.577 auf 16.463 gefallen. Dies ist zwar kein großer Verlust, aber gemäß Kaepfels Statistik dürfte nun auch das Restjahr 2014 nicht sehr gut verlaufen. Allerdings: Selbst Jahre mit einer negativen Bilanz in der ersten Woche endeten nur in zwei von fünf Fällen mit einem wirklichen Gesamtjahresverlust – im Durchschnitt fiel die Performance aber eher bescheiden aus.



Film-Cover „The Wolf of Wall Street“

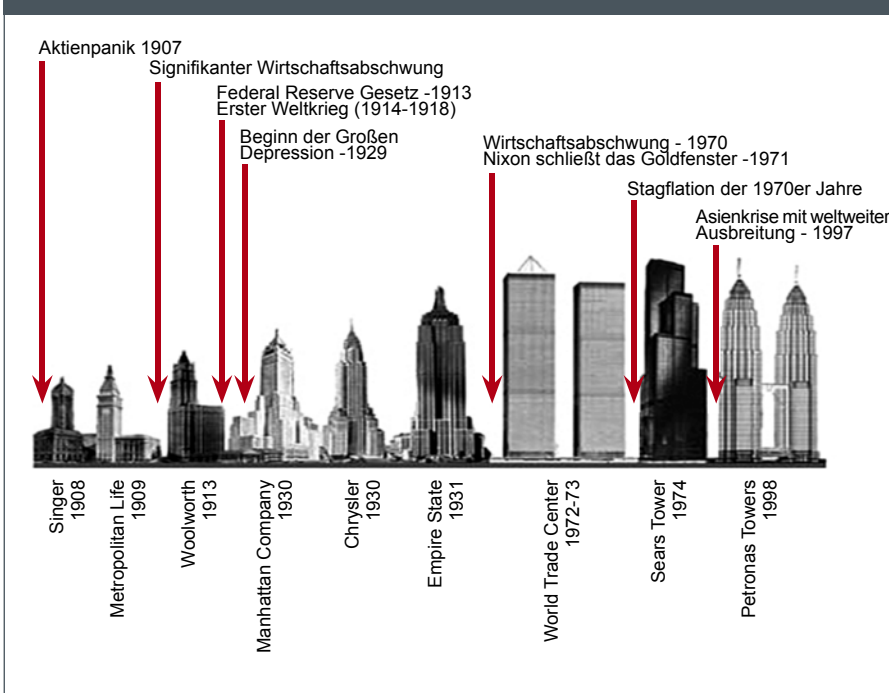


Das Chartbild der sehr asienlastigen Standard Chartered Bank verheißt nichts Gutes für die Region.

Unter Wölfen

Am 16. Januar 2014 lief der amerikanische Spielfilm „The Wolf of Wall Street“ in den deutschen Kinos an (am 25. Dezember 2013 bereits in den USA). Star-Regisseur Martin Scorsese verfilmte das wirkliche Leben des Betrügers Jordan Belfort. Dieser brachte es mit windigen Aktiendeals in den 90er Jahren zu enormem Vermögen und lebte in Saus und Braus, bevor er von einem zähen FBI-Beamten nach langen Ermittlungen zu Fall gebracht wurde und im Gefängnis landete.

Abb. 3: Wolkenkratzer-Index



Rekordhohe Gebäude werden oftmals in zeitlicher Nähe zu Finanzmarktkrisen erstellt.

Dieser Film, der als Persiflage mit einigen „jugenduntauglichen“ Passagen aufgezogen ist, gilt nach den ersten Einschätzungen von Cineasten auch hierzulande als Blockbuster (Straßenfeger). Was uns hier jedoch vor allem interessiert, ist die Zeitqualität beim Erscheinen dieses Kassenschlagers. Denn erfolgreiche Kino-Produktionen sind in der Regel Ausdruck des Massengeschmacks und geben daher den Zeitgeist wieder. Und somit sagt dieser Film natürlich auch etwas über das Wesen dieses Bullenmarktes. Denn Jordan Belfort kommt nicht durch Spekulieren oder Investieren zu seinem ungeheuren Vermögen, wie dies noch im Film „Wall Street“ mit Michael Douglas der Fall war (erschien sechs Wochen nach dem großen Crash des Jahres 1987). Vielmehr ergaunert sich Belfort seine Millionen mit miesen Tricks („Pump and dump“) bei ahnungslosen Kunden. Auch der Bullenmarkt seit 2009 hat kein solides Fundament, sondern ist einzig und allein durch die Zentralbanken bzw. aufgeblähte Staatshaushalte getrieben – QE-Programme in USA und UK, Abenomics in Japan, Wucherung des chinesischen Schattenbanksektors (s. SI 1/2014 auf S. 42). Insofern steht „The Wolf of Wall Street“ gewissermaßen für einen degenerierten Bullenmarkt.

Was uns darüber hinaus aber noch mehr interessiert, ist der Zeitpunkt des Kinostarts. Denn es gab schon einmal einen Kinofilm mit dem Originaltitel „The Wolf of Wall Street“, in dem es um einen rücksichtslosen Broker ging, der mit Insiderinformationen zu Geld kommt. Dieser erste „Wolf“ kam Anfang des Jahres 1929 in die Kinos, also rund ein halbes Jahr vor dem legendären Börsencrash.

Winkt uns hier das Schicksal bzw. der „Börsengott“ mit dem Zaunpfahl?

Sicherlich, rein wissenschaftlich geprägte Zeitgenossen werden bei solchen Vergleichen nur mit dem Kopf schütteln. Aber es zeigt sich unserer Erfahrung nach immer wieder, dass Wirtschaft und Börse nicht losgelöst von gesellschaftlichen und kulturellen Entwicklungen gesehen werden sollten. Es ist jedenfalls sehr auffällig, dass herausragende Filme mit dem Thema „Wall Street“ oftmals in zeitlicher Nähe zu Börsencrashes herauskommen.

Wolkenkratzer-Index

Auch eine andere eher längerfristige Betrachtungsweise muss stutzig machen. Demnach werden neue rekordhohe Wolkenkratzer immer dann in Auftrag gegeben bzw. fertiggestellt, wenn große Börsenzyklen enden.

Hier ist es die Hybris bzw. die Selbstgefälligkeit der Menschen, die zu neuen Höhen („Turmbau zu Babel“) antreibt. Anders als in Abb. 3, in welchem neue Wolkenkratzer-Rekorde des letzten Jahrhunderts und die nachfolgenden Börsenkrisen aufgezeigt werden, sind es neuerdings nicht mehr Bauten auf amerikanischem Boden. Das derzeit höchste fertiggestellte Haus ist mit 828 Metern der Burj Khalifa in Dubai (s. Foto), welches 2009 fertiggestellt wurde – kurz vor dem Immobiliencrash in China.

In wenigen Monaten dürfte der Bau des Shanghai Tower in der chinesischen Großstadt abgeschlossen werden und dann in der Hitliste der höchsten Gebäude mit gut 630 Metern auf Platz 2 rangieren (Fernsehtürme zählen übrigens in dieser Betrachtung nicht mit). Und noch in diesem Frühjahr wird der Grundstein für das weltweit höchste Gebäude gelegt werden. Mit exakt 1.000 Metern soll der Kingdom Tower in der saudi-arabischen Stadt Dschidda dann alle Rekorde brechen – aber bis zur Fertigstellung dieses Mammutgebäudes wird es noch einige Jahre dauern. Die eklatante und auf Höhenrekorde abzielende Bauwut in den Emerging Markets unterstreicht unsere vorsichtige Haltung gegenüber deren Börsen.



Das höchste Gebäude der Welt: Der Burj Khalifa in Dubai

Sogar wissenschaftlich lässt sich dieser Zusammenhang belegen, wie der Ulmer Professor Gunter Löffler in einem Beitrag für das amerikanische „Journal of Financial Research“ ausarbeitete.

Einschätzung zu den Börsen

Noch laufen die Börsen in den USA und Deutschland heiß und notieren auf Höchstständen. Auch wenn die Mehrzahl der Analysten 2014 weitere Kursgewinne sieht, so muss das am Ende nicht so kommen. Wie wir in unserer letzten Ausgabe ausgeführt haben (SI 2/2014 auf S. 42), ist gerade aufgrund der Zusammensetzung der Prognosen für den DAX die Wahrscheinlichkeit eines eher schwächeren Aktienjahres 2014 recht hoch. Noch sind die technischen Warnsignale nicht sehr stark, wie auch aus den Ausführungen unserer Gastanalysten im vorliegenden Heft auf den Seiten 57 bis 59 hervorgeht. Dennoch sollte man im Jahr 2014 höchste Vorsicht walten lassen. Denn sobald sich weitere Anzeichen für eine Abschwächung der Konjunktur in China ergeben – wofür die jüngsten Zahlen sprechen –, ist für die Weltbörsen und insbesondere für Europa Gefahr im Verzug.

Nochmals zur Klarstellung

Wie bereits in Abb. 4 auf S. 45 im letzten Heft 1/2014 angedeutet, erwartet Smart Investor für dieses Jahr für DAX und vielleicht auch Dow Jones nur eine schärfere Korrektur im Aufwärtstrend – aber keinesfalls eine mehrjährige Baisse. Im Anschluss an diese Korrektur sollte die finale Phase dieses Bullenmarktzyklus stattfinden, im Zuge derer die Börsen in luftige Höhen katapultiert werden könnten, Stichwort „Crack-up-Boom“.

Tot geglaubte leben länger

Ausgerechnet dasjenige Börsensegment gefällt uns derzeit ausgesprochen gut, welches in den letzten beiden Jahren nur enttäuschte: der Edelmetallmarkt. Wie im Artikel auf S. 60 ausgeführt, sehen wir die Tiefpunkte bei Gold und Silber im letzten Dezember als nachhaltig an. Die jüngste dynamische Entwicklung nach oben, insbesondere bei vielen Edelmetallaktien, spricht dafür, dass das ►

Die Redaktion des Smart Investor Magazins
trauert um

Professor Dr. Wilhelm Hankel
(1929-2014)

Am 15. Januar 2014 verstarb Wilhelm Hankel im Alter von 85 Jahren. Bekannt wurde er einer breiteren Öffentlichkeit durch seine unermüdliche Kritik am Euro und an der Euro-Rettungspolitik, die ihn mehrfach vor das Bundesverfassungsgericht ziehen ließ.

Trotz zahlreicher Anfeindungen stand Hankel fest zu seinen Überzeugungen. Der Macht und dem Wunschdenken der Euro-Politiker setzte er die Gesetze der Ökonomie und der Logik entgegen – bei aller Härte in der Sache war er im Tonfall stets verbindlich und gewinnend.

Wir werden Herrn Professor Hankel ein ehrendes Andenken bewahren.

Die Smart Investor-Redaktion

Anzeige

Devisen-Trading kann kompliziert und gefährlich sein

Wenn Sie die Herausforderung annehmen, dann mit geeigneten Tools

EIN ECHTER MARKT MIT ORDERBOOK UND OHNE VERSTECKTE KOSTEN:

0,003%
mit Minimum 40 Eurocents

LMAX EXCHANGE

mit Standard-Spread von LMAX Exchange entsprechend **1 Pip** auf EUR/USD oder weniger für Round Turn*

* für einen Gegenwert ab (≥) 18.000 €

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

LMAX EXCHANGE	%	Bid	Ask
EUR-USD	0,00	1,29331	1,29332
EUR-JPY	0,42	100,937	100,946
GBP-USD	0,00	1,61346	1,61353
GBP-CHF	-0,24	1,50959	1,50972
AUD-USD	-0,60	1,03012	1,03016
EUR-AUD	0,08	1,25543	1,25552
	0,00	0,80152	0,80157

CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE	%	Bid	Ask
EURO FX	0,40	1,2946	1,2947
JAPANESE YEN	-0,03	128,20	128,21
BRITISH POUND	0,04	161,33	161,34
SWISS FRANC	0,01	107,03	107,05
MINEURO-FX	0,41	1,2946	1,2947
AUSTRALIAN DOLLAR	-0,70	1,0238	1,0239
MICRO EURO FX	0,41	1,2946	1,2947
CANADIAN DOLLAR	-0,08	1,0154	1,0155
NEW ZELAND DOLLAR	0,00	0,8271	0,8272
GOLD100 OZ FUT	-0,08	1.781,9	1.782,0

Nutzen Sie professionelle **directa** Tools auf PC und mobilen Geräten

Online Trading seit 1996

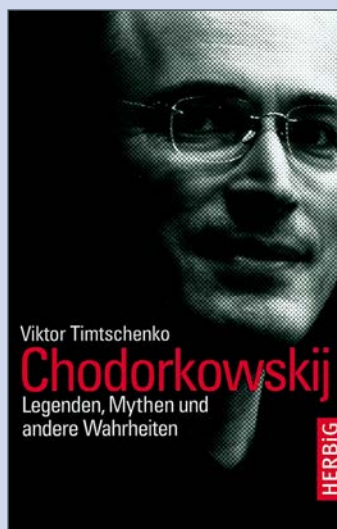
directa

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

Löcher in der Matrix

„Chodorkowski-Freilassung: Wie Genscher den Deal mit Putin verhandelte“ (spiegel.de, 20.12.2013)

Ein wahrer Held ist er, der Herr Genscher, gewesener Chef der gewesenen Regierungspartei FDP. Aktiv wurde der heute 86-Jährige, der noch immer ein begnadeter Strippenzieher zu sein scheint, aber in seiner Paraderolle – als faktischer „Ehrenaußenminister auf Lebenszeit“ mit der Zuständigkeit für knifflige Aufgaben. Mit nur einer Handvoll Getreuer



Ein Buch über „Legenden, Mythen und andere Wahrheiten“

entriss er den kleinen Michail (Chodorkowski) den Klauen des russischen Bären in Person des vielgeschmähten Wladimir Putin. Als „Genschman“ seinen Schützling in Berlin in Empfang nehmen konnte, übermannte es ihn: „Einen Mann, der so viel gelitten hat, in Freiheit zu sehen, hat mich sehr berührt.“ Weniger gerührt von Genschers Fang war noch im Juli 2013 der Europäische Gerichtshof für Menschenrechte. Er wies eine Klage Chodorkowskis ab und stellte fest, dass der wegen Betrugs und Steuerhinterziehung Verurteilte, kein(!) politischer Gefangener sei. Bei Genscher klingt das so: „Er hat für seine politische Meinung einen sehr hohen Preis bezahlt.“ Ach ja?! Wer Näheres – und nicht nur Schmeichelhaftes – über den zum Märtyrer Stilierten erfahren möchte, dem sei das Buch „Chodorkowskij“ von Viktor Timtschenko empfohlen. Möglicherweise liegt Genscher mit seinem Urteil über den russischen Ex-Magnaten ähnlich daneben wie mit seiner abschätzigen Haltung gegenüber seinem urliberalen „Parteifreund“ Frank Schäffler, gegen den er zuletzt sogar kräftig keilte?

Tief bereits hinter uns liegt. Allerdings müssen wir den Goldbugs einen Wind aus den Segeln nehmen. Denn die Höchstkurse aus dem Jahre 2011 bei knapp 1.900 USD für die Goldunze werden wahrscheinlich so schnell nicht mehr erreicht werden. Dazu müsste die Weltwirtschaft vermutlich erst in den Crack-up-Modus umschwenken – und davon sind wir noch ein Stückweit entfernt. Aber dennoch: Per Saldo rechnen wir bei den Edelmetallen mit einem deutlich positiven Jahr 2014.



„Schüler wollen Wirtschaft als Fach – Grüne nicht“ (faz.net, 11.1.2014)

Eigentlich, so erfahren wir, wären sich alle einig gewesen, Wirtschaft zu einem eigenen Unterrichtsfach zu machen. Doch nun bröckelt – trotz erfolgreicher Modellversuche – die Allianz. Insbesondere Grüne und Gewerkschaften scheren aus, offenbar aus Angst, die jungen Gehirne könnten frühzeitig mit „neo-liberalem“ Gedankengut infiziert werden. Doch darum geht es nicht. Wer die Gesetze der Ökonomie und die Zusammenhänge einer arbeitsteiligen Wirtschaft, gar des Geldwesens versteht, der ist weniger anfällig für die leeren Versprechungen von Politik und Volksbeglückern. Das ist nicht überall gern gesehen. „Verbraucherbildung“ heißt die kleine, von Rot-Grün favorisierte Lösung – das staatlich beschulte, klimaneutrale Konsumschatz als Bildungsziel.

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 Schröges 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>

Fazit

Wenn an der Wall Street die Wölfe heulen, sollte man sich in Acht nehmen. Auch andere Indikatoren deuten darauf hin, dass 2014 nicht als Bullenjahr in die Börsenannalen eingehen wird. Insbesondere die Emerging Markets dürften unter einer Umkehr der Kapitalflüsse leiden. Edelmetalle dagegen sollten zuletzt tragfähige Böden ausgebildet haben, von denen aus es wieder nachhaltig nach oben gehen kann.

Ralf Flierl

Kolumne

Goldbugs reloaded?

Gastbeitrag von Gerhard Massenbauer, Censeo Vermögensverwaltung Wien



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

Censeo Vermögensverwaltung

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

Die Grundlagen:

Gold steht heute bei nur noch 65% seines Höchststandes. Die Goldproduktion hinkt der physischen Nachfrage hinterher, weshalb ein weiterer nachhaltiger schwerer Preisverfall von Gold unwahrscheinlich ist. Dagegen spricht auch, dass die unverdrossene Papiergeldproduktion der Notenbanken den inneren Wert von Gold nachhaltig stärkt.

Goldaktien stehen gar nur mehr bei rund 40% des Höchststandes. Tatsächlich notieren viele Goldaktien genauso tief im Preis wie am Höhepunkt der Finanzkrise im Oktober 2008, als auch die Goldaktien kollabiert waren. Die gute Nachricht dabei: Goldaktien sind NICHT MEHR TEUER! Das bedeutet aber nicht zwingend, dass sie heute billig sind und nur noch steigen können.

