

Smart Investor

www.smartinvestor.de



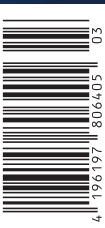
Kurs auf den Eisberg

Europas Banken in gefährlichem Gewässer

Südamerika:
Sind Samba-Aktien
aktuell ein Kauf?

ZfU-Anlegertagung:
Meinungsvielfalt beim
Züricher Stelldichein

TTIP-Abkommen:
Hoher Preis für
geringe Vorteile



Degussa 

GOLD UND SILBER.

MIT GOLD SIND SIE GUT BERATEN. MIT DEGUSSA AUCH.

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

Wir bei Degussa sind als führender Edelmetallhändler weltweit tätig und haben viel Erfahrung mit Gold.

Wir sind daher Ihr verlässlicher Berater für all die Investments, bei denen Sie aus vielen guten Gründen auf Edelmetall setzen.

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

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Steueraffären

Die Steueraffären um die Herren Linssen und Schmitz, aber vor allem um Deutschlands Ober-Feministin Alice Schwarzer und FC Bayern-Präsident Uli Hoeneß, dessen sicherlich viel beachteter Strafprozess Anfang März beginnt, bewegen die deutsche Öffentlichkeit wie kaum etwas anderes. Hierzu einige Klarstellungen bzw. Anmerkungen meinerseits:

1. Im Zusammenhang mit all diesen Fällen wird vielfach von „Diebstahl“ gesprochen, den diese beschuldigten Personen gegenüber der Allgemeinheit begangen haben. Diese Bezeichnung ist falsch. Stehlen kann man nur etwas, was sich im Besitz eines anderen befindet. Beim Akt der Steuerhinterziehung ist es aber so, dass im eigenen Besitz befindliches Vermögen nicht an das Finanzamt abgeführt wurde. Dahingegen handelt es sich z.B. beim Akt des „Sozialbetrugs“ tatsächlich um Diebstahl, denn hierbei nimmt/stiehlt man zu Unrecht Mittel der Allgemeinheit. Übrigens erfüllen auch die sogenannten „Steuer-CDs“ den Tatbestand des Daten-Diebstahls, womit sich der ankaufende Staat als Hehler betätigt.

2. Unabhängig von obigen Ausführungen ist es meine Überzeugung, dass Gefängnisstrafe für eine festgestellte Steuerhinterziehung, wie sie im Falle Hoeneß droht, nicht adäquat ist. Allerdings sollte sich eine Geldstrafe auch nicht nur im Rahmen der hinterzogenen Steuern plus Zinsen bewegen, sondern weit darüber hinausgehen. Nämlich so weit, dass es den Betroffenen auch wirklich schmerzt. Nur dann kann man von einer echten Strafe sprechen. Bei Sozialbetrug sollte man übrigens analog vorgehen. Ein Staat sollte meiner Ansicht nach schlank sein, aber hart agieren.

3. Ich frage mich allen Ernstes, wie man angesichts des strikten Steuergeheimnisses von all diesen Fällen in den Medien überhaupt erfahren konnte. Die Betroffenen selbst haben ihr Vergehen wohl kaum veröffentlicht. Also muss jemand anderes gesetzwidrig geplaudert haben. Warum wird hierüber so wenig berichtet bzw. nicht dagegen vorgegangen?



Ralf Flierl,
Chefredakteur

4. Ein Staat wie der deutsche, der es selbst in Zeiten sprudelnder Steuereinnahmen regelmäßig nicht schafft, ein Haushaltsdefizit zu vermeiden (siehe mein Editorial vom letzten Monat), vermittelt natürlich seiner Bevölkerung völlig falsche Anreize. Wenn es egal ist, ob die Staatseinnahmen am Ende ausreichen, weil Defizite ohnehin über Neuverschuldung bzw. die Druckerpresse bestritten werden, darf man sich dann wirklich über die Tatsache wundern, dass Steuerhinterziehung und Sozialbetrug gang und gäbe sind? Ein Staat, dem das rechte Maß abhanden gekommen ist, zieht sich auch ebensolche Bürger heran.

Ich darf Sie jetzt schon auf zwei Veranstaltungen im Mai hinweisen, auf denen genau solche Themen besprochen werden. Nämlich die Mark Banco Anlegertagung mit dem Motto „Die Tricks der Falschspieler“ am 9. Mai und die Konferenz des Ludwig von Mises Institut Deutschland mit dem Thema „Ist das Papiergeldsystem noch zu retten?“ am 10. Mai. Beide Kongresse finden in München statt, so dass Sie an einem Wochenende (Freitag und Samstag) zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen können. In den Anzeigen auf den Seiten 17 und 41 finden Sie weitere Infos dazu. Smart Investor ist jeweils Medienpartner und mit Redakteuren vor Ort.

Herzlichst

P.S.: Wie schon 2012 werden wir Anfang Juni wieder eine Smart Investor-Reise nach Kanada veranstalten. Infos dazu in der Anzeige auf S. 23.

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad 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. Alleinnige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsmemorandum 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 Südamerika: Weiter holprig
- 10 US-Gesundheitsreform:
Obamacare gesundet das Depot
- 12 Social-Media-Aktien:
Gefällt mir – nicht mehr
- 14 Zürcher Kapitalanlegertagung 2014:
Ist das da ein Bär am Horizont?

20 Titelstory Kurs auf den Eisberg

- 25 US-Banken: Weiter auf Hausse-Kurs

Hintergrund

- 26 Politik & Gesellschaft
„Freihandel“ als Knebel
- 29 Österreichische Schule
„Höllentsturz und Hoffnung“;
Gespräch mit Prof. Lutz Simon
und Hans-Joachim Hahn
- 31 Buchbesprechung:
„Höllentsturz und Hoffnung“
- 32 Berater Inside
Das Leben endet tödlich;
Gastkolumne von Tobias Kunkel
- 34 Nachhaltiges Investieren
Auf die Öko-Bilanz von Autos setzen
- 36 Lebensart & Kapital – International
Ecuador
- 38 Phänomene des Marktes
Smart Beta 2.0 + Quant schlägt Alpha;
Gastbeitrag von Dr. Werner Koch,
quantagon, und Werner Krieger, GFA

Fonds

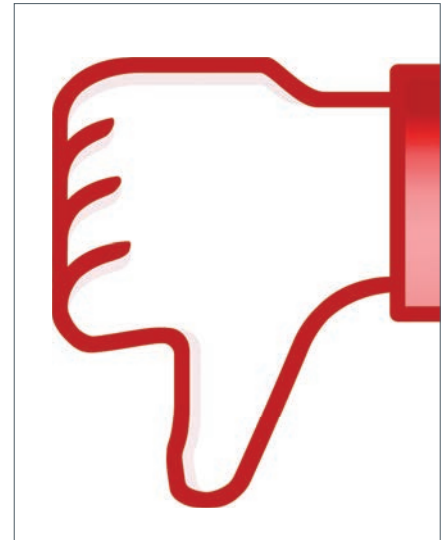
- 42 Inside
Mischungen aller Art
- 44 Analyse
Schmitz & Partner Global Defensiv;
Gastbeitrag von A. Sabri Ergin,
ERGIN Finanzberatung
- 45 Kolumne
Mit Wandelanleihen durch volatile
Märkte navigieren; Gastbeitrag von
Alexander Mueller, Holinger Asset
Management AG
- 46 Interview
„Sondersituationen im Anleihenmarkt“;
Gespräch mit Uwe Günther, BPM Berlin
Portfolio Management GmbH
- 47 News, Facts & Figures
Kaum Bewegung im Depot



6

Südamerikanische Märkte

Die südamerikanischen Börsen stehen in der Gunst der Investoren gegenwärtig nicht sehr hoch. Auch die diesjährige Fußball-WM in Brasilien scheint daran nichts zu ändern. Ab S. 6 werfen wir einen detaillierteren Blick auf diese Region und geben aus unserer Sicht eine Antwort auf die Frage, ob sich bereits ein Einstieg lohnt.



12

Social-Media-Aktien

Anleger fürchten eine Wiederholung der Dotcom-Blase bei den Social-Media-Aktien. Auch hier machen viele Unternehmen keinen Gewinn, werden aber an der Börse zu teils abstrusen Kursen gehandelt. Ab Seite 12 gehen wir der Frage nach, wie die Wachstumspläne von Facebook, Twitter & Co. einzuschätzen sind.

Kurs auf den Eisberg 20, 25

Europäische Banken manövrieren in gefährlichen Gewässern. Ein Großteil der Risiken ist nicht sichtbar, so könnten Schiffsfinanzierungen den Sektor weiter ins Schlingern bringen. Bislang wurden die Banken-Probleme mit Garantien übertüncht statt über mehr Eigenkapital an einer Verbesserung der Situation zu arbeiten. Mit einem neuen Stresstest im Laufe des Jahres wird die Branche wieder stärker im Licht der Öffentlichkeit stehen. Wie sich die Situation im Detail darstellt, erfahren Sie ab S. 20. Interessante Bankaktien werden auf S. 25 vorgestellt.





26

Freihandelsabkommen

Weitestgehend hinter verschlossenen Türen verhandeln derzeit Vertreter der USA und der EU über die geplante „Handels- und Investitionspartnerschaft“ TTIP. Den erwarteten geringen positiven Effekten eines solchen Abkommens stehen massive Einschnitte in Rechtssystem und Handlungsfreiheit gegenüber. Mehr dazu ab Seite 26.



74

Interview mit Felix Zulauf

Zum Jahresanfang legt Kapitalmarktstrategie Felix Zulauf seine Prognosen und Anlagestrategien für 2014 offen. Er erläutert seine Sicht auf Aktien, Anleihen und Gold. Warum er darüber hinaus die Emerging Markets als Krisenherde sieht und Europa aus dem Europrojekt aussteigen sollte, beleuchtet er ebenfalls ab Seite 74.

Research – Märkte

- 48 Das große Bild
Die Zukunft von DAX und Gold
- 50 Eindrücke von der Münchner Sicherheitskonferenz
- 52 „Flaschen haben keinen Henkel“ –
Impressionen von den Münchner Wirtschaftsgesprächen
- 54 Löcher in der Matrix
- 55 Kolumne: Hässliche Türkische Lira!;
Gastbeitrag von Gerhard Massenbauer
- 56 Relative Stärke
Starke Vorstellung
- 57 Charttechnik
Chartcheck Konsumgiganten
- 57 Sektoranalyse
- 58 Demografie & Börse
- 58 Intermarketanalyse
- 59 Quantitative Analyse
- 59 Sentix Sentiment
- 60 Edelmetalle
Qualität zählt

Research – Aktien

- 62 Buy or Goodbye
Grenkeleasing und QSC AG
- 63 Aktie im Blickpunkt
Autoliv Inc.
- 64 Branche im Blickpunkt
Globale Fracking-Industrie
- 66 Moneytalk
„Hinterlassen heute überall elektronische Spuren“; Gespräch mit Arnd Zinnhardt, Software AG
- 68 Turnaround
Erst die Saat, dann die Ernte
- 70 Musterdepot
Kontrollierte Offensive
- 72 Anleihen
Die Luft wird immer dünner

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Felix Zulauf
- 77 wikifolio
Smart Investor goes wikifolio
- 78 Leserbrief
Pro und contra Bitcoin
- 80 Buchbesprechung
„Freiheitskeime 2014“
- 82 Zu guter Letzt
„F**K the EU!“
- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 7/2014

EST. 1978

STOCKINGER
SAFETY FIRST CLASS

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

STOCKINGER.COM
HANDCRAFTED IN GERMANY

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

Südamerika

Weiter holprig

Lateinamerika ist zwar besser gegen eine Krise gewappnet als früher. Für Aktionäre ist der Kontinent aktuell trotzdem noch keine Pflichtveranstaltung.

Angesichts der in diesem Jahr in Brasilien stattfindenden Fußball-Weltmeisterschaft würde man wegen der großen Fußballbegeisterung auf dem lateinamerikanischen Kontinent normalerweise Feierstimmung erwarten. Doch von Vorfreude auf das Ereignis ist momentan wenig zu spüren. Dazu trägt die Tatsache bei, dass es, wie praktisch alle paar Jahre auf ein Neues, derzeit wieder einmal kriselt an den Finanzmärkten einiger Schwellenländer. Fast schon traditionell mit erfasst wird von den Turbulenzen auch die Region Südamerika. Mit Argentinien und Venezuela gibt es zwei Kandidaten, die den Krisenstatus fast schon gepachtet zu haben scheinen. Auch dieses Mal mischen beide Länder mit Währungsabwertungen vorne mit. Aber auch die restlichen lateinamerikanischen Staaten sind momentan nicht angesagt bei den Investoren. Ablesen lässt sich das am MSCI EM Latin America Index. Der hat auf Sicht von zwölf Monaten auf lokaler Währungsbasis 12,4% verloren und auf EUR-Basis sogar 25%. Zum Vergleich: Der MSCI Europe Index hat es im gleichen Zeitraum auf ein Plus von 14,7% gebracht.

DJ Latin America Index (rot) vs. DJ Europa Index



Seit etwa 18 Monaten laufen die Aktienindizes in Europa und Lateinamerika total auseinander.



Nur verhaltenes Wachstum

Bevor wir näher auf Istzustand und Aus-sichten eingehen, kurz ein Blick in die jüngere Vergangenheit. Wer fair ist, sieht in Südamerika erhebliche Fortschritte. Nur weil es jetzt ein wenig rumpelt, sollte deshalb nicht alles schlecht gemacht werden. So ist die Region nicht nur stabiler und demokratischer geworden, sondern auch volkswirtschaftlich ging es aufwärts. Die erzielten Fortschritte lassen sich an der Mittelschicht ablesen. Deren Zahl ist von 2003 bis 2009 von 103 auf 152 Mio. oder 29% der Bevölkerung gestiegen. Laut Weltbank und Internationaler Bank für Wiederaufbau und Entwicklung soll der Anteil bis 2030 sogar auf 42% zunehmen. Positive Entwicklungen wie diese dürfen aber nicht die Sicht darauf verdecken, was noch immer im Argen liegt. Eine Bürde stellt etwa die weit verbreitete Armut dar. Auch die Kluft zwischen Arm und Reich ist weiterhin ausgesprochen hoch. Dies birgt Gefahren, falls sich die Konjunktur weiter abschwächen sollte. Schon jetzt trauen Volkswirte der Region 2014 im Schnitt nur ein Wachstum von 2,8% zu. Das würde sich zwar im Bereich des Vorjahresplus von 2,7% bewegen, ist aber zu wenig, um den Kontinent vorwärts zu bringen. Sollten sich die Turbulenzen in den Schwellenländern fortsetzen oder ausweiten, dürfte es sogar noch etwas weniger werden und daraus könnten dann soziale Unruhen resultieren. Die populistisch regierten Sorgenkinder Venezuela und Argentinien stecken bereits jetzt mitten in schweren Zahlungsbilanzkrisen. „In beiden Märkten ist die politische Unsicherheit sehr hoch und Rechtssicherheit nicht gewährleistet. Es droht weiteres Ungemach, weshalb für Anleger hier äußerste Vorsicht geboten ist“, warnt Johannes Oehri von LGT Capital Management. Gewisse Überhitzungserscheinungen sind speziell auch in Brasilien im Privatsektor zu beobachten. Mahnend blickt UBS-Volkswirt Rafael De La Fuente auf den Zuckerhut: „Das Land ist an verschiedenen Fronten anfällig. Die Haushaltskredite sind stark gestiegen, die Inflation ist trotz ebenfalls hoher Realzinsen hoch und es wird stark am Devisenmarkt interveniert.“ Dennoch: Als Ganzes betrachtet scheinen die lokalen Volkswirtschaften heute besser als frü-

Tab. 1: Volkswirtschaftliche Kennziffern für Lateinamerika

	BIP-Wachstum (%)			Inflationsrate (%)			Leistungsbilanzsaldo*		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Argentinien	1,9	3,0	1,5	9,3	9,0	10,0	0,5	-1,0	-5,0
Brasilien	1,0	2,8	3,0	4,8	5,9	5,8	-54,3	-80,0	-72,0
Chile	5,6	4,0	4,2	1,5	2,8	2,9	-9,5	-13,0	-14,5
Ecuador	5,0	3,5	4,0	4,2	2,7	3,0	-0,7	-0,5	-0,5
Kolumbien	4,2	4,0	4,2	2,4	1,9	2,5	-11,4	-13,0	-12,5
Mexiko	3,9	1,0	3,0	3,6	4,0	3,8	-9,2	-18,0	-21,0
Peru	6,3	5,0	5,5	2,6	2,9	2,5	-7,1	-6,0	-5,0
Venezuela	5,6	1,0	1,5	20,1	56,2	35,0	11,0	10,0	12,0
Lateinamerika	2,9	2,6	3,1	5,7	7,9	6,7	-72,7	-121,5	-118,5

*) Mrd. USD, Quelle: IWF, IIF, nationale Statistiken, LatAmConsult

her für schwierige Zeiten gewappnet zu sein. Das sieht auch Peter Brezinschek, Research-Chef bei Raiffeisen-Research, so: „Aufgrund großteils flexibler Wechselkurse, hoher Devisenreserven und stabilitätsorientierter Geldpolitik sind Währungskrisen in den marktwirtschaftlich orientierten Volkswirtschaften Lateinamerikas wenig, kurzfristige Schwankungen aber durchaus wahrscheinlich.“ Außerdem hofft er wegen enger Handelsverbindungen mit den USA auf positive Impulse durch den dortigen Konjunkturaufschwung. Dämpfend dürfte sich dagegen die schwächere chinesische Nachfrage in Kombination mit volatilen Rohstoffpreisen auswirken. In diesem Zusammenhang sei auch allgemein an das in Südamerika nach wie vor enge

Zusammenspiel von Rohstoffpreisen und Konjunkturentwicklung erinnert.

Achillesferse Infrastruktur

Jetzt, wo die Zeiten wieder etwas rauer geworden sind und der Rohstoffboom nachgelassen hat, rächt sich die zu einseitige Ausrichtung ebenso wie andere in den Vorjahren begangene Versäumnisse. Einer der größten Fehler war es beispielsweise, nicht mehr Geld in den Ausbau der Infrastruktur gesteckt zu haben. Dadurch ist dieser Faktor jetzt eine Achillesferse, wie auch Hauptgeschäftsführer Christoph G. Schmitt vom Lateinamerika-Verein kritisiert: „Es fehlt an einer guten Infrastruktur, und das führt bei der Produktion von Waren zu einem hohen Transportkostenanteil.“ Wie sehr ►

Tab. 2: Lateinamerika-Anlageideen für den Notizzettel (erst bei aufgehelltem Umfeld kaufen)

Name	Emittent	WKN	Kurs*	Währung	Verw.-gebühr
ETF					
MSCI EM Latin America	Amundi	A1H917	10,67	EUR	0,45%
Fonds					
ISI Latin America Equit.	Syinvest	A0BL1E	22,93	EUR	1,41%

Name	Branche		Kurs*	KGV 13e	Divid.
Aktien					
Grupo Televisa (MEX)	Medien	888781	20,57	25,3	0,63%
AES Tiete (BRA)	Versorger	A0LEET	4,96	6,6	16,00%
Gruma S.A.B. (BRA)	Lebensmittel	920457	22,84	16,7	0,00%
Banco Latinoamericano S.A. (PAN)	Bank	884869	18,38	8,9	5,60%

*) in EUR

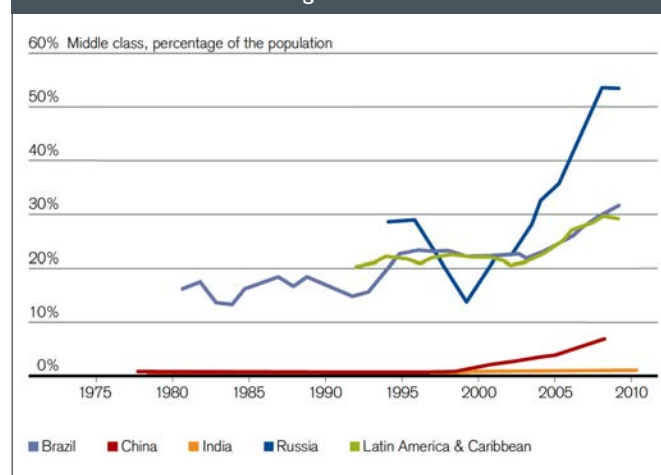
hier geschludert wurde, zeigen Daten der Vereinten Nationen. Demnach investierte Lateinamerika zwischen 2003 und 2012 insgesamt im Schnitt nur rund 2,1% des Bruttoinlandsproduktes in die Infrastruktur. Das ist lediglich die Hälfte dessen, was laut Wirtschaftskommission der Vereinten Nationen erforderlich wäre, um ein Wirtschaftswachstum von 4,5% zu ermöglichen. Wie wenig hier unternommen wurde, belegt auch der Vergleich mit China. Wurden im Reich der Mitte doch gleichzeitig rund 13% des Bruttoinlandsproduktes investiert, und selbst Indien kommt auf 5%. Für den infrastrukturellen Rückstand machen Analysten vom Research Institut der Credit Suisse auch eine fehlende Langfristplanung auf politischer Ebene verantwortlich. So seien in der Vergangenheit bei Budgetengpässen zugunsten der Sozialpolitik oft Abstriche bei den Infrastruktur-Ausgaben gemacht worden. An dieser Stellschraube muss folglich schnellstmöglich gedreht werden. Schmitt weist zudem auf die möglichen positiven Effekte hin, die ein stärkerer Handel untereinander und damit die konsequentere Ausnutzung länderspezifischer Wettbewerbsvorteile bringen könnte. Einen Schritt in die richtige Richtung stellt beispielsweise die Pazifik-Allianz dar, der momentan Chile, Costa Rica, Kolumbien, Mexiko und Peru angehören. Dahinter steckt eine Freihandelszone, die das Ziel einer Zollunion sowie Reise- und Visafreiheit hat. Allerdings steht ihr die aus neun Staaten Lateinamerikas und der Karibik bestehende Bolivarianische Allianz gegenüber, die stark sozialistisch angehaucht ist. Die parallele Existenz dieser beiden Pakte weist auch auf eine gewisse ideologische Trennung auf dem lateinamerikanischen Kontinent hin.

Lateinamerika-Börsen ohne relative Stärke

Auch sonst ist es wichtig zu differenzieren und die einzelnen Staaten nicht über einen Kamm zu scheren. Dafür sind alleine schon die kulturellen Unterschiede zu groß. Darauf weist auch Unternehmensberater Heinz Mewes von LatAmConsult hin. Zudem macht er auf die zum Teil ganz unterschiedlichen Probleme aufmerksam, mit denen die einzelnen Länder zu kämpfen haben. Sein persönliches Favoritenland ist dabei Chile. „Die Chilenen haben schon früher vieles richtig gemacht und sind auch heute noch sehr gut organisiert.“ Positiv kommt bei Mewes zudem Mexiko weg, ein Urteil, dem auch Schmitt wegen der

unternommenen Reformen wie etwa der Öffnung des Energiesektors beipflichtet. Das Problem aus Anlegersicht ist nur: Alle Anstrengungen haben selbst die Börsen der Vorzeigeländer in der jüngeren Vergangenheit nicht vor Kursverlusten geschützt. Auch als Gesamtregion haben die lokalen Aktienmärkte in den vergangenen drei Jahren vergleichsweise schlecht abgeschnitten. Dazu passen übrigens auch die in diesem Zeitraum um fast drei Prozentpunkte auf 8,3% gesunkenen Gewinnmargenschätzungen, wie Ed Yardeni von Yardeni Research herausstreicht. Allerdings muss die zuletzt eher schwache Performance vor dem Hintergrund einer auf Zehnjahressicht noch immer relativ guten Kursentwicklung gesehen werden. Dies könnte auch ein Indiz für weiter bestehenden Korrekturbedarf sein. Dafür sprechen auch die bisher fehlenden Anzeichen für eine sich aufbauende relative Stärke der lateinamerikanischen Börsen.

Abb. 2: Prozentualer Bevölkerungsanteil der Mittelklasse



Quelle: PovcalNet, SEDLAC, World Bank

Investments in Südamerika

Selbst auf Einzelebene ist es schwer, Werte mit einem wirklich überzeugenden Langfristchart zu finden. Das ist mit ein Grund, warum wir momentan kaum klare Kaufempfehlungen aussprechen können. Auch was die Bewertungen angeht, sind diese in Einzelfällen wie Brasilien zwar gesunken, insgesamt kann aber noch nicht durchgehend von Schnäppchenpreisen gesprochen werden. Wer sich grundsätzlich für ein Investment in der Region interessiert, sollte deshalb erst einmal abwarten, wie sich die jüngsten Korrekturtendenzen an den Weltbörsen weiterentwickeln. Einsteigen sollte man in Südamerika erst dann, wenn die Charts entsprechende Kaufsignale senden. Bevor sich diese einstellen, werden die Anleger vermutlich erst sehen wollen, wie der wirtschaftliche Regimewechsel beim wichtigen Exportpartner China gelingt. Wichtig ist zudem eine Beruhigung an der Währungsfront, denn was helfen Aktienkursgewinne, wenn sie über Währungsverluste wieder aufgefressen werden. Zusammengefasst besteht somit aktuell noch kein Anlass für einen hektischen Positionsaufbau. Der beste Zeitpunkt für Neuinvestments (Alternativen dazu finden sich im Empfehlungskasten) in dieser langfristig durchaus aussichtsreichen Region dürfte erst noch kommen.

Jürgen Büttner

Abb. 1: Rohstoffpreise und BIP Lateinamerikas seit 1900



Agrarrohstoff-Preise (rot, linke Skala), BIP Lateinamerikas pro Einwohner (grau, rechte Skala); Quelle: A. Maddison, S. Pfaffenzer, Crédit Suisse

DJE Concept

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

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

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

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

Jahresperformance DJE Concept I

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Zehn Jahre
17,04%	16,79%	30,02%	14,56%	12,70%	-14,05%	29,83%	19,69%	-10,86%	20,90%	12,29%	193,87%

Stand: 31.01.2014

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

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



US-Gesundheitsreform

Obamacare gesundet das Depot

Der Begriff Obamacare ist für manche Amerikaner fast so etwas wie ein Schimpfwort. Die US-Gesundheitsreform hat sicherlich auch ihre Schwächen. Mit den richtigen Aktien können Anleger davon aber auch profitieren.

Obamacare! Fällt dieser Begriff, entzünden sich in Amerika sofort hitzige Debatten. Denn um die Reform des US-Gesundheitswesens, die hinter diesem Begriff steckt, ranken sich völlig unterschiedliche Meinungen. Während die einen, eher demokratisch gesinnten US-Bürger darin einen Schritt in die richtige Richtung sehen, glaubt die andere, tendenziell eher aus Republikanern bestehende Gruppe, fest an einen Irrweg, der sogar den selbstbestimmenden Freiheitsgedanken gefährdet. Wie polarisiert die Gesellschaft bei diesem Thema ist, davon kann Bloomberg-Businessweek-Journalist Joshua Green ein Lied singen. „Jeder Journalist, der nicht ablehnend über Obamacare schreibt, wird mit vielen ärgerlichen E-Mails von den Gegnern überschüttet“, klagt er. Darunter sind oft überdurchschnittlich gebildete Reiche. Sie leiden inzwischen ohnehin unter einem Verfolgungswahn. Wie stark dieser ausgeprägt ist, zeigt sich an den drastischen Worten von Milliardär Tom Perkins, dem Mitgründer der Venture-Capital-Gesellschaft Kleiner Perkins Cau-

field & Byers. Er vergleicht den Umgang mit dem Ein-Prozent der Reichsten in Amerika mit der Verfolgung der Juden in Nazi-Deutschland. Der einzige Unterschied sei, dass es damals eine Rassendiskriminierung gewesen und heute eine Klassendiskriminierung sei. Der Zorn von Leuten wie Perkins entzündet sich an Obamacare, weil es durch eine kleine Steuererhöhung auf Dividenden und Kapitaleinkünfte finanziert wird, die nur Reiche trifft, sowie einer ebenfalls relativ maßvollen Sondersteuer für Unternehmen. Deswegen befürchten viele Reiche in den USA, dies könnte nur der Beginn eines bald noch stärkeren Angriffs auf ihre Vermögen sein.

Börse belohnt die Profiteure

Ob diese Angst berechtigt ist, kann nur die Zukunft zeigen. Was Obamacare selbst angeht, lässt sich sicherlich auch ohne egoistisch geprägte Agitation einiges kritisieren. Wobei diese Kritik über den fehlerhaften Start der Internet-Registrierungsseite hinausgeht und auch damit zu tun hat, dass



Illustration: PantherMedia / Ricardo Reimeyer

anders als versprochen für manche Amerikaner die Versicherung teurer wird oder trotzdem noch immer viele nicht versichert bleiben werden. Fakt ist aber auch, dass bisher fast 50 Mio. Amerikaner ohne Krankenversicherung unwürdig sind für die führende Wirtschaftsnation. Handlungsbedarf bestand somit allemal und nach holprigem Start ist Obamacare zuletzt auch besser in Fahrt gekommen. Inzwischen haben sich gut 3 Millionen Bürger registriert und damit den zuvor hohen Abstand zur Zielmarke verkürzt. Einer Gallop-Umfrage zufolge sank die Zahl der

Fünf Obamacare-Aktien im Überblick

Name	WKN	Branche	Kurs	Höchst-kurs 1 J.	Tiefst-kurs 1 J.	Aktien-zahl*	Börsen-wert*	Gewinn/Aktie 13	Gewinn/Aktie 14e	Gewinn/Aktie 15e	KGV 14e	KGV 15e
Barret Business Services Inc.	886799	Personal-Dienstleister	45,25	72,40	31,030	7,16	324	2,08	2,44	2,93	18,55	15,44
Aetna Inc.	602155	Kranken-versicherer	47,70	52,544	35,399	362,20	17.277	4,29	4,51	5,01	10,58	9,52
Wellpoint Inc.	AODNLY	Kranken-versicherer	61,74	69,35	46,532	295,42	18.239	6,25	6,14	6,58	10,06	9,38
CVS Caremark Corp.	859034	Apotheken-kette	50,80	52,429	37,998	1670,00	84.836	2,88	3,27	3,70	15,54	13,73
Express Scripts Holdings Inc	A1JWJL	Pharma-händler	55,90	55,56	40,288	818,10	45.732	3,17	3,61	4,08	15,48	13,70

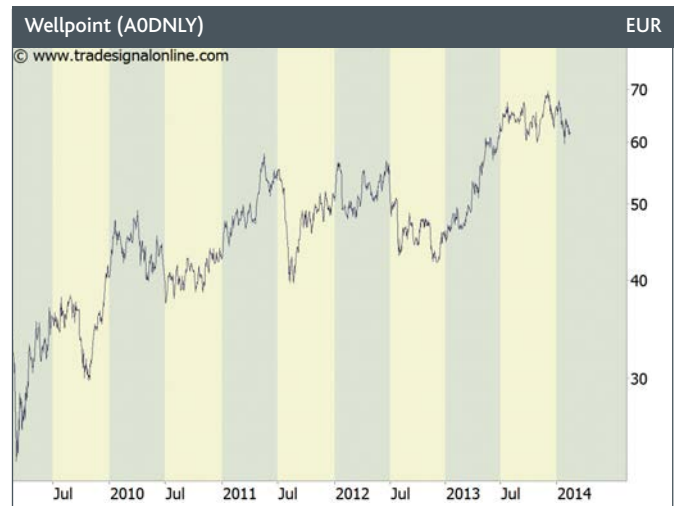
*) in Mio.; Angaben in EUR; Stand: 11.02.14.; Quelle: Factset, Jefferies, E*Trade, Comdirect Bank

Nichtversicherten im Januar auf 16,1% von 17,3% im Dezember. So oder so wird Obamacare sehr wahrscheinlich nicht mehr revidiert werden. Alle Betroffenen müssen sich folglich damit arrangieren.