Wer Gold kauft, kauft Sicherheit und keinen Preis. Aber auch Sicherheit kann man billig oder teuer kaufen.

Gold wird wieder steigen. 2014 vermutlich aber noch nicht stark:

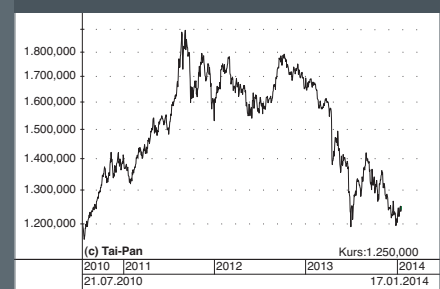
Der seit Anfang 2013 zu beobachtende Abwärtstrend für Gold ist nach wie vor intakt! Gold müsste einen Preis von etwa 1.400 USD erreichen, bevor ein neuer starker Aufwärtstrend ausgerufen werden kann. Der Goldpreis muss also mehr als 10% steigen, bevor „er weiter steigen muss“. Ein Rückfall auf 1.050 USD für kurze Zeit ist 2014 aber nicht ausgeschlossen.

Ich gehe davon aus, dass die physische Nachfrage nach Gold eher weiter steigen als sinken wird. Dies spricht mittel- und langfristig neben anderen Faktoren für einen wieder stärkeren Goldpreis.

Stocken Sie Ihr Goldinvestment auf, doch mit Verstand!

Das heiße, spekulative, „manipulative“ Geld der Hochfinanz dürfte weitgehend abgezogen worden sein. Ohne dieses „schnelle Geld“ sind schnelle, starke Kurssteigerungen in Gold aber schwer denkbar. Daher ist Kaufdisziplin sinnvoll. Die Liquidität der Finanzinvestoren kommt erst dann zurück, wenn der Abwärtstrend in Gold beendet sein wird. Die physische Nachfrage allein bewirkt keinen starken Goldaufwärtstrend im Preis. Auf mittlere Sicht werden diese „zittrigen Investoren“ aber zurückkehren. Der Preistrend schlägt die Fundamentaldaten – die Fundamentaldaten setzen sich aber langfristig durch und die Gier treibt den Markt.

Gold in USD



Goldaktien als Outperformer

Fast noch besser als bei Gold sind die Aussichten für Preissteigerungen bei Goldaktien.

Goldaktien werden früher steigen und stärker als der Goldpreis selbst. Wer sichergehen will, legt sein Geld in den kommenden zwölf Monaten nach und nach an – Cost Average –, weil auch Goldaktien noch einmal abtauchen könnten.

Relative Stärke

Karten neu gemischt

Kurskapriolen in China

Himmelhoch jauchzend, zu Tode betrübt

Bemerkenswerte Kurskapriolen sind aktuell im Index der chinesischen H-Shares zu beobachten. Nach einem Plus von 13 Rängen im Vormonat ging es in der Berichtsperiode mit einem Minus von 17 Rängen kräftig bergab. Die schon in der letzten Ausgabe beschriebenen Unsicherheiten um die weitere chinesische (Wirtschafts-)

Entwicklung bleiben uns also erhalten. Auch lauern etliche Risiken im Reich der Mitte, die jederzeit schlagend werden könnten. Schließlich dürfte sich im raschen Zickzack noch ein weiterer Effekt zeigen: Der Jahreswechsel ist nämlich jene Zeit, in der der Ansatz der Relativen Stärke tendenziell am schlechtesten funktioniert. Ursächlich dafür dürfte das sogenannte „Window Dressing“ der großen Kapitalsammelstellen sein. Für diese besteht nämlich ausweis-technisch ein Anreiz, sich bis zum Jahresresultimo trendverstärkend zu verhalten, also die relativ schwachen Titel aus den Depots zu werfen und die relativ starken Performer zu halten oder sogar zuzukaufen. Nach dem Stichtag werden die Karten dann neu gemischt und andere Anlageerwägungen, insbesondere auch Value-Gedanken, rücken wieder in den Vordergrund.

Zucken im Keller

Bei den Edelmetallanlagen dürften wir den gleichen Effekt gesehen haben. Unmittelbar nach dem Jahreswechsel zeigten sich hier erste Lebenszeichen im Keller unseres Universums. Noch sind die

Rangveränderungen allerdings gering, wobei der HUI mit einem Plus von drei Plätzen den stärksten Ausschlag zeigte. Hier ist allerdings zu berücksichtigen, dass der Goldminen-Index beim letzten Stichtag einen Abstand von -18,1% vom gleitenden Halbjahres-Durchschnitt aufwies und damit besonders stark überverkauft war.

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	
		17.01.	06.02.	15.11..	18.10.	20.09.	23.08.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
TecDAX	D	1	3	2	3	3	1	98	97	98	+0,18	+14,6
IBEX 35	E	2	7	3	2	2	5	93	93	86	+0,22	+12,6
DAX	D	3	5	5	9	6	7	92	97	97	+0,13	+10,6
MDAX	D	4	6	4	4	5	2	90	95	98	+0,15	+9,9
NASDAQ 100	USA	5	4	6	10	9	8	48	95	98	+0,12	+8,8
Merval	Arg	6	1	1	1	1	6	87	93	98	+0,43	+23,3
FTSE 100	GB	7	15	14	13	14	13	84	94	90	+0,02	+3,4
Sensex	Indien	8	8	21	18	23	25	36	78	93	+0,06	+4,7
S&P 500	USA	9	9	10	16	18	12	35	93	95	+0,07	+5,8
DJIA 30	USA	10	14	17	21	20	15	37	90	94	+0,05	+5,4
SMI	CH	11	13	12	14	13	10	90	95	98	+0,05	+5,2
CAC 40	F	12	16	8	6	4	4	95	85	93	+0,09	+4,1
Nikkei 225	J	13	17	13	17	12	14	50	77	93	+0,09	+7,5
Shenzhen A	China	14	18	19	11	10	9	28	65	44	+0,09	+1,0
Hang Seng	HK	15	11	18	15	11	17	50	63	83	+0,08	+1,5
REXP 10 *	D	16	19	20	20	21	16	100	81	93	+0,00	+0,7
KOSPI	Korea	17	12	9	7	8	20	7	50	50	+0,04	-1,0
PTX	Polen	18	10	7	8	17	11	38	44	35	+0,06	-1,5
H Shares	China	19	2	15	19	15	22	2	33	36	+0,07	-2,5
All Ord.	Aus	20	21	11	12	19	23	74	71	86	+0,05	+1,8
RTX	Rus	21	20	16	5	7	24	22	42	18	+0,06	-1,0
Gold		22	23	23	25	25	21	97	24	8	-0,02	-3,8
HUI *	USA	23	26	25	26	26	19	95	29	6	-0,04	-4,5
Silber		24	25	24	23	22	18	72	17	5	+0,01	-5,2
Rohöl	USA	25	22	26	24	16	3	27	12	44	-0,11	-6,4
S.E.T.	Thai	26	24	22	22	24	26	48	23	55	-0,06	-7,0
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/RS> nachgelesen werden (4.6.03).

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

Charttechnik

Goldener Boden?

Geht die Leidenszeit bei den Goldminen zu Ende?

Viele Goldminen kennen seit Jahren nur einen Weg – den nach unten. Neben der Schwäche des Goldpreises lastete die Explosion der Förderkosten auf Margen, Gewinnen und Kursen. Inzwischen ist der Sektor „out“. Das ist eine gute Nachricht und Grund genug, einmal nach den „Vergessenen“ zu schauen. Tatsächlich zeigen sich in vielen Chartbildern inzwischen erste konstruktive Tendenzen – hier zwei Beispiele:

Agnico Eagle Mines

Agnico Eagle Mines (WKN 860325) gehört zu den kostengünstigen Goldförderern. Dennoch halbierte sich auch der Kurs der Kanadier seit Ende 2012 (vgl. Abb. 1). Seit Mitte 2013 ist zumindest die Abwärtsdynamik gebrochen. Trotz eines zwischenzeitlichen Ausschüttlers im vergangenen Oktober stehen die Zeichen seitdem auf Stabilisierung. Bei genauer Betrachtung scheint sich eine umgekehrte Schulter-Kopf-Schulter-Formation (grüne Markierungen) herauszubilden. Aktuell kratzt der Kurs an der sogenannten Nackenlinie (rot). Ein Durchbruch würde die Formation vollenden und weiteres Kurspotenzial eröffnen.

Yamana Gold

Ebenfalls aus Kanada stammt das Bergbauunternehmen Yamana Gold (WKN 357818). Auch hier gab die Kursentwicklung der letzten Jahre keinen Anlass zur Freude. Der Abwärtstrend ist zwar weiter intakt (Abb. 2, rote Linie). Unterhalb dieses Trends dürfte sich aber ein sogenannter „Adam & Eva“-Boden herausgebildet haben (grüne Markierungen). Ein Bruch des Abwärtstrends ist nun in greifbarer Nähe und sollte angesichts der kurzfristig übergekauften Lage nach einem kurzen Rücksetzer in Angriff genommen werden.

Ralph Malisch



Sektoranalyse

Konsumgüter-Aktien nicht mehr gefragt

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Am Freitag, den 13. Dezember 2013, endete am europäischen Aktienmarkt eine zweiwöchige Korrekturphase. Am folgenden Montag begann, was viele gerne als Jahresendrally bezeichnen, obwohl sie keineswegs an Silvester enden muss. Ein Blick auf die Entwicklung der einzelnen Sektoren offenbart, dass auch diese Rally von offensiven und konjunktursensitiven Sektoren angetrieben wird. Zwar zogen auch die Notierungen eher defensiver Branchenindizes an, doch im relativen Vergleich gelingt es ihnen immer weniger Anschluss zum Durchschnitt (DJ Stoxx Europe 600: +8,5%) zu halten. Im über Jahre heiß begehrten Konsumgüter-Sektor musste jede dritte Aktie sogar Kursverluste hinnehmen, so z.B. LVMH (-0,4%), BAT (-1,6%), Hugo Boss (-1,6%) oder Swatch (-3,5%). „Time to say good bye“!

Perf.-Ranking der STOXX-600-Sektorindizes (13.12.13 bis 17.1.14)					
Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Banken	+13,8%	11	Immobilien	+8,1%
2	Bau	+11,8%	12	Gesundheit	+8,1%
3	Automobile	+11,7%	13	Öl & Gas	+7,7%
4	Reisen & Freizeit	+11,4%	14	Medien	+7,4%
5	Grundstoffe	+10,6%	15	Versorger	+5,9%
6	Versicherungen	+10,2%	16	Chemie	+5,3%
7	Telekom.	+9,7%	17	Einzelhandel	+5,2%
8	Industrie	+9,6%	18	Nahrung	+5,0%
9	Finanzdienstl.	+8,9%	19	Technologie	+3,8%
10	STOXX Europe 600	+8,5%	20	Konsumgüter	+3,2%

Quantitative Analyse

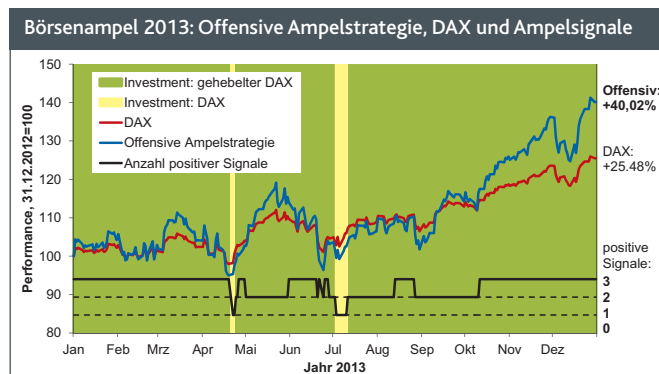
Die (Indikatoren-) Mischung macht's!

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

Mit einer Wertentwicklung von +40,02% in 2013 hat unsere offensive (gehebelte) ETF-Strategie den DAX mit seinen 25,48% weit hinter sich gelassen – ein deutlicher Beweis für die Zuverlässigkeit der Börsenampel! Wir wollen daher die Gelegenheit nutzen, Ihnen aus Indikatorensicht das Zustandekommen der Wertentwicklung 2013 zu erläutern:

Vor dem Hintergrund des bereits seit Juni 2012 bestehenden Long-Signals lagen 2013 zwei kurze Phasen vor (die Zeiträume 22./23.04. sowie 03. bis 10.07.), in denen die Ampel auf „Gelb“ sprang und damit eine möglicherweise bevorstehende Richtungsentscheidung andeutete – denn nur noch eine von drei Signalgruppen votierte für „Long“. In der offensiven Umsetzung der Signale erfolgte dadurch ein Ausstieg aus dem gehebelten DAX-ETF in einen nicht gehebelten DAX-ETF.

In beiden Fällen zeigte jedoch die Marktstimmung ein weiterhin positives Umfeld an, so dass die Long-Position durchgehalten werden konnte. Unterstützt wurde diese positive Grundstimmung dann



Performance DAX und offensive Ampelstrategie 2013, ferner die Ampel mit den beiden im Text erwähnten Gelbphasen und die Anzahl positiver Indikatorengruppen. Gut erkennbar sind die starken Ertragschwankungen der offensiven Strategie als „Preis“ für den hohen Ertrag. Datenquellen: www.boersenampel.de

recht früh wieder vom Markttrend, während die Markttechnik nach einem Ausstieg im April erst wieder ab Mitte Oktober Long-Signale beisteuerte und das Long-Votum damit endgültig stabilisierte. So konnte sich der Investor abermals von dem konstruktiven Zusammenspiel der unterschiedlichen Indikatorengruppen überzeugen – die Basis für überdurchschnittliche Ergebnisse.

Frei nach dem Spruch des griechischen Staatsmannes Perikles „Es kommt nicht darauf an, die Zukunft vorauszusagen, sondern darauf, auf die Zukunft vorbereitet zu sein“, freuen wir uns, Sie auch 2014 mit unserer Börsenampel begleiten zu dürfen! ■

Intermarketanalyse

Weiter positive Signale für den Aktienmarkt

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Nach der kurzen Dezember-Korrektur ging es mit der Hausse am Aktienmarkt weiter, wenn auch nicht euphorisch. Und das ist gut so, denn es zeigt, dass noch Kursspielraum nach oben besteht.

1) Zinsstruktur: Positiv! Der Abstand zwischen den Anleihezinsen (lange Zinsen) und den Geldmarktzinsen (kurze Zinsen) vergrößert sich noch immer. Von einer Rezession kann wohl auch in diesem Jahr keine Rede sein.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Der Trend am Aktienmarkt gibt keine Hinweise, dass es demnächst abwärts gehen wird. Erst wenn der Nasdaq Composite Index im Februar unter 3.589 Punkte fallen sollte, wird es gefährlich. Momentan ist freilich sein Aufwärtstrend ungebrochen.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

Anleihezinsen: Negativ! Die Anleihezinsen steigen, und damit verlieren festverzinsliche Wertpapiere in der Gunst der Anleger. Dividendenpapiere bleiben konkurrenzlos.

Ölpreis: Positiv! Hier hat es wieder einmal eine Trendwende gegeben, als der Ölpreis Mitte Januar ein 5-Wochen-Tief meldete. Für

den Aktienmarkt ein gutes Signal, denn niedrigere Energiepreise nutzen Unternehmen und Verbrauchern.

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

US-Dollar in Euro: Negativ! Auch die bessere US-Konjunktur konnte den Dollar nicht entscheidend stärken. Das ist negativ für die US-Importeure und die europäischen Exporteure.

Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Dieser Indikator wird erst am letzten Freitag im Mai 2014 wieder nach unten drehen, denn erst dann beginnen die traditionell schwachen Aktienmonate.

Fazit

Wie das Jahr 2014 für den Aktienmarkt schließlich enden wird, ist für uns momentan noch zweitrangig. Entscheidend ist derzeit, dass unsere einzelnen Indikatoren ihre Signale noch nicht geändert haben, so dass auch unser Gesamtsystem weiterhin grünes Licht gibt.

Käufe am Aktienmarkt lohnen sich grundsätzlich also noch immer, und da auch unsere kurzfristigen Trend-Methoden positiv sind, steht weiteren Engagements nichts im Wege. ■

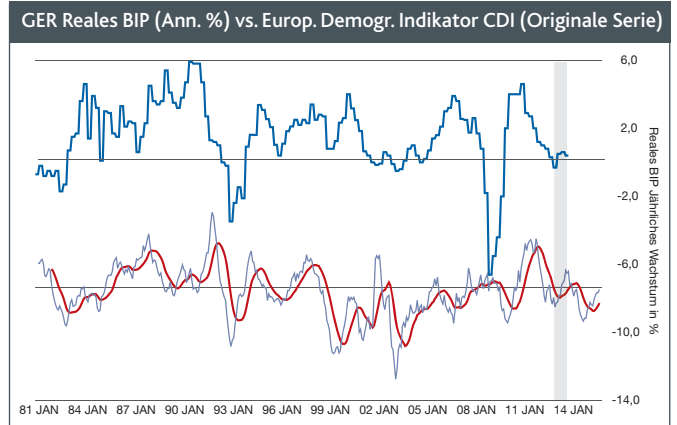
Demografie & Börse

Wirtschaftsleistung und Demografie

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

Wie das Statistische Bundesamt Mitte Januar meldete, nahm die deutsche Wirtschaftsleistung (Bruttoinlandsprodukt, BIP) im Jahre 2013 um preisbereinigte 0,4% gegenüber dem Jahr 2012 zu. Der Verlauf des BIP ist in der oberen Hälfte der Grafik abgebildet. Darunter befindet sich unser demografischer Gesamtindikator für Europa in seiner originalen Version. (Für die Prognose der Aktienmärkte verwenden wir im Gegensatz hierzu eine Trendbetrachtung desselben Indikators.) Die grau unterlegte Fläche zeigt, dass sich die konjunkturelle Erholung des vergangenen Jahres in zeitlicher Hinsicht mit der Erholung des demografischen Indikators deckt. Für das Ausmaß der Erholung ließe sich im Grunde die gleiche Feststellung treffen. Die Zunahme in der Zahl der jungen erwachsenen Konsumenten, welche die Haupttriebfeder hinter jeder Konjunkturbewegung darstellen, ist genauso mager ausgefallen wie der Anstieg der deutschen Wirtschaftsleistung im selben Zeitraum.