An der Börse scheint man sich damit längst abgefunden zu haben. Zumindest haben sich Aktien, die als Profiteure der Reform gelten, zuletzt vergleichsweise gut geschlagen. Allerdings gibt es auch schon wieder gewisse Übertreibungen wie zum Beispiel bei Health Inc., einem Online-Krankenversicherungsmakler. Der Kurs hat sich hier seit März 2013 in der Spitze vervierfacht und selbst nach einem für 2014 erwarteten Gewinnsprung und der jüngsten Zwischenkorrektur bewegt sich das KGV weiter bei rund 81. Ebenfalls sehr stark zugelegt haben einige Personaldienstleistungsunternehmen. Deren Geschäfte werden von Obamacare beflügelt, weil die Krankenversicherungspflicht der Unternehmen für ihre Mitarbeiter erst ab einer 30-Stunden-Woche greift. Nicht selten werden deshalb 29-Stunden-Wochen-Verträge abgeschlossen und bei der Rekrutierung eben diese Personaldienstleister gebraucht. Die Bewertungen sind hier wie bei **Barrett Business Services** mit einem geschätzten KGV von gut 18 optisch teilweise anspruchsvoll. Doch bei Barrett wird das kompensiert durch die Prognose von Analysten, die dem Unternehmen in den kommenden fünf Jahren im Schnitt ein Gewinnplus von 25% p.a. zutrauen.

Krankenversicherer sind moderat bewertet

Was die Bewertungen angeht, fallen diese bei Anbietern klassischer Krankenversicherungen deutlich maßvoller aus. Bei Branchenvertretern wie **Aetna** oder **Wellpoint** liegen die KGVs auf Basis der Gewinnschätzungen für 2014 zwischen zehn und elf. Diesen Unternehmen wird derzeit auch deshalb noch keine höhere Bewertung zugestanden, weil sich manche Marktteilnehmer fragen, ob sich Obamacare letztlich positiv auf den Sektor auswirken wird. Geschürt wird diese Skepsis dadurch, dass gerade junge Leute noch zögern mit der Registrierung und oft nur die Basis-Krankenversicherungen abgeschlossen werden. Dabei wird aber vergessen, dass gerade diese Policen höhere Margen bieten als die Luxus-Varianten, bei denen die Versicherungen alles zahlen müssen. In den aktuellen Notierungen ist aus unserer Sicht



bereits ein mehr als ausreichender Bewertungsabschlag enthalten. Wunderdinge sind von diesen Werten zwar nicht zu erwarten. Eine solide Kursentwicklung sollte aber drin sein. Chancen finden sich zudem im breiter gefassten Gesundheitssektor. Zu nennen ist in diesem Zusammenhang etwa die Pharmakette **CVS Caremark**. Hier lautet das einfache Kalkül, dass bei mehr Versicherten auch die Nachfrage nach Medikamenten steigen wird. Die Aktie ist zwar auch deswegen bereits gut gelaufen, aber wenn die Analysten recht behalten, die auf Sicht der nächsten fünf Jahre Gewinnsteigerungen von fast 15% für möglich halten, dann hat dieser Titel langfristig weiter Potenzial. Ähnliches, auch was das Ergebnissteigerungspotenzial angeht, gilt für den Pharmadienleister und -händler **Express Scripts**, der unter anderem verschreibungspflichtige Medikamente an Vertragsapotheken und den Medikamentenversand liefert.

Fazit

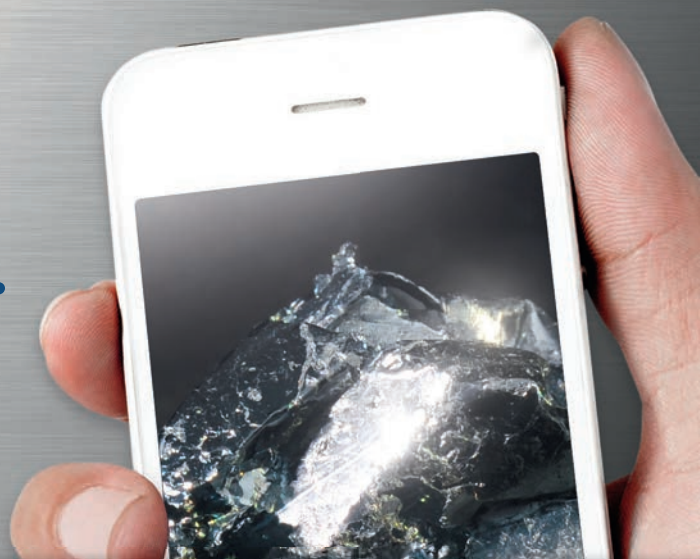
Alle diese Aktien sind trotz des anhaltenden Streits um Obamacare in der US-Gesellschaft gut in Schuss. Vor einem Neueinstieg sollte allerdings abgewartet werden, ob sich die derzeitige Marktkonsolidierung ausbreitet oder nicht.

Jürgen Büttner

Anzeige

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

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



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

TRADIUM
The key element in your business

Social-Media-Aktien

Gefällt mir – nicht mehr

Mit dem Börsengang von Twitter nimmt der Hype um Social-Media-Aktien langsam groteske Züge an – die hochgesteckten Pläne von Facebook & Co. müssen punktgenau funktionieren, damit die Wetten der Investoren aufgehen.

Jede Hausse an der Börse bringt ihre Lieblinge mit sich, so auch die aktuelle. Während der breite Markt steigt, scheinen Social-Media-Aktien derzeit regelrecht zu explodieren. Angefeuert wird die Feierlaune von guten Quartalszahlen, wie sie beispielsweise Facebook Anfang Februar gemeldet hat. Die Geldmaschine von Marc Zuckerberg scheint nun auch im mobilen Geschäft den Schlüssel zum Erfolg gefunden zu haben – Balsam auf die geschundenen Seelen der Zeichner von Facebook. Mehr als ein Jahr war seit dem Börsengang von Facebook vergangen, als der Kurs im August letzten Jahres zum ersten Mal wieder über dem Emissionspreis von 38 USD notierte. Doch seitdem legte die Aktie ein fulminantes Comeback hin: Beim heutigen Kurs von 67 USD sind die Zeichner der Aktie des Social Networks immerhin 76% im Plus. Zum Börsengang warnten wir vor einer absurden Überbewertung (Heft 6/2012), immerhin ein Jahr lang lagen wir mit dieser Einschätzung richtig. Angesichts eines Marktwertes von 170 und 32 Mrd. USD, die Facebook und Twitter aktuell auf die Waage bringen, stellt sich zwischenzeitlich erneut die Frage, ob die operative Entwicklung mit den Kursen im Einklang steht.

Wachstum ohne Coolness?

Mehr denn je ist die Bewertung absurd hoch. Facebook wird im Jahr 2014 nach Analystenschätzungen einen Nettogewinn von rund 1,26 USD je Aktie erreichen. Begründen lässt sich ein KGV von 53 wohl nur mit extremer Wachstumsfantasie – und gerade daran scheint es Facebook mehr und mehr zu mangeln. Klar ist, dass sich auf der Basis der heutigen Zahlen noch deutliche Steigerungen bei



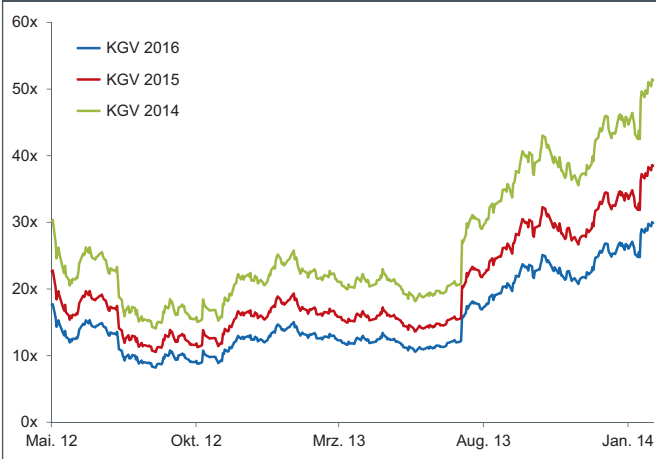
Werbeerlösen generieren lassen. Der Großteil dieser Mehrerlöse muss jedoch durch zunehmende Personalisierung erfolgen – keine einfache Aufgabe in Zeiten der Diskussion um Big Data. Schlimmer noch ist, dass Facebook offenbar gerade bei den Jüngeren zunehmend „uncool“ wird. Natürlich kann ein Medium nicht mehr in sein, wenn man neben der NSA nun auch noch von den eigenen Eltern im Facebook „überwacht“ wird. Die Teenager-Generation geht daher zunehmend zu neuen Kommunikationsformen wie dem Gruppenchat von WhatsApp über. Die Wachstumsaussichten scheinen sich also mehr und mehr zu trüben. Keine gute Ausgangslage, wenn man seine Umsätze erst noch mehr als fast verdreifachen müsste, um bei einer angemessenen Bewertung zu

Illustration: PantherMedia / Anatoli Babii

Ausgewählte Social-Media-Aktien														
Unternehmen	WKN	Kurs*	Umsatz**				Ergebnis/Aktie*				KGV			
			2013	2014e	2015e	2016e	2013	2014e	2015e	2016e	2013	2014e	2015e	2016e
Facebook Inc.	A1JWVX	49,07	5.586	8.310	10.797	13.569	0,61	0,92	1,23	1,60	80,3x	53,5x	39,8x	30,7x
Twitter Inc.	A1W6XZ	41,67	473	903	1.448	2.153	-0,15	0,01	0,15	0,38	neg.	7010,0x	338,4x	128,1x
Linkedin Corp.	A1H82D	136,72	1.122	1.553	2.076	2.728	1,19	1,20	1,98	3,27	41,2x	41,0x	24,8x	15,0x
Zynga Inc.	A1JMFQ	3,61	641	597	687	785	-0,04	0,01	0,03	0,07	neg.	6133,8x	1487,0x	663,1x
Yelp Inc.	A1JQ9H	65,83	170	263	374	502	0,17	0,37	0,63	1,22	287,0x	134,1x	77,9x	40,1x

*) in EUR; **) in Mio. EUR; Quelle: Bloomberg, Stand 14.02.2014, Schätzungen ab 2014 sind Konsensschätzungen aus Bloomberg

Entwicklung der Facebook-KGVs im Zeitablauf



Quelle: Bloomberg, KGVs basieren auf den Konsensschätzungen aus Bloomberg

landen. Nimmt man die aktuellen Ertragsschätzungen und stellt diese in Relation zum Kursverlauf, sieht man deutlich, wie sich die Bewertung insbesondere seit dem Sommer 2013 in immer gewagterem Terrain bewegt hat.

Anti-Value-Investing

Natürlich ist es bei einem Unternehmen wie Facebook an sich unsinnig, Maßstäbe wie bei einem Value Investment anzusetzen. Doch die Einschätzung des Altmeisters Warren Buffett trifft es ganz genau. Nach seiner Analyse besitzt Facebook ein außerordentlich interessantes Geschäftsmodell. Wachstum scheint also vorprogrammiert. Basierend auf heutigem Wissen scheinen die Markteintrittsbarrieren für potenzielle Konkurrenten gewaltig. Nur hat Buffett keine Vorstellung, wie die Welt der Social Media in zehn Jahren aussehen wird, genau wie vermutlich jeder andere Investor keine Ahnung hat, wenn er nur ehrlich zu sich selbst ist. Der Siegeszug von WhatsApp kann wohl als erster Hinweis für die Unberechenbarkeit von Social Media aufgefasst werden. Das Wachstum ist also mit gewaltiger Unsicherheit behaftet, statt einer Margin of Safety bezahlt der Facebook-Aktionär aktuell eine „Premium of Safety“.

Facebook (A1JWVX)

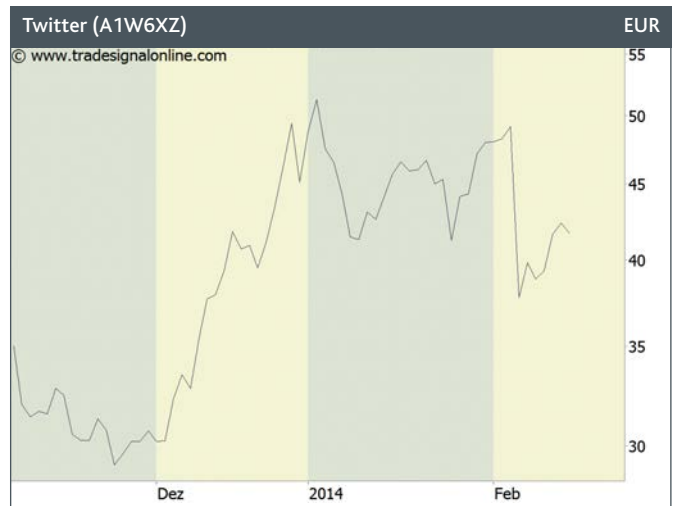


Kursgezwitschere

Noch gewaltiger ist die „Premium of Safety“ bei Twitter. Erst 2014 erreicht der zwitschernde Vogel die Gewinnschwelle, trotzdem bezahlt die Börse aktuell mehr als den 33-fachen Umsatz für die Aktie. Von hohen KGVs braucht man also aktuell noch gar nicht zu reden. 2016 (in immerhin drei Jahren) soll Twitter dann immerhin so viel verdienen, dass ein KGV von mehr als 100 stehen bleibt. Doch der Börsengang im November letzten Jahres zündete gleichzeitig den nächsten Turbo der Social-Media-Rakete. Bereits am ersten Handelstag lag das Papier rund 80% im Plus, zwischenzeitlich stand die Aktie, die zu 26 USD an die Börse kam, sogar bei über 73 USD. Aktuell setzt Twitter je Nutzer weniger als drei USD pro Jahr um – fraglich bleibt, wie viel Werbung sich überhaupt in das Twitter-System integrieren lässt. Nur zum Vergleich: Branchenprimus Google setzt je Nutzer mehr als 30 USD um.

Die dümmsten Bauern ernten die dicksten virtuellen Kartoffeln?

Wem das alles noch nicht virtuell genug ist, der sollte sich Zynga anschauen, den Erfinder des Social-Media-Spiels FarmVille. In Zyngas Spielwelt kann man virtuellen Ackerboden pflügen und virtuelle Kühe melken. Wer bisher kaum gemolken wird, ist der Kunde. Der bezahlt tendenziell nämlich eher nichts. Trotz Millionen von Spielern scheint es bislang noch fast vollständig an einer Monetarisierungsstrategie zu mangeln. Das Facebook-Anhängsel wird selbst nach dem Absturz der Aktie noch so absurd bewertet, dass man sich fragen muss, ob die Internet-Bubble im Jahr 2000 kollektiv aus den Köpfen verbannt wurde.



Fazit

Damit die Aktien von Facebook, Twitter & Co auch nur einigermaßen adäquat bewertet sind, müssten in den nächsten Jahren gigantische Wachstumspläne Realität werden. Aber selbst dann wären die derzeitigen Aktienkurse nur gerechtfertigt, sprächen aber nicht für eine Unterbewertung. Trendwellen zu reiten kann ein lukratives Geschäft sein. Wenn die Welle aber zu brechen beginnt, droht auch dem geübtesten Surfer Gefahr. Bei unruhiger See sollte man jedoch am besten gar nicht erst ins Wasser gehen.

Christoph Karl

Zürcher Kapitalanlegertagung

2014: Ist da ein Bär am Horizont?



Bericht von der 29. Internationalen Kapitalanlegertagung am 21./22. Januar 2014 am Zürcher Flughafen Kloten.

Die diesjährige Kapitalanlegertagung startete mit einem Déjà-vu. Fast aufs Wort genau wie vor zwölf Monaten leitete Philipp Vorndran, Finanzmarkt-Strategie beim Kölner Vermögensverwalter Flossbach von Storch, die Tagung mit der Aussage ein, das Vorjahr sei ein so hervorragendes Aktienjahr gewesen, dass im Grunde alle vor Freude auf den Tischen tanzen müssten (s. Abb. 1).



Philipp Vorndran

Doch stattdessen, so Vorndran, konzentrierten sich viele seiner Gespräche mit privaten wie institutionellen Kunden und Journalisten auf die Frage, wann denn nun endlich der Crash komme. Praktisch niemand äußerte den Gedanken, wir könnten uns bereits in einem neuen, strukturellen Bullenmarkt für Aktien befinden. Vorndran bemerkte, dass wohl noch nie in seiner Karriere eine Hausse bei den Anlegern so verhasst gewesen sei wie die aktuell laufende.

Warum? Weil sich kaum jemand so positioniert habe, dass er richtig von ihr profitieren konnte. Angesichts der vielfältigen Probleme in Politik und Finanz sei die Angst der Investoren zwar verständlich, aber nach 2012 habe nun auch 2013 ganz klar vor Augen geführt, was für ein miserabler Ratgeber Angst sein könne. Das gelte, so schloss Vorndran, vermutlich auch für 2014.

Europas Krise keineswegs vorüber

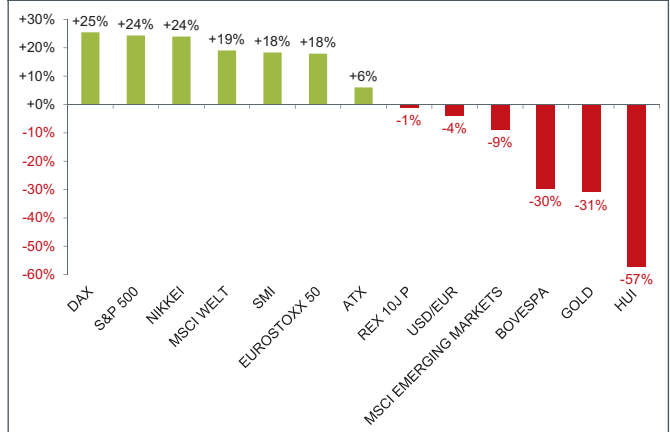
Geschwunden war die Angst 2013 insbesondere in Bezug auf die Eurokrise. Dabei waren sich Prof. Barry Eichengreen, Wirtschaftshistoriker an der University of California, und Prof. Dr. Hans-Werner Sinn, Präsident des Münchner ifo Instituts, weitgehend darüber einig, dass die Euro-Krise keineswegs vorüber sei. Die Finanzmärkte neigten häufig zu Übertreibungen, so Eichengreen. 2012 hätten die Rentenmärkte das Risiko eines Auseinanderbrechens der Währungsunion übertrieben hoch eingeschätzt. Derzeit würden sie im Optimismus übertreiben, die Krise sei bereits ausgestanden. Beide Ökonomen betonten, dass mehrere Südländer umfassende Schuldenschnitte bräuchten. Mit Zinssenkungen und Laufzeitenstreckungen allein sei der die Wirtschaft lähmenden Überschuldung nicht beizukommen. Jenen Euro-Optimisten, die gern auf die sich verbes-



Barry Eichengreen

sernden Leistungsbilanzen Spaniens, Griechenlands und Portugals verweisen, hielt Sinn entgegen, dass diese Erfolge dem Einbruch der Importnachfrage zu verdanken seien und nicht einer gesunden Erholung der Exporte. Von echten strukturellen Erfolgen oder gar einer Rückkehr zu früheren Wachstumstrends kann nirgendwo die Rede sein. Ebenso sei die Anpassung bei den Lohnstückkosten nicht durch niedrigere, wettbewerbsfähige Nominallöhne, sondern hauptsächlich durch den Abbau unproduktiver Arbeitsplätze erreicht worden. Die Zerstörung ihrer industriellen Basis, ein Millionenheer von Arbeitslosen und eine um ihre Perspektive betrogene Jugend seien der ruinöse Preis, den die Südeuropäer für den Verbleib in der Euro-Zone zahlen. Wie lange noch werden sie unter demokratischen Gegebenheiten wohl bereit sein, diesen Sold zu entrichten? Sinn verwies auf die jüngst veröffentlichten Erinnerungen Bini Smaghis. Der ehemalige italienische Zentralbanker enthüllt darin, dass Silvio Berlusconi bereits im Herbst 2011 Geheimverhandlungen mit Merkel und Sarkozy mit dem Ziel führte, Italien aus der Währungsunion zu lösen. Wie die Geschichte ausgegangen ist, wissen wir. In Paris und Berlin entschied man, Italien nicht vom Euro, sondern von

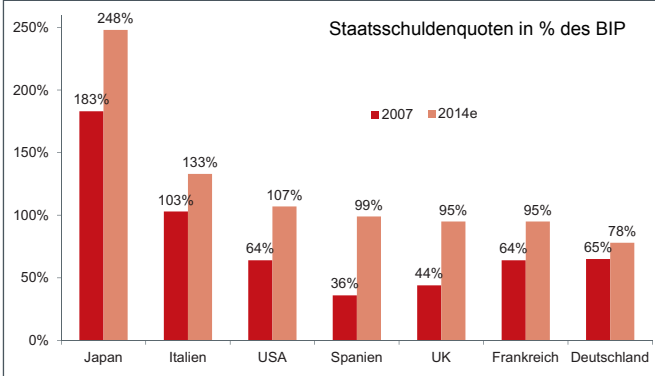
Abb. 1: 2013 aus der Sicht eines Euro-Anlegers – ein sehr gutes Jahr!



2013 konnten Anleger aus der Euro-Zone vor allem an den etablierten, westlichen Aktienmärkten hohe Gewinne einstreichen. Verluste erlitten sie hingegen in langfristigen deutschen Staatsanleihen (-1%), im Dollar (-4%), Aktien der Emerging Markets (-9%) und in Gold (-31%).
Quelle: www.folgedemtrend.de

sernden Leistungsbilanzen Spaniens, Griechenlands und Portugals verweisen, hielt Sinn entgegen, dass diese Erfolge dem Einbruch der Importnachfrage zu verdanken seien und nicht einer gesunden Erholung der Exporte. Von echten strukturellen Erfolgen oder gar einer Rückkehr zu früheren Wachstumstrends kann nirgendwo die Rede sein. Ebenso sei die Anpassung bei den Lohnstückkosten nicht durch niedrigere, wettbewerbsfähige Nominallöhne, sondern hauptsächlich durch den Abbau unproduktiver Arbeitsplätze erreicht worden. Die Zerstörung ihrer industriellen Basis, ein Millionenheer von Arbeitslosen und eine um ihre Perspektive betrogene Jugend seien der ruinöse Preis, den die Südeuropäer für den Verbleib in der Euro-Zone zahlen. Wie lange noch werden sie unter demokratischen Gegebenheiten wohl bereit sein, diesen Sold zu entrichten? Sinn verwies auf die jüngst veröffentlichten Erinnerungen Bini Smaghis. Der ehemalige italienische Zentralbanker enthüllt darin, dass Silvio Berlusconi bereits im Herbst 2011 Geheimverhandlungen mit Merkel und Sarkozy mit dem Ziel führte, Italien aus der Währungsunion zu lösen. Wie die Geschichte ausgegangen ist, wissen wir. In Paris und Berlin entschied man, Italien nicht vom Euro, sondern von

Abb. 2: Hohe Staatsschulden nur noch mit niedrigen Zinsen tragbar



Im Zuge der 2008/09er Finanz- und Wirtschaftskrise stiegen die öffentlichen Schulden in den meisten Industrienationen auf extreme Höhen. Quelle: Thomson Reuters, Flossbach von Storch, Stand: 3. Januar 2014, Grafik: www.folgedemtrend.de

Berlusconi zu befreien und das Land in die zuverlässigeren Hände des früheren EU-Bürokraten und Goldman-Sachs-Beraters Mario Monti zu überführen. Für Frankreichs stark in Südeuropa engagierten Finanzsektor war das sicherlich die beste Entscheidung. Ob das auch für die italienische Volkswirtschaft und ihre Bevölkerung zutrifft, darf allerdings bezweifelt werden.

Im Vergleich zum erstklassigen Vortrag war Sinns finales Plädoyer für eine etwas kleinere Euro-Zone ohne Griechenland und Portugal und dafür mit besseren, härteren Regeln eher enttäuschend. Warum sollten die ohnehin schwachen, aber großen Euro-Volkswirtschaften Frankreich, Italien und Spanien einen solchen für sie den Anpassungsdruck massiv erhöhenden Kurs zulassen oder gar unterstützen? Ohne es offen auszusprechen, hat Sinn überzeugend dargelegt, dass Nord- und Südeuropa bereits auf einen innerhalb der Währungsunion unauflösbaren, großen wirtschaftspolitischen



Prof. Dr. Hans-Werner Sinn

Konflikt zusteuern. Warum also scheute Sinn vor der aufgrund seiner Argumente an und für sich logischen Empfehlung zur Auflösung der Währungsunion zurück? Möglicherweise, weil er sich aufgrund seiner berechtigten Kritik am Euro-Rettungsmissmanagement in Deutschland ohnehin bereits gewissen Anfeindungen ausgesetzt sieht? Weit offener und wie aus den Vorjahren gewohnt frei von jeglichem Konformitätsdruck gab sich Felix Zulauf. Der Schweizer Hedgefondsmanager prognostizierte für die nicht allzu ferne Zukunft gleich mehrere Staatsbankrotte in Europa, auch wenn man für diese sicherlich schöner klingende, euphemistische Begriffe finden werde. Zulauf plädierte ganz offen für die Auflösung der Eurozone als einzig sinnvollen Ausweg aus dem ökonomischen wie auch ordnungspolitischen Desaster (s. Interview ab S. 74).

In der Demografie-Falle

Die im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise massiv gestiegenen Staatsschulden (s. Abb. 2) für sich allein genommen könnten die Industriestaaten vielleicht noch bewältigen. Gäbe es da nicht die gewaltigen demografischen Herausforderungen, auf welche George Magnus, langjähriger Chefvolkswirt der UBS (1995-2005), die ►

WENN WÄHRUNGEN SCHEITERN...



...HABEN WIR DIE RICHTIGE ANLAGE !



Störtebeker-Haus

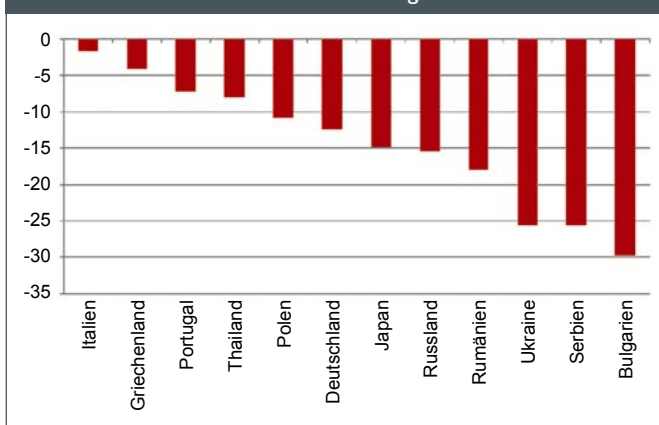
Süderstraße 288 · 20537 Hamburg

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

E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

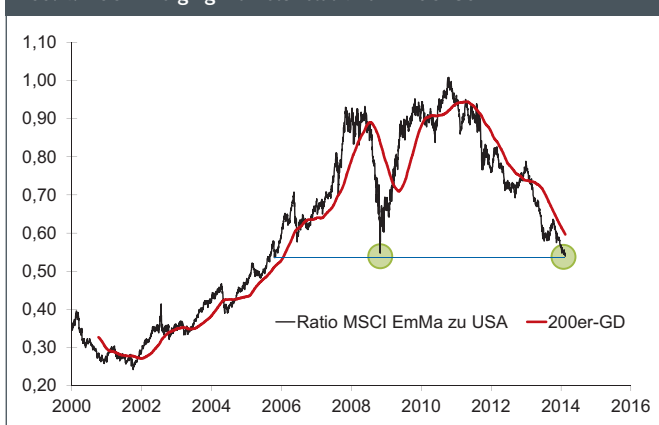
www.silber-werte.de

Abb. 3: Länder mit abnehmender Bevölkerungszahl



Die von George Magnus präsentierte Abbildung zeigt die demografisch bedingte Bevölkerungsabnahme zwischen 2013 und 2050 in % der Gesamtbevölkerung für ausgewählte Länder. Quelle: George Magnus, UNPD

Abb. 4: MSCI Emerging Markets relativ zum MSCI USA



Entwicklung der Emerging Markets in Relation zum größten Aktienmarkt der Welt, den USA (auf Basis der MSCI-Indizes). Seit Herbst 2010 verlieren die Emerging Markets gegenüber den USA stetig an Boden. Aktuell notieren sie so niedrig wie zuletzt am Tief des 2008/09er-Bärenmarktes. Während in Amerika und auch in Deutschland neue Allzeithochs im S&P 500 wie im DAX vom Zukunftsoptimismus der Investoren künden, ist an den Börsen der Schwellenländer davon wenig zu spüren. Grafik: www.folgedemtrend.de

Aufmerksamkeit der Teilnehmer in seinem Vortrag lenkte. In allen bedeutenden westlichen Volkswirtschaften und Japan sei der Anteil der Arbeitsfähigen an der Gesamtbevölkerung bereits seit ein paar Jahren im Sinkflug begriffen, so Magnus. In Japan hätte sich dieser die Wirtschaftskraft erheblich schwächende Schrumpfungsprozess in der laufenden Dekade sogar merklich beschleunigt. Ein Blick auf diesen Fakt und man versteht, warum es die Regierung Abe so unglaublich eilig hat, mit ihrer Yen-Abwertungs politik der japanischen Volkswirtschaft zu einem größeren Stück vom Weltwirtschaftskuchen zu verhelfen. Wir Europäer, so Magnus, sollten uns für dieses Experiment interessieren, denn aus demografischer Sicht folgt Europa Japan mit nur wenigen Jahren Abstand. Der in Deutschland manchmal anzutreffende Glaube, wir könnten diesem Problem durch verstärkte Zuwanderung aus dem Osten Europas entkommen, erscheint lächerlich, wenn man sich Magnus' Daten vor Augen führt (s. Abb. 3).