Was jetzt folgt, ist eine absolute (nicht nur trendmäßige) Abnahme der Zahl junger erwachsener Konsumenten, welche nicht vor Ende 2014 vorüber sein wird. Aus verschiedenen Gründen können wir keinerlei Wachstumsimpulse aus der Eurozone erwarten, um diese demografische Bremswirkung auf den privaten Verbrauch und



damit die Konjunktur der Eurozone insgesamt zu kompensieren. Schließlich hat kürzlich Frankreichs Präsident François Hollande seine wirtschaftspolitische Strategie vorgestellt, welche nichts anderes als einen Abklatsch der sattsam bekannten Supply-Side Economics darstellt: Zunächst soll gespart, danach sollen die Steuern gesenkt werden. Das ist gleich in der Startphase kontraktiv bezogen auf die Nachfrage. Und es könnte in Anbetracht der demografischen Situation nicht prozyklischer sein!

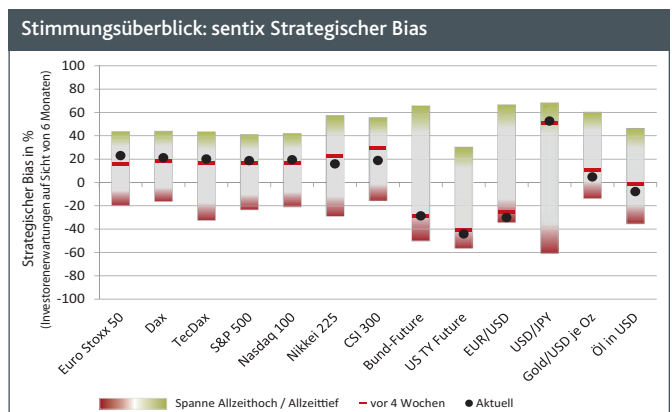
Werden die Aktienmärkte, welche sich spätestens seit dem vierten Quartal 2013 von der Konjunkturentwicklung abgekoppelt haben, negative BIP-Veränderungsraten noch genauso tolerieren wie das de facto Null-Wachstum der deutschen Volkswirtschaft im vergangenen Jahr? Wie groß wird die Enttäuschung sein, wenn sich herausstellt, dass die optimistischen Ergebnisse der verschiedenen Geschäftsklima-Indizes nichts als leere Versprechen waren? Renten-Anleger werden der Beantwortung dieser Fragen entspannt entgegensehen können. ■

sentix Sentiment

Korrekturgefahr bei Aktien nimmt zu

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

Die ersten Wochen des neuen Jahres zeichnen grundsätzlich ein freundliches Bild für Aktien. Eine Ausnahme bilden verschiedene Märkte der Schwellenländer. Enttäuschend ist vor allem die Entwicklung des chinesischen CSI 300. Doch für die weitere Performance stimmt hier ein sentix-Indikator positiv: der Strategische Bias der Anleger für chinesische Aktien. Dieser hält sich insgesamt auf solidem Niveau, und bei einem Blick in die Details fällt auf, dass die institutionellen Investoren sogar trotz der charttechnischen Schwäche schon wieder zuversichtlicher in die Zukunft blicken. Damit geht so lange von China keine Gefahr für die globalen Aktienmärkte aus, wie die zentrale Unterstützung von rund 2.150 Punkten beim CSI 300 hält. Denn zudem zeigt sich die Grundüberzeugung der Anleger, gemessen am Strategischen Bias, für die westlichen Märkte wieder gefestigt. Das sieht nach heiler Welt aus. Wäre da nicht der Zeitgeist! Während wir zum Ende des letzten Jahres noch viel von Ungläubigkeit in Bezug



Noch solide Grundüberzeugung bei Aktien, schon hoher Pessimismus beim Euro. Quelle: sentix GmbH

auf ein Ende der Euro-Krise und die Tragfähigkeit der Hausse lesen und hören konnten, scheint sich hier das Blatt nun zu wenden. Plötzlich treten Meldungen auf, die das Ende der Krise verkünden. Zudem werden jetzt (vermeintlich) stichhaltige Gründe für die Rally präsentiert. Dieser auch in den Medien angekommene Tenor deutet darauf hin, dass die Aufwärtsbewegung an Reife gewonnen hat. Damit verdichten sich die Zeichen für eine anstehende Korrektur – für die Aktienmärkte wie auch für den Euro. ■

Edelmetalle

Nach der Kurskatastrophe

Erste Stabilisierungstendenzen bei Edelmetallen

Zwischen stark fallend und desaströs

Nein, das Jahr 2013 war definitiv kein Jahr der Edelmetalle. Gold verzeichnete in US-Dollar ein Jahresminus von 28%, in Euro waren es sogar 31% – jeweils die größten Verluste seit vielen Jahren. Noch etwas schlimmer sah es bei Silber aus, das in US-Dollar 36% bzw. in Euro 39% einbüßte. Gegen die Verluste bei Edelmetallaktien, die gemessen am HUI-Index der ungehedgten Gold- und Silberminen auf US-Dollar-Basis 66% betrugen, wirkten aber selbst die Negativrekorde der Metalle vergleichsweise unspektakulär.

Verbesserte Technik

War es das mit der Edelmetallhausse des vergangenen Jahrzehnts? Ist gar eine Spekulationsblase geplatzt? Oder haben wir es hier lediglich mit einer ausgeprägten Zwischenbaisse zu tun, der schon bald ein erneuter Anstieg der Kurse folgen wird? Der langfristige Gold-Chart in US-Dollar (Abb. 1) zeigt, dass wir uns momentan zwar in greifbarer Nähe, aber noch immer über dem langjährigen Aufwärtstrend (blaue Linie)

Abb. 1: Gold in US-Dollar



Der langfristige Aufwärtstrend ist noch immer intakt.

befinden. Dieser Trend ist also intakt. Auch eine weitere Konstellation gibt Anlass zu vorsichtigem Optimismus: Im Dezember 2013 hielten die Kurse erneut über der Marke von 1.180 USD/Feinunze, wobei sie sich

dieser Unterstützung im zweiten Anlauf mit weit weniger Wucht näherten als noch im Juni 2013. Hier könnte sich ein „Adam & Eva“-Boden (Abb. 1, Ausschnitt – grüne Markierungen) ausbilden, bei dem das erste Tief schnell und scharf angesteuert wird („Adam“), während der Test der so etablierten Marke dann im zweiten Anlauf weniger stürmisch und insgesamt runder erfolgt („Eva“). Über den Berg sind wir dennoch nicht.

Zwielichtige Prognosen

Insbesondere auf die Trendlinie dürfte einiges Interesse gerichtet sein. Sollte sie nicht halten, dann wäre ein erneuter Abverkauf wahrscheinlich. Zumal in dieser Richtung bereits der Boden von offenbar interessierter Seite bereitet wurde. Das aggressive niedrige Kursziel von Goldman Sachs in Höhe von 1.050 USD/Feinunze, verbunden mit der Empfehlung, Gold zu shorten, verfehlte seine Wirkung auf die Stimmung

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	17.01.14	06.12.13	30.12.13	02.01.06	Vormonat	30.12.13	02.01.06
Gold in USD	1.259,85	1.230,25	1.196,78	516,88	+2,4%	+5,3%	+143,7%
Gold in EUR	930,47	897,73	867,61	437,30	+3,6%	+7,2%	+112,8%
Silber in USD	20,30	19,49	19,57	8,87	+4,2%	+3,7%	+128,9%
Silber in EUR	14,99	14,22	14,19	7,61	+5,4%	+5,6%	+97,0%
Platin in USD	1.455,50	1.359,50	1.360,00	966,50	+7,1%	+7,0%	+50,6%
Palladium in USD	749,50	736,50	709,00	254,00	+1,8%	+5,7%	+195,1%
HUI (Index)	217,19	192,69	193,03	298,77	+12,7%	+12,5%	-27,3%
Gold/Silber-Ratio	62,06	63,12	61,15	58,27	-1,7%	+1,5%	+6,5%
Dow Jones/Gold-Ratio	13,06	13,02	13,79	21,20	+0,3%	-5,3%	-38,4%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,3540	1,3704	1,3794	1,1819	-1,2%	-1,8%	+14,6%

der Marktteilnehmer jedenfalls nicht. Die allerdings war auch vorher schon tief im Keller, worauf unser Gesprächspartner John Hathaway im Interview auf S. 74 hinweist. Interessant auch, was der branchenbekannte Investor und Bestseller-Autor Doug Casey zu Tage förderte: Während Goldman Sachs der verehrten Kundschaft den Verkauf von Gold nahelegte, erwarb das Haus selbst 3,7 Mio. Anteile des Gold-ETF GLD im Wert von knapp einer halben Milliarde USD – wenig Neues also von den selbstlosen Ratgebern. Dennoch haben die Märkte vor den Prognosen solcher Branchengrößen einen gewissen Respekt, weshalb diese auch zu sich selbst erfüllenden Prophezeiungen werden können, obwohl viele zumindest ahnen, wie das Spiel läuft. Welche Kursstürze das Reißen wichtiger charttechnischer Unterstützungsmarken in Verbindung mit negativen Kursprognosen auslösen kann, das ist den Goldanlegern aus dem vergangenen Jahr noch lebhaft in Erinnerung (Abb. 1, Ausschnitt – rote Linien).

Fundamental interessant

Dabei ist die extrem negative Stimmung ein echter Pluspunkt, weil die Überraschung für die Marktteilnehmer nun eher in steigenden Kursen bestehen würde. Martin

Abb. 2: Goldminen-ETF GDX vs. Gold-ETF GLD



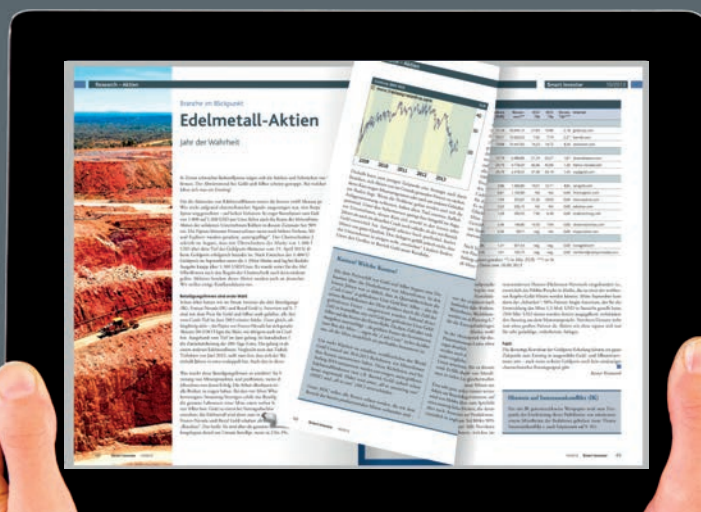
Kursverhalten der Minen als Indikator für anziehende Goldkurse?

Siegel, Geschäftsführer der Stabilitas GmbH, verweist auf die positive fundamentale Seite. Die Produktionskosten sind für ihn das Hauptargument. Erst ab einem Preis von 1.800 USD/Feinunze wäre auch „die letzte Mine“ auf Vollkostenbasis profitabel. Neue Minen hätten aufgrund der geringen Goldgehalte ohnehin regelmäßig Produktionskosten, die über den aktuellen Goldpreisen lägen. Bei den aktuellen Preisen werde jedenfalls „nichts auf Halde produziert“,

so Siegel. Dafür Sorge schon die nach wie vor rekordverdächtige Nachfrage aus China und auch in Indien suche sich das Gold nach den eingeführten Sonderzöllen und Importbeschränkungen nun eben neue, verschlungenere Wege ins Land. Auf einen anderen Aspekt verweist Ronald Stöferle von der Liechtensteiner Incrementum AG: „Ich gehe davon aus, dass die Notenbanken auf die zunehmend stärker werdenden deflationären Tendenzen reagieren werden und ▶

Anzeige

Smart Investor E-Paper



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

Neu für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Paper:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

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



deutlich aggressivere bzw. kreativere Maßnahmen aus der Schublade ziehen werden. Gold bleibt weiterhin der beste Schutz gegen die stattfindende monetäre Verlotterung.“ Thorsten Polleit, Chefvolkswirt der Degussa Goldhandel GmbH, sieht zwar durchaus noch Gegenwind aufgrund leicht gestiegener Zinsen und der Verkäufe der Gold-ETFs, hält Gold aber bereits jetzt für günstig: „Die verbleibende Unsicherheit ist, wann der Goldpreis nachhaltig anzieht.“

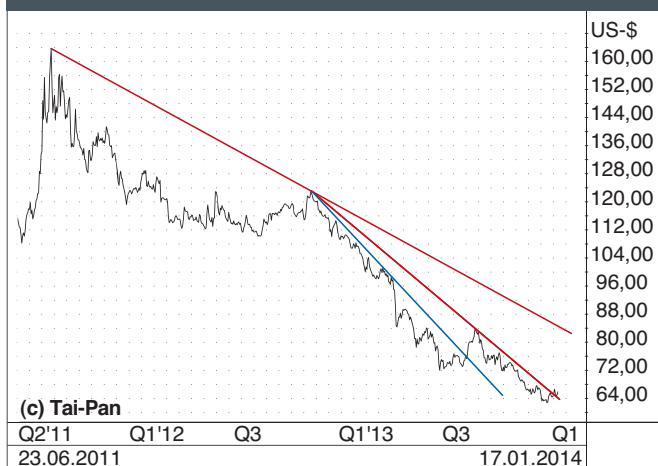
Erste Lebenszeichen bei Goldminen

Am Relativchart zwischen dem Goldminen-ETF GDX und dem Gold-ETF GLD (vgl. Abb. 2) lassen sich erste Lebenszeichen der Goldminen entdecken. Der im Herbst 2012 etablierte Abwärtstrend (Abb. 2, Ausschnitt – blaue Trendlinie) konnte im neuen Jahr kraftvoll gebrochen werden. Zeitgleich wurde auch das im November 2013 aufgegebene Unterstützungsniveau (Abb. 2, Ausschnitt – blaue Waagrechte) nach dem Erreichen historischer Tiefs wieder zurückerobert. Erst das große Bild der Abb. 2 zeigt aber den mehrjährigen relativen Abwärtstrend der Goldminen gegen Gold und die sich daraus ergebenden Widerstandsbereiche (rote Linien). Wesentliche Ursache für die relativ schlechtere Entwicklung der Minen dürfte vor allem deren Kostensituation sein. Ein Problem der Minen, das dem Metallpreis aber letztlich über eine Ausdünnung des Angebots gut tun sollte. Abgesehen von ausgewählten Titeln, die sich auch im Musterdepot befinden, sehen wir hier weniger ein massives Kaufsignal für Minenaktien als eine frühe Indikation für einen bevorstehenden Trendwechsel des Goldpreises gegenüber Aktien nach oben.

Gold vs. Aktien

Betrachten wir also den Relativchart zwischen dem Gold-ETF GLD und dem SPY, dem ETF auf den S&P500-Index (Abb. 3). Hier begann der erste Abwärtstrend mit dem Kursgipfel des Goldpreises im Jahr 2011 (obere rote Trendlinie). Im letzten Quartal

Abb. 3: Gold-ETF GLD vs. S&P500-ETF SPY



Möglicher Trendwechsel seit mehr als zwei Jahren relative Baisse

2012 bildete sich dann ein weiterer, wesentlich steilerer relativer Abwärtstrend heraus, der aber bereits im 3. Quartal 2013 gebrochen wurde (blaue Linie). Eine Bodenbildung erfolgte im Anschluss jedoch nicht. Im Zuge der Verflachung und Auffächerung des relativen Abwärtstrends ist eine weitere Abwärtstrendlinie entstanden (Abb. 3, mittlere rote Linie), die aktuell ebenfalls gebrochen werden konnte. Zu bedenken ist, dass der Relativchart aus zwei dynamischen Zeitreihen errechnet wird. Ein Anstieg muss also nicht auf anziehenden Goldpreisen beruhen, sondern kann auch das Ergebnis sinkender Aktienkurse sein. Goldman Sachs verkündete kürzlich einen „nahezu sicheren“ Kursrückgang der US-Aktien um mindestens 10%. Man darf also gespannt sein.

Schuss ins Knie

Bekanntlich greift ab 1.1.2014 der volle Mehrwertsteuersatz auf Silbermünzen. Hintergrund war die „EU-Steuerharmonisierung“, die in der Regel ein Euphemismus für Steuererhöhungen ist. Nun sind aber findige Edelmetallhändler auf einen interessanten Kniff gekommen: Wählen sie das Verfahren der Differenzbesteuerung, dann ist nur die meist kleine Marge zwischen Ankaufspreis inklusive Nebenkosten und dem Verkaufspreis Basis für die Steuerberechnung. Diese Differenzbesteuerung ist bei neuen Münzen aus Drittländern anwendbar oder bei Münzen, die von privat angekauft wurden, für neue Münzen aus EU-Ländern – wie den österreichischen Philharmoniker – jedoch nicht. Hier greift seit 1.1. tatsächlich der Regelsatz von 19% auf den Verkaufspreis, was die Münzen preislich ins Abseits stellt. Einmal mehr verheddert sich die Bürokratie im selbst geschaffenen Dickicht.

Fazit

An den Edelmetallmärkten zeigen sich zarte Knospen einer Stabilisierung. Die überragend schlechte Stimmung in diesem Bereich, das Produktionskostenargument und der Kampf der Notenbanken gegen deflationäre Tendenzen geben ebenso Rückenwind wie die Aufhellung der (relativen) Kursverläufe. Während erste Käufe durchaus sinnvoll erscheinen, dürfte es für einen Einstieg auf breiter Front noch zu früh sein.