Die Nationen Osteuropas taugen nicht als Jungbrunnen für den Westen. Im Gegenteil: Sie vergreisen sogar noch schneller. Einer gewissen demografischen Schonfrist von weiteren ein bis drei Jahrzehnten erfreuen sich hingegen die Völker vieler Schwellenländer Asiens, Lateinamerikas und Afrikas. Von einem Demografie-Bonus kann an den Emerging Markets jedoch schon seit geraumer Zeit keine Rede mehr sein. Die seit dem Frühjahr 2013 eingetretenen, teils drastischen Kursabschläge an ihren Aktien-, Renten- und Devisenmärkten weisen eher auf Krisensymptome hin (s. Abb. 4).

Emerging Markets – die Pessimisten

Dane Chamorro, Direktor Asia Pacific bei Control Risks, verwies als Begründung für diese Turbulenzen an den Schwellenländer-Finanzmärkten auf die seit 2003 exorbitant gestiegene Verschuldung der Privathaushalte und Unternehmen hin. Es gebe in vielen Emerging Markets Verschuldungsexzesse wie im Vorfeld zur Asienkrise 1997/98, so der seit über 20 Jahren in Asien lebende frühere US-Diplomat. Besonders krisenanfällig seien aufgrund ihrer extrem defizitären Leistungsbilanzen und ihrer hohen Abhängigkeit von kurzfristigem, spekulativem Auslandskapital Indien, die Türkei, Brasilien und Indonesien, die Chamorro als „Die schwachen Vier“ (The Fragile Four) bezeichnete. Ähnlich argumentierte Felix Zulauf (s. S. 74) und Dr. Dambisa Moyo. Die aus Sambia stammende Volkswirtin wies in ihrem Vortrag zusätzlich auf latent wachsende Gefahren sozialer und politischer Unruhen in einer ganzen Reihe von Ländern hin. Andererseits gab es durchaus auch optimistische Töne.



George Magnus



Dane Chamorro



Dambisa Moyo



Michael Keppler

Emerging Markets – die Optimisten

So schwärmte Chamorro z.B. von glänzenden Chancen in Vietnam. Abgesehen von Bangladesch gebe es nirgendwo auf der Welt so niedrige Lohnkosten und bei dem aus dem Ausland hereinströmendem Kapital handle es sich zu 90% um langfristige Direktinvestitionen. Insbesondere Samsung engagiere sich massiv. Das Land befinde sich in einem Wohlstand schaffenden Wandel weg vom Schuh- und hin zum Elektronikproduzenten. Philipp Vorndran erinnerte die Teilnehmer daran, dass der Absturz der türkischen Lira nicht nur Verlierer hervorbringe. Es müsse in der Türkei, so Vorndran, doch auch das ein oder andere Exportunternehmen geben, welches jetzt exzellente Gewinne einfahren könne. Noch deutlicher wurde der in New York ansässige deutsche Vermögensverwalter Michael Keppler. Nur selten in den vergangenen 25 Jahren seien die klassischen, fundamentalen Bewertungskriterien (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Dividende, Kurs/Buchwert) für die Emerging Markets so günstig gewesen wie derzeit. Das gelte absolut und erst recht ►

5. Hamburger Mark Banco Anlegertagung **Die Tricks der Falschspieler** Investieren in Zeiten politischer Repression

Zu Gast in München
Am Vortag der Ludwig von Mises Institut Jahreskonferenz
Freitag, 09. Mai im Hotel Sofitel Bayerpost München

Referenten u.a.



Dr. Holger Schmitz
Vermögensverwalter



Martin Siegel
Fondsmanager Minenaktien



Mack & Weise
Vermögensverwalter



Dr. Eike Hamer v. Valtier
Herausgeber „Wirtschaft aktuell“



Karl Reichmuth
Privatbankier



Rainer Lemm
Fondsmanager Family Business



Dimitri Speck
Chefanalyst „Sicheres Geld“



Ronald-Peter Stöferle
Austrian Investor



Peter Boehringer
ROLAND BAADER Preisträger 2013

**„ROLAND BAADER
Auszeichnung 2014“
an Dr. Bruno Bandulet**



**Informieren
und buchen!**

Institut für Austrian Asset Management
www.ifaam.de • Tel.: 0172 / 3 91 36 42



In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger



eigentümlich frei

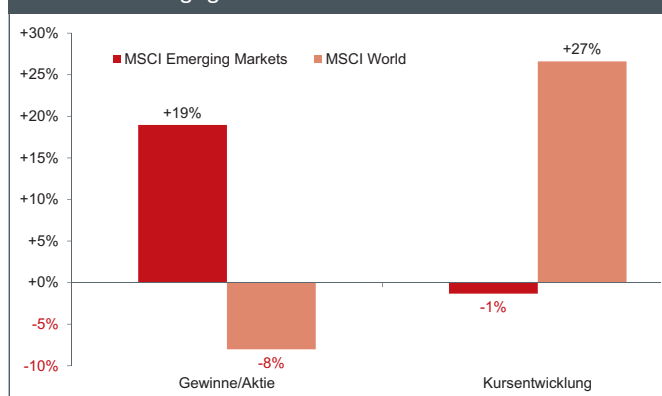
Reduzierte Seminarkosten für Abonnenten.

in Relation zu den eher teuren, etablierten westlichen Märkten (s. Abb. 4, 5 u. 6). Keppler gilt als Pionier auf dem Gebiet des quantitativ-fundamentalen Investmentmanagements und steuert seit über zwanzig Jahren erfolgreich internationale Aktienfonds, insbesondere mit Fokus auf die Schwellenländer.

Markttechnik: Bärenmarkt voraus!

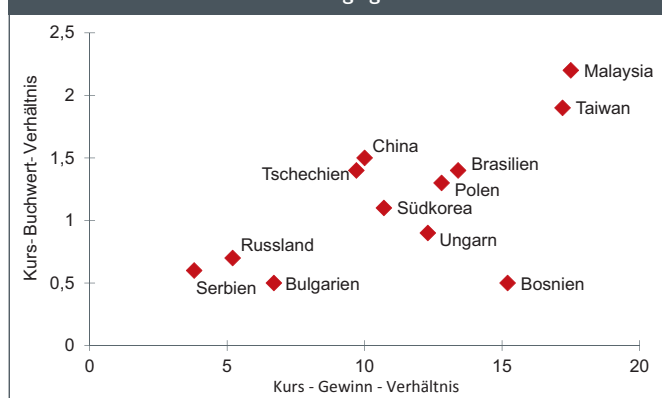
2013 wurde Michael Riesner im vierten Jahr in Folge (!) im EXTEL Pan European Survey als bester technischer Analyst ausgezeichnet. Insofern verwundert es nicht, dass dessen Vortrag auf der Züricher Tagung bis auf den letzten Platz ausgebucht war. Nach Riesner befindet sich die seit März 2009 laufende, seit 1900 22. Hausse

Abb. 5: MSCI Emerging Markets vs. MSCI World



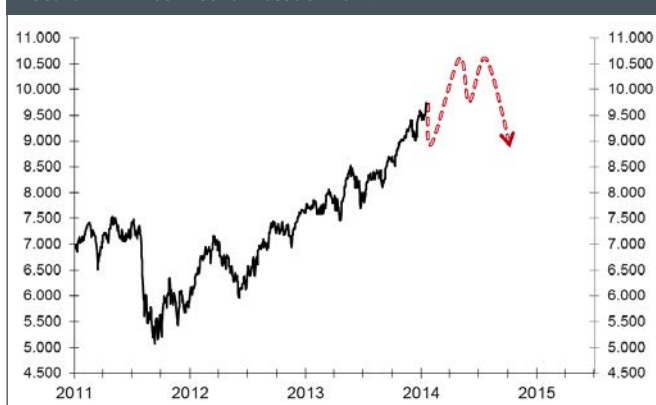
Trotz der 2008/09er Finanz- und Wirtschaftskrise stiegen die Aktiengewinne im MSCI Emerging Markets zwischen 2008 und 2013 um circa +19%, während sie im von den USA, Westeuropa und Japan dominierten MSCI World Index um 8% schrumpften. Die Kurse hingegen marschierten in die jeweils entgegengesetzte Richtung: MSCI World +27%, MSCI Emerging Markets -1%. Quelle: MSCI Database, Keppler Asset Management Inc., Stand: 31. Dez. 2013, Berechnungen & Grafik: www.folgedemtrend.de

Abb. 6: Fundamental attraktive Emerging & Frontier Markets



Abgebildet sind einige von Michael Keppler aufgrund ihrer günstigen fundamentalen Bewertungskennziffern als besonders attraktiv eingestufte Emerging und Frontier Markets. Auf der Senkrechten ist das Kurs-Buchwert-Verhältnis und auf der Waagerechten das Kurs-Gewinn-Verhältnis des jeweiligen Aktienmarktes abzulesen. Einfach: Je weiter links/unten, umso günstiger ist der Markt bewertet. Quelle: MSCI Database, Keppler Asset Management Inc., Stand: 31. Dez. 2013, Grafik: www.folgedemtrend.de

Abb. 7: DAX – Technischer Ausblick 2014



Aufgrund zyklischer und technischer Signale erwartet Michael Riesner (UBS) den DAX 2014 etwa wie hier abgebildet: Einer taktischen Kaufgelegenheit früh im ersten Quartal (inzwischen eingetreten!) folgt ein nochmaliger Anstieg auf neue Allzeithochs. Anschließend vollzieht sich im 2./3. Quartal die Top-Bildung und es beginnt ein vermutlich bis 2015 anhaltender, zyklischer Bärenmarkt. Grafik: www.folgedemtrend.de

im S&P 500 bereits in ihrer finalen Phase. Mit einem Kursgewinn von +154% (Median: +95%) und einer Dauer von 57 Monaten (Median: 34) liegt dieser Bullenmarkt im Ranking schon jetzt auf vorderen Plätzen (6./5.). Für 2014 sagt Riesner nun das Ende dieser Hausse und den Beginn eines zyklischen Bärenmarktes voraus. Allerdings erwartet er die obere Wende erst im frühen zweiten Halbjahr. Dies würde auch zu verschiedenen mittelfristigen Zyklen passen (7-Jahres-, Präsidentschafts- und Dekadenzyklus). Zuvor ergebe sich auf der taktischen Ebene vermutlich noch im ersten Quartal eine letzte gute Kaufgelegenheit. Im DAX könne diese in der Nähe zur 9.000er-Marke liegen. Auch wenn es natürlich keine Garantie dafür gibt, dass sich der Markt im Jahresverlauf an Riesners Wende-Szenario hält, so traf der Leiter der technischen Aktienanalyse bei der UBS in Zürich zumindest mit seiner Korrekturprognose fürs frühe erste Quartal nur zwei Wochen später schon einmal ins Schwarze (siehe Abb. 7).



Michael Riesner

Fundamental: Kauft Goldminenaktien!

Der Fondsmanager und Value-Investor Prof. Max Otte überraschte mit seiner Empfehlung, in Barrick Gold zu investieren. Vom Baron Rothschild, so Otte, stamme schließlich die bekannte Börsenweisheit: „Kaufe, wenn das Blut auf den Straßen fließt, selbst dann, wenn es dein eigenes ist.“ Und die Titel der weltgrößten Goldminengesellschaft haben gerade den heftigsten Kurssturz seit über 20 Jahren erlitten und notieren aktuell auf dem Niveau von 1992 (s. Abb. 8). Otte zeigte sich überzeugt, dass dieser Crash auch und gerade für Value-Investoren eine gute Kaufgelegenheit darstelle.

Fazit

Seit dem späten Frühjahr 2013 senden die Aktien-, Renten- und Währungsmärkte nahezu aller Schwellenländer zunehmend Krisensignale aus, die jedoch an den westlichen Aktienmärkten, ins-

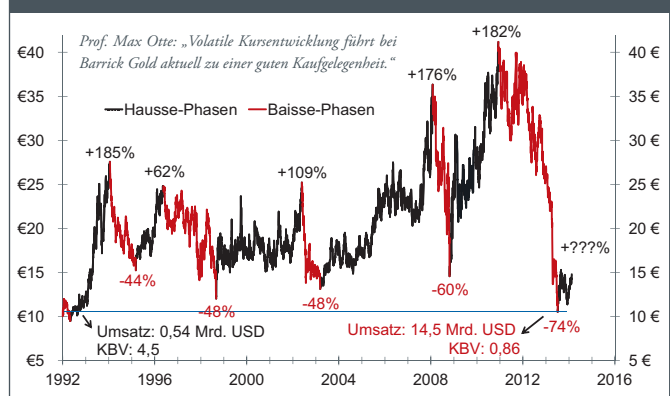
besondere in den USA und Deutschland, bisher nahezu vollständig ignoriert wurden. Das überrascht, denn zumindest hierzulande dürfte ein erheblicher Teil der prognostizierten Gewinnzuwächse mit ambitionierten Geschäftserwartungen in Asien und Lateinamerika verbunden sein. Falls dort tatsächlich, wie unter anderem von Dane Chamorro und Felix Zulauf vermutet, gerade eine gewaltige Kreditblase platzt, dann sollte es eher früher als später zu argen Enttäuschungen kommen – auch in Europa und Amerika. Falls sich die von Riesner und Zulauf erwartete obere Wende in der Marktstruktur abzuzeichnen beginnt, zum Beispiel durch



Max Otte

neue Tops bei niedrigem Momentum und deutlich nachlassender Marktbreite, wird es daher spannend. Die gute Nachricht lautet: DAX & Dow sind vielleicht überteuert, einige andere Märkte sind es dafür garantiert nicht! Value-Investoren mit starken Nerven könnten beispielsweise bei Goldminenaktien fündig werden. Zumindest haben diese bereits drei verheerende Baisse-Jahre hinter sich und dürften, da waren sich Zulauf, Otte, Riesner und Vorndran einmal einig, zumindest für eine lohnenswerte Rally reif sein. Auch die kaum noch messbare Beteiligung am entsprechenden Edelmetall-Praxisforum in Zürich spricht als Sentiment-Kontra-indikator für eine solche Wette. Weniger goldaffine Anleger könnten sich allerdings auch für die Abwarten-und-Tee-trinken-Strategie entscheiden: Falls tatsächlich eine große Emerging-Market-Krise

Abb. 8: Barrick Gold



Kursentwicklung von Barrick Gold in Euro seit 1992.

Quelle: Prof. Max Otte (Fundamentaldaten) und eigene Berechnungen www.folgedemtrend.de

begonnen hat, dann sollte es in einer nicht allzu fernen Zukunft glänzende Einkaufsmöglichkeiten für sämtliche Kapitalanlagen mit einem Bezug zu diesen Märkten geben. Und wer würde nicht gerne bei all den „Nestlés“ und „Coca-Colas“ dieser Welt – die übrigens bereits gewisse charttechnische Trendwendeformationen ausbilden – noch einmal so richtig günstig zum Zuge kommen? Vorfreude ist bekanntlich die schönste Freude.

Daniel Haase

Anzeige

hkk

Hamburger Kapitalmarkt Konferenz

27. März 2014

Sofitel Hamburg
Alter Wall 40
20457 Hamburg

Informationen unter gbc-ag.de

Veranstalter



Medienpartner Gold

EQS GROUP

Medienpartner Silber

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

GoingPublic
Magazin

NEBENWERTE
Journal



Titelstory

Kurs auf den Eisberg

Mit voller Fahrt voraus manövrieren Europas Banken gerade durch eine eisige See – doch wie bei Eisbergen sind die Risiken zum größten Teil unsichtbar und unter der Wasseroberfläche.

Als die Titanic im April 1912 auf den wohl bekanntesten Eisberg der Geschichte fuhr, war die Welt noch in Ordnung – der Glaube an die Beherrschbarkeit der Technik kannte keine Grenzen. Doch auch die modernste Technik konnte die Naturgewalt nicht bändigen, die sich unsichtbar für den Kapitän unter der Wasseroberfläche versteckte. Zwei Jahre später schienen die Titanic und ihre Eleganz endgültig wie ein Relikt aus einer vergangenen Zeit. Der Ausbruch des 1. Weltkriegs erschütterte den Glauben an die Technik endgültig. Die Titanic steht seitdem sinnbildlich für den letzten Tanz einer untergehenden Epoche, deren jähes Ende durch einen Eisberg eingeläutet wurde. Bleibt man in dieser Bildsprache, steuert Europas Bankensektor gerade auf ein Meer aus kleinen und großen Eisbergen zu – der ein oder andere mit dem Potenzial, die aktuelle Ära der Sorglosigkeit abzulösen.

Stupid German Money – reloaded

Passenderweise sind es genau Schiffe, die den Trigger darstellen könnten. Der deutsche Staat scheint es einfach nicht zu lernen: Wie so häufig in der Vergangenheit, legte auch diesmal wieder die Gesetzgebung den Grundstein zu einer irrsinnigen Bonanza in einem speziellen Anlagesegment. Gilt es steuerliche Vorteile zu erlangen, schaltet sich bei deutschen Anlegern regelmäßig der ökonomische Sachverstand aus. Die sogenannte Tonnagesteuer machte es Zeichnern geschlossener Fonds möglich, Gewinne aus Schiffsbeteiligungen

pauschal mit moderaten Sätzen zu besteuern. Ideal also für genau die Zielgruppe, die bislang durch Medienfonds, Flugzeugbeteiligungen und Lebensversicherungsfonds nach Verlusten gierte, um ihre Steuerlast zu senken. Nachdem diese Modelle abgeschafft wurden, war es plötzlich nötig, aus geschlossenen Fonds Gewinne zu erzielen – warum also nicht solche, die zumindest die Steuerlast möglichst gering hielten? Die „große Seefahrernation“ Deutschland schwang sich zum größten Schiffsfinanzier der Welt auf, bis 2008 mit durchaus

Abb. 1: Entwicklung des STOXX Banks 600-Index seit 1994



Aktien der 47 größten Banken Europas

beachtlichem Erfolg: Die Frachtraten für Containerschiffe stiegen unaufhörlich, durch boomende Weltwirtschaft und Globalisierung verfünffachten sich die Charraten teilweise. Stellen Sie sich nur mal eine Mietwohnung vor, deren Miete sich innerhalb von wenigen Jahren verfünffacht. Würden Sie als Eigentümer nicht geneigt sein, auf der anderen Straßenseite gleich noch ein Haus zu bauen? Genau dasselbe taten die deutschen Schiffsanleger. Die Auftragsbücher der Schiffswerften in China und Südkorea waren bis zum Anschlag voll.

Doch mit der Finanzkrise ab 2008 kam es, wie es kommen musste: Der Schiffsverkehr brach weltweit ein, die Charraten lagen wieder auf dem Level wie zehn Jahre zuvor. Auch der weltweite Wirtschaftsaufschwung ab 2009 konnte das Problem nicht lösen, denn die Überkapazitäten verschwanden nicht, sondern wurden sogar noch größer. Selbst Jahre später wurden Schiffsbestellungen aus den besseren Zeiten ausgeliefert. Gleichzeitig macht sich der technologische Fortschritt bemerkbar. Aktuelle Containerschiffe brauchen rund 30% weniger Öl, gleichzeitig kostet ein Schiff, das 2008 mit 40 Mio. USD bewertet war, nur noch rund 23 Mio. USD. Bis 2008 gekaufte Schiffe sind also schlicht unökonomisch geworden. Teilweise erwirtschaften sie nicht einmal genug Charraten, um den Unterhalt zu decken. Keine leichte Situation, insbesondere wenn das Schiff auch noch massiv mit Fremdkapital finanziert wurde, und das war bis 2008 nahezu jedes Schiff. Typischerweise ist ein geschlossener Fonds als Kommanditgesellschaft organisiert, die Anleger haften also maximal mit ihrem eingesetzten Eigenkapital.

Abb. 2: Entwicklung des Baltic Dry-Index seit 2004 in Punkten



Der Baltic Dry-Index misst die Entwicklung der Frachtraten für Capesize-, Panamax-, Handysize- und Supramax-Schüttgutfrachter auf 26 Routen weltweit.

Sinkt der Schiffswert massiv, ist das Eigenkapital aufgebraucht. Die Anleger müssen entweder frisches Geld nachschießen oder das Schiff fällt in die Hände der finanzierenden Bank. Spätestens damit wird das Problem zu einem Bankenproblem. Rund 100 Schiffsfonds sind bereits pleite, weitere 800 sind aktuell akut von einer Insolvenz bedroht. Alte Schiffe haben häufig nur noch Schrottwert, Schiffserleger in Indien und Pakistan dagegen Hochkonjunktur. ►

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

*„Unsichtbar wird der Wahnsinn,
wenn er genügend große Ausmaße angenommen hat.“*

(Berthold Brecht, 1898-1956)



Foto: Christoph Karl

Ungenutzte Schiffe, die in der Straße von Malakka vor Singapur „geparkt“ werden.

Wie viel Geld ist im Feuer?

Schiffsfinanzierungen können für Europa und insbesondere für Deutschland werden, was Subprime-Kredite für ihre amerikanischen Pendanten waren. Bislang scheint der Umgang damit durch Aussitzen („die Frachtraten werden schon wieder ansteigen“) und durch kreative Buchführung geprägt zu sein. Nach Erkenntnissen der Bundesregierung haben deutsche Banken rund 44,6% (!) des weltweiten Schiffsportfolios finanziert. Das Gesamtvolumen liegt bei weit über 100 Mrd. EUR, mindestens ein Fünftel davon gilt als ausfallgefährdet – Tendenz stark steigend. Über das gesamte Engagement europäischer Banken liegen keine gesicherten Erkenntnisse vor. Schätzungen zufolge sollen jedoch rund 75% der Schiffe weltweit aus Europa finanziert worden sein.

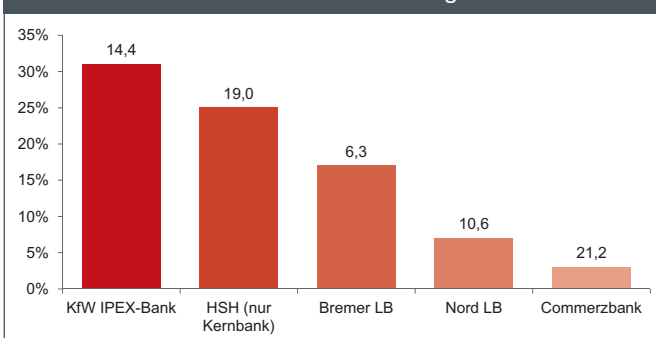
Die Commerzbank, die norwegische DnB und die HSH Nordbank zählen zu den größten Playern. Allein die teilverstaatlichte Commerzbank hat Schiffskredite über 21 Mrd. EUR in ihren Büchern. Auch die börsennotierte UniCredit, weitere Landesbanken und die dem genossenschaftlichen Sektor zugehörige DVB Bank sind mit von der Partie. In einer Antwort der Bundesregierung 2012 auf eine

Anfrage von Abgeordneten der SPD über das Exposure deutscher Banken im Schiffssektor gab es interessanterweise einige Lücken: Sowohl zur Höhe der faulen Kredite als auch zu Kreditzusagen für noch nicht fertiggestellte Schiffe wollte die Bundesregierung trotz vorliegender Informationen keine Auskünfte an die Öffentlichkeit geben. Institute wie die Commerzbank reagieren mit einem Komplettausstieg aus der Schiffsfinanzierung – was freilich nicht bedeutet, dass damit die Altlasten vom Tisch wären. Von den Eigentümern der Schiffe – den Anlegern in die KG-Modelle – ist kaum Hilfe zu erwarten. Nach Auskunft des Verbandes der geschlossenen Fondsanbieter sind 2012 lediglich 97 Mio. EUR Eigenkapital in Schiffsfonds nachgeschossen worden, um Insolvenzen zu vermeiden – die Hauptlast des Problems bleibt damit wohl an den Banken hängen. Allein um Insolvenzen zu vermeiden, scheinen die Banken gutes Geld dem schlechten hinterherzuwerfen.

Möglicher Auslöser

Die entscheidende Frage ist also nicht, wie groß die Risiken sind, sondern wie lange die Banken diese noch verschleiern können. Zu deren Glück sind die Schiffe auf diverse Fonds gestreut. Eine große Fondspleite, die eine oder mehrere Banken in den Abgrund zieht, kann es daher kaum geben. Riskant könnten für die Banken die neuen Eigenkapitalvorschriften durch Basel III werden. Bereits heute versucht der Verband der deutschen Reeder Lobbyarbeit zu machen, um eine Bilanzierung nach Discounted Cashflows (basierend auf fiktiven Annahmen) statt auf Marktpreisen zu ermöglichen. Spätestens hier kommen Erinnerungen an die Bilanzierungsakrobatik im Umfeld der Subprime-Kredite bis 2008 auf. Vermutlich braucht es den Zusammenbruch eines großen Schiffsfinanzierers, um die Aufmerksamkeit der Märkte auf dieses Segment zu lenken. Alle oben genannten Banken könnten dafür Kandidaten sein. Investoren sollten auf jeden Fall die Entwicklung des Baltic-Dry-Index im Auge behalten – ohne Aufschwung der Frachtraten kann die tickende Bombe jederzeit explodieren.

Abb. 3: Prozentualer Anteil von Schiffsfinanzierungen an der Bilanzsumme



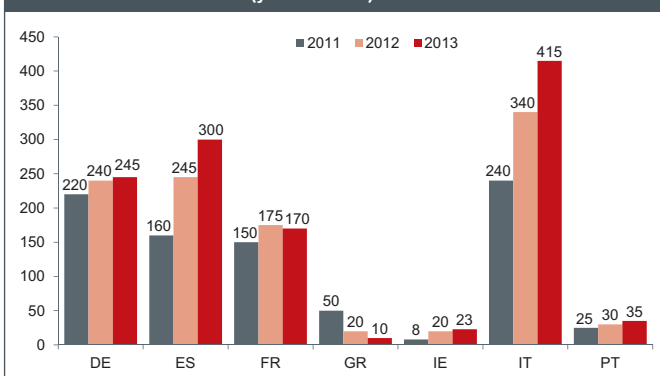
Volumen in Mrd. EUR

Quelle: HANSA International Maritime Journal, 2012/Nr. 11

Nach der Rettung ist vor der Rettung

Doch Schiffsfinanzierungen sind nur ein zu stopfendes Loch auf der Großbaustelle der europäischen Banken. Das Grundproblem ist der falsche Weg beim Lösen der letzten Krise. Statt Banken mit mehr Eigenkapital auszustatten, wurden überwiegend Garantien benutzt, um schwachen Banken zu helfen. Als Musterbeispiel dafür kann die Hypo Real Estate dienen: Seit 2008 wurde die Bank mit mehr als 100 Mrd. EUR an Staatshilfen gerettet, nur 7,7 Mrd. davon waren jedoch zusätzliches Eigenkapital. Während sich in den USA allein die Eigenkapitalbasis der Großbanken seit 2008 um fast 500 Mrd. USD erhöht hat, haben Europas Banken insgesamt lediglich um 225 Mrd. EUR echtes Eigenkapital aufgestockt. 275 Mrd. EUR gab es nur temporär als Staatshilfe. Und das, obwohl Europas Banken prinzipiell immer dabei sind, wenn es irgendwo auf der Welt einen neuen Krisenherd gibt: Angesichts der aktuellen Turbulenzen in den Entwicklungsländern wurde bekannt, dass europäische Banken insgesamt 3 Bio. USD in die sogenannten Emerging Markets geliehen haben, mehr als viermal so viel wie ihre US-Pendants.

Abb. 4: Volumen der Staatsanleihen im Besitz der jeweiligen nationalen Banken (jeweils 30.9.)



Angaben in Mrd. EUR; Quelle: EZB; Stand: September 2013

Neuer Stress mit den Banken

Die Europäische Bankenaufsicht EBA hatte 2011 zum letzten Mal einen europaweiten Stresstest über 90 Banken durchgeführt. Das Ergebnis war verheerend. Mehr als 115 Mrd. EUR frisches Kapital benötigt der Bankensektor, um ausreichend kapitalisiert zu sein. Was der Test nicht berücksichtigt, ist die Pleite eines europäischen Staates. Sollte diese eintreten, ist wohl mit Zahlen in einer ganz neuen Dimension zu rechnen. 2014 steht nun eine Neuauflage des Stresstests an. Wie mit dem Problem einer Staatspleite dieses Mal umgegangen wird, ist noch offen. Es ist stark davon auszugehen, dass auch dieses Mal das Risiko von Staatsanleihen nicht mit Eigenkapital unterlegt werden muss. An der Unabhängigkeit der EBA darf es wohl begründete Zweifel geben, hier wird eindeutig der Bock zum Gärtner gemacht. Doch die Aufsicht ist nur eine Ebene der neuen pan-europäischen Finanzarchitektur. Spannend wird es spätestens, wenn auch die gemeinsame Einlagensicherung der europäischen Bankenunion beschlossen wird. Dann würden künftig auch deutsche Volks- und Raiffeisenbanken und die Sparkassen die Risiken der spanischen Bankia oder der zypriotischen Laiki Bank mit einem gemeinsamen Fonds absichern. ▶

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



– Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.de

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

Weitere Informationen unter: www.fe-propertysales.com



„Smart Investor“-Reise nach Nova Scotia (Kanada)

Nach dem großen Erfolg im Jahr 2012 planen wir nun eine neue Reise: Sie fliegen in einer kleinen Gruppe zusammen mit einem Redakteur von Smart Investor vom 5.6. bis 10.6.2014 nach Nova Scotia (Neuschottland) im Osten Kanadas. So können Sie direkt vor Ort Grundstücke besichtigen und sich über das Leben in Kanada informieren. Anfragen zur Teilnahme bitte per Email an Smart Investor, Betreff: „Kanada-Reise 2014“ unter info@smartinvestor.de (Alternativ könnte auch noch Anfang August eine Reise stattfinden.)



F.E.  Property Sales TM
CANADA

Smart Investor



Gesund verdienen oder Risiken ausbauen?

Als Mario Draghi 2012 die sogenannte „dicke Bertha“ zückte und den Banken auf Jahre Liquidität für Zinsen nahe null bereitstellte, hatte er wohl vor allem eines im Sinn: Den Banken sollte die Möglichkeit gegeben werden, sich gesund zu verdienen. Im großen Stil Geld für 1,00% auf drei Jahre leihen und damit Staatsanleihen kaufen, die ein paar Prozente abwerfen – leichter verdientes Geld hat es wohl noch nie gegeben. Bislang ist jedoch praktisch kein Geld aus diesem Programm in die sogenannte Realwirtschaft geflossen. Die indirekte „Liquiditätsschwemme“ der EZB geht nahezu ausschließlich in den Anleihemarkt.

Die Bestände an europäischen Staatsanleihen der Banken sind auf Rekordniveaus, insbesondere in den kritischen südeuropäischen Krisenstaaten. Ob es für die Stabilität des Finanzsystems förderlich ist, wenn Banken im Fall einer Staatspleite voll im Risiko stehen, ist wohl klar zu verneinen. Doch was sind die Alternativen zu diesem „Boom or Bust-Trade“ (sprich Hopp oder Topp), wie er von Marktteilnehmern auch genannt wird? Beispiele wie die diskutierte Abwicklung der österreichischen Hypo Alpe Adria zeigen gerade eindrucksvoll die Interdependenzen von Bankenrettung und Staatsschulden. Ein Problem, das in vielen europäischen Ländern mit ganz anderen Größenordnungen plötzlich wieder aktuell werden könnte. Durch

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 Kanalinseln GoldMoney ist der eingetragene Geschäftsmark von Net Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gem. Financial Services (Jersey) Law 1998.

die gegenseitigen Abhängigkeiten von EZB, Rettungsschirmen, den Staaten und dem Bankensystem kann aus einer europäischen Bankenkrise sehr schnell erneut eine europäische Finanzkrise werden und aus einer neu aufgeflammtten Staatsschuldenkrise sehr schnell eine neue Bankenkrise – nur dass diesmal wohl die Rettung teurer wird.

Absurditäten

Ein Lehrstück über die Situation der gesamten Branche ist nach wie vor die Lektüre der Bilanz der Deutschen Bank. Ganz abgesehen davon, dass mittlerweile wohl ein Studium der Finanzmathematik zu deren Verständnis notwendig ist, fällt vor allem eines auf: Der wohl interessanteste Posten wird kaum erklärt. Bei einer Bilanzsumme von ca. 1.800 Mrd. EUR hält der Branchenprimus Derivate im Wert von fast 600 Mrd. EUR. Finanziert werden diese Geschäfte wiederum über Derivate. Auf der Passivseite gibt es erneut eine Position von „Negativen Marktwerten aus derivativen Finanzinstrumenten“. Die Deutsche Bank scheint wie ein großer Hedgefonds aufgestellt, der mit einem enormen Hebel an den Finanzmärkten spekuliert. Die Eigenkapitalquote beträgt nämlich lediglich 3,1%. Genau wie ein richtiger Hedgefonds hat man es in Frankfurt nicht so sehr mit der Transparenz. Die Publikationen der Bank erwecken immer mehr den Eindruck, als ob das Unwichtige bereitwillig gezeigt, die wahren Risiken jedoch trickreich versteckt werden. Auch der Fondsmanager John Bennett von Henderson Global Investors, der jüngst als bester Fondsmanager mit dem „Goldenen Bullen“ geehrt wurde, gestand bei einem Pressegespräch, dass er sich aus den Zahlen der Deutschen Bank keinen Reim machen kann. Obwohl er prinzipiell einige europäische Banken kurzfristig für aussichtsreich hält, lässt er daher die Finger von der Deutschen Bank und meint süffisant: „Wahrscheinlich verstehen sogar die Manager dieses Hauses ihre eigene Bilanz nicht.“



Foto: Grégoire Vernillo

Fondsmanager John Bennett mit dem „Goldenen Bullen“ findet die Bilanz der Deutschen Bank undurchsichtig.

Fazit

Wie kann man als Anleger nun also der Misere entgehen? Zunächst einmal wohl am besten, indem man sich von heiklen Bankaktien und Bankanleihen fernhält. Vor allem von solchen mit starkem Engagement im Schiffsbereich. Zwar kann es gut sein, dass hier noch einige Zeit weiter steigende Kurse zu beobachten sind. Allerdings dürfte dies ein Boom sein, der auf Sand gebaut ist. Problematisch ist zudem die Bewertung der Bankaktien, denn selbst Bilanzierungsexperten haben mittlerweile beim Lesen von Bankbilanzen ernsthafte Probleme. Zu viele Zugeständnisse wurden dem Sektor von Seiten der Politik gemacht. Im Zweifelsfall darf man davon ausgehen, dass lieber falsch bilanziert wird als offen die Stabilität des Sektors in Misskredit zu ziehen. Im Artikel auf S. 25 stellen wir einige Banken vor, die von der geschilderten Misere nicht oder wenig betroffen sind. Wer in Bankaktien investieren will, sollte dort fündig werden. ■

Christoph Karl

US-Banken

Weiter auf Hausse-Kurs

Ein günstiges Umfeld sorgt für steigende Aktienkurse im US-Bankensektor. Das Gute dabei: Die Bewertungen lassen durchaus noch weitere Kursgewinne zu.

Wer sich nach dem holprigen Jahresstart an den Weltbörsen Sorgen über den Fortbestand der Hausse macht, der sollte auf die Finanzwerte achten. Warum das sinnvoll ist, erklärt Ned Davis von Ned Davis Research: „Wenn es Systemrisiken gibt, werden diese von Finanzaktien ausgeschnüffelt. Deshalb fällt diese Gruppe fast immer zuerst, bevor der Rest in einen Bärenmarkt abtaucht.“ Deshalb trifft es sich gut, dass Davis in dem Sektor noch keine ausgeprägten Schwäche signale ausmacht. Gedeckt wird das durch den Nasdaq Bank Index, der sich seit dem vierten Quartal 2011 etwas besser als der S&P 500 Index geschlagen hat.

Überhaupt stehen US-Banken derzeit im internationalen Vergleich relativ gut da. Zurückzuführen ist das auch auf schneller umgesetzte regulatorische Vorschriften. Diese haben die lokalen Branchenvertreter angespornt, ihre Bilanzen kapitalstärker zu machen und an der Kosten-schraube zu drehen. Der Vorteil daraus könnte mittelfristig sogar noch etwas gewichtiger werden. Denn die Fed plant diese strengeren Vorschriften künftig stärker auf die im Land tätigen Auslandsbanken anzuwenden. Laut Huw Van Steenis von Morgan Stanley könnte dies Institute wie die Deutsche Bank oder Crédit Suisse treffen, bei denen 37% und 35% der bilanziellen Assets in US-Töchtern stecken. „Die vorgeschlagenen Änderungen dürften Kapital- und Gewinnruck bei den Auslandsbanken mit großen US-Töchtern auslösen. Sie dürften deshalb weiter Marktanteile an US-Banken wie Bank of America, JP Morgan oder die Citigroup verlieren.“

Etliche Banken handeln noch unter Buchwert

Was an Werten wie der Citigroup oder der Bank of America auch gefällt, sind Kurs-Buchwert-Verhältnisse von unter eins. Die Société Générale beziffert diese Kennziffer für beiden Banken für



2014 auf 0,7 und 0,8. Auch sonst bewegen sich die Bewertungen im vertretbaren Rahmen. Ed Yardeni von Yardeni Research veranschlagt das KGV der diversifizierten US-Banken auf 10,8 und das der Regionalbanken auf 12,2. Gegenüber dem Gesamtmarkt sind das Bewertungsabschläge von 25% und 18%. Ebenfalls noch knapp unter Buchwert zu haben sind laut Morgan Stanley die Aktien der jeweils im Südosten der USA tätigen SunTrust Banks sowie der Regions Financial Corp.

Die erwähnte akzeptable Bewertung des Sektors ist zusammen mit Kapitalbedarf und Ertragsschwächen der Grund für eine vermutlich anhaltende Übernahmewelle. Das Consulting-Unternehmen Invictus hat jedenfalls gleich 828 US-Banken identifiziert, die als Übernahmziele in Frage kommen. Auf der Käuferseite gleich

zwei Mal aktiv war jüngst die Bank of the Ozarks, wobei der Vorstand des aus Arkansas stammenden Instituts weiter in Kauflaune ist. Die damit verbundene Wachstumsphantasie hat den Aktienkurs aber deutlich nach oben katapultiert, wodurch dieser Wert mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 3,7 schon recht teuer ist. Dafür kommen die zuvor erwähnten beiden Regionalbanken durchaus auch als Übernahmekandidat in Frage.

Jürgen Büttner

Vier US-Bank-Aktien im Überblick

Name	WKN	Kurs	Höchst 1 Jahr	Tiefst 1 Jahr	Börsen- wert*	KGV 13e	KGV 14e	KBV 13e	KBV 14e
Bank of Amer. Corp.	858388	12,19	12,80	8,40	131,4	18,90	12,60	0,81	0,77
Citigroup Inc.	A1H92V	36,137	41,10	30,78	109,9	10,50	9,80	0,75	0,66
Regions Finan. Corp.	A0B6XA	7,461	8,10	5,68	10,3	12,60	12,00	0,92	0,87
SunTrust Banks Inc.	871788	27,198	29,36	20,53	14,6	16,10	12,60	0,99	0,93

*) Mrd. EUR; KBV = Kurs-Buchwert; Angaben in EUR,
Quelle: Société Générale, Comdirect Bank



Foto: matthiab - Fotolia.com

Politik & Gesellschaft

„Freihandel“ als Knebel

Wie mit „Freihandelsabkommen“ eine neue Welt geformt wird.

Treibende Kräfte

Als US-Vizepräsident Joe Biden das Thema „Freihandelsabkommen“ bei der Münchner Sicherheitskonferenz 2013 auf die Tagesordnung brachte, erhielt eine alte Idee neue Schubkraft. Wenige Monate später liefen bereits die Verhandlungen zwischen den USA und der EU. Schon einmal wurde mit dem Multilateralen Investitionsabkommen (MAI) ein Versuch in diese Richtung unternommen, der allerdings 1998 am öffentlichen Widerstand scheiterte. Zu viele hässliche Details der auch damals geheimen Verhandlungen kamen vor Vertragsunterzeichnung ans Licht. Daraufhin gifteten 450 Vertreter multinationaler Konzerne in einer gemeinsamen Erklärung: „Die Entstehung von Aktivistengruppen droht die öffentliche Ordnung, die rechtmäßigen Institutionen und den demokratischen Prozess zu untergraben.“ Eine Reaktion, die vor allem zeigt, wer die Profiteure und treibenden Kräfte solcher Abkommen sind.

Tarnen und Täuschen

Auch diesmal startete man hinter verschlossenen Türen und wäre dort auch gerne geblieben. Allenfalls Bruchstücke des Verhandlungsstands dringen nach außen, vieles liegt gewollt im Nebel. Die Hauptstichwortgeber der Politik sind wohl diskrete Lobbyisten in Washington und Brüssel. Der im Deutschen etablierte Begriff eines (transatlantischen) „Freihandelsabkommens“ ist zwar praktisch die Übersetzung des Arbeitstitels „Trans-Atlantic Free Trade Agreement“ (TAFTA), aber schon im Englischen ein Etikettenschwindel. Tatsächlich ist der klassische Warenaustausch nur ein Aspekt. Von herausragender Bedeutung sind dagegen der

angestrebte „Investorenschutz“ und deutlich erweiterte Rechte für Unternehmen. Die Bezeichnung „Transatlantic Trade and Investment Partnership“ (TTIP) deutet durch die Blume an, dass es um mehr als den Handel geht.

Theoretisches Fundament

Ziel der TTIP-Verhandlungen ist die Reduzierung von Investitions- und Handelshemmnissen. Das klingt erst einmal nach Wachstum und Wohlstand für alle. Die Theorie dahinter reicht bis zu Adam Smith zurück, der 1776 die Theorie der absoluten Kostenvorteile vorstellte: Wenn jedes Land das produziert, was es am günstigsten bzw. am besten kann, und dann mit anderen Ländern handelt, steigt insgesamt der Wohlstand. Spezialisierung und Arbeitsteilung funktionieren demnach nicht nur innerhalb eines Landes, sondern auch zwischen den Ländern. Allerdings könnten Länder, die bei keinem Produkt einen absoluten Kostenvorteil haben, nach dieser Theorie nicht am internationalen Handel teilnehmen. Es sollte weitere knapp 50 Jahre dauern, bis David Ricardo dieses Problem durch die Theorie der komparativen Vorteile löste: Auch Länder ohne absoluten Kostenvorteil können demnach Nutzen aus dem Handel ziehen, wenn sie das produzieren, wo sie relativ am günstigsten sind.

Gehemmter Handel

Wenn es bei den TTIP-Verhandlungen also alleine um freien Handel ginge, dann könnte man sich nicht nur auf eine – trotz mancher Kritikpunkte – im Wesentlichen seit knapp 200 Jahren bewährte Theorie berufen. Man könnte auch mit offenen Karten spielen. Das Problem

ist aber, dass tarifäre Handelshemmnisse wie Zölle zwischen den Verhandlungspartnern schon heute eine eher untergeordnete Rolle spielen. Die Stoßrichtung des Abkommens sind daher die nichttarifären Handels- und Investitionshemmnisse. Bei diesen weichen Fragen besteht großer Interpretationsspielraum. Was für die einen eine Umwelt- oder Verbraucherschutzvorschrift ist, ist für die anderen ein Handels- bzw. Investitionshemmnis.

Kleine Münze

Was also sind die Vorteile einer solchen Handelszone? Der Versuch einer Abschätzung ist naturgemäß schwierig und beruht auf Modellrechnungen, die wiederum auf zahlreichen, teils subjektiven Annahmen fußen. Sicher ist da nichts. Das Londoner Centre for Economic Policy (CEPR) hat im Auftrag der EU-Kommission eine Abschätzung versucht. In der Studie „Reducing Transatlantic Barriers to Trade and Investment – An Economic Assessment“ (sog. ECPR-Studie, <http://smart-i.de/ECPR>) wird auf Seite 46 der Wachstumseffekt auf

das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der EU-Länder mit +0,05% p.a. geschätzt – bei einer „ambitionierten“ Vorgehensweise! Weniger ambitioniert würde man bei einem BIP-Plus von 0,02% p.a. landen – ein Hauch von Nichts, der weit unterhalb der Prognosegenauigkeit liegt. Das freilich hindert die EU-Kommission nicht daran, mit Bezug auf die CEPR-Studie einen zehnmal so hohen Wert von +0,5% zu suggerieren: „a permanent increase in the amount of wealth that the European ... economies can produce every[!] year.“ Tatsächlich wäre dieser Wert aber nur das Ergebnis eines 10jährigen Prozesses (2017–2027) mit den in Aussicht gestellten Wachstumsschritten von +0,05% p.a. Auch EU-Handelskommissar Karel De Gucht, eine der treibenden Kräfte auf EU-Seite, scheint in diesem, seinem Thema nicht sonderlich sattelfest zu sein. Davon konnte man sich in der ARD-Monitor-Sendung vom 30.1.2014 (<http://smart-i.de/Monitor>) überzeugen. Konfrontiert mit den Zahlen, unterbrach er zunächst das Interview, um die Zuschauer dann wissen zu lassen, dass man nicht mit Prozentzahlen argumentieren



Foto: European Union, 2014

EU-Handelskommissar Karel De Gucht

solle. Wie aus dem Miniwachstum das von der Politik propagierte Jobwunder entstehen soll, blieb offen.

NAFTA-Erfahrungen

Dass es – allen Prognosen zum Trotz – auch ganz anders kommen kann, zeigen die Erfahrungen mit der nordamerikanischen Freihandelszone zwischen den USA, Kanada und Mexiko, NAFTA, die am 1.1.1994 etabliert wurde. Zwar ist es schwierig, im Einzelfall eine Ursache-Wirkung-Beziehung nachzuweisen, ►

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

Leitmesse 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

für den „Juniorpartner“ Mexiko erfüllten sich die Hoffnungen auf Wachstum und Beschäftigung jedenfalls nicht. Die Arbeitslosigkeit stieg und das Wachstum flachte sich ab.

Privatjustiz

Für die prognostizierten Mini-Erfolge sind allerdings zahlreiche Kröten zu schlucken. Hinter den Begriffen „Abbau von Handelshemmnissen“ und „Investitionsschutz“ verbergen sich zum Teil tiefe Eingriffe in die Handlungsfähigkeit und die Souveränität der vertragsschließenden Staaten. Dabei sollen ohne Not gänzlich neue rechtliche Strukturen wie die neue Investor-Staats-Schiedsgerichtsbarkeit (ISDS – Investor-to-State Dispute Settlement) geschaffen werden, so als ob hier Bananenrepubliken ohne funktionierende Rechtssysteme am Verhandlungstisch säßen. Unternehmen werden Staaten sogar dann verklagen können, wenn ihnen aufgrund gesetzlicher Vorschriften Gewinne entgehen – ein brachialer Hebel, der die staatliche Ordnung auf den Kopf stellt. Erschwerend kommt hinzu, dass derartige Klagen nicht vor ordentlichen Gerichten verhandelt werden sollen, sondern vor „unabhängigen Schiedsgerichten“. „Richter“ sind dort die Anwälte internationaler Kanzleien. Berufungsmöglichkeiten sind nicht vorgesehen. Solche Klauseln sind nichts anderes als ein Bereicherungsprogramm der Industrie auf Kosten der Steuerzahler. Von Banken lernen heißt offenbar Siegen lernen. Als ruchbar wurde, was da hinter verschlossenen Türen zulasten von Verbrauchern und Steuerzahlern ausgekugelt wird, wurde das ISDS-Verfahren erst einmal auf Eis gelegt – vermutlich bis nach der Europawahl.

Verbraucherschutz light?

Über den Gummibegriff „Handelshemmnis“ lässt sich praktisch jede Verbraucher-, Umwelt-, Arbeits- oder sonstige Schutzvorschrift aushebeln. Besonders intensiv wird das zurzeit bei Nahrungs- und Futtermitteln diskutiert, wo die Nivellierung nach unten droht. TTIP/TAFTA könnte zum Einfallstor für eine Art der Nahrungsmittelherzeugung werden, die von den europäischen Verbrauchern überwiegend abgelehnt wird. Aus Angst vor Klagen und Strafzahlungen wären die Behörden aber dann gezwungen, gentechnisch veränderte Organismen (GVOs) ebenso zuzulassen wie „Hormonfleisch“ oder die zu trauriger Berühmtheit gelangten „Chlorhühnchen“. Auch Kennzeichnungspflichten und Angaben über Herkunftsländer sind – Sie werden es erraten – „Handelshemmnisse“.

Anzeige



rohstoffSPIEGEL
DAS MAGAZIN FÜR ROHSTOFFINVESTOREN

Jetzt kostenlos abonnieren!

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE



Foto: flickr – judith74

Geheimdiplomatie hinter verschlossenen Türen

Fetter Brocken

Dabei sind die „Chlorhühnchen“ eine Petitesse des Abkommens. Die fetteste Beute liegt beim öffentlichen Beschaffungswesen bzw. der öffentlichen Auftragsvergabe und der öffentlichen bzw. kommunalen Daseinsvorsorge. Schon innerhalb der EU ist hier ein Kampf entbrannt, wie die Privatisierung der Wasserversorgung zeigt. Ob ein weiter angefachter Wettbewerb hier wirklich im Sinn des Verbrauchers und Steuerzahlers ist, ist so eindeutig nicht. Gerade im öffentlichen Beschaffungswesen, das aus Steuergeldern bzw. Kreditaufnahmen finanziert wird, gibt es durchaus auch Argumente für eine bevorzugte Berücksichtigung der heimischen Wirtschaft, was idealerweise auch wieder zu Steuereinnahmen führt.

Globale Aspekte

Bei alldem darf nicht übersehen werden, dass die USA ihre Fühler in verschiedene Richtungen ausstrecken, um vergleichbare Abkommen unter Dach und Fach zu bekommen. In der US-Diskussion spielt dabei die Trans-Pacific-Partnership (TPP) eine wesentlich größere Rolle als das TTIP. Beides sind konsequente Fortentwicklungen der NAFTA. Die behauptete Win-Win-Situation solcher Abkommen ist alleine deshalb unglaublich, weil schon jetzt klar ist, dass es sogar innerhalb dieser Zonen Verlierer geben wird (vgl. Mexiko). In besonderem Maße trifft das auf diejenigen zu, die außen vor bleiben, wie etwa die Entwicklungsländer, Russland oder China. Gerade in Bezug auf die beiden Letztgenannten dürfte dieser Effekt der neuen Handelsallianzen aus US-Sicht wohl mehr sein als ein reiner „Kollateralschaden“.

Fazit

Für die geringen Vorteile einer Handels- und Investitionsvereinbarung zwischen den USA und den Staaten der EU ist ein hoher Preis zu bezahlen. Die Handlungsfreiheiten demokratischer Regierungen werden beschränkt, die Rechtssysteme ausgehöhlt. Das Ganze passiert bereits jetzt, denn im Oktober 2013 einigten sich die EU und Kanada mit dem Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA) auf ein vergleichbares Abkommen – weit unterhalb der Wahrnehmung der europäischen Öffentlichkeit. Es bleibt die Erkenntnis, dass sich in den Führungsetagen der großen Unternehmen schlicht die besseren Strategien und Taktiken sammeln als in der Politik. ■

Ralph Malisch

Österreichische Schule

„Höllenstein und Hoffnung“

Gespräch mit **Prof. Lutz Simon** und **Hans-Joachim Hahn**, Herausgeber des Buches „Höllenstein und Hoffnung“, über die eklatanten sozialen und kulturellen Fehlentwicklungen in unserer Gesellschaft und was das für die Zukunft der westlichen Zivilisation bedeutet.

Smart Investor: Prof. Simon, Herr Hahn, der Titel Ihres Buches „Höllenstein und Hoffnung“ wirkt fast etwas marktschreierisch. Das Buch selbst aber ist in einem auffallend bedachten Stil verfasst. Warum sind Sie so vorgegangen?

Simon: Als Professoren war es dem Autorenteam wichtig, konkret, aber nicht reißerisch, sondern – wie Sie sagen – im bedachten Stil zu schreiben. Das gehört zum Selbstverständnis des Berufsstandes. Bei der Titelformulierung hat jedoch der Verlag eine Menge mitzureden. Da geht es vor allem auch um die Frage der Vermarktung: Wie muss ein Titel lauten, damit Menschen überhaupt das Buch anschauen und dabei stehen bleiben? Der Arbeitstitel lautete ursprünglich „Zusammenbruch“. Der Verleger wollte aber gern auch die Hoffnung im Titel repräsentiert sehen. Er hatte dann eine Inspiration und schlug uns diesen Titel vor: Höllenstein und Hoffnung. Auch unter dem Gesichtspunkt der Aufmerksamkeit fanden wir ihn besser und stimmten seinem Vorschlag zu.

Smart Investor: Ich habe bereits mit mehreren Lesern des Buches gesprochen, und alle haben mir bestätigt: Die Eingangsgeschichte hat sie so sehr in ihren Bann gezogen, dass sie es nahezu in einem Rutsch durchlesen mussten. Sie handelt von einem japanischen Passagierflugzeug, welchem nach einem vergleichsweise harmlosen Defekt und dessen mangelhafter Reparatur nach vielen Jahren eine Katastrophe widerfährt. Ist dies wirklich als Metapher für die jetzige Situation der Menschheit geeignet?

Hahn: Zur Einschränkung gleich vorweg: Wir reden in dem Buch nicht über die gesamte Menschheit. Unsere Analyse beschränkt sich auf die westliche Zivilisation. Andere Zivilisationen haben andere Probleme. Ähnlich wie bei den Gleichnissen von Jesus geht es bei der Geschichte vom Absturz des japanischen Jumbojets nicht darum, dass alle Aspekte der Geschichte für den Leser relevant sind. Jedes Gleichnis hat eine Botschaft. Die entscheidende Botschaft dieses Ereignisses war für uns, dass sowohl Crew als auch Passagiere bei dem Flug bis dicht vor dem Ereignis sich subjektiv völlig sicher fühlten. Das trifft auch für viele Zeitgenossen zu: Sie fühlen sich subjektiv sicher und merken oder wissen noch nicht, dass unser System gefährliche Bruchstellen und Risse bekommen hat.

Smart Investor: Können Sie in aller Kürze die wichtigsten Fehlentwicklungen nennen, die zum „Höllenstein“ der Menschheit führen sollen?

Simon: 1. Vertrauen ist der Mörtel einer Gesellschaft. Der ständig zunehmende Verlust an Vertrauen gegenüber Personen und Institutionen, die bisher Vertrauen verdienten und erhielten, ist erschütternd: Banken und Finanzwesen, Medizinwesen, Politik, Medien, Behörden. Wenn das Vertrauen einbricht, wird die Gesellschaft, wie wir sie kennen, kollabieren. 2. Die exponentielle Beschleunigung an Information, Innovation und Entwicklung setzt die wenigen Leistungsträger unter immer stärkeren Druck: „Der Krug geht so lange zum Brunnen, bis er bricht.“ 3. Die von UNO- und Euro-Lobbyisten gepuschte Zerstörung unserer personalen Identität durch die Genderideologie und die Frühsexualisierung von Kindern, die bereits unsere Bildungspläne und alle staatlichen Institutionen erfasst hat. 4. Der Verlust unserer kulturellen Identität: Wir wissen nicht mehr, für welche Werte unsere Kultur steht. 5. Die zunehmende Meinungsdictatur, die

keine anderen Ansichten und Werturteile neben der Mainstream-Ideologie duldet.



Hans-Joachim Hahn (l.) gründete 1996 das Professorenteam, ein Netzwerk von Hochschullehrern, das er bis heute koordiniert. Ziel des christlich orientierten Netzwerkes ist es, die ursprüngliche akademische Kultur des respektvollen und toleranten Umganges mit gegensätzlichen Überzeugungen auf der Suche nach der Wahrheit zu kultivieren und zu fördern. Hahn ist Mitherausgeber der Buchreihe des Professorenforums.

Prof. Dr. theol. Dr. phil. Dr. jur. utr. Lutz Simon M.A. (r.) ist neben vielen anderen wissenschaftlichen Aktivitäten Mitherausgeber der Buchreihe des Professorenforums.

Smart Investor: Ich könnte mir vorstellen, dass viele Leser die von Ihnen aufgezeigten Punkte vielleicht durchaus als „unschön“, aber nicht wirklich als bedrohlich erachten. Ist die Lage tatsächlich so dramatisch, dass man von einem „Höllenstein“ sprechen muss?

Hahn: Höllenstein ist ein plakativer, bildhafter Begriff. Klar ist dabei die Richtung: Es geht nach unten, und zwar ins Verderben. Im Buch haben wir mehrfach betont, dass wir nicht wissen, wann und wie bzw. wie ►

schnell unsere Zivilisation zusammenbrechen wird. Wenn Sie aber allein den Bereich des Vertrauens einbruchs betrachten, der sich augenblicklich auf ständig neuen Ebenen abspielt, dann müssen Sie sich fragen, wie lange eine Gesellschaft noch zusammenhalten kann, der ständig der Mörtel wegbröckelt. Ohne Vertrauen wird ein freiheitliches und geordnetes Zusammenleben, wie wir es kennen, nicht lange möglich sein. Und wenn den Leistungsträgern immer mehr aufgelastet und das Tempo ständig erhöht wird, ist der Zusammenbruch nur eine Frage der Zeit. Wir haben aber keine endlosen Vorräte, aus denen wir die Zusammengebrochenen einfach austauschen könnten. Vor allem dann nicht, wenn der Nachwuchs durch Frühsexualisierung und Verunsicherung der Identität, wie die Genderideologie es ansteuert, destabilisiert und in seiner Widerstandskraft gelähmt wird. Da wir aber immer noch Hoffnung haben, sind Buch und Titel von uns in erster Linie als Wachrüttler, als Ruf zur Umkehr gedacht – und dazu passt der Titel perfekt.



Die Bedrohung aus unseren eigenen Köpfen ist noch gefährlicher als die von außen.

Smart Investor: Wenn unsere Politiker und Medien über aktuelle Problemfelder sprechen, dann fallen Schlagworte wie Umweltverschmutzung, Klimawandel, Kriminalität, Terrorismus, Krieg, Hunger, Armut, Arbeitslosigkeit usw. Sie aber sprechen von katastrophalen Entwicklungen unserer Zeit und gehen dabei nicht auf eine dieser „äußeren“ Bedrohungen ein. Sie sprechen eigentlich nur von „inneren“ Bedrohungen, also von Fehlentwicklungen in unseren Köpfen. Als ob die äußeren Bedrohungen nicht schlimm genug wären...



„Höllentsturz und Hoffnung – warum unsere Zivilisation zusammenbricht und wie sie sich erneuern kann“, Hans-Joachim Hahn und Lutz Simon, Olzog Verlag, 256 S., 22,90 EUR

Simon: Um das zu sagen, was alle schon gesagt haben, braucht man nicht solch ein Buch zu schreiben. Damit ist kaum jemand gedient. Wenn wir eine Aufgabe gesehen haben, dann die: unsere Zeitgenossen auf Dinge und Gefahren aufmerksam zu machen, die vom Mainstream der Mehrheitsmeinung überschwemmt werden oder noch gar nicht im allgemeinen Bewusstsein sind. Wenn wir die Gefahren in unseren Köpfen thematisieren, wollen wir damit sagen, dass die aus unseren eigenen Köpfen noch gefährlicher ist als die von außen, denn wir nehmen sie nicht als Bedrohung wahr. Mit äußeren Bedrohungen wird die Menschheit viel leichter fertig, weil sie sich uns entgegen stellen.

Smart Investor: Ist es vielleicht sogar so, dass sich im „Innen“ das „Außen“ spiegelt?

Hahn: Gewöhnlich geht der Weg von innen nach außen: innere Vision, Werte und Zielsetzung – äußere Gestaltung. Oder: Innerer Zerfall der Vision, Disziplin und Werte – äußerer Zerfall von Unternehmen und Zivilisationen. Viele äußere Zerfallerscheinungen und Fehlentwicklungen sind in der Tat das Ergebnis unserer Fehlentscheidungen. Ich bin nur zurückhaltend, so etwas pauschal zu behaupten. Wenn wir von Spiegelung reden, dann sind also eher die äußeren Problemfelder ein Spiegelbild unseres inneren Zustandes; nicht umgekehrt.

Smart Investor: Dieses Interview wird in unserer Rubrik „Österreichische Schule“ abgedruckt, obwohl sich in Ihrem ganzen Buch nicht ein einziger konkreter Hinweis darauf findet. Kennen Sie diese Denkrichtung? Und falls ja, fühlen Sie sich in dieser Rubrik richtig aufgehoben?

Hahn: Die Österreichische Schule ist uns ein Begriff – vor allem im Kontrast zur Keynesianischen Schule, deren Öffnung für staatliche Eingriffe und Schulden zu den hohen Staatsverschuldungen ermutigt hat, die jetzt unsere Zukunft bedrohen. Wir als Team glauben aufgrund unseres christlichen Weltbildes sehr an die Eigenverantwortlichkeit des Menschen. Unser deutsches Grundgesetz hat diesen Ansatz in der „Verantwortung vor Gott und Menschen“ aufgenommen. In dem Maße, wie ein Mensch Verantwortung übernimmt, kann er mit einem größeren Maß an Freiheit umgehen. Das hat die Österreichische Schule im Blick, und in dieser Hinsicht fühlen wir uns in der Rubrik gut aufgehoben. Natürlich müssen zu der Verantwortung auch charakterliche Werte hinzukommen. Herrührend aus der christlichen Wertekultur hatten wir einmal ein stärkeres Verständnis des Führens als Dienen – wie es sich im Begriff „Minister“ (lateinisch: ministrare = dienen) niedergeschlagen hat. Weil derzeit in Politik, Gesellschaft und Weltwirtschaft ein wachsender Mangel an diesen Werten herrscht, haben wir diese Mega-Krise. Der indische Ökonom in unserem Team, Prof. Prabhu Gupta, sagt daher: „Wir haben keine Wirtschaftskrise, wir haben eine Wertekrise.“ Und deshalb haben wir dieses Buch geschrieben.