Ralph Malisch

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



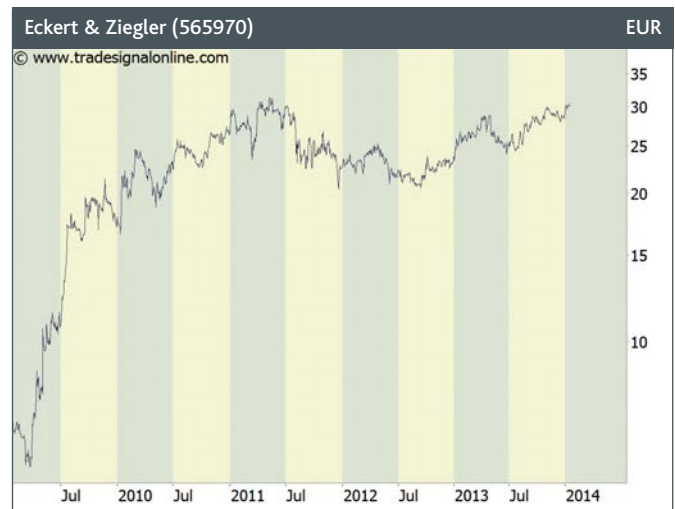
>> Maximilian Verhas | "Empty House"
Silbervollguss (999)
5,6 kg | Höhe 10 cm | 25 Expl.
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de

Buy or Good Bye

Buy: Eckert & Ziegler

Im Nebenwertebereich finden sich derzeit besonders viele Aktien, die eine interessante Unternehmensstory mit einem konstruktiven Chartbild und einer noch durchaus moderaten Bewertung verbinden. Zu diesen zählt auch die Berliner Eckert & Ziegler AG. Das Unternehmen ist einer der weltweit führenden Hersteller von schwach radioaktiven Komponenten für den medizinischen und industriellen Bereich. So kommen die radioaktiven Kleinimplantate unter anderem in der Krebstherapie zum Einsatz. In der Industrie findet man die Komponenten vorrangig bei Prüf- und Messanwendungen. Die Produktion radioaktiver Kontrastmittel sowie die Entsorgung belasteter Abfälle rundet schließlich das Leistungsspektrum des Konzerns ab.

Ein schwacher Jahresstart und einige Sondereinflüsse haben Eckert & Ziegler 2013 ausgebremst. Nach einer Aufholjagd seit dem Sommer erwartete der Vorstand nur ein kleines Umsatzplus und ein Ergebnis auf Vorjahresniveau. Viel entscheidender ist jedoch, dass die Gesellschaft nun wieder eine Wachstumsperspektive besitzt. Die Planungen sehen Umsatzzuwächse auf 140 respektive 150 Mio. EUR für die Jahre 2014 und 2015 vor. Dabei soll der Gewinn je Aktie von 1,95 auf 2,20 bzw. 2,50 EUR ansteigen. Wichtig ist hierbei vor allem ein stabiler EUR/USD-Wechselkurs. Die neue Prognose verleiht der Aktie augenscheinlich Rückenwind. Nach einer eher verhaltenen

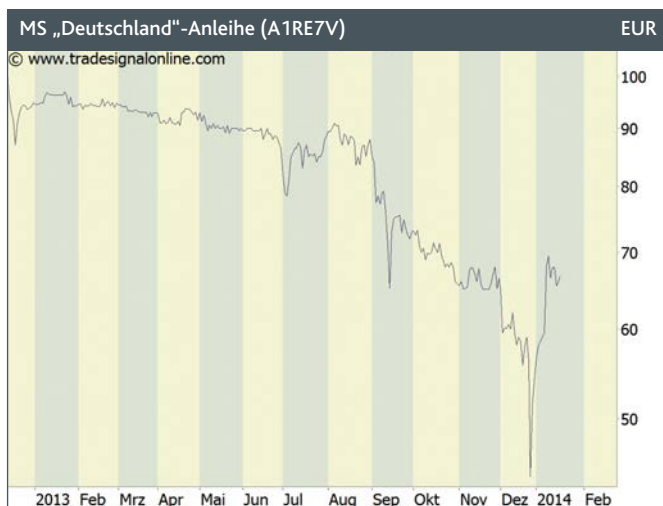


Entwicklung in den vergangenen zwölf Monaten kämpfte der mit einem KGV von 14 moderat bewertete Small Cap (Börsenwert: 160 Mio. EUR) zuletzt mit seinen Hochs aus dem Jahre 2011. Werden diese Widerstände bei knapp über 30 EUR durchbrochen, ist der Weg nach oben frei.

Marcus Wessel

Goodbye: MS „Deutschland“-Anleihe

Anfang Januar hat die Aurelius AG, bekannt als „Good Home für Unternehmen“, die Mehrheit an der MS Deutschland Holding und damit an deren einzigem werthaltigen Vermögensgegenstand, dem ZDF-Traumschiff, abgegeben. Käufer ist die ebenfalls in München ansässige Callista Private Equity GmbH & Co. KG, die sich angabegemäß auf die Mehrheitsübernahme von notleidenden Unternehmen spezialisiert hat. Diese war bislang nur echten Brancheninsidern ein Begriff, auch weil sie, als Personengesellschaft firmierend, nicht öffentlichkeitspflichtig ist. Transaktionen, mit denen sich Beteiligungs-



gesellschaften üblicherweise brüsten, sucht man auf der Website des „Spezialisten für nachhaltige Sanierung“ vergebens. Das nach eigener Einschätzung „operativ erfahrene und international ausgerichtete Expertenteam“ rekrutiert sich aus ehemaligen Finanzanalysten, Personalberatern und Junior Consultants, besteht – inklusive Vorstand – aber nur aus sieben Personen.

Ein derart schlankes Team könnte zwar Ausfluss eines besonders ressourcensparenden Sanierungsansatzes sein, doch in Äußerungen aus dem Hause Callista wird nicht gerade der Eindruck vermittelt, als ob beim Traumschiff ein stringentes Konzept zur Anwendung kommen soll, wie der krisengeschüttelte Ozeandampfer wieder flott gemacht werden könne. Woraus die ausstehenden Zinstranchen der Mittelstandsanleihe – und letztlich auch deren Tilgung! – bezahlt werden sollen, bleibt man schuldig. Da sich Aurelius nach dem Verkauf nicht länger verpflichtet fühlen dürfte, wie bisher für die Zinszahlungen der MS Deutschland einzustehen, steht zu befürchten, dass die mangelnde Ertragskraft der eigentliche Grund dafür war, weshalb Scope unlängst ihr Investment-Grade-Rating zurückgezogen hat – offiziell wurde dies mit einem „nicht ausreichenden Informationsstand“ seitens der Gesellschaft begründet. Dass der Anleihekurs nach der Pressemeldung überraschend angesprungen ist, sollten Investoren daher als Chance begreifen, sich zu noch halbwegs akzeptablen Kursen von ihrer Anleihe zu trennen.

Paul Jakobi

Branche im Blickpunkt

US-Restaurantketten

Gegessen wird immer. Doch auf diese Milchmädchenrechnung wollen sich die folgenden Unternehmen nicht verlassen. Sie suchen mit zum Teil recht unterschiedlichen Strategien ihren Erfolg im hart umkämpften Restaurantgeschäft.

Die großen Drei

Was 1940 mit der Eröffnung des ersten Burger-Brater-Restaurants begann, ist über 70 Jahre später eine Weltmarke mit nahezu globaler Präsenz. Die Rede ist natürlich von der Fast-Food-Kette mit dem goldenen „M“. Zu **McDonald's** und dessen Franchisenehmern gehören heute rund 36.000 Restaurants auf fünf Kontinenten. Auch an der Börse ist der Vorreiter der Systemgastronomie ein Schwergewicht. Einem für 2014 erwarteten Umsatz von über 29 Mrd. USD steht ein Börsenwert von derzeit rund 95 Mrd. USD gegenüber. Inzwischen müssen sich Anleger allerdings mit jährlichen Gewinnzuwächsen zwischen 5 und 10% begnügen. Und doch bleibt der Konzern für die organisierte Gastronomie das, was Microsoft und Apple für den IT-Sektor sind: eine Erfolgsgeschichte. Das McDonald's-Äqui-



Name	WKN	Kurs akt.	MCap*	Umsatz 2013*	Umsatz 2014e*	EpS 13e	EpS 14e	KGV 14
Buffalo Wild Wings	590096	107,9	2,0	0,93	1,10	2,75	3,45	31,3
Cheesecake Factory	884888	34,6	1,8	1,39	1,49	1,56	1,75	19,8
Chipotle Mexican Grill	A0ESP5	385,2	11,9	2,35	2,75	7,70	9,34	41,2
Del Frisco's**	A1J2EG	22,64	0,54	0,27	0,32	0,90	1,06	21,4
Mc Donald's	856958	70,23	69,5	20,7	21,6	4,08	4,37	16,1
Panera Bread	882047	127,10	3,4	1,75	1,9	4,91	5,38	23,6
Starbucks	884437	55,94	42,1	12,3	13,7	1,95	2,34	23,9
Yum! Brands	909190	56,10	25,0	9,7	10,8	2,15	2,65	21,2

**) in Mrd.; **) Angaben in USD, alle anderen Angaben in EUR; Umrechnungskurs EUR/USD: 1,36*

valent im Kaffeehausgeschäft hört auf den Namen **Starbucks**. CEO Howard Schultz baute den Konzern seit Anfang der 1980er Jahre zum Global Player im Kaffeebusiness auf. Neben zahllosen Kaffeevariationen bieten die weltweit über 20.000 Läden ihren Kunden auch saisonale Spezialitäten und ein wachsendes Sortiment aus süßem Backwerk und Snacks. Mit ihrer modernen, weltweit genormten Architektur sowie besonderen Serviceangeboten wie kostenloses WLAN schuf Starbucks neue Standards in der Systemgastronomie. Bis heute fährt Schultz mit dieser Strategie auf der Erfolgsspur. Ein neuer Wachstumsimpuls könnte nun vom Ausbau des Teebusiness ausgehen. Die Börse glaubt an die Starbucks-Story und billigt dem Unternehmen ein durchaus anspruchsvolles KGV von 29 zu. Deutlich günstiger erscheint die Bewertung von Fast-Food-Konglomerat **Yum! Brands** (KGV 21). Die Holding besitzt die Rechte an den bekannten Ketten Pizza Hut, Taco Bell und Kentucky Fried Chicken (KFC). Diese bringen es zusammen auf knapp 40.000

Restaurants. Vor allem in Asien eröffneten Pizza Hut und KFC zuletzt neue Standorte. Dabei setzen beide auf den Hunger Chinas und seiner wachsenden Stadtbevölkerung.

Fast Food deluxe

Wo McDonald's, Starbucks und Yum! heute angekommen sind, da wollen andere erst noch hin. Sie sind die Verfolger, die mit neuen Ideen den Schnellrestaurantmarkt zunächst in den USA und dann auch international erobern möchten. Auf einem guten Weg scheinen sowohl **Panera Bread** als auch **Chipotle Mexican Grill**. Letztere eröffnete kürzlich auch hierzulande ihre erste Filiale. Insgesamt betreibt die Gesellschaft bereits rund 1.500 Läden, die meisten davon im Heimatmarkt USA, wo die aus biologischen Zutaten zusammengestellten Burritos immer beliebter werden. Preislich liegen die Gerichte über dem Niveau der Low-Budget-Konkurrenz von McDonald's oder Burger King. Dafür bietet Chipotle neben viel grünem Bewusstsein auch die Zusammenstellung des Lieblings-Burritos

Foto: PantherMedia / Bernd Jürgens

nach dem Baukastenprinzip. Während das Management langfristig mit 3.000 Chipotle-Restaurants kalkuliert, testet man gleichzeitig andere Konzepte wie die auf asiatische Spezialitäten ausgerichtete ShopHouse-Küche. Mit einem Gewinnwachstum von im Durchschnitt über 30% in den letzten fünf Jahren führt die Gesellschaft die Bestenliste in ihrer Branche mit deutlichem Abstand an. Im Kurs ist jedoch bereits die erwartete Fortsetzung dieser Dynamik weitgehend eskomptiert. Fehlritte bei der weiteren Expansion darf sich das Management sodann keine leisten. Andernfalls kann auch schnell Ernüchterung eintreten, wie der Fall Panera Bread zeigt. Dort kam es im Herbst zu einer Rücknahme der Jahresprognose. Panera bietet neben Backwaren auch Salate, Suppen und süße Snacks an. Auch wenn man das langfristige Ziel eines Wachstums beim Gewinn je Aktie von 20% im vergangenen Jahr verfehlt haben dürfte, bleibt der Konzern im attraktiven „Premium Fast Food“-Segment aussichtsreich positioniert. Da Panera bislang nur in den USA und Kanada mit Restaurants vertreten ist, ergibt sich aus dem Ausbau der internationalen Präsenz mittelfristig ein enormes Umsatzpotenzial. Nach dem Einbruch in Folge der Gewinnwarnung sendete der Chart zuletzt wieder positivere Signale – ein Kandidat für die Watchlist.

Von Familienrestaurant bis Sportsbar

Ähnlich wie Chipotle und Panera verfolgt auch der **Buffalo Wild Wings**-Konzern ein ehrgeiziges Expansionsprogramm. Schon heute ist die Kette, die vor allem für ihre würzigen Chicken Wings bekannt ist, in 49 US-Bundesstaaten vertreten. Zu den bestehenden 959 Restaurants sollen in den nächsten zehn Jahren stolze 1.700 Neueröffnungen in den USA und Kanada hinzukommen. Buffalo Wild bietet ein amerikanisches Sports-Bar-Konzept mit großen Flat Screens, deftigem Essen und alkoholischen Drinks. Beim Wachstum ordnet man sich zwischen dem Überflieger Chipotle und Panera ein. So erwarten Analysten für das neue Geschäftsjahr einen Gewinnsprung um 25%. Die Erlöse sollen auch dank zahlreicher neuer Standorte um rund 17% auf 1,5 Mrd. USD anziehen. Die Aktie zeigt vor diesem Hintergrund alle Qualitäten eines typischen CANSLIM-Wertes (also nachhaltig hohes Wachstum), wobei nach einer Kursverdopplung binnen Jahresfrist kurzfristig eine Korrektur möglich erscheint. Deutlich ruhiger dürften da Aktionäre der **Cheesecake Factory** schlafen. Das Unternehmen ist entgegen seinem Namen kein Tortenbäcker, sondern ein klassisches Familienrestaurant mit einer



recht breit gefächerten Speisekarte, auf der natürlich die berühmten Käsekuchen nicht fehlen dürfen. Der Vorstand verfolgt – anders als mancher Wettbewerber – eine Expansion mit Augenmaß. Dadurch bleibt die Dynamik hinter der anderer Restaurantketten zurück, was am Ende jedoch auch zu einer deutlich moderateren Bewertung führt. Hinzu kommt eine Dividende (56 Cent für das letzte Geschäftsjahr), die einem das Engagement versüßen soll.

Keine Aktie für Vegetarier

Fleischverächter sollten an dieser Stelle besser nicht weiterlesen. Denn mit **Del Frisco's** sind wir nun bei einem der für die USA so typischen Steakhäuser angelangt. Die Texaner betreiben bislang 35 Restaurants, womit sie der mit Abstand kleinste Wert unserer kulinarischen USA-Reise sind. Anders als die hiezulande bekannten Steakhaus-Ketten hat sich Del Frisco's im Premiumsegment etabliert. Mit der hochwertigen Ausstattung seiner „Double Eagle“-Restaurants und der umfangreichen Weinkarte zielt man auf Geschäftsessen und Gourmets. Beide Zielgruppen bescherten dem Unternehmen 2013 ein deutliches Umsatzplus. Nach einem voraussichtlichen Anstieg auf rund 275 Mio. USD (+18%) erwarten Analysten für 2014 eine weitere Zunahme auf über 315 Mio. USD. Parallel dazu sollte der Gewinn je Aktie von 0,90 auf 1,06 USD zulegen können. Von einer Aktienabgabe des Großaktionärs Anfang Dezember hat sich das Papier rasch erholt, und so erreichte die Notiz bereits zu Silvester ein neues Rekordhoch. Seit der Emission im Sommer 2012 verbuchte der Small Cap Kursgewinne von knapp 80%. Nach der Erhöhung des Streubesitzes dürfte sich mittelfristig auch die Liquidität in der bislang nur in den USA handelbaren Aktie verbessern.

Fazit

Der Erfolg im Restaurantgeschäft hängt von vielen Faktoren ab – die Qualität des Essens und damit die Zufriedenheit der Gäste ist vermutlich der wichtigste. Ohne eine durchdachte Wachstumsstrategie und bestimmte Alleinstellungsmerkmale werden die Unternehmen ihre ehrgeizigen Ziele jedoch kaum erreichen können. Immerhin stehen die Chancen für ein erfolgreiches Jahr dank der fortschreitenden Konjunkturerholung in den USA so gut wie schon lange nicht mehr. Allein die mitunter durchaus stolzen Bewertungen mahnen etwas zur Vorsicht.

Marcus Wessel

Moneytalk

„Wir haften persönlich“

Smart Investor sprach mit **Dr. Marcus Lingel**, persönlich haftender Gesellschafter der Merkur Bank KGaA, über sein Verständnis von Banking, den Erfolg der eigenen Strategie und die Erwartungen an 2014.

Smart Investor: Dr. Lingel, seit Jahren weisen Sie kontinuierlich steigende Gewinne aus. Ist die Finanzkrise für Sie demzufolge ein Fremdwort?