Smart Investor: Wie kam es denn zur Verückung bzw. Zerstörung unserer Werte, die nun zu dieser Wertekrise geführt haben?

Simon: Der Weg ist lang. Um ihn ganz kurz zu skizzieren: In unserer abendländischen Geistesgeschichte hat der Reformator Martin Luther einen entscheidenden Befreiungsschlag gegen religiöse und geistige Bevormundung ausgeführt, indem er sich vor den Kaiser und den Vertreter der Kirche stellte und sagte: „Man beweise mir, dass meine Lehren der Heiligen Schrift widersprechen, dann widerrufe ich sofort.“ Da das niemand konnte, blieb er bei seinen Überzeugungen und rief: „Hier stehe ich; ich kann nicht anders.“ Dieser Schritt in die eigene Gewissensfreiheit

war ein gewaltiger Durchbruch. Auch Wissenschaft, Wirtschaft und Politik profitierten enorm von dieser geistigen Freiheit: Nach der Reformation kam es zu vielen Erfindungen, Aufbrüchen und Innovationen. Das Verstehen z.B. der Schwerkraft führte dazu, dass Forscher wie Laplace fanden, man brauche Gott nicht mehr, um natürliche Abläufe zu erklären. Daraus schlossen andere, dass man Gott überhaupt nicht mehr brauche, denn der Mensch könne alles mit seiner eigenen Vernunft erklären und regeln. Die unausweichliche Folge war, dass der Mensch selbst den Platz Gottes einnehmen musste – auch und gerade in der Festsetzung von Werten, Ethik und moralischen Grenzen. Und damit sind wir restlos überfordert! Es öffnete die Tür für den totalen Relativismus: „Wer will mir denn vorschreiben, was gut für mich ist?“ Die 68er Bewegung hat diese Idee einfach konsequent gesellschaftlich umgesetzt; ich nenne nur eines ihrer Schlagwörter: „Wer zweimal mit der selben pennt, gehört schon zum Establishment.“ Mit dem Relativismus beginnt der Wertezerfall.

Smart Investor: Da diese Wertekrise ja hauptsächlich in unseren Köpfen stattfindet, wäre es doch ein Leichtes, einfach einen Schalter im Kopf umzulegen, und alles wird gut? Zumindest scheint diese Maßnahme sehr viel einfacher als die

weltweite Umweltverschmutzung oder die Armut in den Griff zu kriegen...

Simon: Wenn das so leicht wäre! Haben Sie schon mal versucht, den Schalter im Kopf eines Jugendlichen umzulegen, der absolut davon überzeugt ist, dass ihm Rauchen und Alkohol nicht schaden und dass Drogen cool sind? An dieser Stelle hat Immanuel Kant gewaltig geirrt: Wir entscheiden nicht mit dem Verstand. Den benutzen wir anschließend, um unsere Entscheidungen zu rechtfertigen und Vernunftgründe dafür zu finden. Es gibt in uns einen Hang zum Bösen, zur Zerstörung – sowohl unser selbst als auch anderer, und der kann uns so sehr reiten, dass wir nichts anderes mehr wollen und dabei noch der festen Überzeugung sind, wir seien auf der richtigen Seite und würden uns für das Wohl der Menschheit einsetzen. Wie die Nazi-Ideologen, die glaubten, mit der Vernichtung der Juden würden sie das Dritte Reich des Friedens schaffen.

Smart Investor: Neben „Höllenstein“ kommt im Titel Ihres Buches auch „Hoffnung“ vor. Letztendlich macht der „Hoffnung“-Teil aber nicht einmal 5% Ihres Buches aus. Das sieht nach Hoffnungslosigkeit aus...

Hahn: Diese Proportion war Absicht. Wir wollten den Umfang der Bedrohungen aufzeigen. Und wir wollten auch darauf



Mit dem Relativismus beginnt der Wertezerfall.

hinweisen, wo wir die Quelle für eine tiefgreifende Erneuerung sehen. Unsere Hoffnung, dass dieser Hang zum Bösen überwunden werden kann, gründet darauf, dass Jesus Christus diese böse Macht über uns gebrochen hat; dass ein Mensch durch den Glauben an ihn davon frei wird und die Kraft zu einem neuen Weg findet. Aber das geht nur auf völlig freiwilliger Basis. Niemand kann einen solchen Sinneswandel verordnen. An solchen Versuchen sind alle Diktaturen gescheitert. Und dann wollten wir noch ein paar praktische Ansätze aufzeigen, damit es vorstellbar wird. Aber nicht alles vorkauen. Es gibt viele gute Bücher über Hoffnungsansätze und was wir alle an Gutem tun können. Wir wollten nur die Tür dazu öffnen ...

Smart Investor: Herzlichen Dank für dieses interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

Buchbesprechung

„Höllenstein und Hoffnung“

Warum unsere Zivilisation zusammenbrechen wird und wie sie sich erneuern kann – so lautet der Subtitel dieses Werks, das insgesamt zehn Professoren aus den verschiedensten Fachgebieten wie z.B. Wirtschaft, Medizin, Biophysik oder Informatik zu Wort kommen lässt. Kein Konjunktiv, kein Potentialis, keine Ausflüchte – unsere Welt steuert auf eine Katastrophe zu, die „in ihrer Gesamtheit die Qualität des Totalen“ hat. Umso erschreckender, dass die Bestandsaufnahme, Argumente und Schlussfolgerungen unpolemisch, wissenschaftlich-nüchtern und logisch nachvollziehbar vorgebracht werden – entsprechend unruhig dürften sensiblere Gemüter nach dieser Lektüre schlafen.

Die Besonderheit dieses Buches liegt in der holistischen Betrachtungsweise, so dass einzelne Krisen nicht separat voneinander betrachtet werden, sondern in einem Kontext erscheinen, der unter anderem Rückschlüsse auf individuelle bzw. gesellschaftssoziale Problematiken zulässt. So gelingt es den Autoren in wissenschaftlicher Manier deduktiv nach „des Pudels Kern“ zu suchen... und auch zu finden!

Ihr Credo: Da sowohl auf der sozialen, kulturellen, physischen als auch individuellen Ebene die Menschheit ihrer Werte verlustig geworden ist, herrscht heilloser Durcheinander, das ein vertrauensvolles,

bejahendes, respektvolles und menschliches Miteinander kaum mehr möglich macht. Was am Horizont der Zivilisation aufzieht, ist daher nicht lediglich ein weiterer Sturm, der in gewohnter Manier abgehakt werden kann, sondern eine neuartige „Katastrophe zweiter Ordnung, in der zig Katastrophen kumulieren und miteinander in Wechselwirkung“ treten.

Dementsprechend gering fällt auch der Bereich „Hoffnung“ des Titels aus: Nach dem Kollaps der alten Zivilisation könnte ein echter, lebenswerter Neustart erfolgen – zu guter Letzt also doch noch ein Konjunktiv!

Marc Moschetti

Das Leben endet tödlich

Über die ausgewiesenen und verschwiegenen Risiken von Finanzprodukten

Gastkolumne von Tobias Kunkel



Tobias Kunkel ist Geschäftsführer der I S & R GmbH, Bankfachwirt und Technischer Analyst. Seit 2003 beleuchtet er außergewöhnliche Marktsituationen für den Smart Investor und zeigt Chancen und Risiken auf. Dabei versteht er sich als echter Contrarian. Infos unter: www.i-s-r.de

„Stecken Sie keine Katzenbabys in die Mikrowelle. Die Inbetriebnahme kann den Tieren schwere Gesundheitsschäden zuführen.“ Einen ähnlich irrwitzigen Hinweis hat sicher jeder schon mal in einer Gebrauchsanleitung gelesen. Hat man deswegen die Mikrowelle nicht gekauft? Oder hat man vorher die Katzenbabys entsorgt? Natürlich nicht! Die direkte mütterliche Fürsorge des Staates und von Herstellern aufgrund schlechter Erfahrungen in Folge von Rechtsstreitigkeiten ist heutzutage derart übertrieben, dass sie völlig ihre Wirkung verfehlt.

Kopfschmerztabletten können zum Tode führen, Gartenpools können beim Aufblasen explodieren, Staubsauger können Körperteile aufsaugen. Gefahrenhinweise, wohin man auch schaut. Am besten, man bleibt zu Hause im Bett und macht gar nichts mehr. Hoffentlich hat man dann die Informationen des Herstellers des eigenen Betts nicht gelesen...

Bei Geldanlagen sind die Risikohinweise und gesetzlichen Vorschriften inzwischen besonders ausgeprägt. Unternehmerisches Risiko, Zinsrisiko, Emittentenrisiko, Wechselkursrisiko, Kursschwankungsrisiko, Schlüsselpersonensorisiko und und und – jedes dieser Risiken kann zum Totalverlust führen.

Aber führt diese „Überwarnung vor potenziellen Risiken“ nicht auch zu einer verminderten Wahrnehmung von echten Risiken? Ob man nun eine kurzfristige Siemens-Anleihe kauft oder eine Microsoft-Aktie, eine Immobilie, eine CoCo-Anleihe einer Bank (der letzte Schrei), ein Zertifikat von Lehman, eine Schiffsbeteiligung oder ein Genussrecht von einem Windparkbetreiber – überall gilt das Risiko des Totalverlustes.

Auch bei Staatsanleihen – aber das sagt der Staat natürlich nicht und deklariert seine eigenen Schulden einfach als sicher.

Wenn nun aber überall „Totalverlustmöglichkeit“ drauf steht, wie soll der Anleger dann die Risiken realistisch einschätzen? Man kann viel oder wenig Geld verlieren – man kann ein bisschen krank oder schwer krank sein. Ein Totalverlust ist aber wie der Tod – da gibt es kein bisschen oder ein bisschen weniger. Was soll aber dann solch ein Hinweis, wenn er quasi überall drauf steht? Natürlich sind sich die Anleger dieser Tatsache bewusst. Und genauso wenig wie der mündige Bürger morgens nicht im Bett bleibt, weil das Leben „draußen“ potenziell gefährlich ist, werden solche Risikohinweise beachtet. Dumm nur, wenn sie tatsächlich mal realistisch werden. So warnte der in die Schlagzeilen geratene Windparkbetreiber Prokon in seinem Verkaufsprospekt durchaus vor dem theoretischen Risiko des Totalverlustes. Im bis Mai 2013 gültigen Verkaufsprospekt warnte Prokon sogar noch vor sich selbst: Verflechtungstatbestand, Darlehensvergabe, Interessenkonflikte und so weiter. Trotzdem haben die Anleger über 1,4 Mrd. Euro dieser Firma anvertraut. Warum? Vermutlich weil ähnliche Hinweise überall drin stehen.

Ob seriös oder unseriös – das kann man nicht anhand von Prospekten oder Risikohinweisen feststellen. Bei den „absolut sicheren“ Staatsschulden beträgt historisch betrachtet die Ausfallrate in etwa 100% – und trotzdem gelten sie als sicher und seriös. Bei Banken gibt es neben gesetzlichen Garantien auch noch Einrichtungen wie den „Einlagensicherungsfonds“ und jeder Kunde muss unterschreiben, dass er weiß, dass sein



Trotz ökologisch korrektem Investieren kann der Totalverlust drohen.

Konto bis zu einer Summe von mehreren Millionen Euro auf jeden Fall abgesichert ist.

In diesem Zusammenhang sei folgendes Zitat bzgl. der Entschädigung der Lehman-Bank aus dem Monatsbericht Dezember 2013 des Bundesfinanzministeriums erlaubt: „Die SdB (Anmerkung des Autors: Sicherungseinrichtungsgesellschaft deutscher Banken) hat zwei vom SoFFin garantierte Schuldverschreibungen begeben, die ausschließlich von Mitgliedern des Bundesverbands deutscher Banken e.V. gezeichnet wurden.“ Die Entschädigungen an Endkunden (für Verluste) einer Pleitebank wurden also mit neuen Schulden einer Gesellschaft bezahlt, die den Banken gehört. Dazu hat diese Gesellschaft sich bei den Mitgliedsbanken neu verschuldet! Das klingt ähnlich abstrus wie die Sicherheitswarnungen in manchen Gebrauchsanleitungen. Und es

zeigt die Realität von Garantien – es handelt sich wohl um reine Worthülsen, die nicht „mit Geld unterlegt“ sind.

In der Beratungspraxis ist man als Kunde also nun mit „dahergelaufenen“ Investmentberatern konfrontiert, die – sofern sie ihr Geschäft nach den gesetzlichen Richtlinien betreiben – mit unzähligen Formularen und Hinweisen sowohl vor sich selbst als auch vor den empfohlenen Produkten warnen (wie bei Prokon). Auf der anderen Seite warten die Banken in ihren Prunkbauten mit staatlichen Garantien und umfanglichen Hinweisen zur eigenen Absicherung.

Für den Kunden ist die richtige Wahl in der Realität sehr schwer. Deshalb sollte man Anlageentscheidungen nicht auf der Grundlage von Hochglanzprospekten, marmorgetäfelten Hallen, Prestigeobjekten,

Verkaufsprospekten oder Risikohinweisen treffen, sondern seinen gesunden Menschenverstand einsetzen. Garantien sind im Ernstfall meist wertlos. Nichts ist ohne Risiko. Der beste Schutz ist ein breiter Mix aus wirklich unterschiedlichen Anlagen. Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Immobilien, Edelmetallen.

Je mehr Werbung gemacht wird (T-Aktie, Prokon) und je höher die versprochenen Renditen sind, desto vorsichtiger sollte man sein. Realisierbare, hohe Renditen findet man in der Regel nur dort, wo keiner hinschaut oder wo gerade Panik herrscht – und dafür wird eben keine Werbung gemacht. Vielmehr ist das Herausfinden solcher Gelegenheiten harte Arbeit. Fakt ist aber auch – da kann man schreiben, reden, verbieten, warnen und ausbilden so viel man will – dass die Geschichte zeigt, dass bei Geld das Hirn aussetzt. Davor schützen kann man die Massen anscheinend nicht. An dieser Stelle scheinen zwei Literaturhinweise angebracht, die diese These unterstützen:

„Dieses Mal ist alles anders – Acht Jahrhunderte der Finanzkrisen“ von Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff; und

„Eine kurze Geschichte der Spekulation“ von John Kenneth Galbraith

Anzeige

Smart Investor

E-Paper

Neu für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das unabhängige Anlegermagazin als E-Paper:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet



Noch kein Abonnent?
Dann jetzt anmelden auf
smartinvestor.de/abo

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

Nachhaltiges Investieren

Auf die Öko-Bilanz von Autos setzen

Einige Automobilkonzerne haben bereits Schlüsselthemen der Nachhaltigkeit recht erfolgreich umgesetzt. Von ihren weiteren Fortschritten können Anleger profitieren.



Immer größer, immer schneller, immer weiter – das war gestern. Statt PS-starrerender Boliden rücken alternative Antriebe zunehmend in den Vordergrund. Doch obwohl die meisten Autokonzerne verstärkt in Nachhaltigkeitsprogramme investiert haben, werden einige Marken künftig in einem Öko-Check besser abschneiden als andere. Wir stellen einige Autohersteller vor, auf die Anleger einen Blick werfen sollten, wenn sie Börsenerfolg und Nachhaltigkeit unter ein (Auto-)Dach bringen wollen.

Auf vier Schlüsselthemen kommt es an

Als Schlüsselthemen der Nachhaltigkeit in der Automobilindustrie hat die Ratingagentur Oekom Research neben alternativen Antrieben den Flottenverbrauch, Nachhaltigkeitsstandards in der Zulieferkette und Lebenszyklusanalysen von Fahrzeugen ausgemacht. „Dabei ist generell ein Trend hin zu kleineren, sparsameren und effizienteren Modellen erkennbar“, heißt es im 2013 erschienenen „Industry Focus Automobile“. Gleichzeitig spiele die Elektromobilität eine zunehmende Rolle, so die Münchener Wächter über Nachhaltigkeit.

Acht von 32 untersuchten Unternehmen aus zwölf Ländern wurden von Oekom Research mit dem „Prime Status“ geädelt. Am besten

schnitten drei europäische Autohersteller ab. Eine Studie von Interbrand, einem der größten Markenberatungsunternehmen, ergänzt durch Daten der Managementberatung Deloitte, kam zu dem Ergebnis, dass aus der Sicht von Kunden vor allem einige japanische Hersteller besonders grün seien („Best Global Green Brands 2013“).

Oekom Research sieht Europäer vorn

Die Anforderungen des Oekom Corporate Ratings konnte unter allen bewerteten Unternehmen **Renault** am besten erfüllen. Die durchschnittlichen Flottenemissionswerte in Europa lagen danach ebenso im Spitzenfeld wie die Emissionswerte des effizientesten Fahrzeugs mit Verbrennungsmotor. Im Hinblick auf die Serienproduktion von alternativen Antriebssystemen punkteten die Franzosen durch das Angebot an Elektrofahrzeugen. Wichtige Modelle würden durch umfangreiche Lebenszyklusanalysen abgedeckt, so die Analysten. Zulieferbetriebe würden sowohl zur Einhaltung der ILO (International Labour Organization)-Arbeitsnormen als auch von Umweltstandards verpflichtet.

Kennzeichnend für das Engagement von **BMW** sei, dass nicht nur der Antrieb, sondern auch die Karosserie dem Elektroan-

trieb angepasst werde, so Oekom Research. Mittelmäßige Flottenverbrauchswerte würden durch klare Ziele zur Verringerung der CO₂-Emissionen, ein aktives Management von Klimarisiken, die Recyclingfähigkeit der Fahrzeuge, das Altfahrzeugmanagement und gute Crashtest-Ergebnisse teilweise kompensiert. Weltweite Compliance-Richtlinien – etwa zu Korruption – habe BMW implementiert, so die Rating-Experten. Maßnahmen zur Überwachung der sozialen und ökologischen Anforderungen an Zulieferbetriebe würden auf den Prinzipien des UN Global Compact und den ILO-Normen basieren.

Mit einer stetig fallenden Unfallrate in der Belegschaft, guten Aufstiegschancen für Mitarbeiterinnen, einem konzernweit eingerichteten Umweltmanagementsystem und guten Corporate-Governance-Strukturen konnte in der Münchener Studie **PSA Peugeot Citroën** punkten. Es seien Elektro- und Hybridfahrzeuge auf dem Markt und erste Schritte im verantwortungsvollen Umgang mit Nanopartikeln gemacht worden. Die Sicherheitsstandards der Flotte sind nach Einschätzung von Oekom Research hoch. PSA Peugeot Citroën biete auch in punkto urbaner Mobilität erste Konzepte an. Gute Maßnahmen könnten

Foto: PantherMedia / Darren Barron

die Franzosen auch bei der Durchsetzung höherer Nachhaltigkeitsstandards in der Wertschöpfungskette vorweisen.

Japaner setzen auf die Brennstoffzelle
Nachhaltigkeit als strategischer Ansatz in Unternehmen zahle sich immer mehr aus, speziell wenn dies offensiv kommuniziert und zur grundlegenden Strategie gemacht werde, heißt es in der Interbrand-Studie. Der Autobauer **Toyota** gehe sogar noch weiter und baue mit der Toyota Ecoful Town in Toyota City in Japan die erste kohlenstoffarme Stadt. Von der CO₂-Reduktion bis hin zur Wiederverwertung von Metallen gelte der weltgrößte Autohersteller als Vorbild. Und Oekom Research weist darauf hin, dass Toyota noch immer den Markt für Hybridfahrzeuge dominiere. Die Japaner kündigten sogar an, schon 2015 ein erstes mit Wasserstoff betriebenes Auto auf den Massenmarkt bringen zu wollen.

Autos mit mono- oder zumindest bivalentem Gasantrieb, bei dem sowohl Benzin als auch Gas genutzt werden können, finden sich im Produktportfolio von **Honda**. Zudem werden bereits heute als Kleinserie Brennstoffzellenfahrzeuge angeboten. Neben Peugeot erhielten die Japaner von Oekom Research mit 67 von 100 möglichen Punkten die höchste Bewertung bei alternativen Antrieben.

Konkurrent **Nissan** ist laut Interbrand der größte Aufsteiger in Sachen grüne Vorzeigeprodukte. Der Leaf ist weltweit der bisher



Immer größer,
immer schneller,
immer weiter –
das war gestern.

meistverkaufte elektrisch betriebene Pkw. Man sei ein Bündnis mit Daimler und Ford eingegangen, um bis 2017 eine Reihe mit bezahlbaren Brennstoffzellenfahrzeugen zu bauen. „Reduzierung des Fahrzeuggewichts durch cleveres Design, Materialauswahl und die Verwendung erneuerbarer und nachhaltiger Materialien sind nur einige Beispiele, wie sich Nissan im Markt der Nachhaltigkeit hervorhebt.“

Ford meidet Konfliktmaterialien

Dass Elektroautos allein nicht das Allheilmittel auf dem Weg zu einer erdölfreien Mobilität sind, ist auch den Herstellern bewusst. Besonders der Volkswagen-Konzern präsentiert neben den Blue-Motion-Modellen eine Reihe von Erdgasautos. VW gilt neben BMW als grünste Marke

Deutschlands. Es werden detaillierte Lebenszyklusanalysen durchgeführt, die neben dem CO₂-Fußabdruck und dem Kraftstoffverbrauch auch Lärmemissionen, Wiederverwertungsquoten und genutzte Rohstoffe berücksichtigen.

Auch Ford hat Nachhaltigkeit zur Kernstrategie gemacht. Der EcoBoost Motor für den F-150 Pickup ist ein Hit. Allein im vergangenen Jahr wurde das Fahrzeug in den USA 763.000 Mal verkauft. Das sind mehr als doppelt so viele Autos wie 2012. Ford hat nach Einschätzung von Oekom Research die umfassendste Strategie zur Förderung der Transparenz in den Lieferketten sogenannter Konfliktmaterialien, wie sie zunehmend in elektronischen Bauteilen verwendet werden.

Fazit

Bei der Verringerung von Emissionen und der Einführung alternativer Antriebstechnologien kommt die Autoindustrie allmählich auf Touren. Wer auch über die nächsten Jahre hinaus die regulatorischen Herausforderungen schultern möchte, muss zeitnah und modellübergreifend einem breiten Kundenkreis Elektrofahrzeuge und weiterentwickelte Hybridantriebe anbieten können. Anleger sollten jenen Konzernen den Vorzug geben, die vor allem viel Geld in die Entwicklung innovativer Produkte gesteckt haben und noch stecken werden. Die hier vorgestellten Autohersteller könnten sich an der Börse als die Branchengewinner von morgen erweisen.

Michael Heimrich

Anzeige



„Immobilienbesitz und Kapitallebensversicherungen werden für Deutsche fatal!“

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

Wir sind Ihr erfahrungsstarker 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



Foto: Sunshine Pics - Fotolia.com

Lebensart & Kapital – International

Ecuador

Für Südamerika-Liebhaber eine gute Wahl

La Mitad del Mundo, zu Deutsch „Die Mitte der Welt“, markiert den Ort, an dem Charles Marie de La Condamine als erster Europäer die genaue Position des Äquators bestimmte.

Einschlägige Auswanderer-Publikationen in den USA sind sich einig: Ecuador, obwohl spanischsprachig, eignet sich sehr als Zieldestination. Kräftig die Werbetrommel rührt beispielsweise das Magazin „International Living“. In dessen Ruhestands-Index, der sich aus verschiedenen Bewertungskriterien zusammensetzt, rangiert das im Nordwesten Südamerikas gelegene Land auf Platz zwei*. Als Rückzugsort punkten kann das 15,4 Mio. Einwohner große Ecuador mit dem Klima. Dank der Lage direkt am Äquator gibt es kaum jahreszeitliche Temperaturschwankungen und das Wetter ist angenehm. International Living ist das in dieser Kategorie die Bestnote von 100 Punkten wert. Einhellig gelobt wird von Besuchern auch die Vielfalt des Landes. Mit dem Tiefland am Pazifik, dem Andenhochland und dem Tiefland im Osten, das zum Einzugsbereich des Amazonas zählt, gibt es drei Großlandschaften. Diese haben tropische Sandstrände an einer 2.237 Kilometer langen Küste, Vulkane, mehr als 6.000 Meter hohe Berge, Halbwüsten sowie Regen- und Nebelwälder zu bieten. Hinzu kommen die im Pazifischen Ozean gelegenen Galapagosinseln, die mit einer einzigartigen Tierwelt beeindruckten. Aber auch auf dem Festland ist die Tier- und Pflanzenwelt ausgesprochen abwechslungsreich. Für kulturelle Vielfalt sorgen außerdem 17 verschiedene ethnische Gruppen.

Ecuador ist ein Rentnerparadies

Ebenfalls auf ihre Kosten kommen Sparfüchse. Erfahrungsberichten zufolge kann ein Zwei-Personen-Haushalt mit 1.500 EUR im Monat ein gutes Leben führen. Neben preiswerten lokalen Nahrungsmittelpreisen sorgen dafür in der Regel noch bezahlbare Immobilien. Besonders günstig kommen Rentner weg. Wer älter als 65 Jahre

ist, bekommt auch als Ausländer Vergünstigungen wie halbierte Ticketpreise für Busse, Kinos, sonstige Kultur- und Sportereignisse, billigere internationale Flüge, einen freien Festnetzanschluss und eine Erstattung der 12%-igen Mehrwertsteuer. Selbst Schlange stehen in der Bank muss man ab diesem Alter nicht mehr. Alles das bringt Ecuador beim Bewertungskriterium soziale Vergünstigungen 99 Punkte von International Living. Ebenfalls wichtig für Ältere oder Familien mit Kindern (es gibt übrigens auch drei deutsche Schulen) ist ein Gesundheitssystem, das im internationalen Vergleich mithalten kann. Ausländer loben jedenfalls die Zeit, die sich Ärzte bei einer Behandlung nehmen, sowie die vergleichsweise geringen Kosten. Vor diesem Hintergrund ist eine wachsende Zahl an Ausländern kein Wunder. Sie zieht es neben dem auch Klein-Miami genannten Küstenresort Salinas vor allem in die Hauptstadt Quito oder in die drittgrößte Stadt Cuenca. Diese beiden letztgenannten Städte sind im Landesinneren gelegen und bieten ein angenehmes Klima. Das 2.850 Meter hoch gelegene Quito, das dank der kolonialen Altstadt 1978 als erste Stadt der Welt von der UNESCO in die Liste des Weltkulturerbes aufgenommen wurde, wird als Stadt des ewigen Frühlings bezeichnet, was auch auf Cuenca passt.

Lebensstandard noch relativ niedrig

Hier sowie in Cuenca findet es auch Wolfgang Wagner vom Münchner Verlag GoingPublic Media recht angenehm: „Das sind schöne Orte für jemanden, der Ruhe sucht und in den Tag hineinleben möchte“, berichtet der mit einer Ecuadorianerin verheiratete Diplom-Kaufmann.

*) Panama belegt Platz eins.

Wenig abgewinnen kann er dagegen Guayaquil, der zweiten Millionenmetropole, die sogar etwas einwohnerstärker als Quito ist. „Die Hemmschwelle bei Entführungen und Mord ist dort nicht sehr groß und ein Leben nicht viel wert“, so Wagner. Erklären lässt sich das mit der in Guayaquil vorherrschenden Armut. Wobei wichtig ist zu wissen, dass Ecuador eines der ärmsten Länder Südamerikas ist und auch der Lebensstandard allgemein sowie die Infrastruktur nicht mit Deutschland mithalten können. Im Kampf gegen die Armut hat die Regierung in den Vorjahren viel Geld in die Hand genommen und investiert. Diese höheren Sozialausgaben sind laut Wagner für ein Land wie Ecuador der richtige Weg. Auch nach Ansicht von Oliver Parche, Geschäftsführer bei der deutschen Außenhandelskammer in Quito, machen die politisch Verantwortlichen derzeit sehr viel richtig. Positiv hebt er, dem es vor Ort zusammen mit seiner Familie sehr gut gefällt, unter anderem die Zielvorgabe hervor, noch in diesem Jahr 80% der Energie aus regenerativen Quellen zu beziehen.

An der Politik scheiden sich die Geister

Parches Urteil zufolge kommt der mit einer dritten Amtszeit ausgestattete linksgerichtete Präsident Rafael Correa im Westen zu schlecht weg. Eine Ansicht, die marktwirtschaftlich orientierte Volkswirte nicht unbedingt teilen. Klare Kritik übt vielmehr Michael Henderson von Capital Economics. Das Wirtschaftswachstum der Vorjahre hält er angesichts der stark gestiegenen Staatsausgaben für teuer erkauft. Werden die Ausgaben nicht bald zurückgeschraubt, riskiere das Land mittelfristig eine Währungskrise. Ein Problem

stellt auch die nach wie vor bestehende Abhängigkeit vom Öl dar, das trotz des bevorstehenden Aufstiegs zum viertgrößten Kakao-producingen mehr als die Hälfte aller Exporteinnahmen bringt. Aber obwohl diese Quelle dank hoher Ölpreise sprudelt, gibt es ein Haushaltsdefizit. Sollten die Ölpreise fallen, könnte das ernste Schwierigkeiten bereiten. Möglicherweise springt in so einem Fall aber auch wieder der größte Gläubiger China ein. Außerdem wird gerade versucht, erstmals seit acht Jahren wieder den Kapitalmarkt anzupumpen. Kommt es dazu, wird man aber eine hohe Rendite von 8% bis 10% in Aussicht stellen müssen. Ebenfalls ein Indiz dafür, dass Ecuador nach dem von Correa im Jahr 2008/09 initiierten Zahlungsausfall auf Anleihen von 3,2 Mrd. USD noch immer skeptisch beobachtet wird. Denn wer so eine Geschichte hat und auf Pump lebt, bei dem zweifeln die Gläubiger am festen Willen, das aufgenommene Kapital auch verlässlich zurückzuzahlen.

Fazit

Südamerika mag man als Deutscher oder man mag es nicht. Wem die Mentalität zusagt, der ist in Ecuador am richtigen Ort. Wegen der erwähnten Vergünstigungen gilt das nicht zuletzt für Rentner. Ohne Spanischkenntnisse oder dem Willen, die Sprache zu erlernen, sollte man sich allerdings nicht auf den Weg machen. Und wie immer wichtig bei Auswanderungsplänen: Bevor eine Entscheidung gefällt wird, sollte erst eine längere Probezeit vor Ort absolviert werden.