Lingel: Ich denke, wir machen einfach das, wovon wir etwas verstehen. Wir nehmen Einlagen auf und geben Kredite weiter. Vom Eigenhandel oder dem risikanten Investment Banking halten wir uns hingegen ganz bewusst fern. Statt mit US-Anleihen oder europäischen Papieren zu handeln, leihen wir das Geld lieber direkt unseren mittelständischen Kunden. Anders als die Großbanken waren wir zudem nie am US-Häusermarkt, in Griechenland oder anderen europäischen Ländern investiert. Auch die Veränderungen im Zinsniveau sind für uns meist unproblematisch, da wir auf eine Fristentransformation verzichten. Auf regulatorischer Seite spüren wir hingegen schon die Folgen der Finanzkrise. So sind die Eigenkapitalkosten in den letzten Jahren sukzessive gestiegen. Hinzu kommt die Bildung einer höheren Liquiditätsreserve.

Smart Investor: Was genau unterscheidet Sie von Deutsche Bank, Commerzbank & Co.?

Lingel: Wir, damit meine ich meinen Vater und mich, haften persönlich, was so bei den erwähnten Instituten sicherlich nicht der Fall ist. Wir sind darüber hinaus langfristig orientiert. Probleme in einem Geschäftsbereich führen bei uns nicht dazu, dass man dieses Geschäft gleich grundsätzlich in Frage stellt. Vielmehr nutzen wir solche Herausforderungen, um unsere Prozesse und unser Know-how zu verbessern. Der Kunde kann sich darauf verlassen, dass wir auch in schwierigen Zeiten unserer Strategie

treu und für ihn ein verlässlicher Partner bleiben. Diese Zuverlässigkeit wird ebenso wie unsere Unabhängigkeit, die beispielsweise in der Beratung Interessenkonflikten vorbeugt, sehr honoriert.

Smart Investor: Worin sehen Sie die grundlegenden Fehler, die in Ihrer Branche bis heute gemacht werden?

Lingel: Manch einer hat einfach nicht verstanden, dass der Privatkunde heute wesentlich aufgeklärter und informierter ist als noch vor fünf oder zehn Jahren. Der Kunde sucht nicht nur Kontinuität in der Beziehung zu seiner Bank, sondern oftmals auch einen persönlichen und vor allem vertrauensvollen und ehrlichen Ansprechpartner. Inwieweit andere Fehler machen, kann ich nicht sagen, aber unsere Strategie scheint aufzugehen, wie man an unseren Zahlen sieht.

Smart Investor: Nach neun Monaten lagen Sie bei allen Kennzahlen klar über Vorjahr. Hat sich dieser Trend im Schlussquartal fortgesetzt?

Lingel: 2013 war für uns ein überaus erfolgreiches Jahr. Das vierte Quartal bildet hiervon keine Ausnahme, wobei sich die hohe Dynamik zum Jahresende etwas abgeschwächt hat. Unter dem Strich können Aktionäre aber ein sehr gutes Ergebnis von uns erwarten. Dieses möchten wir zum Teil dazu verwenden, um unsere Kapitalbasis weiter zu stärken. Schließlich dürfte das regulatorische Umfeld restriktiv bleiben. Eine hohe Innenfinanzierungskraft hat für uns daher oberste Priorität.

Smart Investor: Was bedeutet dies für Ihre Dividendenpläne?



Dr. Marcus Lingel

Lingel: Klar ist, dass wir auch für das letzte Jahr wieder eine Dividende zahlen möchten. Zu deren Höhe kann ich jetzt, da die Zahlen noch nicht vorliegen, aber keine Angaben machen. Im Vorjahr hatten wir zusätzlichen einen Treuebonus ausgeschüttet, weshalb es eher unwahrscheinlich ist, dass wir dieses Niveau halten können. Dagegen sprechen auch die Anforderungen von Basel III. Grundsätzlich muss die Dividende im Einklang mit unserer Kapitalbildung stehen.

Smart Investor: Mit welchen Erwartungen blicken Sie auf das neue Jahr?

Lingel: Eigentlich bin ich für 2014 sehr positiv gestimmt. Das konjunkturelle Umfeld zeigt weiterhin nach oben. Zudem entwickeln sich die Immobilienpreise in den für uns besonders wichtigen Regio-

Über die Merkur Bank

In der heimischen Finanzbranche hat die im Jahr 1959 gegründete Münchener Merkur Bank ihre Nische gefunden. Heute richtet sich das Geldhaus als unabhängiges und inhabergeführtes Institut vor allem an Privatkunden und Mittelständler. Neben der Bauträger- und Leasingrefinanzierung bietet man klassische Bankdienstleistungen wie eine Vermögensberatung und seit



einigen Jahren auch die Möglichkeit des Online-Bankings für Kunden aus ganz Deutschland an. Darüber hinaus unterhält man Filialen in acht deutschen Städten. Der Verzicht auf das riskante Investment Banking und bestimmte Finanzprodukte ist ebenso Teil der Merkur-Strategie, die erst im vergangenen Herbst erneut mit dem „Großen Preis des Mittelstands“ als „Bank des Jahres 2013“ ausgezeichnet wurde. Seit dem Jahr 2005 ist Dr. Marcus Lingel als persönlich haftender Gesellschafter Mitglied der Geschäftsleitung, womit er seinem Vater nachfolgte.

Die Aktie der Merkur Bank notiert im Freiverkehr der Börse München im Segment m:access. Getragen von positiven Unternehmenszahlen verzeichnete das Papier seit Januar 2013 einen Zuwachs von annähernd 50%. Keine andere deutsche Bankaktie wies zuletzt eine bessere Kursentwicklung auf. Nachdem die Gesellschaft bis Ende September ihr Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit um über 50% auf 5,4 Mio. EUR und ihren Nachsteuergewinn um 13% auf 2,4 Mio. EUR abermals deutlich verbessern konnte, rechnen Analysten auch für das Gesamtjahr mit einem neuen Rekordgewinn.

Marcus Wessel

nen Stuttgart und München erfreulich stabil. Dass sich hier die Preissteigerungen vermutlich etwas abschwächen dürften, ist nicht weiter schlimm und Teil einer Normalisierung. Für unser Geschäft erwarte ich aufgrund von Sondereffekten im vergangenen Jahr einen leichten Rückgang im Vorsteuerergebnis. Beim Gewinn je Aktie sollten wir dagegen den Vorjahreswert halten können. Strategisch möchten wir in den nächsten Monaten verstärkt in unser Privatkundengeschäft investieren. Gerade im aktuellen Umfeld niedriger Zinsen ist dieser Schritt aus langfristiger Perspektive sinnvoll. Dabei wird sich dort der Break-even jedoch erst nach einer gewissen Zeit einstellen.

Smart Investor: Als Münchner Privatbank betonen Sie stets Ihren regionalen Bezug, und doch sind Sie mit Angeboten wie dem Online-Banking inzwischen bundesweit aktiv. Liegt darin nicht ein Widerspruch?

Lingel: Das ist kein Widerspruch, sondern vielmehr eine ideale Kombination. So haben unterschiedliche Privatkunden unterschiedliche Interessen, die wir mit unserem Filial- bzw. Internetangebot bedienen. Zudem unterstützt das Internetangebot unseren Regionalvertrieb. Viele Kunden werden schließlich erst durch das Online-Banking auf uns aufmerksam. Bewusst verzichten wir hierbei auf Schnäppchenfängerei oder Lockangebote. Stattdessen bieten wir on- wie offline dauerhaft faire Konditionen.

Smart Investor: Mit einem Kursplus von rund 50% dürfte Ihre Aktie 2013 abermals der Top-Performer unter den deutschen Finanztiteln gewesen sein. Verleiht so etwas zusätzlichen Rückenwind?

Lingel: In jedem Fall darf man mit dieser Performance mehr als zufrieden sein. Auch wenn man als Unternehmen den fairen Wert vermutlich immer höher sieht, so denke ich doch, dass unsere Aktie über weiteres Kurspotenzial verfügt. Allein durch die Gewinnthesaurierung steigt der Substanzwert weiter an. Unterstellt man zusätzlich einen gleichbleibenden oder sogar leicht wachsenden Gewinn je Aktie, so sollte sich der Aufwärtstrend fortsetzen lassen. Am Ende entscheidet aber auch hier das Zusammenspiel aus Angebot und Nachfrage.

Smart Investor: Wir bedanken uns vielmals für das Gespräch und wünschen Ihnen auch im neuen Jahr viel Erfolg!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

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

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

Value-Aktien

Auf Wertejagd an der Wall Street

Auch wenn viele US-Aktien bereits recht teuer sind, sollte man amerikanische Firmen unter Value-Kriterien nicht außer Acht lassen. Schließlich sind diese in ihren Branchen meist Vorreiter bei Rendite und Innovation.

Gewinnspeicher im Doppelpack

Seit Jahren ist der Markt für traditionelle Speichermedien zwischen den beiden US-Konzernen **Western Digital** und **Seagate Technologies** aufgeteilt. Beide bilden bei Festplatten ein Quasi-Duopol, das bislang über die Anpassung der Kapazitäten die Preise auf einem attraktiven Niveau halten konnte. Dennoch lastete lange Zeit die Sorge vor einer sinkenden Nachfrage als Folge eines rückläufigen PC-Absatzes auf den Aktien. Dabei gelang es sowohl Seagate als auch Western Digital, Wall Streets nicht allzu hohe Erwartungen ein ums andere Mal zu übertreffen. Inzwischen haben sich die einst einstelligen KGVs auf Werte zwischen 10 und 11 ausgeweitet. Teuer erscheint dieses aber immer noch nicht, zumal beide Unternehmen ihre hohen Cash Flows für Akquisitionen und attraktive Dividendenzahlungen sowie Aktienrückkäufe einsetzen. Als kluger Schachzug könnte sich Seagates Übernahme des Test-Equipment-Herstellers Xyratex erweisen. Neben dem Zugang zu neuen Technologien holt sich der Konzern dadurch zuvor hinzugekauft Know-how ins eigene Haus. Sowohl Seagate als auch Western Digital forschen darüber hinaus mit Hochdruck an schnellen und energiesparenden SSD-Speicherlösungen (solid-state drives). Diese elektronischen Speichermedien werden immer öfter statt Festplatten genutzt. Aktuell sind beide Aktien vor allem mit Blick auf eine für 2014 mögliche Erholung der PC-Konjunktur interessant. Aus der Sicht eines Value-Anlegers dürften nicht zuletzt die üppigen Free Cash Flows – 2,1 (Western Digital) bzw. 2,2 Mrd. USD (Seagate) im letzten Geschäftsjahr – ein starkes Kaufargument sein. Hierdurch besitzen beide Unternehmen den nötigen finanziellen Spielraum zur Festigung und zum Ausbau ihrer außergewöhnlichen Marktposition. Ein Risiko stellt indes der Trend zur Nutzung von Cloud-Lösungen dar. Inwieweit dieser die Nachfrage nach konventionellen Speichersystemen bremst, sollte genau beobachtet werden.

Healthcare-Vorreiter

Wie gut es sich in einer Nische des Gesundheitsmarktes leben lässt, beweist der US-Konzern **Baxter International**. Das Unternehmen bietet auf dem aktuellen Bewertungsniveau ausreichend Kurspotenzial.



So geht der Vorstand weiterhin von einem jährlichen Gewinnzuwachs zwischen 8 und 10% aus. Dazu erzielt der Healthcare-Anbieter im Branchenvergleich überdurchschnittliche Margen von annähernd 27%. Das Geheimnis liegt in der hohen Spezialisierung des Geschäfts und der Ausrichtung auf chronische Krankheiten mit wachsender Verbreitung. Darunter fallen Produkte zur Behandlung der Bluterkrankheit (Hämophilie) sowie auf Nierenerkrankungen, onkologische Indikationen und Schmerztherapien. Erst kürzlich schloss Baxter die Übernahme des schwedischen Dialysespezialisten Gambro erfolgreich ab. Für den Kaufpreis von 3,9 Mrd. USD baut der Konzern insbesondere seine Präsenz in Europa weiter aus. Mit der kurz vor Weihnachten erfolgten Zulassung seines Heim-Hämodialysesystems Vivia in der EU und den USA verbindet Baxter ebenfalls große Hoffnungen. Hier soll in diesem Jahr die Vermarktung in wichtigen Ländern starten und 2015 die Einführung in der Breite erfolgen. Gerade mit Angeboten, die auf eine Verbesserung der Lebensqualität abzielen – kürzere Behandlungszeiten, mehr ambulante und häusliche Einsatzmöglichkeiten – möchte man sich vom Wettbewerb abheben. Als Bonus können Aktionäre auf eine verlässliche Dividendenpolitik und weitere Aktienrückkäufe von jährlich rund 1 Mrd. USD vertrauen.

Foto: PantherMedia / Tini Azzari Kuchinke

Ausgewählte Value-Werte im Überblick

Name	WKN	Kurs akt.	MCap*	Umsatz 2013*	Umsatz 2014e*	EpS 13e	EpS 14e	KGW 14	Div.- R.**
Adv. Auto Parts	982516	83,55	6,1	4,7	7,1	3,97	5,10	16,4	0,20
AutoZone	881531	362,50	12,2	6,7	6,9	20,28	22,86	15,9	-
Baxter Internat.	853815	51,06	34,9	11,1	12,2	3,40	3,65	15,0	2,80
Seagate	A1C08F	42,80	15,4	10,2	10,2	3,87	4,36	11,1	3,10
Western Digital	863060	61,77	16,1	11,0	11,1	5,90	6,27	10,5	1,40

*) in Mrd. EUR; **) Dividenden-Rendite in %; Umrechnungskurs EUR/USD: 1,37

Verdienen am Auto-Comeback

Die Anschaffungszyklen bei PKW werden immer länger, die Autos auf unseren Straßen immer älter. Das ist in Nordamerika nicht anders. Davon profitieren die Händler von Ersatzteilen wie **AutoZone** und **Advance Auto Parts** (AAP). Beide Titel finden sich in den Depots bekannter Value-Investoren. Wir favorisieren jedoch AAP, zumal das Unternehmen nach der Übernahme von Konkurrent General Parts zum Marktführer aufgestiegen ist. Inzwischen betreibt man in den USA fast 5.500 Filialen. Der Vorstand

räumt dem Vertrieb seines breiten Sortiments an Werkstätten und professionelle Reparaturdienste schon länger Priorität ein. Der Verkauf an den Endverbraucher, der an seinem Auto gerne in Do-it-yourself-Manier schraubt, wies nämlich zuletzt eine schwächere Wachstumsdynamik auf. Auch bei Ersatzteilen für Importautos verfügt man nach einem Zukauf über eine starke Präsenz. Während AutoZone auf einem Schuldenberg von netto rund 4 Mrd. USD sitzt, der auch das Ergebnis von mehreren Aktienrückkäufen ist, lag AAPs Verschuldung vor

der General-Parts-Übernahme im niedrigen zweistelligen Millionenbereich. Die Transaktion wurde indes über neue Kreditlinien und eine Anleihe im Volumen von 450 Mio. USD zu recht günstigen Konditionen finanziert. Für das laufende Geschäftsjahr lässt sich daraus bereits ein satter Umsatzsprung um ca. 50% auf voraussichtlich 9,7 Mrd. USD sowie ein Gewinn je Aktie von bis zu 7,00 USD ableiten. Damit ist der Titel selbst nach dem jüngsten Kurssprung keineswegs zu teuer.

Fazit

Value-Anleger sollten nicht allein auf eine vermeintlich günstige Bewertung achten. Eine starke Marktposition, ein erfahrenes Management und eine klare Aktionärsorientierung sind ebenso wichtige Faktoren. Die hier vorgestellten Aktien mögen bei einer Betrachtung der absoluten Kennziffern nur teilweise die harten Value-Kriterien erfüllen, im Vergleich zum Gesamtmarkt zeigt sich dennoch eine von Titel zu Titel unterschiedlich große Unterbewertung.

Marcus Wessel

Anzeige

Deutsche Anlegermesse

Frankfurt

Die Finanzmesse mit Eventcharakter

21. & 22. Februar 2014 (Fr. 10-18 Uhr, Sa. 10-17 Uhr) im Forum Messe Frankfurt



Diese Experten sollten Sie nicht verpassen:

v.l.n.r.: Wolfgang Grupp, Markus Gürne, Dirk Müller, Marc Tüngler, Mick Knauff, Hermann Kutzer, Robert Halver, Joachim Brandmaier, Sophia Wurm, Christoph Brüning, Holger Scholze, Dr. Bernhard Jünemann, Raimund Brichta, Thorsten Schulte, Stefan Riß, Prof. Dr. Polleit, Oliver Roth und Harald Weygand.

Finanzen
erleben...

Eine Marke von:

**value
relations**

Exklusive Premiumpartner:

**BÖRSE
FRANKFURT**

DEUTSCHE BÖRSE
COMMODITIES



Bestellen Sie JETZT Ihre kostenfreie Eintrittskarte unter: www.deutsche-anlegermesse.de

Musterdepot

Geglückter Start

Mit dem Jahreswechsel betätigten auch wir den Reset-Knopf. 2014 muss besser werden, ansonsten steht das Musterdepot zur Disposition.