Jürgen Büttner

Anzeige

BASISANLAGEN

Eine Klasse für sich – bei Sicherheit und Ertrag

BANTLEON YIELD
BANTLEON OPPORTUNITIES S
BANTLEON OPPORTUNITIES L
BANTLEON FAMILY & FRIENDS



Rechtlicher Hinweis: Bei dieser Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot für den Kauf oder Verkauf eines Produkts dar. Die aufgeführten Produkte sind Publikumsfonds nach Luxemburger Recht. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und des jüngsten Jahres- bzw. Halbjahresberichts erfolgen. Diese Dokumente sind kostenlos bei der BANTLEON AG, Karl-Wiechert-Allee 1A, D-30625 Hannover, bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien und bei der BANTLEON BANK AG, Bahnhofstrasse 2, CH-6300 Zug sowie unter www.bantleon.com erhältlich. Mit den abgebildeten Feri EuroRating Awards in der Kategorie »Absolute Return« wurde BANTLEON dreimal in Folge als Fondsmanager ausgezeichnet. Wertentwicklungen der Vergangenheit sowie Auszeichnungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

BANTLEON
 Der Anleihemanager

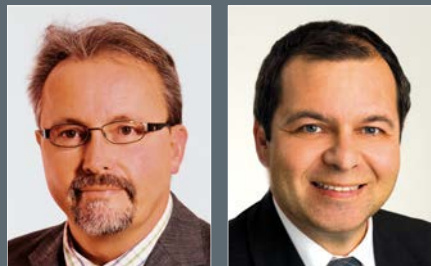
www.bantleon.com

Phänomene des Marktes

Smart Beta 2.0 + Quant schlägt Alpha

Mit smarten Lösungen Risiken kontrollieren

Gastbeitrag von Dr. Werner Koch, quantagon financial advisors, und Werner Krieger, GFA Vermögensverwaltung



Dipl.-Kfm. Werner Krieger (links), CEFA, seit 1994 in der Finanzbranche tätig, ist geschäftsführender Gesellschafter der GFA Vermögensverwaltung GmbH und spezialisiert auf die Entwicklung von Handels- und Vermögensverwaltungsstrategien.

Dr. Werner Koch, theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche, ist geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, einem auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleister.

Von Alpha und Beta zu quantitativen Smart-Beta-Strategien

Im Rahmen vieler aktiver Investmentansätze analysieren Portfoliomanager Unternehmensdaten und sind als Stockpicker auf der Suche nach attraktiven Einzeltiteln. „Alpha“ steht gemeinhin für die Rendite, die auf Entscheidungen des Portfoliomanagers zurückzuführen ist – das Gütesiegel aktiver Investmentstrategien. Wer einen Fonds aktiv verwaltet anstatt Marktindizes passiv nachzubilden, muss den Index schlagen – so das Ziel des aktiven Investmentansatzes. „Beta“ bezeichnet jenen Teil der Portfoliorendite, der von der allgemeinen Bewegung eines Marktes erzeugt wird. Anhänger effizienter Märkte glauben nicht, dass durch aktive Einzeltitelauswahl ein Mehrwert und damit ein Alpha generiert werden kann, und kaufen daher den Markt an sich – z.B. in Form von ETFs, die einen Index wie z.B. den DAX einfach nur nachbilden. Dass Märkte jedoch nicht effizient sind, hat man während der letzten Krisen leidvoll erfahren müssen. Und dass mehr als 90% der Fondsmanager langfristig den Markt nicht schlagen und damit kein Alpha erzeugen, ist auch hinlänglich bekannt.

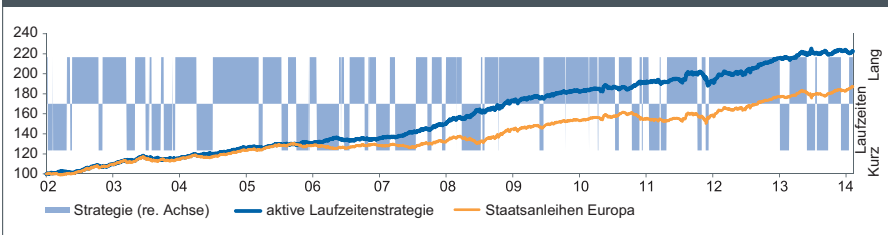
Viele wissenschaftliche Untersuchungen belegen allerdings empirisch, dass es einige systematische Investmentstrategien gibt, die von Risikoprämien profitieren. Obwohl hierbei Risiken (Schwankungen und vorübergehende Verlustphasen) reduziert werden, können mittelfristig dieselben

Renditen erzielt werden wie mit einem vergleichbaren risikoreicheren Depot. Zu den bekanntesten und bereits in den 60er Jahren untersuchten Strategien zählt z.B. die Momentum-Strategie. Hierbei wird erfolgreich auf trendstarke Aktien gesetzt. Value-Strategien, wie sie z.B. in den RAFI (Research Affiliates Fundamental Index)-Indizes umgesetzt werden, liegen hingegen fundamentale Daten wie Cash Flow, Umsatz, Dividenden oder Buchwert als Indikatoren zugrunde.

Speziell als Anti-Stress- oder „Smart Beta 1.0-Strategien“ gelten wiederum Ansätze, mit denen Schwankungen verringert und Rücksetzer (Drawdowns) verkleinert werden. Dazu zählen z.B. die Minimum-Varianz- oder Low-Volatility-Strategien. Low-Volatility-Strategien setzen auf Aktien mit niedrigem Beta, also mit niedrigen historischen Schwankungen im Vergleich zu ihrem Gesamtmarkt (unterdurchschnittliche Marktrisiken). Minimum-Varianz-Strategien nutzen ebenfalls die Vorteile niedriger Volatilitäten, berücksichtigen dabei aber auch Korrelationen der einzelnen Titel zueinander, um Klumpenrisiken zu vermeiden.

Einen Schritt weiter gehen „Smart Beta 2.0-Strategien“. Hier ist die richtige Mischung der risikoreduzierenden Strategien, d.h. die Kombination gering korrelierter Absicherungsstrategien, entscheidend. Diese bieten innovative Diversifizierungsvorteile, was vor

Abb. 1: Aktive Laufzeitensteuerung – keine Angst vorm Zinsanstieg



Aktive Laufzeiteauswahl bei europ. Staatsanleihen und Vergleich mit Festallokation 5-7 Jahre (aktive Laufzeiten: Long 5-7 Jahre oder Short 5-7 Jahre). Die aktive Strategie erzielt eine nachhaltige Outperformance bei etwa acht Signalen pro Jahr. Datenquellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

allein in Stressphasen an den Finanzmärkten zu begrenzten Verlustrisiken führt. Wie könnte nun solch ein quantitatives Smart Beta 2.0-Konzept aussehen? Betrachten wir hierzu den systematischen Aufbau einer Strategie, deren Ziel darin besteht, Risiken stark zu begrenzen und trotzdem ansprechende Renditen zu erzielen.

Korrelation Aktien/Anleihen

Aktien haben i.d.R. deutlich höhere Schwankungsrisiken als Anleihen. Kombiniert man nun beide Anlageklassen, also z.B. Aktien des DAX und langlaufende Bundesanleihen, in einem Portfolio, so führt dies i.d.R. zu einer erheblichen Verbesserung der Relation von Risiko zu Rendite aufgrund der negativen Korrelation zwischen Staatsanleihen und Standardwerten. Trotz des geringeren Risikos steigt durch solch eine Mischung die Rendite des Gesamtdepots.

Fundamental kann dieser Zusammenhang ebenfalls nachvollzogen und begründet wer-

den. Anleihen punkten nämlich meistens dann, wenn sich die wirtschaftlichen Aussichten eintrüben. In diesem Umfeld liefern gerade Anleihen mit guter Bonität nicht nur einen kleinen Zinsertrag, sondern überdies auch noch Kursgewinne. Verbessern sich hingegen die Wachstumsperspektiven, werden die niedrigen Zinskupons von Kursverlusten schnell aufgezehrt. Dann schlägt die Stunde der Aktie. Insgesamt führt dies zu negativen Korrelationen zwischen DAX und Bundesanleihen.

Durationsstrategie mit Anleihen

Seit 20 bis 30 Jahren konnte man recht gut mit langlaufenden Anleihen Geld verdienen. Das Zinstief scheint aber nun mehr oder weniger erreicht zu sein. Zumindest ist zukünftig nicht mehr von weiter stark fallenden Zinsen und damit potenziellen Kursgewinnen im Anleihensegment auszugehen. Ein wetterfestes Portfolio sollte aber aus hochliquiden Anleihen unbedenklicher Schuldner, z.B. Staatsanleihen, bestehen.

Illiquide Assets können in Krisenphasen nämlich nur mit hohen Abschlägen verkauft werden. Den (Zinsänderungs-)Risiken wird dabei mit einem regelbasierten Laufzeitenmanagement auf Basis eines quantitativen Modells begegnet, indem bei fallenden Zinsen in einen Long-ETF auf europäische Staatsanleihen investiert wird und in Phasen steigender Zinsen in einen Short-ETF. Amundi bietet mit der Kombination zweier Staatsanleihen-ETFs (WKN: A0RNV8 und A0YF8J) hierzu optimale Möglichkeiten. Durch den zeitgerechten Einsatz beider ETFs können in allen Marktphasen – egal ob in Phasen überwiegend steigender oder überwiegend fallender Zinsen – positive Erträge erwirtschaftet werden. In Abb. 1 haben wir diese aktive Laufzeitensteuerung als Modellportfolio dargestellt.

Minimum-Varianz-Prinzip

Aus den 30 DAX-Titeln lässt sich auf Basis von Korrelationen und Schwankungsbreiten das Portfolio mit dem geringsten Risiko berechnen, das sogenannte Minimum-Varianz-Portfolio. Auswahl und Gewichtung der resultierenden typischerweise 10 bis 15 DAX-Titel reduzieren somit das Schwankungsrisiko signifikant im Vergleich zum „normalen“ DAX. Die Deutsche Börse berechnet nach diesem Prinzip den DAXplus Minimum-Varianz-Index. Nach demselben Konzept ist auch der Minimum-Varianz-Index auf den STOXX Europe 600 gestrickt. Diese Indizes bilden damit eine risikoarme Variante des DAX bzw. STOXX Europe 600. Trotzdem zeigen Untersuchungen, ►

Anzeige



In kaum einem Bereich spuken so viele Irrtümer herum wie in der Ökonomie. Zudem sind sie so weit verbreitet, dass sie als gültige Lehrmeinung angesehen werden. Themen wie staatliche Zinsmanipulation, Sparen, Inflation, Mindestlöhne oder Branchenrettung, wie die der Banken, sind aktueller und missverständlicher denn je.

Deshalb ist es wichtig zu wissen, was wirklich hinter den Begriffen steckt, wie sie zusammenwirken und welche praktischen Folgen (staatliche) Eingriffe haben. Niemand könnte das besser als Henry Hazlitt. Als einer der ganz Großen der Österreichischen Schule wird er in einem Atemzug mit Mises, Hayek und Rothbard genannt. Seine Begabung für elegante, populäre Darstellungen wirtschaftlicher Zusammenhänge haben dieses Buch entstehen lassen.

In 24 kurzweiligen Kapiteln vermittelt er sein umfassendes Wissen, von Steuern über die Idee der Vollbeschäftigung bis zu Preisen und Inflation.

Henry Hazlitt
Die 24 wichtigsten Regeln der Wirtschaft
 ISBN 978-3-89879-855-6
 272 Seiten | 24,99 €



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
 BESTELLEN**
 Ab 19,99 € innerhalb
 Deutschlands

dass diese Varianten oft auch die besseren Gewinnchancen ermöglichen. Vor allem aber in Korrekturphasen der Aktienmärkte haben Minimum-Varianz-Indizes besser abgeschnitten als ihre Referenzindizes. Bereits vor der Finanzkrise 2008 entschied sich daher die Deutsche Börse, den DAXplus Minimum Varianz als Index zu berechnen und die Daten zu veröffentlichen. Der Index durchlief seitdem live 2008 und 2011 bereits zwei starke Korrekturen. Beide Krisen hat der DAXplus-Minimum-Varianz mit Bravour gemeistert. Und auch die MinVar-Variante auf den STOXX Europe 600 hat seit Beginn der Berechnung 2011 den Einbruch des Aktienmarktes im gleichen Jahr stark abgefedert, wie man in der Abb. 2 sehr schön nachvollziehen kann.

Börsenampel

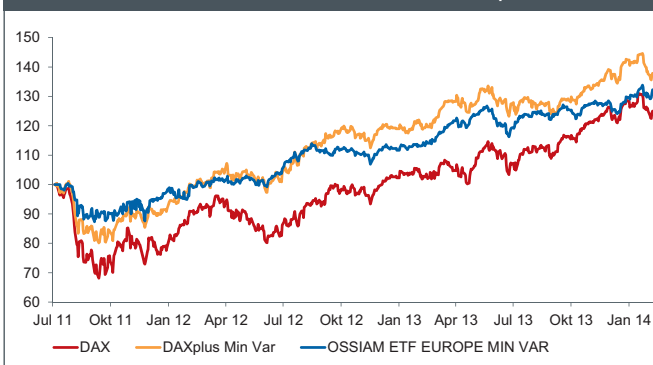
Bei dieser vierten rein quantitativen Optimierung der Strategie steht die Frage im Mittelpunkt, ob überhaupt in Aktien investiert werden soll. Entsprechend wird die Aktienquote bei Bedarf vollständig auf 70% aufgebaut (grüne Ampelphase = 70% Aktienquote und 30% Rentenquote), vollständig abgebaut (gelbe Ampelphase = 100% Rentenquote) oder man geht sogar in einer Rotphase zu 10% im DAX „short“, um Einbrüche am Aktienmarkt gewinnbringend nutzen zu können (Ampelphase rot = 90% Rentenquote und 10% DAX-Short). Grundlage für den dritten Schritt ist die von uns entwickelte Börsenampel. Ihre Funktionsweise wird auf unserer Website www.boersenampel.de genau erläutert und wurde bereits in Smart Investor 4/2012 vorgestellt.

Grundsätzlich funktionieren nicht alle Absicherungsstrategien in jeder Phase – auch wenn gute quantitative Strategien langfristig diskretionären Ansätzen überlegen sind.

Kombination unkorrelierter Absicherungsstrategien

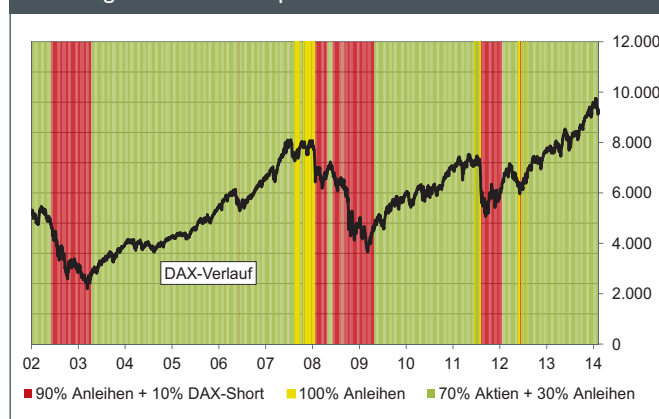
Grundsätzlich funktionieren nicht alle Absicherungsstrategien in jeder Phase – auch wenn gute quantitative Strategien langfristig diskretionären Ansätzen überlegen sind. So steigen langlaufende Staatsanleihen „nur“ in 82% der Fälle, in denen Aktienmärkte einbrechen. Es ist daher notwendig, mehrere voneinander unabhängige Systeme mathematisch miteinander zu verknüpfen. Das Ergebnis kann sich im Vergleich zu anderen Produkten mit ähnlichem Risikoprofil sehen lassen, wie die Abb. 4 verdeutlicht. Und grundsätzlich gilt: Lieber sollte man sich auf eine Strategie mit festem Regelwerk verlassen als auf das glückliche Händchen eines Fondsmanagers angewiesen zu sein.

Abb. 2: Risikoreduktion durch Minimum-Varianz-Konzepte



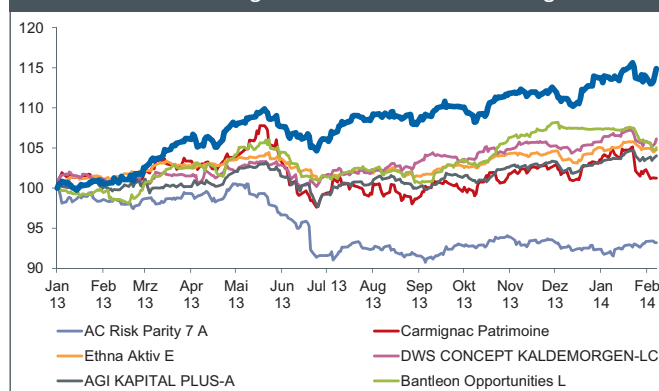
Die Risikoreduktion „smarter“ Indexkonzepte und zugehöriger ETFs zeigt sich sehr deutlich in zwischenzeitlichen maximalen Wertverlusten (maximaler Drawdown, seit Juli 2011): DAX ca. -32%, DAXplus MinVar ca. -20% und Ossiame-ETF (iSTOXX Europe MinVar) bei nur -13% (höhere Diversifikation). Quelle: eigene Berechnungen

Abb. 3: Signale der Börsenampel: Rot – Gelb – Grün



Ampelsignale und Anlagequoten Aktien bzw. Anleihen. Vergleich mit DAX-Verlauf zeigt Wechselspiel von Partizipation (grün) und Absicherung (rot bzw. gelb) durch die aktive Allokation gemäß Ampelsignalen. Quellen: eigene Berechnungen

Abb. 4: Smarte ETF-Strategie vs. konventionelle Fondslösungen



Quantitativ gesteuerte Aktien- und Laufzeitenallokation mit ihrer konsequenten Umsetzung ausschließlich über ETFs (u.a. MinVar-Aktienstrategie) hat „live“ seit 2013 die Nase vorn. Quelle: eigene Berechnungen



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2014

anzukündigen:

„Ist das Papiergeldsystem noch zu retten?“

Samstag, 10. Mai 2014

10 Uhr bis 17 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, Königssaal, München

Mit Beiträgen von:

Professor Dr. Jürgen Stark

Ehem. Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank (EZB) und ehem. Vize-Präsident der Deutschen Bundesbank

Professor Dr. Jörg Guido Hülsmann

Universität Angers, Frankreich

Dr. phil. Michael von Prollius

Gründer des Forums Ordnungspolitik und des Liberalen Privatseminars

Professor Dr. Thorsten Polleit

Präsident des Ludwig von Mises Institut Deutschland,
Frankfurt School of Finance & Management

Wir würden uns freuen, Sie zur 2. Konferenz des „Ludwig von Mises Institut Deutschland“ begrüßen zu können.

Thorsten Polleit

Präsident

Andreas Marquart

Vorstand

Medienpartner:

Smart Investor

eigentümlich frei



Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2014

Inside

Mischungen aller Art

Unterschiedliche Anlageklassen zur Rendite- und Risikooptimierung

Weit gefasst

Fonds, die in unterschiedliche Anlageklassen investieren, sind bei Anlegern nicht von ungefähr beliebt. Sie nehmen den Investoren die Entscheidung ab, wann sie in welche Assetklasse investieren oder sich besser aus ihr verabschieden sollen. Grenzen zwischen Mischfonds und Multi-Asset-Fonds sind fließend. Der Begriff der Multi-Asset-Fonds soll hier breiter gefasst werden. Er umfasst Fonds, die in unterschiedliche Assetklassen investieren, auch wenn sich das Anlagespektrum nur auf Aktien und festverzinsliche Wertpapiere konzentriert. In der Fondsbeilage, die mit der letzten Smart Investor-Ausgabe veröffentlicht wurde, wird das Thema unter mehreren Aspekten beleuchtet.

Reduzierte Verluste

Martin Brückner von First Private Investment Management plädiert dort u.a. dafür, sich nicht auf wenige Renditequellen zu verlassen. Er verantwortet den First Private Wealth-Fonds (WKN: A0KFTH) und verfolgt eine Absolute-Return-Strategie, bei der die Reduzierung der Drawdowns eine wesentliche Rolle spielt. Brückner sucht eine weitgehende Unabhängigkeit von den Anlageklassen Aktien und Renten. Dafür nutzt er u.a. auch Long-/

Short-Strategien. Die Fondstranche für institutionelle Investoren wurde bereits im November 2008 aufgelegt. Seither entstanden in keinem Kalenderjahr Verluste.

Defensive Ausrichtung

Eine defensive Ausrichtung kennzeichnet den BPM – Global Income Fund (WKN: A1T8AW), der von der Berlin Portfolio Management verantwortet wird und sich auf die vier Anlageklassen Anleihen, Aktien, Liquidität und Rohstoffe konzentriert. Geschäftsführer Uwe Günther erläutert im Interview auf S. 46 den Investmentansatz. Die Strategie wird bereits seit Dezember 2009 umgesetzt. In den beiden Kalenderjahren mit Verlust (2011 und 2013) ist mit einem Minus von jeweils 0,02% der Kapitalerhalt gelungen. Die defensive Ausrichtung im Namen trägt der Schmitz & Partner Global Defensiv (WKN: A0M1UL). Eine Analyse des Fonds ist auf S. 44 nachzulesen.

Viele Köche

Auf eine breite Streuung, die sich nicht nur auf die Assetklassen, sondern auch auf die Fondsmanager bezieht, setzt der Antea-Fonds (WKN: A0DPZJ). Das Fondsportfolio beinhaltet neben

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com

IPConcept

www.ipconcept.com

DNCA
FINANCE

www.dncafinance.de

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcm.de

LOYS

GENUINES INVESTMENT

www.loys.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

StarCapital

www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT

Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

herkömmlichen Assetklassen wie Aktien und Anleihen auch Alternative Anlagestrategien, Private Equity und Waldinvestments. Vorbild des Investmentansatzes ist die breit gestreute Vermögensverwaltung des Yale-Stiftungsfonds. Für die Verwaltung des Fonds sind Hendrik Leber, Jens Ehrhardt, Bert Flossbach und Dirk Wiedmann verantwortlich. In den vergangenen fünf Jahren konnten 8,59% p.a. verdient werden, auf Drei-Jahres-Sicht war die Performance mit 2,3% p.a. allerdings verhaltener.

Standbein Edelmetalle

Der M&W Privat (WKN: A0LEXD) ist mittlerweile zu einem Fonds mit sehr offensiver Ausrichtung auf Edelmetalle geworden, sowohl was physische Edelmetalle als auch Minenaktien betrifft. Naturgemäß hat er stark gelitten, als die Edelmetalle auf der Verliererseite standen. Im Kalenderjahr 2013 mussten Anleger einen Verlust von über 27% verbuchen. Seit Jahresanfang befindet sich der Fonds durch die Renaissance der Edelmetalle wieder auf moderatem Erholungskurs. Der CONCEPT Aurelia Global (WKN: A0Q8A0), der von Thomas Bartling verantwortet wird, nutzt schwerpunktmäßig Aktien. Eine besondere Spezialität ist das Investment in Technologie-Aktien und Edelmetalle, also eine Kombination aus Innovation einerseits und Werterhalt andererseits. Zur Steuerung des Verlustrisikos kann auch eine höhere

Multi Asset-Fonds					
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*
Antea	A0DPZJ	3,35	6,83	-11,28	154,7
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	6,27	21,18	-5,40	2.225,1
BPM - Global Income Fund	A1T8AW	0,65**	k.A.	k.A.	11,1
Carmignac Patrimoine	A0DPW0	1,19	7,37	-9,44	26.085,6
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	-2,99	-11,29	-18,43	72,4
DNCA Invest Eurose	A0MMD3	12,16	19,66	-7,27	2.370,5
First Private Wealth	A0KFUX	4,58	17,56	-4,01	121,0
Gothaer Comfort Balance	DWS0RX	4,99	9,95	-10,41	59,6
HAIG MB Max Global	A0F6X1	20,36	22,25	-17,94	7,3
M & W Privat	A0LEXD	-18,50	-20,03	-32,57	270,8
MainFirst Abs. Return Multi Asset	A1KCCD	4,22***	k.A.	k.A.	8,8
Multi Invest Spezial OP	A0F431	-9,77	-8,48	-19,44	44,1
Petercam L Patrimonial	A1JLZ2	3,59	k. A.	-4,65 (2 J.)	117,6
Schmitz & Partner Global Def.	A0M1UL	-3,61	1,56	-9,83	16,6
StarCapital Allocator	A0RMX2	4,02	-2,41	k.A.	10,1

*) in Mio. EUR; **) 3 Monate; ***) 6 Monate; Quellen: onvista, Morningstar, KAGs

Cash-Position eingegangen werden. Mit Stand vom Ende Januar liegt sie bei gut 18%, während die Edelmetallpositionen bei 8% des Fondsvolumens liegen.

Schwergewicht

Zu den milliarden schweren Fonds, die mit unterschiedlichen Anlageklassen jonglieren, gehört der Carmignac Patrimoine (WKN: A0DPW0). Mittlerweile liegt das Volumen bei 26 Mrd. EUR. Die Erträge der letzten Jahre waren eher durchschnittlich, allerdings blieben auch hohe Verluste aus. In den vergangenen drei Jahren wurden 2,74% p.a. erwirtschaftet. Ein starker Fokus auf Schwellenländer hat bei den Franzosen u.a. dazu beigetragen, dass keine höheren Erträge erzielt wurden. Bleibt für die Anleger zu wünschen, dass Fondsmanager Edouard Carmignac bzw. sein Nachfolger, der in nächster Zeit berufen werden soll, wieder an alte Erfolge anknüpft.

Gestreut und ausgerutscht

Der Multi Invest Spezial OP (WKN: A0F431) aus dem Hause der Multi Invest GmbH hat Anlegern seit seiner Gründung im August 2005 mit einem mageren Plus von 5,2% wenig Freude gebracht. Der Fonds, der sich auf Wachstumsmärkte und -branchen konzentriert, ist als Dachfonds konzipiert, bei dem die Aktienfondsquote

flexibel zwischen 0 und 100% variieren kann. Gegenwärtig ist der Fonds über 60% in Aktienfonds investiert, über 31% in Cash und 6% in Anleihen. Die Asset Allocation beruht auf einem mathematischen Handelsmodell. Selbst wenn man berücksichtigt, dass Wachstumsmärkte schwierige Zeiten durchlebt haben, ist längerfristig kein Mehrwert für den Anleger erkennbar.

Fazit

Anleger sollten sich von der Begriffsvielfalt bezüglich der Fonds, die in unterschiedliche Anlageklassen investieren, nicht verunsichern lassen. Hier finden sich Begriffe wie Multi-Asset-Fonds, Mischfonds und vermögensverwaltende Fonds. Für Investoren ist vielmehr das Chancen-Risiko-Profil des Fonds von Bedeutung, aus dem sich ableiten lässt, welche Renditen erzielbar sind und welche Schwankungen einkalkuliert werden müssen.

Christian Bayer



Smart Investor Beilage „Fonds 2014“ mit Schwerpunkt Multi Asset



**Smart Investor
auf Facebook**

Sagen Sie uns Ihre Meinung

www.facebook.com/SmartInvestorMagazin

Analyse

Schmitz & Partner Global Defensiv

Gastbeitrag von A. Sabri Ergin, ERGIN Finanzberatung

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0M1UL

Fondsmanager: Schmitz & Partner AG

Volumen: 16,5 Mio. EUR

Auflagedatum: 07.05.2008

Typ: Mischfonds



A. Sabri Ergin, Jahrgang 1953, ist Diplom-Ingenieur und Fachwirt für Finanzdienstleistungen. Seine 1994 als Personengesellschaft gegründete ERGIN Finanzberatung wurde 2002 in eine AG umgewandelt. ERGIN managt den All Asset Allocation Fund (WKN: A0YJL5). Das Unternehmen ist von der BaFin lizenziert und bietet für private und institutionelle Kunden Vermögensverwaltung und Financial Planning an.

Die SCHMITZ & PARTNER AG mit Sitz in Brione s. Minusio/Tessin in der Schweiz wurde im Jahre 1997 zur individuellen Betreuung von anspruchsvollen Kunden im Vermögensverwaltungsbereich gegründet. Zuvor war Gründer Dr. Holger Schmitz als Portfolio- und Fondsmanager für die FIDUKA Depotverwaltung von André Kostolany in München tätig. In seinen Kundenportfolios finden sich vor allem kleine und mittlere Unternehmen, die von Großbanken häufig nicht berücksichtigt werden – wie beispielsweise die Schweizer Unternehmen Bell, Bucher oder Metall Zug. Die besondere Aktienexpertise des „Kostolany-Schülers“ fließt auch in die Schmitz & Partner Fonds ein. Aktuell verantwortet Schmitz individuelle Depots von über 40 Kunden und zwei Publikumsfonds mit einem Gesamtvolumen von rund 100 Mio. CHF.

Besonderheit der Vermögens- und Fondsverwaltung

Die beiden Schmitz & Partner Fonds können als „ein Fonds in zwei Anlageausprägungen“ bezeichnet werden, deren gemeinsames Ziel ein mittel- bis langfristig hoher Wertzuwachs ist. Der defensive Fonds hat in eher schwierigen Marktphasen seine absichernde Aufgabe erfüllt. In aufstrebenden Börsenjahren hat sich die renditeorientierte Ausrichtung des offensiveren Fonds ausgezahlt. Anleger, die hälftig in beide Fonds investiert sind, konnten in nahezu jedem Jahr eine positive Rendite verbuchen – und das bei sehr geringen Schwankungsrisiken. Der Schwesterfonds Schmitz & Partner Global Offensiv wird in einer späteren Fondsanalyse vorgestellt.

Defensive Ausrichtung

Das Fondsvermögen des Schmitz & Partner Global Defensiv ist weltweit in Einzelaktien, Rentenfonds und einzelnen festverzinslichen

Wertpapieren angelegt. Bei der Auswahl der Zielfonds setzt Schmitz mehrheitlich auf aktiv gemanagte Investmentfonds etablierter Gesellschaften und Fondsboutiquen. Bei Einzelaktien bevorzugt der Börsenexperte schwankungsarme Titel. Mit Blick auf die defensive Ausrichtung des thesaurierenden Fonds können maximal 50% des Portfolios aus Aktien und Aktienfonds bestehen. Im Rentenbereich finden sich sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen im Portfolio. Hinsichtlich der Währungsgewichtung liegt der in Euro investierte Teil des Fondsvolumens aktuell bei rund 40%, den Währungsschwerpunkt setzt Schmitz vor allem beim Schweizer Franken und der norwegischen Krone. Das Fondsvermögen ist durch weltweite Investments in Zielfonds mit unterschiedlichen Investmentstilen und in aussichtsreiche Einzelwertpapiere gut diversifiziert. Nachgewiesenermaßen wurden höhere Renditen durch aktives Fondsmanagement im Vergleich zu passiven Anlagen in Indizes (ETFs) erzielt. Seit Auflegung des Fonds waren die Schwankungen sehr gering.

Perspektiven aus Sicht des Fondsmanagers

Dr. Schmitz sieht die Euro- und die Staatsschuldenkrise nach wie vor alles andere als gelöst. Vielmehr warnt er davor, dass zur Sanierung der Staatshaushalte am Ende die Bürger im Euroraum mit einer einmaligen Vermögensabgabe herangezogen werden könnten. Ihm geht es daher vor allem darum, nach Anlageformen zu suchen, die Anleger vor den zu erwartenden Enteignungsmaßnahmen bewahren. Im Fokus steht für Schmitz der Werterhalt, es gilt das Vermögen zu schützen. Dazu setzt er beispielsweise auf Gold und Silber sowie Anlagen außerhalb des Euroraumes, wie etwa norwegische Staatsanleihen oder Schweizer Aktien. ■

Kolumne

Mit Wandelanleihen durch volatile Märkte navigieren

Wandelanleihen zählen zu den aussichtsreichsten Anlageklassen für die nächsten Jahre

Gastbeitrag von Alexander Mueller, Holinger Asset Management AG

Für die Anlageklasse Wandelanleihen sprechen nicht nur die im historischen Vergleich attraktiven Renditen, sondern auch das niedrigere Risiko im Vergleich zu Aktien. Wandelanleihen bieten gegenüber Staatsanleihen ein attraktives Renditeplus, während die Ausfallprognosen angesichts der soliden Unternehmensbilanzen und guten Finanzierungsbedingungen günstig bleiben. Dies ist jedoch nur eine Seite der Medaille. Im Vergleich zu Aktien zeigen sie ein ähnliches Renditepotenzial, allerdings bei deutlich geringerem Risiko. Die hohe Korrelation zu den Aktienmärkten ist unabwiesbar. Allerdings weisen Wandelanleihen in Korrekturphasen deutlich weniger Kursverluste auf.

Die hohe Korrelation zu den Aktienmärkten ist unverkennbar. Allerdings wird bei näherem Betrachten augenscheinlich, dass Wandelanleihen in Korrekturphasen deutlich weniger Kursverluste aufzeigen. Die Korrekturphasen waren in der Vergangenheit nicht nur weniger stark ausgeprägt, sondern fielen auch wesentlich kürzer aus. Dies liegt in der Kapitalstruktur der Unternehmen begründet. Wandelanleihen sind Zinspapiere mit einer vordefinierten Fälligkeit, die bei Verfall vollumfänglich zurückbezahlt werden, falls das Unternehmen nicht zwischenzeitlich in die Zahlungsunfähigkeit und die darin mündende Insolvenz rutscht. Mit der Anleigerangst in Krisenphasen steigt die gefühlte Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz und dementsprechend können Wandelanleihen kurzfristig an Wert verlieren. In den vergangenen Jahrzehnten gab es jedoch nie eine derart

große Krise, dass systematisch Unternehmen abgewickelt wurden – selbst 2008/09 nicht. Das ist auch der Grund, warum in solchen Phasen Value-Investoren als Käufer auftreten, wissend, dass der Großteil der Schuldner den Verpflichtungen nachkommt und am Ende der Laufzeit das Kapital zurückzahlt. Ein Aktionär ist schlechter gestellt und rangiert in der Kapitalstruktur ganz unten. Die Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes ist damit bei Aktieninvestments beträchtlich höher. Die defensive Natur von Wandelanleihen zeigt sich anschaulich in den beiden vergangenen Korrekturphasen, der zweiten Jahreshälfte 2011 und zu Anfang des Jahres 2014, als die globalen Aktienmärkte auf Tauchfahrt gingen.

Gute Prognose für Wandelanleihen

Die gute Nachricht für Anleger ist, dass Unternehmen heute so robust kapitalisiert sind wie fast nie zuvor. Viele Firmen haben ihre Bilanzen durch Schuldenabbau und vorsichtige Geschäftsaktivitäten saniert und weisen weiter hohe Cash-Bestände aus. Zudem nutzten sie 2013 die günstigen Bedingungen am Anleihenmarkt, um neue Anleihen auszugeben und bestehende Schulden vorzeitig umzuschulden. Daher ist das Volumen an in Kürze fälligen Anleihen ebenso massiv gesunken wie die Zinslast. Die Ausfallquoten dürften deswegen in absehbarer Zukunft niedrig bleiben. Auch in zukünftigen Korrekturphasen sollten Wandelanleihen durch das defensive Risiko-Renditeprofil glänzen und diejenigen Investoren erfreuen, die ihrer Aktienquote Wandelanleihen beigemischt haben. ■



Alexander Mueller begann seine berufliche Karriere 1992 bei Morgan Stanley in London, nachdem er mit einem Master of International Finance (MIA) der Columbia University in New York abschloss. 1996 wechselte er als Partner zu Hans-Jörg Rudloffs Investmentboutique MC Securities, wo er die Strukturierung und den Handel von osteuropäischen Aktienprodukten verantwortete. Von 2000 bis 2006 leitete er bei Credit Suisse Asset Management das globale Convertible-Bond-Produkt. Seit 2006 ist er teilhabender Geschäftsführer bei Holinger Asset Management in Zürich und steuert den erfolgreichen Wandelanleihefonds CONVERTIBLE GLOBAL DIVERSIFIED UI (WKN: A0M999). Alexander Mueller ist eidg. dipl. Finanzanalytiker und Vermögensverwalter (AZEK) sowie Chartered Financial Analyst (CFA).

Interview

„Sondersituationen im Anleihenmarkt“

Gespräch mit **Uwe Günther**, BPM – Berlin Portfolio Management GmbH

Smart Investor: Was charakterisiert das Fondskonzept und den Investmentansatz des BPM – Global Income Fund (WKN: A1T8AW)?

Günther: Mit der Auflegung des BPM – Global Income Fund war es unser Anliegen, den konkreten Wunsch vieler Anleger nach attraktiven Ausschüttungen im Niedrigzinsumfeld bei gleichzeitig hoher Investmentqualität und konsequentem Risikomanagement zu bedienen. Mit einer aktuellen Rendite von über 7% und einem durchschnittlichen Investment Grade Rating von BBB gelingt uns dies bisher auch gut. Zum einen besitzt das Team jahrelange Expertise in der Suche und Nutzbarmachung von Ineffizienzprämien aus Währungsdifferenzen, Zinsen und Marktinformationen. Zweitens „strukturieren“ wir seit über zehn Jahren für Institutionelle Kunden Kupon unter Nutzung sogenannter Forward-Rate-Anomalien. Drittens verstehen wir uns als Risikomanager und nutzen hier die verfügbaren Tools für das Fondsvermögen. Das Ergebnis ist dann ein „schiefes“ Chance-Risiko-Profil des Fonds.

Smart Investor: Sie haben für unterschiedliche Anlageklassen im Fonds Maximalgewichtungen vorgesehen. Wodurch werden die jeweils aktuellen Gewichtungen bestimmt?

Günther: Der Aktienanteil des Portfolios ist auf 30% beschränkt, der Rentenanteil dagegen soll mit mindestens 50% gewichtet sein. Derzeit lassen sich circa 70% des Portfolios dem Rententeil zuordnen – dies allerdings global und oftmals in interessanten Spezialitäten und Mischformen, die man nicht so einfach findet. Fragt man Investoren, ob ein Aktienfondsmanager fehlbewertete Aktien finden kann, erhält man oft die Antwort: „Klar, das ist sein Job!“ Stellt man die gleiche Frage in Bezug auf Income-Manager, erntet man oft zweifelnde Blicke mit Hinweis auf

die – angeblich hohe – Markttransparenz. Im Klartext: Ja, auch der Anleihenmarkt ist voll von Intransparenz, Ineffizienz, Anomalien und Sondersituationen. Mit solidem Handwerk lassen sich hier viele Performancetreiber aktivieren. Die aktuelle Gewichtung im Rahmen der prospektseitigen Vorgaben wird ganz wesentlich von der Performancebenchmarkt von Euribor + 5,00% und von unserer makroökonomischen Analyse bestimmt. In einem mehrstufigen Prozess untersuchen wir über alle Assetklassen hinweg die zu erwartenden risikoadjustierten Ergebnisbeiträge. Nachfolgend findet die Titelselektion und Umsetzung statt. Dazu greifen wir auch auf ein internationales Netzwerk von Brokern, Bankern und Investmenthäusern zu, die wir aus langjähriger Tätigkeit persönlich und gut kennen.

Smart Investor: Der Fonds ist anleiheorientiert, wie gehen Sie mit möglicherweise steigenden Zinsen im Portfolio um?

Günther: Zinsänderungsrisiken sichern wir flexibel, konsequent und ständig (!) über entsprechend geshortete Anleihe-Futures ab. Im Gegensatz zu Wettbewerbern vermeiden wir aktive Wetten auf die Entwicklung des Zinsniveaus. Wir haben das Ziel, einmal identifizierte Überrenditen nachhaltig zu „konservieren“. Hierzu sichern wir den Fonds übrigens in beiden Währungsklassen (Euro und US-Dollar) auch taktisch gegen unerwünschte Währungsschwankungen ab. Dritter im Bunde sind Sicherungen gegen Marktschocks, wo wir derzeit Out-of-the-Money Put-Optionen auf den S&P 500 im Bestand haben. All das kostet übrigens weniger als man vielleicht glaubt und wir nutzen dafür einen Teil der laufenden Rendite.

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

Interview: Christian Bayer



Uwe Günther ist Gründungsgesellschafter und Geschäftsführer der BPM. Nach dem Studium der Betriebswirtschaft und der Politikwissenschaft war er für die Bankgesellschaft Berlin mit der Betreuung privater und institutioneller Anleger sowie danach für die BHF-Bank mit der Betreuung deutscher und internationaler Vermögen betraut.

News, Facts & Figures

Kaum Bewegung im Depot

Das Fondsmusterdepot lag auf Vierwochensicht minimal im Plus, der MSCI Euro hat knapp 1,5% abgegeben.

Mit unserer gegenwärtigen Positionierung sind wir zufrieden. Im zweiten Quartal erwarten wir eine Top-Bildung, die allerdings in Folge keinen Crash nach sich ziehen sollte, sondern eher eine ausgeprägte Korrektur. Möglicherweise werden wir in dieser Marktsituation zur Absicherung auf Short-ETFs zurückgreifen.

Neuzugang

Neu zugekauft haben wir 110 Anteile des Sunares-Fonds (WKN: A0ND6Y), der in einem sehr breiten Rahmen Rohstoffaktien von Edelmetallen bis hin zu Wasser abdeckt. Im Segment der Rohstoffe/Edelmetalle sind wir zurzeit übergewichtet. Wenn sich das Sentiment dreht, werden wir uns zügig aus den rohstofflastigen Fonds verabschieden. Erster Verkaufskandidat dabei ist der M&W Privat (A0LEXD). Last but not least begrüßen wir die vier neuen Partner der Fondsrubrik: Aqualutum, DNCA Finance, IPConcept und die LOYS AG (s. S. 42).

Christian Bayer

Finanzen Nacht 2014

Alljährlich lädt der Finanzen Verlag zur Verleihung der „Goldenen Bullen“ nach München ein. Rund 600 Gäste folgten am 7. Februar dem Ruf und feierten mit den Preisträgern bis spät in die Nacht. Die scherzhaft auch „Oscars der Finanzbranche“ genannten Bullen wurden in 15 Kategorien vergeben. Als Fondsmanager des Jahres wurde der Schotte John Bennett geehrt, der für die englische Gesellschaft Henderson Global Investors tätig ist (s. S. 24). Als bester Vermögensverwalter erwies sich Dr. Jens Ehrhardt in einem Depotwettbewerb. Unternehmer des Jahres wurden Dr. Elmar Degenhart und Wolfgang Schäfer, beides Vorstände der Continental AG. Als Fondsboutique des Jahres wurde die Flossbach von Storch AG aus Köln gekürt, den Goldenen Bullen nahm deren Kapitalmarktstrategie Philipp Vorndran von Veranstalter Verlagschef Dr. Frank-B. Werner (s. Bild) entgegen.



Foto: Griesch, Verrillo

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)

Perform.: seit Auflage: +40,3% (MSCI Welt: +80,8%); 2014: +3,2% (MSCI Welt: +/-0,0%); seit dem Vormonat: +0,1% (MSCI Welt: -1,4%)

Stichtag:

14.02.2014

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs 14.02.	Wert 14.02.	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	58,07	15.969	11,4%	-2,0%	50,2%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	264,69	22.499	16,0%	2,5%	109,6%
M & W Privat	A0LEXD	VV-Fonds	80	07.12.11	149,53	110,10	8.808	6,3%	3,6%	-26,4%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	121,00	12.100	8,6%	-2,0%	11,1%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	35,08	14.032	10,0%	-7,7%	8,0%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	125,78	8.805	6,3%	14,1%	13,4%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	31,78	12.712	9,1%	0,4%	11,5%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	99,36	11.923	8,5%	0,3%	5,7%
Saxo Invest CPH Capital Global Equities	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	158,31	12.665	9,0%	-1,8%	-0,7%
Mand. Unique Small & Mid Caps Europe	A1CWBQ	Aktien Europa Nebenw.	10	16.12.13	839,90	908,82	9.088	6,5%	-0,3%	8,2%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	57,97	6.377	4,5%	k.A.	1,9%
Fondsbestand:					134.977,40	96,2%	*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65 **) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs			
Liquidität:					5.347,62	3,8%				
Gesamtwert:					140.325,02	100%				

Das große Bild

Die Zukunft von DAX und Gold

Aktien und Edelmetallen steht eine glorreiche Zukunft bevor – zumindest langfristig.

Gefahren im Bankensektor

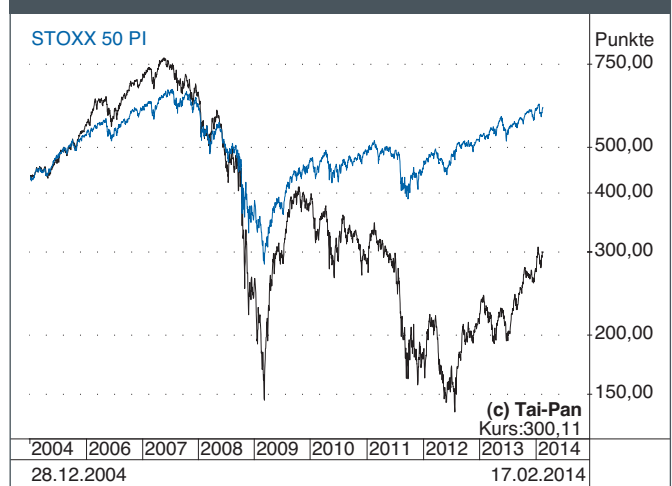
Banken sind das Rückgrat einer Volkswirtschaft, zumindest in einer auf Kreditgeld basierten Volkswirtschaft, wie sie derzeit weltweit vorherrscht. Insofern lohnt es sich, diese Branche ständig im Auge zu behalten. Denn läuft hier etwas in die falsche Richtung, sind schnell dramatische Auswirkungen für die anderen Bereiche der Wirtschaft möglich. Vor diesem Hintergrund ist auch unsere diesmalige Titelgeschichte zu sehen. Ähnlich einem Eisberg liegen die Gefahren für die Banken unterhalb der Oberfläche und sind damit als Außenstehender in ihrer Tragweite kaum auszumachen. Aber dennoch sind die Gefahren sichtbar. Bei den deutschen Banken sind das z.B. die enormen Schiffsfinanzierungen, bei den europäischen Banken im Allgemeinen ist die deutliche Unterkapitalisierung z.B. im Vergleich zu amerikanischen Kreditinstituten zu nennen. Die anstehenden Stresstests dürften einiges davon ans Tageslicht bringen.

In den letzten beiden Ausgaben hatten wir die prekäre Situation im chinesischen Bankensektor herausgestellt. Insbesondere die dortigen Schattenbanken haben gigantische Kredittürme aufgebaut, womit der Bauboom im Reich der Mitte finanziert wurde. Nicht von ungefähr weist unser Gesprächspartner, der bekannte Schweizer Aktienstrategen Felix Zulauf, im Interview auf S. 74 auf die bestehenden Gefahren hin, die von den Emerging Markets ausgehen und insbesondere von der Immobilienblase in China. Aber es muss auch ganz klar gesagt werden: Sowohl Zulauf wie auch andere namhafte Börsenstrategen wie Marc Faber, Bill Gross oder Jim Rogers warnen schon seit geraumer Zeit – bislang umsonst.

Alles hängt an Deutschland

Und bislang sind die Signale immer noch nicht eindeutig. Während sich die meisten Aktienbörsen, z.B. auch die chinesische, recht ordentlich halten, kommen einige durchaus unter Druck. Z.B. waren in Hongkong, Singapur oder der Türkei zwischenzeitlich deutlichere Kursrückgänge zu verkraften – insbesondere dann, wenn man den Währungsverfall in einigen Ländern mitberücksichtigt (wie in der Türkei und Argentinien). Allerdings, so richtig dramatisch sind die Kursverläufe bislang noch nicht, weshalb akut keine Gefahr gegeben ist. Es sind eher die Entwicklungen hinter den Kulissen bzw. die Fundamentaldaten, die dafür sprechen, dass sich die volkswirtschaftlichen Spannungen irgendwann entladen könnten. So stimmt die jüngste Entwicklung des Baltic

Abb. 1: Banken hinken hinterher



Der EuroStoxx Banken Index (schwarz) performte seit 2007 deutlich schlechter als der Gesamtmarkt gemessen am EuroStoxx 50. Allerdings ist der Aufwärtstrend der Banken bisher auch noch ungebrochen.

Dry Index, welcher die Frachtraten in der Schifffahrt wiedergibt, sehr bedenklich. Nachdem dieser noch Anfang Dezember 2013 auf einem Dreijahreshoch notierte, kollabierte er in den acht Wochen seither um rund die Hälfte (s. Abb. 2 auf S. 21). Ist dies ein einmaliger Ausrutscher des Indikators für die internationale Handelsaktivität, der gleich wieder ausgegült wird? Wir vermuten: nein. Und falls wir damit richtig liegen, dürfte mittelfristig auch eine hochgradig auf Export ausgerichtete Nation wie Deutschland in Mitleidenschaft gezogen werden. Wenn das größte EU-Land aber ein Problem hat, dann hat selbstverständlich die gesamte EU ein Problem – zumal hier das Kreditwachstum schon seit einiger Zeit negativ ist und die Kreditausfallraten deutlich zunehmen. Die gesamte EU-Wirtschaft hängt somit am Export-Star Deutschland.

Über statistische Beobachtungen

Börsenaguren mit wahlweise statistischer oder auch esoterischer Ausrichtung bemühen des Öfteren Beobachtungen aus früheren Zeiten und schreiben sie in die Zukunft fort. In diesem Zusammenhang ist der Effekt schon oftmals beschrieben worden, dass die erste Handelswoche eines Jahres eine gute Indikation für das Ergebnis des Gesamtjahres abgibt. Wieder andere Statistiker bemühen den sogenannten Januar-Effekt, der eine etwas weiter

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

gefasste Betrachtung des „Erste-Wochen-Effekts“ darstellt. Das heißt, ein positiv verlaufender Januar ist eine gute Indikation für den Verlauf des Gesamtjahres. Je nach Betrachtungsperiode wird diesen beiden Effekten eine Trefferwahrscheinlichkeit von 65 bis 80% zugesprochen, was unter statistischen Gesichtspunkten schon ganz ordentlich ist. Konkret: Sowohl die erste Woche als auch der Januar sind in diesem Jahr negativ verlaufen, sowohl beim Dow Jones als auch beim DAX. Aus dieser Warte dürfte auch das Gesamtjahr tendenziell negativ verlaufen.

Eher sportbegeisterte Börsianer achten dagegen auf den Superbowl-Indikator. Beim Superbowl treten die Sieger der National Football Conference (NFC) und der American Football Conference (AFL) zum großen Finale gegeneinander an. Wenn das NFC-Team gewinnt, so spricht dies statistisch mit einer Trefferquote von immerhin rund 75% für einen steigenden Dow Jones im Jahresverlauf. Beim diesjährigen Superbowl-Finale gewannen die Seattle Seahawks, die der NFC angehören – was eigentlich einen steigenden Dow Jones andeutet. Dumm nur, dass dieser Superbowl-Indikator in den letzten sechs Jahren im strengen Sinne nur zweimal funktioniert hat – viermal war kein Verlass auf ihn. Zusammengefasst kann aus statistischer Sicht 2014 kaum grünes Licht für die Börsen gegeben werden.

Was bringt die Zukunft?

Aber um es nochmals klar zu unterstreichen: Die meisten Aufwärtstrends an den Aktienbörsen sind derzeit intakt und auch unsere Gastanalysten (S. 57 bis 59) zeigen sich in Summe positiv für die weitere Entwicklung. Vor diesem Hintergrund sollte man die Hausse nicht vorzeitig abschreiben. Andererseits darf man die herausziehenden Gefahren auch nicht ausblenden. Wir bleiben bei unserer Meinung im Kapitalmarktausblick 2014 (Heft 1/2014), dass dieses Jahr aus Aktieninvestorensicht eher holprig, aber nicht katastrophal werden dürfte. Ebenso wie Felix Zulauf, aber auch Michael Riesner, der Technische Analyst der UBS, könnten wir uns eine Toppbildung im Laufe des zweiten oder dritten Quartals 2014 vorstellen und eine nachfolgende Baisse bis ins nächste Jahr hinein. Wenn dies, was wahrscheinlich ist, von Turbulenzen im Bankensektor (s. Titelgeschichte ab S. 20) oder in den Schwellenländern (s. Heft 2/2014) begleitet wird, dann dürften die Politiker hier in Europa ihren restriktiven Kurs aufgeben und aufs Gaspedal treten. Die dann ansteigende Zahl von Arbeitslosen und Firmenpleiten (auch hierzulande) würde die Politik unter Druck setzen. Die bisherige restriktive Finanzpolitik wäre dann nicht mehr durchzuhalten. Wenn dann auch noch fiskalisch expansive Anreize gesetzt werden, dann würde es vielleicht schon ab 2015 zu einem neuerlichen Boom kommen – zu einem Crack-up-Boom.

In Abb. 2 ist anhand der gelben Prognoselinie verdeutlicht, wie sich aus unserer Sicht gemäß den hier ausgebreiteten Überlegungen die Zukunft des DAX gestalten könnte. Wir beschreiben hier deshalb so genau unsere Vision, um eine Strategie für die Kapitalanlage zu entwerfen. Denn selbst ein anstehender Kursrückgang, dessen Ausmaß wir auf 15 bis 25% beim DAX einschätzen, sollte nicht zu einem völligen Kapitalabzug von der Börse animieren. Vielmehr erachten wir es für sinnvoll, bestehende Portfolios weitgehend zu belassen, dafür aber mit derivativen Instrumenten abzusichern. ►



Der Ort, an dem Demokraten und lupenreine Demokraten aufeinandertreffen – Eindrücke von der Münchner Sicherheitskonferenz

Wenn Münchens Bürger im Februar über gesperrte Straßen und allgegenwärtige Polizeipräsenz klagen, dann wird im Hotel Bayerischen Hof große Politik gemacht. Wenn der ehemalige deutsche US-Botschafter Wolfgang Ischinger zur Sicherheitskonferenz ruft, kommen sie alle – Präsidenten, Minister, Senatoren und manchmal auch Despoten. So interessant der Blick hinter die Kulissen für Journalisten ist, es bleibt bei einem kurzen Blick durch den Vorhang. Das Podium ist die Bühne für das, was die Öffentlichkeit mitbekommen soll, während Weltpolitik wohl überwiegend in den „Bilaterals“ unter Ausschluss der Öffentlichkeit gemacht wird. Zum Showkampf steigen folgerichtig Vitali Klitschko, Ex-Boxweltmeister und Kopf der ukrainischen Euromaidan-Bewegung, und Leonid Koschara, Außenminister der

Ukraine und Vertreter des Janukowitsch-Regimes, in den Ring. Eingeleitet wird das Panel vom alten Russlandhasser Zbigniew Brzeziński, einem der führenden US-Globalstrategen, Ende der 70er Jahre nationaler Sicherheitsberater von Jimmy Carter. Noch 1997 war für Brzeziński Russland lediglich zusammen mit der Ukraine ein großes Reich. Nach dem Zusammenbruch der Sowjetunion wollte er mittels einer eurasischen Achse das „schwarze Loch Russland“ isolieren. In München gibt sich Brzeziński plötzlich versöhnlich – Europa, die USA und Russland müssen zu Kompromissen finden. Dennoch brauche die ukrainische Revolution einen charismatischen Führer und müsse vor allem geschlossen auftreten. Die menschlichen Schicksale, die dieser charismatische Führer – nämlich Klitschko – vorträgt, wecken Emotionen,



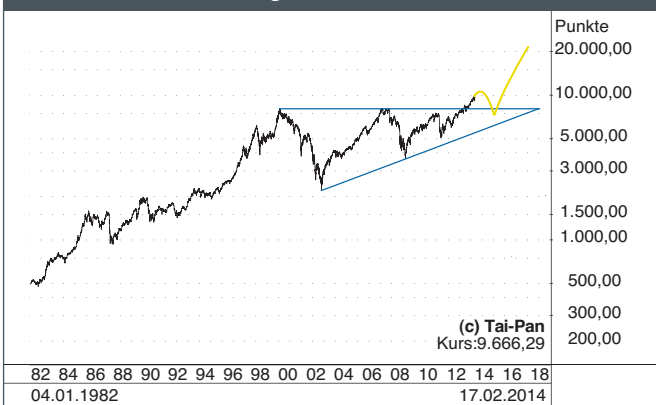
Foto: Christoph Karl

Zbigniew Brzeziński

doch um mehr als das geht es den USA wohl kaum. Mittels Druck durch WTO und IWF will Brzeziński die ukrainische Führung zum „Kompromiss“ zwingen, ein Kompromiss, der wohl einzig und allein den Zerfall des „Russisch-Ukrainischen Reiches“ und damit die Fortführung des US-Unilateralismus im Sinn hat. ■

Christoph Karl

Abb. 2: DAX-Chart mit SI-Prognose



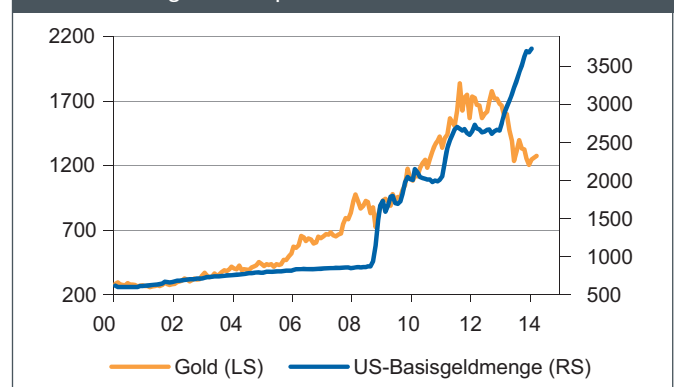
Charttechnisch hat der DAX mit dem nachhaltigen Überwinden der 8.000er Marke ein klares langfristiges Kaufsignal gegeben. Allerdings muss in Betracht gezogen werden, dass es nochmals zu einem Rücksetzer (Pull-back) auf die Ausbruchslinie – welche früher Widerstand war und nun Unterstützung ist – kommen kann. Dieser Pull-back könnte im Zeitraum 2014/2015 stattfinden. Anschließend sollte sich der Bullenmarkt weiter fortsetzen, was in Anbetracht der fundamentalen Ungleichgewichte mit einem Crack-up-Boom beschrieben werden könnte.

Edelmetalle

Wer hätte das gedacht! Die von vielen bereits abgeschriebene Assetklasse Edelmetalle erwacht zu neuem Leben. Gold und Silber legten in den letzten Tagen deutlich zu und verwiesen viele andere Assets hinsichtlich der Performance auf die Plätze. Die Gründe, die für diesen Umschwung genannt werden, sind nicht wirklich neu:

Da werden vor allem die Weiterführung der amerikanischen QE-Programme bzw. Verzögerungen beim geplanten Tapering und vor allem die charttechnisch aufgehellte Situation genannt. Letzteres ist natürlich kein Grund, sondern letztlich nur der Ausdruck eines Stimmungsumschwungs. Vermutlich ist es einfach so, dass die Edelmetalle über die letzten zwei Jahre zu stark in Relation zu den monetären Entwicklungen gefallen sind und nun eine Gegenbewegung nach oben ansteht. So weitet sich die US-Basisgeldmenge im Zuge des Ankaufs von Anleihen durch die Fed (QE-Programm) unaufhörlich aus, der Goldpreisverfall um in der Spitze fast 40% passte da nicht richtig ins Bild (Abb. 3). Wieder anziehende Edel- ▶

Abb. 3: Geldmenge und Goldpreis



Der im letzten Jahr stark eingebrochene Goldpreis korrespondierte nicht mit der weiterhin explodierenden US-Basisgeldmenge. Quelle: Degussa Marktreport vom 14.2.2014

**ADVANCED
LEVEL**

kurs⁺
www.kursplus.de

daytrading.de

**EXPERT
LEVEL**

EINSTIEG IN DAS PROFESSIONELLE TRADING UND AUFBAU EINER EINFACHEN HANDELSSTRATEGIE!

- Vom Risiko-Management zum Money-Management:
Chancen nutzen und Risiken begrenzen -
- Schnelle Gewinne oder langfristige Ergebnisse –
die Relevanz des Faktors Zeit -
- Erkennen von Umkehrpunkten mit Chartformationen -
 - Einfache Trading-Strategien für Trendfolger -
 - u. v. m. -
- Money Management -
- Den inneren Trader kennenlernen -
- Der Einsatz von Hilfsmitteln in der Charttechnik -
 - Trading in der Waagerechten -
 - Strategien für Seitwärtsmärkte -
 - u. v. m.

ADVANCED-LEVEL – TERMINE

(JEWEILS 60 MINUTEN)

Dienstag, 13.05.2014 - 17:30 Uhr
Mittwoch, 11.06.2014 - 17:30 Uhr
Montag, 07.07.2014 - 17:30 Uhr
Mittwoch, 13.08.2014 - 19:00 Uhr

EXPERT-LEVEL – TERMINE

(JEWEILS 60 MINUTEN)

Mittwoch, 20.08.2014 - 19:30 Uhr
Dienstag, 09.09.2014 - 17:30 Uhr
Montag, 13.10.2014 - 17:30 Uhr
Montag, 17.11.2014 - 17:30 Uhr

JETZT ZU JE EINEM PREIS VON 249,- € ANMELDEN

Special: Bei gleichzeitiger Buchung der Webinarreihen „Advanced- und Expert-Level“ erhalten Sie eine Ermäßigung von 50,- € auf den Gesamtpreis!