Das Tempo ist hoch. Sowohl der auf Allzeithoch befindliche DAX als auch unser Musterdepot weisen nach nur wenigen Handelstagen im neuen Jahr bereits solide Zugewinne aus, die im Vergleich zum Vormonat sogar noch etwas deutlicher werden. Damit scheint zumindest der Start in das neue Börsenjahr geglückt. Wie sich unserem Ausblick (siehe „Das große Bild“) entnehmen lässt, erwarten wir jedoch trotz Börsen im CuB-Modus durchaus anstrengende Korrekturphasen. In diesen wollen wir anders als in der Vergangenheit vorwiegend mit

Derivaten arbeiten und nicht die Hälfte unserer Aktienengagements verkaufen. Einzige Ausnahmen wären vermutlich unsere großen deutschen Titel RWE und Metro, wo wir rechtzeitig die Reißleine ziehen würden. Auf der anderen Seite verstärkten wir mit dem Zukauf von First Majestic Silver (IK) und dem Neuzugang Goldcorp unsere Gewichtung im Edelmetallsektor. Dort zeichnet sich – erkennbar an den zunehmend konstruktiven Chartbildern – eine Trendumkehr ab. Mit Goldcorp, First Majestic und Silver Wheaton (IK) setzen

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 17.1.2014 (DAX: 9.742)		
Performance: +4,3% seit Jahresanfang (DAX: +2,0%); +6,9% gg. Vormonat (DAX: +6,2%); +180,6% seit Depotstart (DAX: +280,8%)												
	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- Anteil	Performance Vormonat	seit Kauf
Aurelius [D]	A0JK2A	Sanierer	B	7/6	600	13.09.2012	12,00	29,56	17.736	6,3%	+5,7%	+146,3%
Morphosys [D]	663200	Biotechnologie	C	8/6	300	14.12.2012	28,30	67,00	20.100	7,2%	+25,0%	+136,7%
LPKF Laser [D]	645000	Technologie	B	8/6	750	08.11.2013	15,70	20,27	15.203	5,4%	+9,6%	+29,1%
Metro [D]**	725750	Handel	C	8/7	600	21.02.2013	28,36	34,96	20.976	7,5%	+1,3%	+23,3%
Cancom [D]	541910	IT-Dienstleister	B	8/6	400	19.12.2013	28,70	34,01	13.604	4,8%	-	+18,5%
Eurokai Vz. [D]**	570653	Hafenbetreiber	C	7/5	800	26.09.2013	21,70	23,75	19.000	6,8%	+2,6%	+9,4%
Visa [USA]	A0NC7B	Kreditkarten	A	7/5	50	19.12.2013	158,50	169,11	8.456	3,0%	-	+6,7%
PNE Wind [D]**	A0JBPG	Windparks	D	8/7	8.000	10.01.2013	2,90	3,09	24.720	8,8%	+18,8%	+6,6%
EUR/JPY-Call (140; März 15)	UA7SNP		A	9/7	400	28.11.2013	5,09	5,37	2.148	0,8%	-9,3%	+5,5%
Aisin Seiki [JPN]	863680	Automobilzulieferer	B	8/6	400	03.05.2013	27,46	28,69	11.476	4,1%	-0,2%	+4,5%
Goldcorp [CAN]	890493	Goldproduzent	A	7/5	500	16.01.2014	16,53	17,08	8.540	3,0%	-	+3,3%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	A	7/5	2.000	15.08.2013	9,77	9,85	19.700	7,0%	-2,3%	+0,8%
Toyota-Call (5.500; Dez. 14) [JPN]**	SG3UUE	Automobilbau	C	9/7	10.000	21.02.2013	0,70	0,70	7.000	2,5%	-15,7%	+0,0%
Bridgestone [JPN]	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	400	02.05.2013	27,80	27,75	11.100	4,0%	+5,3%	-0,2%
Biotest St. [D] IK	522720	Pharmahersteller	A	8/6	150	19.12.2013	74,50	74,25	11.138	4,0%	-	-0,3%
RWE Vz. [D]** IK	703714	Versorger	C	6/6	800	17.10.2013	25,26	23,28	18.624	6,6%	+2,8%	-7,8%
Vtton [CHN]	CHEN99	Telekom/Internet	D	8/6	1.000	14.03.2013	4,20	3,30	3.300	1,2%	-1,5%	-21,4%
First Majestic Silver [CAN]** IK	A0LHKJ	Silberproduzent	B	8/5	2.800	21.06.2012	10,66	8,11	22.708	8,1%	+21,0%	-23,9%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.2012	23,41	16,58	16.580	5,9%	+12,9%	-29,2%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!			Aktienbestand						272.108	97,0%		
			Liquidität						8.462	3,0%		
			Gesamtwert						280.570	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

Durchgeführte Käufe und Verkäufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stück	Kaufwert	Datum
Biotest St.	522720	74,50	150	11.175	19.12.13
Visa	A0NC7B	158,50	50	7.925	19.12.13
Cancom	541910	28,70	400	11.480	19.12.13
Goldcorp	890493	16,53	500	8.265	16.01.14
First Maj. Silver	A0LHKJ	7,73	1.000	7.730	16.01.14
Verkäufe				Verk.wert	Perform. Datum
Monument Min.	A0MSJR	0,18	25.000	4.500	-50,8 % 06.01.14

wir in diesem Bereich ganz bewusst auf die unserer Meinung nach effizientesten und bestgeführten Unternehmen. Mit kleinen Explorern sind die Chancen in einem möglichen Aufschwung gleichwohl um ein Vielfaches höher – aber eben auch die Risiken.

Abrechnung in Zahlen

Am 30. Dezember ging für uns ein enttäuschendes Börsenjahr zu Ende. Während die großen Indizes ihre Hausse fortsetzten – der DAX legte rund 25% zu –, mussten wir sogar einen leichten Wertverlust von rund 2% hinnehmen, der auf der Zielgeraden zumindest noch etwas eingedämmt werden konnte. Die Gründe, die zu diesem schlechten Abschneiden führten, sind vielfältig. Unsere Ausrichtung auf Edelmetallwerte zahlte sich bislang nicht aus. Inzwischen haben wir dort bei einigen Positionen die Reißleine gezogen – zugegeben viel zu spät, wie der Fall Monument Mining beweist. Auch war unser im Rückblick überhasteter Verkauf sämtlicher US-Werte ein Fehler. Während vor allem klassische Wachstums- und Momentum-Aktien gefragt waren, wurden Value-Titel, von denen wir bis zuletzt gleich mehrere (PNE Wind, Hargreaves, Eurokai, Vtion) im Depot hatten, meist mit Nichtbeachtung bestraft. Eine lange Zeit vergleichsweise hohe Cashquote sorgte ebenfalls dafür, dass wir mit dem Tempo des DAX nicht einmal im Ansatz Schritt halten konnten. Schließlich kosteten uns zwischenzeitlich erworbene Absicherungen mehrere Prozentpunkte an Performance. Natürlich ziehen wir aus dieser mehr als unerfreulichen Entwicklung für unser künftiges Handeln Konsequenzen. So haben wir bereits damit begonnen, das Depot stärker in Richtung Momentum auszurichten. Gleichzeitig werden wir unsere Underperformer unter strenger Beobachtung halten. Der dynamische Jahresauftakt lässt indes auf eine Besserung in diesem Jahr hoffen.

Was läuft, läuft weiter

Die letzten Neuzugänge Cancom, LPKF Laser und Visa setzten ihren starken Aufwärtsdrang erfreulicherweise auch nach Depotaufnahme fort. Bei Visa hat diese Entwicklung allerdings auch dafür gesorgt, dass unser Abstauberlimit bei 148,50 EUR über weitere 50 Stück bislang nicht zur Ausführung kam. Zurzeit sieht es zugegeben nicht danach aus, dass wir mit dieser Order noch erfolgreich sein werden. Mit einem KGV von 23 ist das weltgrößte Kreditkartenunternehmen zweifellos kein Schnäppchen. Dennoch betrachten wir den Wert als erstklassiges Investment und typische „Reichmacher-Aktie“ (s. Artikel in SI 1/2014 auf S. 6), zumal die Trends, von denen Visa profitiert, sehr langfristiger Natur sind. Bei Cancom bietet sich neben einer starken Position im IT-Beratungsgeschäft vor allem eine interessante Perspektive im Cloud Computing, in dem sich wiederkehrende

Erlöse und höhere Margen erzielen lassen. Nach der Übernahme der Kölner Pironet AG hat man hier die gute Position noch einmal ausbauen können. Zusammen mit dem Hightech-Maschinenbauer LPKF Laser und dem Biotechunternehmen Morphosys gehörte die Cancom-Aktie zuletzt zu den Taktgebern im TecDAX. Die Beispiele zeigen, dass in der aktuellen Marktphase vor allem Momentumtitel mit einer intakten Wachstumsperspektive und einem erprobten Geschäftsmodell gefragt sind. Wir werden unsere Gewinne daher zunächst laufen lassen.

Abschied vom Sorgenkind

Schon lange wurde über die Zukunft der Aurelius Beteiligung am „Traumschiff“-Betreiber MS Deutschland spekuliert. Auch wir sahen die Chancen für einen nachhaltigen Turnaround als gering an, weshalb der kürzlich vermeldete Verkauf an die Münchener Private-Equity-Gesellschaft Callista und die MS Deutschland-Geschäftsführung aus Sicht der Aurelius-Aktionäre nur zu begrüßen ist. Diesen Verkauf beleuchtet auch unser „Goodbye“ (S. 63), das sich mit der MS-Deutschland-Anleihe befasst. Aurelius-Chef Dr. Dirk Markus dürfte eine Schwachstelle des Portfolios damit geschlossen haben. Bereits im Dezember trennte man sich von der DFA Transport und Logistik, der bis dato kleinsten Beteiligung, die im Jahr 2006 deutlich unter ihrem Substanzwert erworben werden konnte. Ebenfalls verkauft wurde noch im Dezember die Healthcare-Sparte der IT-Tochter brightONE (Jahresumsatz: 20 Mio. EUR). Käufer ist in diesem Fall T-Systems, die damit ihre Position auf dem IT-Gesundheitsmarkt ausbauen. Aurelius selbst erwarb zuletzt das IT-Beratungsgeschäft der Telvent-Gruppe in Spanien und Lateinamerika. Damit habe man das Kernsegment IT weiter gestärkt, so Markus. Die derzeit rund 1.000 Mitarbeiter der übernommenen Telvent-Bereiche beraten hauptsächlich große Unternehmen aus dem Handels- und Finanzsektor sowie Behörden. Zu den Perspektiven des Aurelius-Portfolios wollen wir schon bald Aurelius-Chef Dirk Markus genauer befragen. Die Aktie eilt indes von Allzeithoch zu Allzeithoch.

Fazit

Der Grundstein für eine bessere Depotentwicklung ist gelegt. Nun kommt es auf die Feinjustierung und die Handhabung einer wahrscheinlich baldigen Korrektur an. Wir werden versuchen, eine solche hauptsächlich über Derivate abzufedern. An der Gewichtung der einzelnen Bereiche (Momentum-Aktien, Small Caps, DAX-Werte, Japan, Edelmetallaktien) werden wir vorerst nur kleinere Veränderungen vornehmen. So können wir uns den Verkauf einer Japan-Position zugunsten einer klassischen Wachstumsaktie mit globaler Präsenz vorstellen (analog zu unserer Visa-Position, die wir ebenfalls ausbauen möchten).

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).

Anleihen

Zins- und Währungsspiele mit höchster Bonität

Mit Apples iBonds auf das Comeback der Niedrigzinsen und mit Franken-Anleihen auf die Anpassung des Währungspegs setzen

Ungewöhnliche Zeiten benötigen ungewöhnliche Ideen – an der Börse im Generellen und am Anleihemarkt im Speziellen. Manchmal ist die Anleihe dabei nur das Vehikel, um makroökonomische Entwicklungen zu spielen. In diesen Fällen sollte der Basiswert idealerweise keine Kopfschmerzen bereiten. Die Hebel, die Währungs- und Zinsentwicklungen bieten, werden daher idealerweise mit den Top-Bonitäten genutzt. Im Folgenden sollen zwei Ideen vorgestellt werden, um mit interessanten Anleiheemissionen auf Zins- und Währungsentwicklungen zu setzen.

iBonds

Für viele Anleger abseits des Mainstreams ist die Blase an den Anleihemärkten weltweit zu erkennen, und dies unabhängig vom betrachteten Segment. Die Rekordtiefs bei den Zinsen 2012 zeigten sich in nahezu allen Anleihekategorien. Der Boom bei Junkbond-Emissionen oder lokale Phänomene wie der deutsche Mittelstandsanleihemarkt sind letztendlich nur Folgeerscheinungen der günstigen Finanzierungsbedingungen. Der breite Markt war konsequenterweise auch mehr als überrascht, als insbesondere in den USA seit Frühjahr letzten Jahres die Zinsen merklich anstiegen. Diese Entwicklung ging mit teilweise empfindlichen Verlusten am Anleihemarkt einher, so auch für die Zeichner der Bonds von Apple, in Anlehnung an Apples Produkte auch „iBonds“ genannt. Interessant dabei: Apple ist aktuell mit AA+ bewertet – unterhalb der USA. Wem würden Sie aber lieber Geld leihen: Dem amerikanischen Staat mit mehr als 17.000 Mrd. USD offiziellen Staatsschulden, der zudem jedes Jahr ein drastisches Defizit erwirtschaftet, oder einem Konzern, der jährlich fast 40 Mrd. USD Gewinn macht und einen Cash-Berg von mehr als 150 Mrd. USD angehäuft hat? Mit gesundem Menschenverstand analysiert, sollten die Anleihen von Apple diejenigen mit der besseren Bonität sein, auch wenn dies von Seiten der Ratingagenturen (noch) anders gesehen wird. Die Apple-Anleihe ist also das perfekte Vehikel, um bei bester Bonität auf Veränderungen der US-Zinsen zu spekulieren.

Außergewöhnliche Maßnahmen

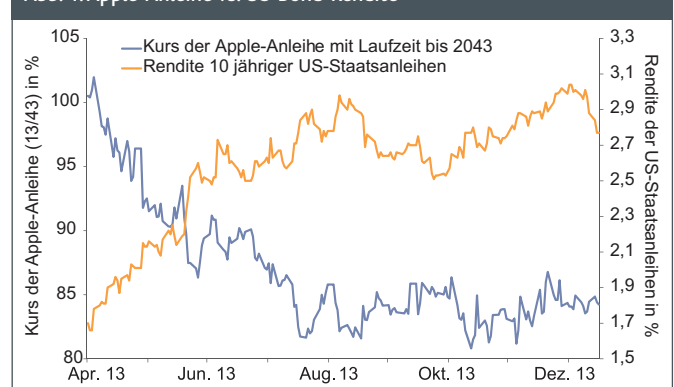
Manche Marktteilnehmer interpretieren den Anstieg der Zinsen in den USA als einen Verlust der Kontrolle durch die Federal Reserve. Doch dies muss nicht zwangsläufig so sein. Es könnte auch ein Testballon sein, mit dem die Notenbank prüfen wollen, wie robust die US-Wirtschaft ist. Die langfristigen Zinsen sind für die Notenbank sowieso nur mit außergewöhnlichen Maßnahmen zu beeinflussen. In Zeiten von Quantitative Easing ist jedoch davon

auszugehen, dass die Fed auch am langen Ende des Anleihemarktes massiv eingreifen könnte, wenn sie das Zinsniveau als hinderlich für die Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft halten würde. Sogar ein direktes Eingreifen am Markt für Corporate Bonds ist denkbar, in Japan wird dies im Rahmen der „Abenomics“ bereits praktiziert.

Was steigt, muss fallen, was fällt, muss steigen

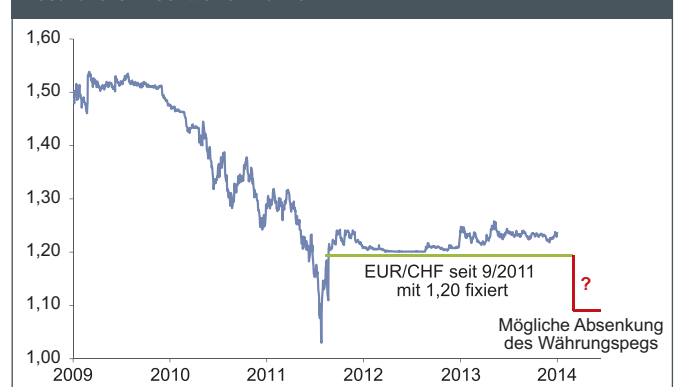
Die Apple-Bonds wurden mit nahezu perfektem Timing kurz vor dem Anstieg der Renditen emittiert. Zeichner des 30-jährigen iBonds sitzen nun auf rund 16% Verlust. Der Kurs fällt fast analog zum Anstieg

Abb. 1: Apple-Anleihe vs. US-Bond-Rendite



Nahezu perfekter inverser Zusammenhang von US-Benchmark-Renditen und den Kursen der iBonds

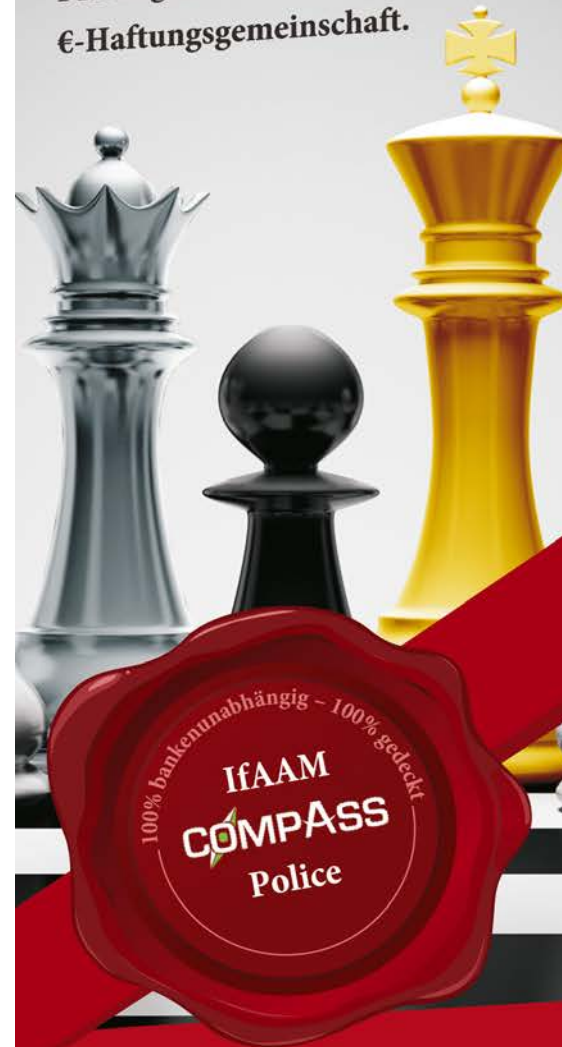
Abb. 2: Euro in Schweizer Franken



Seit 2011 erlaubt die Schweizer Nationalbank keinen Frankenkurs unter 1,20 CHF/EUR

Nach der Wahl kommt die Qual

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



Ansprechpartner für Endkunden:

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

Ansprechpartner für Berater:

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

www.ifaam.de



Übersicht Franken-Anleihen und Apple iBonds

Emittent	WKN	Laufzeit bis	Kurs in %	Rendite	Coupon	Währung	Rating	Nominalwert
Franken-Anleihen								
BP Capital Markets PLC	A0NU57	14.06.17	108,30	0,51%	3,00%	CHF	A	5.000 CHF
General Electric Capital Corp.	A1GKYJ	19.12.16	104,99	0,52%	2,25%	CHF	AA+	5.000 CHF
Nestlé Holdings Inc.	A0G4WM	14.02.18	108,79	0,44%	2,63%	CHF	AA	5.000 CHF
Toyota Motor Credit Corp.	A0GXGP	20.09.16	106,70	0,34%	2,88%	CHF	AA-	5.000 CHF
Apple iBonds								
Apple Inc.	A1HKKY	04.05.43	84,07	4,91%	3,85%	USD	AA+	1.000 USD
Apple Inc.	A1HKXX	03.05.23	90,13	3,66%	2,40%	USD	AA+	1.000 USD

Quelle: Bloomberg

der Benchmark-Renditen (10-jährige US-Treasuries). Die Rendite der iBonds liegt statt bei 3,85% nun bei 4,87%. Die Gleichung ist relativ einfach: Haben wir in den USA die Zinswende noch nicht gesehen und kommen die Renditen noch mal in die Region der Tiefs von 2012, müssten die Apple-Bonds ihre Verluste wieder komplett wettmachen. Im Fall der 30-jährigen Anleihe immerhin eine Chance auf rund 20% Rendite. Weniger riskant kann die gleiche Strategie mit der 10-jährigen Anleihe verfolgt werden, diese notiert aktuell auch nur bei knapp über 90%. Da sämtliche iBonds in US-Dollar emittiert sind, gilt es zusätzlich, die Währungsseite zu beachten. Doch auch die Chancen einer neuerlichen Trendwende des Währungspaares USD/EUR stehen nicht schlecht. Gibt es im nächsten Jahr einen Einbruch an den Börsen, sollte der Dollar als „sicherer Hafen“ ganz natürlich aufwerten. Die gleiche Bewegung fand 2008 nach der Lehman-Insolvenz statt, als auf der ganzen Welt US-Investoren zur Sicherheit Assets liquidierten und ihre Erlöse in USD repatriierten.

Auch Eidgenossen binden sich nicht mehr auf ewig

Seit September 2011 ist die Schweiz nun „inoffizielles“ Mitglied der Eurozone. Die SNB (Schweizer Nationalbank) wusste sich der Flucht in den Franken nicht mehr anders zu erwehren, als ihn mit 1,20 CHF/EUR an den Euro zu binden. Zu groß erschienen die Gefahren für die Schweizer Wirtschaft bei einer weiteren Aufwertung der Schweizer Währung. Fast 2½ Jahre sind seitdem vergangen – mit unterschiedlichen Konsequenzen. Die helvetische Wirtschaft hat

bislang offensichtlich kaum Schaden am immer noch hohen Frankenkurs genommen. Es scheint, als hätten sich Bevölkerung und Unternehmen an den Kurs „gewöhnt“. Nur die Zentralbank hat zunehmend ein Problem: Um den Kurs des Franken zu stabilisieren, muss sie Franken verkaufen und damit Euros ankaufen. Franken, die es vorher nicht gab, die zum Zwecke der Währungspolitik also erst geschaffen werden mussten. Das Resultat ist eine deutlich verlängerte Bilanz der SNB mit Unmengen Euros auf der Aktivseite. Wenn man so will, ist der Franken heute also mehr durch Euros „gedeckt“ als durch Gold. Was also tun, sollte erneuter Aufwertungsdruck entstehen? Nicht unrealistisch erscheint eine Anpassung des fixierten Währungskurses auf 1,15 oder 1,10, in letzterem Fall immerhin ein Aufwertungspotenzial von fast 12% auf den heutigen Kurs. Ähnlich wie der US-Dollar gilt der Franken als sicherer Hafen. Ein neues Aufflammen der Euro-Krise könnte der Auslöser sein. Auf den Franken setzen kann man u.a. mit CHF-Anleihen bester Bonität. Wenig Risiko geht natürlich mit mageren bis sehr mageren Zinsen einher. Doch die Anleihe ist hier ja nur das Vehikel, um ein Franken-Asset zu besitzen. Einige Investment-Grade Emittenten wie Nestlé, Toyota, BP oder General Electric haben Franken-Anleihen ausstehen, die auch in Deutschland notieren. Die Nennwerte sind dabei jeweils 5.000 CHF, also auch für Privatanleger interessante Stückelungen. Alternativ kann die Story der Franken-Aufwertung natürlich auch mit Optionsscheinen, Zertifikaten oder einem Fremdwährungskonto in Franken gespielt werden.

Christoph Karl

Interview mit einem Investor

„Risiken wuchern weiter“

Smart Investor im Gespräch mit **John Hathaway**. Der mehrfach ausgezeichnete Fondsmanager blickt auf eine über 40jährige Erfahrung an den Finanz- und Edelmetallmärkten zurück.

Smart Investor: Herr Hathaway, sind die jüngsten Aufwärtsbewegungen bei den Edelmetallaktien ein Hinweis für einen wichtigen Wendepunkt bei den Edelmetallen selbst?

Hathaway: Ich meine ja. Das Sentiment ist äußerst negativ, was in der Regel mit Markttiefs einhergeht. Es scheint, als seien während des mehr als zweijährigen Kursrückgangs alle „schwachen Hände“ ausgeschüttelt worden. Die jüngsten, durchaus forschenden Untersuchungen der deutschen

Finanzmarktaufsicht BaFin zu Preisabsprachen an den Edelmetallmärkten könnten ein Katalysator sein.

Smart Investor: Dennoch steht das Goldman-Sachs-Kursziel von 1.050 USD/Feinunze Gold im Raum. Sehen Sie nicht die Gefahr, dass dieses Ziel aufgrund der Marktmacht von Goldman Sachs zu einer Art selbsterfüllenden Prophezeiung wird?

Hathaway: Goldman Sachs hat kurz vor Krisenausbruch toxische Hypothekenscheine empfohlen. Insofern ist es mir schleierhaft, warum jemand ausgerechnet auf den Rat von Goldman Sachs hören sollte.

Smart Investor: Ist so ein Kursziel, besonders in Bezug auf die Produktionskosten, überhaupt ernst zu nehmen? Angesichts hoher Kosten und gedrückter Goldpreise müsste das Angebot doch früher oder später einbrechen?

Hathaway: Wenn der Goldpreis auf dem derzeitigen Niveau bleibt, wird die künftige Produktion sicher steil abfallen, insbesondere über die nächsten zwei Jahre.

Smart Investor: Was könnten die treibenden Kräfte für eine Trendwende im Goldmarkt sein?

Hathaway: Es gibt viele mögliche Katalysatoren. Neben den erwähnten BaFin-Untersuchungen könnte es auch eine längst überfällige Korrektur an den viel zu heiß gelaufenen Aktienmärkten sein. Oder nehmen wir die Kollateralschäden, die entstehen, wenn die Fed ihr Anleihenkaufprogramm zurückfährt. Es könnte aber auch eine Kernschmelze im chinesischen Finanzsystem sein. Wie gesagt, es gibt eine Vielzahl von Auslösern. Am bedeutsamsten ist die Tatsache, dass die unkontrollierten systemischen Risiken weiterhin wuchern und sich das unweigerlich

irgendwann rächen wird. Insofern ist der Versuch herauszufinden, an welcher Stelle das Kartenhaus letztlich zusammenbrechen wird, ebenso müßig wie die Frage, wie viele Schneeflocken es für eine Lawine braucht.

Smart Investor: Was ist im aktuellen Marktumfeld Ihr bevorzugtes Edelmetall?

Hathaway: Ganz klar Gold, dicht gefolgt von Silber.

Smart Investor: Und welche Länder bzw. Art von Unternehmen – Majors, Juniors, Explorer etc. – bevorzugen Sie?

Hathaway: Unsere Portfolios sind geografisch stark auf Nordamerika inklusive Mexiko ausgerichtet. Rechtsstaatlichkeit und Vertragssicherheit stehen fast überall auf der Welt schwer unter Beschuss. Dennoch finden wir auch bestimmte afrikanische und lateinamerikanische Staaten interessant, falls eine attraktive Bewertung der Aktien das von uns wahrgenommene politische Risiko überkompensiert. Wir haben unser Engagement bei einigen Majors zurückgefahren, bei denen wir den Eindruck hatten, dass sie keine klare Linie verfolgen. Stattdessen sind wir bei aufstrebenden Produzenten aus der zweiten Reihe eingestiegen. Auch werden wir weiter in ausgewählte Small-Cap-Explorer und angehende Juniors investieren, weil diese nach unserer festen Überzeugung den höchsten Hebel aufweisen, sobald der Goldmarkt wieder in den Bullen-Modus zurückfindet.

Smart Investor: Hand aufs Herz: Wie lauten Ihre konkreten Kursziele für Gold und Silber im laufenden Jahr?

Hathaway: Ich erwarte für beide Edelmetalle signifikant höhere Notierungen, auf einen spezifischen Preis lege ich mich aber grundsätzlich nicht fest.

Interview: Ralph Malisch, Marc Moschetti



John Hathaway kam im Jahr 1998 als Senior Partner zu Tocqueville aus New York (USA). Er ist Mitglied des Investmentkomitees und Kommanditist der Tocqueville Asset Management und unter anderem als Co-Portfoliomanager zuständig für die Tocqueville-Gold-Fonds. Seine Karriere startete er 1970 als Aktienanalyst bei Spencer, Trask & Co. Hathaway hat einen Abschluss des Harvard College und einen MBA der University of Virginia.

Wer **A**nleihen sagt, meint **B**ond*Guide*.

News,
Analysen,
Statistiken und
Hintergrundberichte
zu deutschen
Unternehmensanleihen

Aktive Umschichter

Wie sich Trader an Rahmenbedingungen anpassen und dabei selbst zum Indikator werden

Unabhängige Entscheidungen?

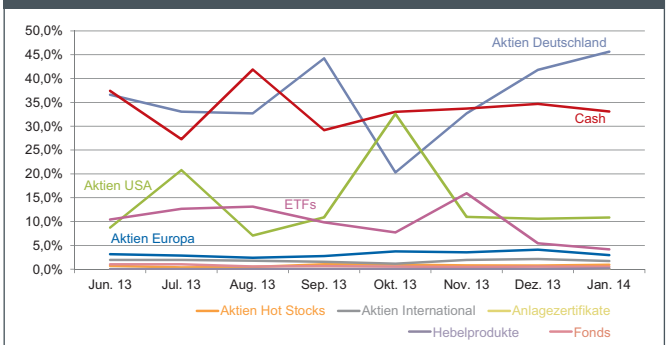
Das aus dem wikifolio-Universum gewinnbare Datenmaterial erlaubt mittlerweile einige interessante Auswertungen. Betrachten wir etwa die Anteile der verschiedenen Assetklassen an den investierbaren wikifolios, dann fallen vor allem deren starke Schwankungen im Zeitablauf auf. In Abb. 1 sind diese Bewegungen für den Zeitraum Juni 2013 bis Januar 2014 auf Monatsbasis (jeweils Monatsmitte) dargestellt. Die Trader gehen demnach bei der Umschichtung zwischen den einzelnen Anlagearten ziemlich beherzt zu Werke. Von einem Monat auf den anderen sind Schwankungen um zweistellige Prozentpunkte keine Seltenheit. Das ist insofern bemerkenswert, als man bei einer Gruppe „unabhängiger“ Entscheider stärkere Ausgleichseffekte zwischen den einzelnen wikifolios und damit geringere Schwankungen hätte erwarten können. Dagegen deuten die starken Ausschläge auf eine erhebliche Ansteckung zwischen den Entscheidern hin. Diese erfolgt vermutlich durch eine ähnliche Interpretation von Nachrichten oder der Kursentwicklung, die im Ergebnis zu gleichgerichteten Entscheidungen führt.

„Home Bias“ in der Praxis

Die meisten Trader weisen zudem den aus der Behavioral Finance bekannten „Home Bias“ auf – bevorzugen also Anlagen im Lande. An erster Stelle stehen dabei deutsche Aktien, knapp gefolgt von Cash. In diesen beiden Inlandspositionen sind in den meisten Monaten mehr als 70% des Vermögens der investierbaren wikifolios angelegt. Erst mit größerem Abstand folgen US-Aktien und – wiederum mit Abstand – ETFs. Alle vier Kategorien zusammen

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios		
Bezeichnung	Performance	
	seit Beginn	1 Monat
Dividende und Eigenkapital Deutschland	70,30%	8,50%
Small Caps	67,70%	9,30%
Antizyklische Chancen	100,30%	8,20%
Antizyklische Chancen	83,60%	6,20%
Small Caps on Stereoids	50,70%	6,30%
Absolute Return mit System	49,40%	7,80%
Stockpicking Worldwide	86,30%	10,10%
MidTermAlpha	73,60%	7,80%
Relative Stärke	56,50%	4,60%
ETF-Werte des ICAX	54,70%	3,90%

Anteil wikifolios mit Short-Produkten seit Juli 2013



Entwicklung des Anteils der aktiven wikifolios, die mindestens ein Short-Produkt enthalten.

vereinen stets mehr als 90% des wikifolio-Anlagevolumens auf sich. Die verbleibenden sechs Kategorien spielen nur eine untergeordnete Rolle.

Cashbestand im Fokus

Ebenfalls der Theorie folgt die Entwicklung des Cashbestands. Diese Theorie ist denkbar einfach: Geld, das bereits investiert ist, kann die Kurse künftig nicht mehr antreiben. Eine niedrige Barquote ist also schlecht für die weitere Kursentwicklung. Umgekehrt wirkt eine hohe Barquote unterstützend. Denn wenn die Kurse steigen, steigt auch der Handlungsdruck, mit von der Partie zu sein und zu investieren. Genau das geschah 2013. Mitte August erreichte der Cash-Bestand der wikifolios mit 41,9% seinen Höchstwert. Danach knickte der DAX zwar noch einmal kurzzeitig ein, wurde aber unmittelbar darauf durch die Äußerungen von EZB-Chef Draghi „gerettet“. In der Folge legte der DAX um rund 1.500 Punkte zu, während die Cashquote unter Schwankungen bis auf aktuell 33,1% sank – einen für wikifolios eher niedrigen Wert. Allerdings ist die Historie hier bislang kurz, so dass auch noch tiefere Werte denkbar sind.

Fazit

Betrachtet man die Gesamtheit der investierbaren wikifolios, dann bestätigt sich sowohl der von der Behavioral Finance entdeckte „Home Bias“ als auch die Indikatorfunktion der Cashquote. Die aktuell relativ niedrigen Barbestände in den wikifolios lassen für deutsche Aktien eine eher verhaltene Entwicklung erwarten.

Ralph Malisch

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM**

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



**10 Jahre Smart Investor
Jubiläumsabo**

Online smart-i.de/10Jahre
Tel./ Fax **089/2000 339-0/ -38**
Mail abo@smartinvestor.de



✓ **3 Ausgaben gratis**

+

✓ **Buchgutschein im
Wert von 15 EUR**
(bei Wandlung in
ein Jahresabo)



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



Leserbriefe

Über drückende Schuhe und Dreck an den Händen

? 100 Jahre Fed – Wo drückt der Schuh?

Ich habe Ihre Titelgeschichte zum 100jährigen Jubiläum der Federal Reserve gelesen, kann aber dennoch Ihre Skepsis zu dieser Institution nicht ganz teilen. Letztendlich kann doch eine Zentralbank mit dem von ihr geschaffenen Geld eine Rezession abmildern. Also wo ist das Problem?

B.S.

SI Stimmt, die Fed kann Probleme lösen, die es ohne sie nicht gäbe. Das ist in etwa so, als wenn Sie sich gerne einen viel zu engen Schuh anzögen, nur weil beim Ausziehen dieses Schuhs der Schmerz so schön nachlässt. Wird jetzt für Sie ein Schuh aus der Geschichte?

? Über Dividenden und Reichmacher

Ihr Artikel „Reichmacher-Aktien“ auf Seite 6 im aktuellen SI 1/2014 veranlasst mich Ihnen zu schreiben: In Ihren aktuellen Depots haben Sie Aktien und Fonds, bei denen Sie auf die Performance spekulieren. Das kann gut, aber auch schief gehen. Und vor allem: Gier und Angst sind ständige Begleiter solcher Depots. Die in diesem Artikel erwähnten Aktien (Nestlé, Procter & Gamble, BASF usw.) zeichnen sich dabei wesentlich dadurch aus, dass sie regelmäßige Dividendenzahler sind. Und das nicht erst seit einigen Jahren, sondern i.d.R. seit Jahrzehnten. Seit einigen Jahren stelle ich mir ein Depot aus solchen Aktien zusammen. Von denen bekomme ich regelmäßige Dividenden ausbezahlt, die für mich eine kalkulierbare Zusatzrente darstellen. Und ein wesentlicher positiver Nebeneffekt ist der, dass ich ruhiger lebe! Ich spekuliere nicht auf die Performance und keine Kursschwankung nach unten bringt mich in Unruhe. Wenn es sich um „Reichmacher-Aktien“ handelt, weiß ich, dass sich der Kurs i.d.R. wieder erholt und ich langfristig auch von der Performance profitiere, und ich nutze die Kursschwankungen nach unten zum Nachkauf. Es gibt unter Ihren Lesern sicherlich viele Leser wie mich, die über eine solch halbwegs sichere „Zusatzrente“ mit einer Nettorendite über 3% froh sind. Führen Sie bitte ein Depot ein mit solchen „Reichmacher-Aktien“ und entsprechenden Dividendenfonds unter Berücksichtigung der Dividendenzahlungen.