WWW.DAYTRADING.DE

„Flaschen haben keinen Henkel“

Impressionen von den „Münchner Wirtschaftsgesprächen“ mit Hans-Olaf Henkel am 6. Februar in München

Die Münchner Wirtschaftsgespräche sind inzwischen eine fest etablierte Gesprächsrunde zwischen Journalisten und führenden Köpfen aus Politik, Wirtschaft und Wissenschaft. Diesmal war Hans-Olaf Henkel zu Gast. Anlass war sein Eintritt in die Alternative für Deutschland (AfD) und seine Kandidatur bei der anstehenden Europawahl. Der ehemalige Spitzenmanager (IBM Deutschland) und frühere Präsident des Bundesverbandes der Deutschen Industrie (BDI) machte einen aufgeräumten Eindruck. Er kandidiere nicht, weil er noch etwas werden wolle, sondern um der Sache Willen.

Henkel hat in der Euro-Frage einen weiten Weg hinter sich: vom überzeugten Anhänger zum überzeugenden Gegner der Einheitswährung. Es ist selten, dass Personen des öffentlichen Lebens eine frühere Fehleinschätzung so ohne Wenn und Aber eingestehen, um dann klar eine neue Position zu beziehen. Dafür gebührt Henkel Anerkennung.



Referent Hans-Olaf Henkel (links) mit Gottfried Heller, ehemaliger Partner und Weggefährte von André Kostolany, bei den Münchner Wirtschaftsgesprächen.

Mit der FDP – einer Partei, mit der er viele Jahrzehnte offen sympathisierte – ging Henkel hart ins Gericht. Die dort vertretenen Positionen seien widersprüchlich. Einerseits befürworte die Partei das Prinzip der Subsidiarität, andererseits setze sie in Europa inzwischen auf das Gegenteil – eine weitere Zentralisierung. Auch vom Gedanken des Wettbewerbs zwischen den Ländern Europas verabschiede man sich bei der FDP mit der Forderung nach „Harmonisierung“. Allerdings, so räumt Henkel ein, wer den Euro um jeden Preis erhalten wolle – und das sind alle etablierten Parteien –, der handle mit dem Vorantreiben von Zentralisierung und „Harmonisierung“ absolut logisch und konsistent. Auch das Einebnen der großen Produktivitätsunterschiede zwischen dem Süden und dem Norden und der daraus folgende Druck auf Deutschland, seine Wettbewerbsvorteile abzubauen, seien

logisch und konsequent. Für Henkel ist der Preis zur Erhaltung der Einheitswährung allerdings zu hoch. Ausdrücklich keinen Respekt hatte er vor jenen Politikern, die zwar gegen Rettungspakete und den ESM seien, aber gleichzeitig den Euro erhalten wollten: „Man kann nicht gleichzeitig für den Euro und gegen seine Rettung sein.“ Henkels Eintritt in die AfD kommentierte der neue FDP-Chef Lindner übrigens bissig: „Jede Tasse hat ’nen Henkel. Auch die trüben.“ Die AfD parierte prompt: „Flaschen haben keinen Henkel.“

An der AfD beeindruckte Henkel, dass „die Sympathisanten und Mitglieder aus der Mitte der Gesellschaft“ kämen. Auch der extrem hohe Anteil gebildeter Leute sei positiv. Dass in der Parteiführung Professoren sind, die etwas von Wirtschaft verstehen, sei ein Argument für und keines gegen die Partei.

Im Hinblick auf die Europawahl warnte Henkel davor, auf Parteien hereinzufallen, die jetzt mit ein paar EU- bzw. Euro-kritischen Tönen in den Überschriften ihrer Wahlprogramme auf Stimmenfang gingen, aber noch jede Pro-Euro-Entscheidung mitgetragen haben. Er forderte die Medien auf, klar und deutlich zu unterscheiden, was diese Parteien predigen und was sie entscheiden.

In der Bankenunion sieht Henkel übrigens den „letzten Sargnagel“. Die Rhetorik, man habe Eurobonds verhindert, hält Henkel für lächerlich, denn die Vergemeinschaftung der Schulden erfolge bereits über die Generalankündigung von Draghi, die Bankenrettungsoption des ESM und letztlich die Bankenunion selbst. Wie bedrohlich gerade der letzte Baustein sei, zeige ein offener Brief des Präsidenten des Sparkassen- und Giroverbandes, Georg Fahrenschon, an die Bundeskanzlerin, der gleichzeitig auch noch in ganzseitigen Anzeigen abgedruckt wurde. Für einen Verbandspräsidenten eine außergewöhnliche Handlungsweise. Henkel prognostizierte, dass die dritte Phase und Vollendung der Bankenunion nach der Europawahl kommen werde, wobei er klar zwischen dem unterscheidet, was wahrscheinlich ist, und dem, was er für wünschenswert hält. In jedem Fall müsse man aufhören, die offensichtlich unterschiedlichen Kulturen hinsichtlich Zinspolitik, Inflationstoleranz und Abwertungsbereitschaft den Bedürfnissen einer Währung unterzuordnen.

Der Anspruch der AfD sei es, eine neue, moderne Volkspartei zu werden. Henkel ist wortgewaltig und sachkundig. Eine gute Kombination für einen spannenden Wahlkampf und einen echten Meinungsstreit.

Ralph Malisch

Abb. 4: Gold-Bullenmarkt intakt



Der Goldpreis hat zweimal – im Juni und im Dezember 2013 – ziemlich exakt bei 1.190 USD nach oben gedreht (grün markiert). Aus charttechnischer Sicht kann man damit von einem Doppelboden sprechen. Das zweite Tief setzte zudem genau auf dem langfristigen 12jährigen Aufwärtstrend auf. Inzwischen wurde der einjährige Abwärtstrend auch nach oben gebrochen. All dies stimmt zuversichtlich. Allerdings stellt die Marke von ca. 1.500 USD einen „hammerharten“ charttechnischen Widerstand dar (rote Linie), der 2014 vermutlich nicht überwunden werden kann. Die gelbe Prognoselinie stellt die Einschätzung von Smart Investor für die kommenden Jahre dar.

metallpreise würden den natürlichen Gleichlauf zwischen beiden Kurven wieder erzeugen. Dennoch, die großen Teuerungsgefahren sind so lange nicht gegeben, wie z.B. die europäische Politik noch auf der Bremse steht (siehe oben). Vor diesem Hintergrund halten wir auch das Erholungspotenzial der Edelmetalle zunächst für begrenzt. Allerdings sollte vom jetzigen Niveau aus die Marke von 1.500 USD je Goldunze innerhalb weniger Monate erreicht werden können. Mehr erwarten wir aber für 2014 nicht. Damit gehen wir auch konform mit Felix Zulauf und Michael Riesner (s. Artikel auf S. 14). Unsere Prognose für die Goldpreis-Entwicklung samt unserer charttechnischer Einschätzung entnehmen Sie Abb. 4.

Turbulenzen um den Bitcoin

Nachdem wir noch im letzten Smart Investor (Titelgeschichte „Bitcoin vs. Gold“) vor allzu viel Euphorie gegenüber den neuen Kryptogeldern gewarnt hatten, kam es dort erneut zu schweren Turbulenzen und dramatischen Kursverlusten. Neben der härteren Haltung Russlands gegenüber den neuen „Geheimwährungen“ verunsicherten technische Schwierigkeiten der führenden Bitcoin-Börse „Mt. Gox“ und ein konzertierter Hackerangriff, der auch andere Börsen in Bedrängnis brachte. Unklar ist, wer hinter diesen Angriffen stand. Für die „Netzgemeinde“ ist der Bitcoin eher Hoffnungsträger als Hassobjekt. Die Hauptgefahr für die an sich charmante Idee virtueller Alternativgelder geht von Staaten und ►

Anzeige

Chartjunkie

Ich trade täglich und will immer die Kontrolle über meine Charts behalten.
Auf Tradesignal Online finde ich weltweite Kursdaten und professionelle Tools, die ich zum Charten brauche.
Und alles läuft kostenlos in meinem Browser!

Meine Charts, meine Analyse, Tradesignal Online!



Tradesignal®
onLINE

www.tradesignalonline.com

Notenbanken aus, die die Kontrolle über Geldversorgung und Zahlungsströme mit allen Mitteln verteidigen. Gold bleibt aus unserer Sicht die bessere Wahl.

Zur Vermögensabgabe

Die Bundesbank spricht sich in ihrem Januarbericht für eine Vermögensabgabe in den Krisenstaaten der EU aus. Damit greifen die obersten „Währungshüter“ Deutschlands die Idee des IWF auf, wonach eine Vermögensabgabe in Höhe von 10% in der gesamten EU durchgeführt werden sollte. Auch wenn die Aussagen aus diesen Kreisen noch nicht ganz zusammenpassen, so lassen sich doch immerhin Gemeinsamkeiten finden, die eine Einschätzung der zukünftigen Handhabe der Staatsschulden in der EU erlauben. Dabei wird der Bail-in, also das Heranziehen der Sparer und der Vermögenden zur Schuldenbegleichung des

Staates, eine große Rolle in der gesamten EU spielen (bisher nur in Zypern und Griechenland). Auch diese Tendenz gilt es für die Zukunft zu beachten. Unsere Einschätzungen zu diesem Thema finden Sie in den Ausgaben 10/2013 bis 1/2014.

Fazit

Die Aktienmärkte sind weiter im Hausse-Modus. Allerdings sieht Smart Investor die Gefahr einer Toppbildung im zweiten oder dritten Quartal 2014. Die Edelmetalle haben vermutlich ihr Tief bereits gesehen und dürften in den kommenden Wochen mit weiteren Kurszuwächsen glänzen. Ebenso die Goldminen-Aktien, welche aus unserer Sicht die Outperformer der nächsten Zeit sein dürften. Die nachhaltige Wiederaufnahme des großen Bullenmarktes sehen wir aber für 2014 noch nicht.

Ralf Flierl

Löcher in der Matrix

„JPMorgan's Blythe Masters to Join Swaps Regulator Panel“ (bloomberg.com, 7.2.2014)

Blythe Masters, Chefin des Rohstoffhandels beim US-Bankriesen JPMorgan, wurde in ein Beratungskomitee der Aufsichtsbehörde Commodity Futures Trading Commission (CFTC) berufen. Noch im vergangenen Juli setzte eine andere Aufsichtsbehörde, die Federal Energy Regulatory Commission, eine Strafe von 410 Mio. USD wegen Manipulation der Strommärkte gegen eine Einheit ihres Bereichs bei JPMorgan fest. Zudem wird ihr Bereich aufgrund seiner phasenweise geradezu obszön hohen Short-Positionen bei Edelmetallen regelmäßig auch der Manipulation dieser Märkte verdächtigt. Dass Masters der Aufsichtsposten dennoch angetragen wurde, lässt auf eine gut geölte Drehtür zwischen Bank und Aufsicht schließen – und löste einen Sturm der Entrüstung aus. Nach nur einem Tag zog sie sich wieder zurück. Vielleicht sollte die Bank zur Selbstbeaufsichtigung künftig Mitarbeiter mit etwas niedrigerem Profil in die CFTC entsenden.

„Banker fragen Kunden, für was sie Geld abheben“ (welt.de, 30.1.2014)

Wer glaubte, wir lebten schon jetzt in einer Welt umfassender Fürsorge, der irrte. So wie der Staat die Betreuung seiner Bürger übernommen hat, tun dies die Banken nun langsam auch bei ihren Kunden – in Gelddingen sind schließlich sie die Profis. So erkundigen sich britische Institute bei Barabhebungen vermehrt danach, was der Kunde denn mit dem Geld so anfangen wolle. Wehe dem, der da keine schlüssigen Argumente oder besser noch Belege beibringen kann. Berichtet wird von einem Kunden, dem trotz Vorankündigung und vorhandener Deckung nicht die gewünschten 5.000 Pfund, sondern gerade einmal 1.000 Pfund ausbezahlt wurden. Ungeheuerlich, möchte man denken, dabei führen die Institute nur einen geradezu heroischen „Kampf gegen Betrug und Geldwäsche“. Würden die Banken, so der Tenor des



Beitrags, sich nicht schützend zwischen die „höheren Risiken“ des Bargelds und ihre Kunden werfen, so wären dem Betrug Tür und Tor geöffnet. Zuviel Bargeld in der Tasche mache Kunden nämlich „schnell zu Opfern von Verbrechen“. Eine interessante Information erfährt man nebenbei: „Weder in Großbritannien noch in Deutschland gibt es Gesetze, die vorschreiben, wie viel eine Bank ihrem Kunden bei gedecktem Konto auszahlen muss.“ Das allerdings wäre nun ein wirklich stichhaltiges Argument für eine ziemlich große Barabhebung.

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>

Kolumne

Hässliche Türkische Lira!?

Gastbeitrag von Gerhard Massenbauer, Censeo Vermögensverwaltung Wien

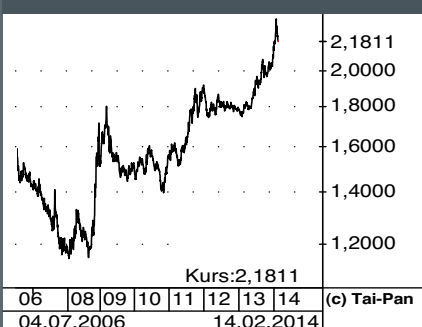


Mag. Gerhard Massenbauer ist Herausgeber des Massenbauer Briefs, eines auf Devisen- und Makroanalysen spezialisierten Mediums, und geschäftsführender Gesellschafter der Censeo Vermögensverwaltung in Wien.

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

Türkische Lira



Warum überhaupt soll man in der Türkei investieren?

Die türkische Wirtschaft ist in den letzten zehn Jahren dynamisch gewachsen. Das Land ist kaum wiederzuerkennen. Die Mikroökonomie ist kleinteilig und intakt. Die Unternehmen haben sich im letzten Jahrzehnt zunehmend international vernetzt.

Schwerste politische Krise seit vielen Jahren

Wenn wir uns ansehen, was in der Türkei politisch aktuell geschieht, erfasst uns im besten Fall ein Kopfschütteln. Und wenn wir dann als Investoren auch noch auf die Entwicklung der türkischen Währung achten, so ist der Verlauf in den letzten 18 Monaten gar grausig.

Türkische Lira im Abwertungsrausch

Das ist eine großartige Nachricht für langfristig interessierte Aktien- und Anleiheninvestoren. Die Währung hat sich gegen Euro halbiert und gegen Dollar langfristig fast in Luft aufgelöst (vgl. Chart).

Großartige Voraussetzungen

Für türkische Exportunternehmen und den türkischen Tourismus ist dies großartig. So wie sich die politische Lage in der Türkei stabilisiert, wird sowohl die Währung als auch der Aktienmarkt eine große Rally hinlegen.

Die Frage ist nur, wann einsteigen?

Die Türkische Lira ist noch immer im Abwärtstrend. Wir nähern uns aber sehr schnell einer beinahe schon abstrusen Klimax der Entwertung. Je tiefer eine Währung in einzelnen Ländern sinkt, desto niedriger werden dort aber die komparativen Kosten in der Produktion.

Investitionen in der Türkei zu empfehlen

Und zwar sobald sich eine Partei in der Türkei durchgesetzt haben wird. Wir wissen nicht, wann das geschehen wird, ich gehe aber davon aus, dass der Sommer 2014 eine Umkehr bringen kann. Das Eingreifen der türkischen Notenbank via Leitzinserhöhung wird neben einer politischen Beruhigung auf Sicht zu einer Stabilisierung führen.

Je tiefer die Währung sinkt, desto stärker steigt im Land die Inflation – Zinserhöhungen müssten diese bekämpfen – dabei aber auch kurzfristig die Aktienkurse belasten.

Politische Beruhigung und Zinserhöhungen vorausgesetzt, sind erstklassige Anleihen in Türkischen Lira (TRY) zum Beispiel von der EIB oder KfW – Zinsen, die heute 9% betragen, können dann bei 12–14% (je nach Laufzeit) liegen. Die Währung ist schon jetzt ein Kauf (langfristig, aber sie wird in Kürze wohl noch schwächer gehen können).

Empfehlungen für TRY-Anleihen auf Sicht April/Mai 2014 zum Kauf:

- KfW 5%, akt. Kurs ca 90, 16.1.2017, Rendite ca. 8,9%, ISIN: XS0875628165
- Rabobank NL 6,125%, akt. Kurs ca. 91, 02.05.2017, Rendite ca. 9,3%, ISIN: XS0885922475
- Bank Ned Gemeinden 7,75%, akt. Kurs ca. 98, 25.02.2016, Rendite ca. 9%, ISIN: XS0594535303
- EIB 9,25%, akt. Kurs ca. 101, 20.07.2018, Rendite ca. 9%, ISIN: XS0648456167

Befolgen Sie eine alte Börsenweisheit: Kaufen Sie billig ...

Relative Stärke

Starke Vorstellung

Goldminen machen Riesensprung nach vorne.

Ratlose Gesichter

Der Jahresauftakt an den internationalen Märkten verlief nicht gerade nach Maß. Dem holprigen Januar folgte im Februar ein deutlicher Rückschlag. Aufgrund der anschließenden Erholung ist bislang dennoch nicht allzu viel kaputtgegangen. In der Spalte „Lage Kurs 3 Jhr“ der Tabelle ist zu erkennen, dass der Kurs von 16 der 26 Titel in den oberen 30% der Handelsspanne der letzten drei Jahre

notiert (grüne Zahlen ≥ 70). Ganz unten liegen in dieser Betrachtung neben dem russischen RTX nur noch die in letzter Zeit gehäuft totgesagten Edelmetallinvestments. Ausgerechnet in der allgemeinen Selbstzufriedenheit über konjunkturelle Erfolge konnten Gold (plus sieben Ränge) und Silber (plus fünf Ränge) nach dem im letzten Monat beschriebenen „Zucken im Keller“ weiter zulegen. Den sprichwörtlichen Vogel schossen jedoch die ungehedgten Goldminen des NYSE ARCA Gold Bugs Index – kurz HUI – ab. Sie machten ganze 18 Ränge gut und landeten auf Rang 5. Etliche Marktteilnehmer dürften den rasch anziehenden Kursen nur noch hinterhergesehen haben. Angesichts einer nach wie vor unübersichtlichen wirtschaftlichen und geopolitischen Lage konnten aber wohl einige Anleger nicht widerstehen, sich etwas „Sicherheit“ zu Schnäppchenkursen ins Depot zu holen.

Stabile Spitzenreiter

Abgesehen von den erneuten Kurskapriolen in China zeig-

ten sich in der Gruppe der Spitzenreiter nur geringe Veränderungen. Der deutsche TecDAX verteidigte Rang 1 und kann damit über die letzten Monate auf eine erstaunlich stabile Spitzenperformance zurückblicken. Das US-Vorbild NASDAQ (Rang 3) wurde in der Berichtsperiode vor allem von Biotech- und Halbleiteraktien angetrieben.

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	
		14.02.	17.01.	06.02.	15.11..	18.10.	20.09.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
TecDAX	D	1	1	3	2	3	3	77	93	97	+0,16	+11,4
Shenzhen A	China	2	14	18	19	11	10	93	90	64	+0,13	+9,3
NASDAQ 100	USA	3	5	4	6	10	9	89	98	99	+0,13	+8,8
DAX	D	4	3	5	5	9	6	76	92	95	+0,11	+7,6
HUI *	USA	5	23	26	25	26	26	85	56	12	-0,12	+8,7
MDAX	D	6	4	6	4	4	5	63	88	96	+0,10	+6,4
IBEX 35	E	7	2	7	3	2	2	48	81	79	+0,11	+6,2
PTX	Polen	8	18	10	7	8	17	81	68	45	+0,03	+3,1
SMI	CH	9	11	13	12	14	13	66	81	95	+0,04	+3,7
S&P 500	USA	10	9	9	10	16	18	87	93	95	+0,07	+4,9
CAC 40	F	11	12	16	8	6	4	86	95	94	+0,05	+3,5
FTSE 100	GB	12	7	15	14	13	14	48	59	82	+0,02	+0,9
REXP 10 *	D	13	16	19	20	20	21	83	93	98	+0,02	+2,2
DJIA 30	USA	14	10	14	17	21	20	66	74	89	+0,04	+3,1
Gold		15	22	23	23	25	25	100	56	18	+0,01	+2,1
Sensex	Indien	16	8	8	21	18	23	12	61	82	+0,06	+0,5
Rohöl	USA	17	25	22	26	24	16	84	42	60	-0,06	+1,1
All Ord.	Aus	18	20	21	11	12	19	95	69	89	+0,04	+2,2
Silber		19	24	25	24	23	22	100	36	8	+0,01	-0,1
KOSPI	Korea	20	17	12	9	7	8	63	41	49	+0,01	-1,6
Hang Seng	HK	21	15	11	18	15	11	50	35	73	+0,00	-2,4
Nikkei 225	J	22	13	17	13	17	12	16	31	75	+0,02	-2,8
S.E.T.	Thai	23	26	24	22	22	24	76	30	57	-0,07	-4,2
H Shares	China	24	19	2	15	19	15	49	22	32	+0,02	-5,1
Merval	Arg	25	6	1	1	1	1	78	95	98	+0,37	+18,7
RTX	Rus	26	21	20	16	5	7	42	22	13	+0,01	-4,2
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

Chartcheck Konsumgiganten

Flaggschiffe nicht immer kaufenswert

Es gibt eine Art von Aktien, mit denen man theoretisch nicht viel falsch machen kann. Die großen Markenartikler steigen durch die Jahrzehnte und beschenken ihren Inhabern auch noch stattliche Dividenden, so die Behauptung. In der Praxis ergibt sich allerdings ein differenzierteres Bild.

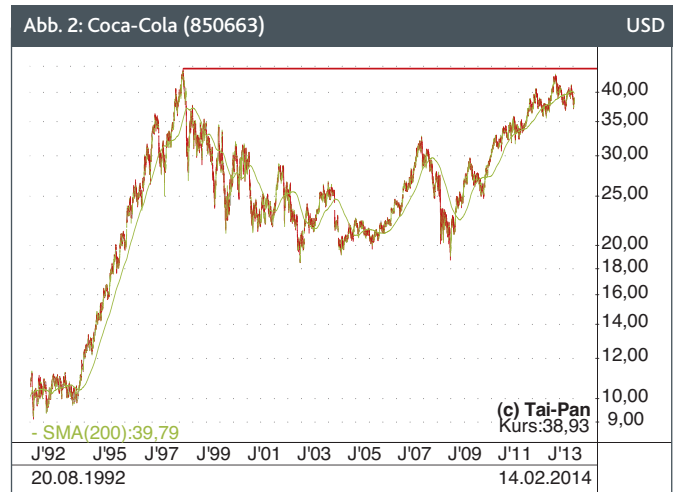
Schweizer Keil

Die Schweizer Nestlé (WKN A0Q4DC, Abb. 1) ist so ein Dauerläufer mit einem schier unüberschaubaren Markenportfolio im Lebensmittelbereich. Der Kurs der Aktie kennt seit Jahren nur den Weg nach oben, wobei die herausgebildete, gigantische Keilformation allerdings ein Indiz für eine nachlassende Aufwärtsdynamik ist. Auch zeigt der Chart, dass selbst ein solches Ausnahmepapier immer wieder von empfindlichen Kursrückgängen betroffen sein kann. Falls sie ihre Ursache nicht in einer nachhaltigen Beschädigung des Geschäftsmodells haben, sind solche Einbrüche ideale Kaufgelegenheiten.

Amerikanische Hängematte

Sehr viel schwächer präsentiert sich der Chart von Coca-Cola (WKN 850663, Abb. 2). Das Unternehmen ist Inhaber eines der bekanntesten Markennamen und mit seiner dominanten Produktfamilie weltweit erfolgreich. Dennoch steht der Kurs heute nicht höher als 1998. Der in langfristiger Betrachtung müde Kursverlauf erinnert an eine Hängematte. Es erscheint unwahrscheinlich, dass ein Ausbruch über das 1998er Niveau ansteht. Schon das letzte Hoch konnte das vorangegangene nicht mehr erreichen, und mittlerweile liegt der Kurs auch noch unter der 200-Tage-Linie – ein Indiz für weitere Schwäche. ■

Ralph Malisch



Sektoranalyse

Auf die Erholung kommt es an!

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Zwischen dem 21. Januar und dem 5. Februar kam es zu für manchen Anleger sicherlich überraschend heftigen Rücksetzern. Positiv kann vermerkt werden, dass im DJ Stoxx Europe 600 kleine (Small 200: -4,2%) und mittelgroße Aktien (Mid 200: -3,9%) unter geringerem Abgabedruck standen als die Indexschwergewichte (Large 200: -5,5%). Weit bedeutender als jede Korrektur ist jedoch die auf sie folgende Erholung. Erst ihr Charakter erlaubt die Beantwortung der wichtigen Frage, ob die zuvor dominierenden Pro-Hausse-Argumente auch weiterhin ausreichend viele Anleger überzeugen. Die seit dem 5. Februar laufende Kurserholung wird von den folgenden fünf offensiven Sektoren angeführt: Bau (+5,7%), Versicherungen (+5,8%), Chemie (+6,6%), Grund- & Rohstoffe (+8,1%) sowie Automobile (+10,0%). Die Hausse scheint quicklebendig! ■

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (5.2.14 bis 15.2.14)					
Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Automobile	+10,0%	11	STOXX Europe 600	+4,8%
2	Grundstoffe	+8,1%	12	Öl & Gas	+4,8%
3	Chemie	+6,6%	13	Reisen & Freizeit	+4,5%
4	Versicherungen	+5,8%	14	Einzelhandel	+4,4%
5	Bau	+5,7%	15	Technologie	+4,1%
6	Konsumgüter	+5,4%	16	Industrie	+4,1%
7	Immobilien	+5,3%	17	Finanzdienstl.	+3,8%
8	Versorger	+5,3%	18	Banken	+3,7%
9	Medien	+5,3%	19	Telekom.	+3,3%
10	Gesundheit	+5,1%	20	Nahrung	+2,9%

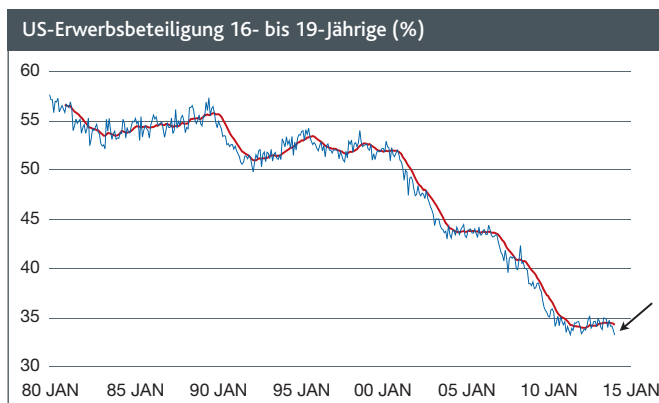
Demografie & Börse

Die stille Tragödie des US-Arbeitsmarktes...

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

... spielt sich im Segment der Berufsanfänger ab, und zwar seit dem Jahr 2000. Die Grafik zeigt die Entwicklung der Erwerbsbeteiligung junger Erwachsener seit dem Jahr 1980 bis zum Januar 2014, der neuesten verfügbaren Zahl. Es handelt sich dabei um den Quotienten aus der Zahl der Erwerbspersonen im Alter zwischen 16 und 19 Jahren bezogen auf die Bevölkerung im selben Alterssegment. Seit dem Ende des 2. Weltkriegs bis zum Jahr 2000 belief sich die Erwerbsbeteiligung auf Werte zwischen 50 und 58%, je nach Konjunkturlage. Der Grund für den dramatischen Rückgang dürfte in der fortschreitenden Deindustrialisierung der US-Wirtschaft zu sehen sein.

Weil die Berufsanfänger zu den Haupttriebfedern der Konsumnachfrage in den Industrieländern zählen, ist ihre Entwicklung für die Beurteilung der US-Wachstumsaussichten von besonderer Bedeutung. Im Januar 2014 hat die Erwerbsbeteiligung ihr altes



Allzeit-Tief wieder erreicht. Die Original-Zeitreihe (nicht saisonal bereinigt) ist allerdings noch weiter gefallen. Deren Tief liegt bei nur noch 30,5%!

Ein Rückgang der Erwerbsbeteiligung bei den jungen Erwachsenen ist bisher stets mit einer Rezession einhergegangen. Dementsprechend zurückhaltend sind die Aussichten für die Aktienbörse einzustufen und umso glaubwürdiger ist der Kursanstieg der Anleihen. Eine US-Rezession wird die Wachstumsträume der Europäer (und vor allem Deutschlands) jäh platzen lassen und damit die Zukunft des Euros in Frage stellen.

Intermarketanalyse

Trotz Korrektur – die positiven Signale bleiben intakt!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Die zweite Januarhälfte und die erste Februarwoche waren von Gewinnmitnahmen am Aktienmarkt geprägt. Dennoch war dies kein Grund, jetzt mit allgemeinen Verkäufen zu beginnen. Denn die Signale des Gesamtsystems blieben intakt, und dann ging es auch schon bald wieder aufwärts.

1) Zinsstruktur: Positiv! Der Abstand zwischen den Anleihezinsen (lange Zinsen) und den Geldmarktzinsen (kurze Zinsen) bleibt hoch (Redaktionsschluss +1,57), auch wenn er sich nicht weiter vergrößert. Daher kann man für dieses Jahr weiter von guten Konjunkturzahlen ausgehen. Erst unter 0,00 droht Rezessionsgefahr.

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 März unter 3.700 Punkte fallen sollte, wird es gefährlich. Momentan ist freilich sein Aufwärtstrend ungebrochen.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

Anleihezinsen: Negativ! Der Anstieg der Anleihezinsen ist ins Stocken geraten. Die Zinsen sinken, obwohl die US-Zentralbank

erklärt hat, dass die Stützungskäufe eingeschränkt werden. Trotzdem genügt das Absinken der Zinsen noch nicht für ein neues Kaufsignal dieses Indikators.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis bewegt sich ruhig seitwärts-abwärts, was Unternehmen und Verbrauchern gut tut.

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

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar hat sich zuletzt etwas erholt. Für ein positives Signal fehlt aber noch das 15-Wochen-Hoch.

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

Auch wenn die Schwankungsbreite des Aktienmarktes im Januar und Februar anzeigte, dass die Nervosität gestiegen ist, zeigt unser System keine Änderung der Indikatoren an. Ein 3:0 des Gesamtsystems ist ein eindeutiges Signal dafür, dass dem Aktienmarkt keine Baisse bevorsteht. Und zwischenzeitliche Korrekturen sind einfach auszuhalten.

Quantitative Analyse

Divergenzen nehmen zu

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