Karl Ibinger Smart Investor 1/2014



SI In unserer schnelllebigen Welt gerät das Thema „Dividende“ tatsächlich zugunsten der Performance immer weiter aus dem Blickfeld. Wie Sie glauben auch wir, dass dies zu Unrecht geschieht. Smart Investor befasst sich durchaus immer wieder mit dem Thema „Dividende“, ausführlich z.B. im Heft 7/2013, wo wir einen Sechsseiter dazu brachten. Dort finden Sie auch den Hinweis auf die Website MyDividends.de, die sich ausschließlich mit diesem Thema befasst. Smart Investor ist ein allgemeines Anlegermagazin ohne einen bestimmten Fokus. Aus diesem Grund werden wir wahrscheinlich kein Depot nur mit dieser Ausrichtung einführen. Ansonsten müssten wir dann auch ein reines Value-, ein reines CANSLIM-, ein reines Turnaround-, ein reines Rohstoff- oder ein rein charttechnisch orientiertes Depot einführen. Denn all diese Wünsche wurden an uns schon herangetragen. Wir ziehen es vor, über alle diese Themen immer wieder einmal zu schreiben.

? Ein Gedicht zum Titelthema

Der Bitcoin ist ja derzeit in aller Munde. Meiner Meinung nach sollte man das Gold aber nicht außer Acht lassen. Aus diesem Grunde habe ich mir über die Weihnachtfeiertage folgendes Gedicht einfallen lassen:

*Gold ist schwer, altmodisch und volatil,
ein Bitcoin aber ist modern und hat Stil,
pflegte der Internet-Dummkopf zu sagen
und verlor 500 Dollar in ein paar Tagen.*

*Wie viele Blasen werden wir noch sehen,
bis auch die Dämlichsten verstehen?
Währungen aller Art kommen und gehen,
doch Gold und Silber bleiben bestehen.*

M. Ewald

SI Vielen Dank, gut gereimt – wenn Sie sich auch einer drastischen Sprache bedienen. Wie Sie unserer aktuellen Titelgeschichte entnehmen können, favorisiert Smart Investor das Gold.

? Die Presse als vierte Gewalt (Gysi 1)

Ich möchte Ihnen zum Jahresende meine Anerkennung und Dank dafür aussprechen, dass Smart Investor das einzige Anlegemagazin in Deutschland ist, welches ein wirkliches Sprachrohr für die Interessen der Bürger dieses Landes darstellt. Insbesondere die mutige, klare, aber auch möglichst „emotionslose“ Berichterstattung macht das Lesen zu einem Vergnügen. Als Leser der ersten Stunde konnte ich auch eine bemerkenswerte Lernfähigkeit feststellen, die auf ein großes Reflexionsvermögen schließen lässt. Viele Dinge, die früher als undenkbar galten, sind heute Realität und werden vom Establishment mit allen ihm zur Verfügung stehenden Mitteln in orwellischer Manier ins Gegenteil verkehrt. Zu diesem Themenkomplex gehört auch unsere fehlende Souveränität, die Sie jetzt erstmals mit der aufschlussreichen Stellungnahme des Herrn Gysi aufgegriffen haben.

Karsten F.

SI Die Presse hat den unausgesprochenen Auftrag – neben Legislative, Judikative und Exekutive –, eine „vierte Gewalt“ zu sein. Smart Investor ist zwar in erster Linie ein Anlegermagazin, dennoch nehmen wir uns diesen Auftrag sehr zu Herzen. Wir empfinden Ihren Zuspruch als Ansporn, diesen Weg weiterzugehen.

? Die Vergangenheit unserer Politiker (Gysi 2)

Seit Jahren lese ich Smart Investor und schätze es, dass Sie immer auch umstrittene Meinungen und Autoren im Heft haben. Bei Gregor Gysi ist das allerdings anders. Der Mann ist nicht unumstritten. Sie drucken die Rede dieses Mannes zur NSA-Affäre ab. Alles, was es hier zu sagen gibt, hat Vera Lengsfeld in dem Artikel „Haben Sie endlich mal den Mumm, IM Gregor, Sputnik, Notar!“ zusammengefasst. Dieser Mann war williger Diener eines Regimes, dessen zentraler Bestandteil die lückenlose

Bespitzelung seiner Bürger war. Seine eigene Stasi-Tätigkeit hat der Immunitätsausschuss des Deutschen Bundestages 1998 als erwiesen bezeichnet. Wenn man Texte dieses Mannes druckt, dann bitte nicht ohne einen kritischen Kommentar zu seinem Lebenslauf.

Walter Hollinger

SI Ja, Herr Gysi hat vermutlich eine Stasi-Vergangenheit. Allerdings haben wir uns ja im Eingangstext zu seiner abgedruckten Rede von seinen Positionen und auch von seiner Person distanziert. Letztendlich war für uns nur entscheidend, was er in dieser Bundestagsrede über die NSA-Affäre gesagt hat – nichts anderes. Nebenbei bemerkt: Auch anderen Politikern, z.B. aus den bürgerlichen Parteien, werden frühere Stasi-Verbindungen nachgesagt. So unserem Bundespräsidenten Joachim Gauck („IM Larve“) und auch unserer Bundeskanzlerin Angela Merkel („IM Erika“). Wie z.B. das Youtube-Filmchen „Merkel als Stasi Agentin tätig“ (<http://smart-i.de/Stasi>) zeigt, will unsere Bundeskanzlerin nicht sehr viel dazu tun, um ihre Vergangenheit vollends aufzuklären. Und auch unser oberster „Finanzer“ Wolfgang Schäuble hat nachweislich „Spendenaffären-Dreck“ an den Händen. Sie merken, worauf wir hinauswollen: Wenn wir die Vergangenheit unserer Politiker berücksichtigen würden, dann dürften wir nahezu keinen mehr zitieren. Daher gehen wir den Weg, uns anzuschauen, was unsere Politiker heute tun und sagen. Und wenn wir dabei etwas Berichtenswertes entdecken, dann bringen wir das auch. Vor diesem Hintergrund erschien uns Gysis Rede eine gute Beschreibung des Verhältnisses USA-Deutschland sowie auch unserer Geheimdienste.

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

Anzeige



„Mit Geldwerten vernichten Sparer ihr Vermögen!“

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

Buchbesprechung

„Zehn Milliarden“

Der kryptische Titel, der seine Wirkung, einen neugierig zu stimmen, nicht verfehlt, ist schnell erklärt: „Zehn Milliarden“ – so viele Menschen wird es gegen Ende dieses Jahrhunderts auf der Erde geben – mit all den entsprechenden Folgen. Stephen Emmott, Professor in Oxford und zeitgleich Leiter eines von Microsoft aufgebauten Forschungslabors, stellt auf eine ungeschönte Sichtweise den Status quo dar und wagt einen Ausblick auf die kommenden Jahre. Wer nun ein dröges Sachbuch mit endlosem Zahlenmaterial erwartet, sieht sich getäuscht – ganz im Gegenteil!

Das Besondere an diesem Buch ist gerade das unorthodoxe Vorgehen, nüchterne, sterile Daten und Fakten auf geradezu prosaische Weise darzustellen. So gibt es immer wieder Seiten, auf denen nur wenige Sätze stehen, manche komplett fettgedruckt, andere im Telegramm-Stil, unterbrochen von beeindruckenden doppelseitigen Schwarz-Weiß-Fotografien. Dank dieses Kunstgriffs gelingt es dem Autor, die Konzentration beständig hoch zu halten und den Leser damit „aufnahmewillig“ – und das ist dringend nötig, denn zu gerne würde man die gesammelten Erkenntnisse und Gemengelagen verdrängen: Themen wie Artensterben, Nahrungsmittelverknappung, Energieengpässe, Wasserrationierung oder Klimaerwärmung sind nur einige Punkte, die Emmott auf seine ganz eigene Art und Weise zur Sprache bringt. Knapp, prägnant und drastisch – dafür nie langweilig. Allerdings sollte trotz des Unterhaltungseffekts nicht seine dringliche Botschaft missverstanden werden: Es ist bereits fünf nach zwölf. Und an ein Happy End mag Emmott selbst nicht mehr glauben. „Wir haben die Möglichkeit, etwas an unserer Lage zu ändern. Wahrscheinlich nicht mithilfe neuer Technologien, sondern indem wir unser Verhalten radikal verändern. Aber nichts deutet darauf hin, dass dies gerade geschieht oder irgendwann geschehen wird. Ich glaube, alles wird einfach so weitergehen wie bisher. Business as usual.“ Bleibt zu hoffen, dass er wenigstens in diesem Punkt irrt.

Marc Moschettini



„Zehn Milliarden“ von Stephen Emmott, Suhrkamp Verlag, 206 Seiten, 14,95 EUR

Anzeige

Wer betrügt, der fliegt

Seehofers Einwanderungsgesetz



Mut zur Wahrheit!
Eine smarte Investition

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

Compact-Magazin GmbH

Brandenburger Str. 36
14542 Werder (Havel)

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

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
3D Systems	888346	8	LPKF Laser	645000	70
Adv. Auto Parts	982516	69	Mc Donald's	856958	64
Aisin Seiki	863680	70	Merkur Bank	814820	66
Aurelius	A0JK2A	70	Metro	725 750	70
Autodesk	869964	8	Monument Mining	A0M SJR	71
AutoZone	881531	69	Morphosys	663 200	70
Baxter International	853815	68	NagaCorp Ltd.	A0LB2X	14
Biotest St.	522720	70	Netflix	552484	7
Bridgestone	857226	70	New Ocean Energy Ltd.	A0J37L	14
Buffalo Wild Wings	590096	64	Panera Bread	882047	64
Cancom	541910	70	PNE Wind	A0J BPG	70
Cheesecake Factory	884888	64	Prudential Plc	501844	14
Chipotle Mexican Grill	A0ESP5	64	Rovi	A0NF1D	7
Cray	A0J271	7	RWE Vz.	703714	70
Del Frisco's	A1J2EG	64	Salesforce	A0B87V	6
Dr. Reddy's Laboratories Ltd.	659157	14	Samsung SDI	923086	8
Eckert & Ziegler	865970	63	SAP	716460	6
EMC	872526	6	Seagate	A1C08F	68
Eurokai	570 653	70	Silver Wheaton	A0D PA9	70
First Majestic Silver	A0LHKJ	70	Starbucks	884437	64
Goldcorp	890493	70	Tesla Motors	A1CX3T	8
Haier Electronics Group Co. Ltd.	A0MJ98	14	Toyota	853 510	70
Hargreaves Services	A0HMDY	70	Vietnam Holding Ltd.	A0J2ZW	14
Hollysys Automation Technologies Inc.	A0X91G	14	Visa	A0NC7B	70
Hutchison Whampoa Ltd.	864287	14	Vtton	CHE N99	70
Hyundai Motor Co. GDR	885166	14	Western Digital	863060	68
Jardine Matheson Holdings Ltd.	869042	14	Yum! Brands	909190	64

Themenvorschau bis Smart Investor 6/2014

Obamacare: US-Gesundheitssektor vor Sprung?

Südamerika: Beflügelte WM und Olympia?

Bankensektor: Schlummert hier ein Bombe?

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

Mehrwert-Generierung: Alles über Alpha und Beta

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Medien: Wie die vierte Gewalt ihre Macht missbraucht

Trendfolge-System: Know-how, Tipps und Tricks

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Paradies auf Erden: Nullzins und Grundeinkommen

Smart Investor

12. Jahrgang 2014, Nr. 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), Christian Bayer,
Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Konrad Badenheuer, Jürgen Büttner,
Michael Heimrich, Paul Jakobi, Christoph Karl,
Rainer Kromarek, Magdalena Lammel,
Marc Moschetti, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Jürgen Dumschat, Daniel Haase,
Norbert Keimling, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Uwe Lang, Henning Lindhoff, Marc Locher,
Gerhard Massenbauer, Detlef Schumacher,
Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

John Hathaway, Oliver Janich, Dr. Marcus Lingel,
Matthias Rühl, Dr. Tazio Storni, Christopher Wood

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons),
dahool23-Fotolia.com, boku-0203-Fotolia.com,
Rudolf Schuppler (Titelbild)
Marc Moschetti (Bildredaktion)

Bilder:

flickr, fotolia, PantherMedia, pixelio

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2014:

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

Redaktionsschluss:

17.1.2014

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Beim Geld fängt der Spaß an

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Wenn es um Geld geht, ist die Welt voller Genies. Echte Geniestreiche jedoch sind rar. Ein solcher war der Bitcoin, der zwar längst noch nicht in aller Munde ist, sich aber auch außerhalb der „Early Adopters“ – so eine Art monetäre Frühaufsteher – wachsender Beliebtheit erfreut. Spätestens aber wenn er in aller Munde sein sollte, würde man – wie zuvor schon beim Gold – feststellen, dass man auch Bitcoins nicht essen kann. Der zuständige, stets um das Vermögen der Bürger besorgte Finanzminister dürfte für eine gesunde, jedoch nicht sonderlich ausgewogene Ernährung wohl Staatsanleihen empfehlen – alleine schon, weil mit den Erlösen so viel Gutes, Wichtiges und Richtiges getan wird.

Mit Geniestreichen und Innovationen ist es also so eine Sache. Meist bekommen wir es nämlich in unserer „Informationsgesellschaft“ gar nicht richtig mit, wenn heute etwas erfunden wird, das vielleicht schon morgen unser Leben verändert. Zwar sind

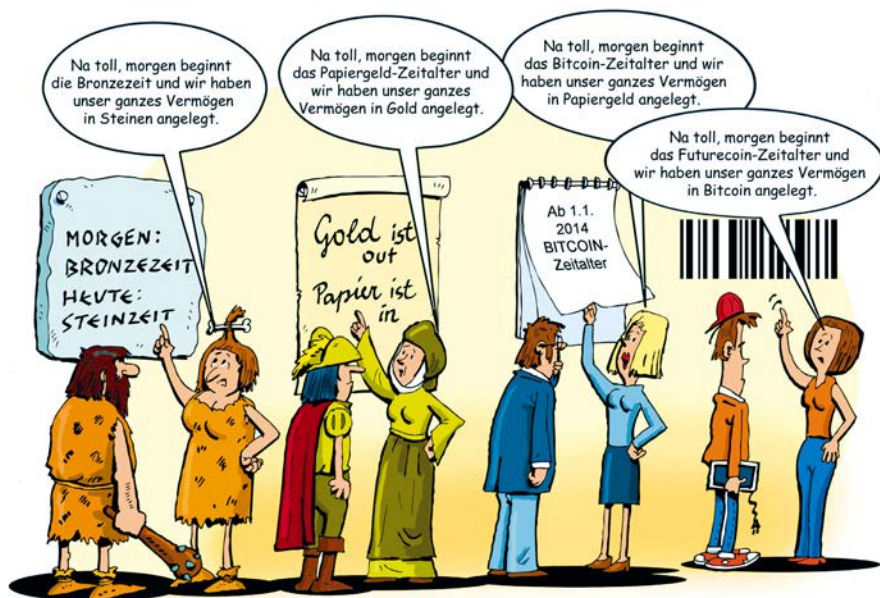
wir bestens im Bilde, wer am Vorabend im australischen Busch seine Maden nicht aufgegessen hat, dass der eigentlich ungenießbare Bitcoin inzwischen aber auch hierzulande zum Verzehr angeboten wird, das wissen dagegen nur wenige.

„Geldinnovationen“ sind ohnehin ein Zeichen grober Undankbarkeit und eigentlich eine Zumutung für unsere Erziehungsberechtigten in Politik und Notenbanken. Schließlich produziert man dort mit Euro, US-Dollar & Co. doch bereits das beste Geld, das sich Banken für uns vorstellen können. Es sind die jungen Leute, die bekanntlich immer ein wenig zur Rebellion neigen und besonders Bitcoin-affin sind. Der brave Durchschnittsbürger hat dagegen keine Ahnung, was unser Fiat Money eigentlich ist – und das ist auch gut so. Denn sonst hätten wir, wie schon Henry Ford ahnte, eine Revolution vor morgen früh. Diese ganze Frühaufsteher-Idee vom Geldwettbewerb ist tatsächlich einigerma-



ßen lächerlich. Da könnten wir ja gleich auch noch mit dem Steuerwettbewerb anfangen. Schon mal nachgedacht, wer dann den nächsten Kanzler-Jet finanziert und die übernächste Auslandsbank rettet? Eben. So viel Gutes, Wichtiges und Richtiges ...

In der Zwischenzeit erreichte der Bitcoin eine vollkommen aberwitzige Marktkapitalisierung von mehr als 10 Mrd. USD. 10 Mrd. USD?! Dafür bekäme man immerhin schon rund eine Viertelmillion der aktuell reichlich vorhandenen Neuwagen – zugegebenermaßen keine Luxusklasse. Wer nicht ganz so viel Wert auf Mobilität legt, könnte sich auch 50.000 Ein-Zimmer-Apartments in München zulegen, oder die gleiche Anzahl Einfamilienhäuser auf dem platten Land – grob gerechnet. Wahnsinn! Nicht nur die Münchner Immobilienpreise. 10 Mrd. USD, das sind mehr als 10% dessen, was die US-amerikanische Fed Monat für Monat per Knopfdruck erzeugt und knapp 1% der rund 1.000 Mrd. EUR, die die EZB im Rahmen des LTRO-Programms – ebenfalls aus dünner Luft – entstehen ließ. Wenn heute also Notenbankler rund um den Erdball angesichts des Bitcoin-Hypes hyperventilieren, dann sollte man ihnen gut zuhören, denn wer wäre schließlich berufener, über Luftnummern und Blasen zu sprechen?!





pro aurum
Edelmetalle. Münzen. Barren.

Das VR-Edelmetalldarlehen.*

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

Volksbank Löbau-Zittau eG

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

Wir beraten Sie gern.

MIT WEITBLICK IN DIE ZUKUNFT.

**INNOVATIVE LÖSUNGEN FÜR
EDELMETALLINVESTOREN.**

WWW.PROAURUM.DE



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

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



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe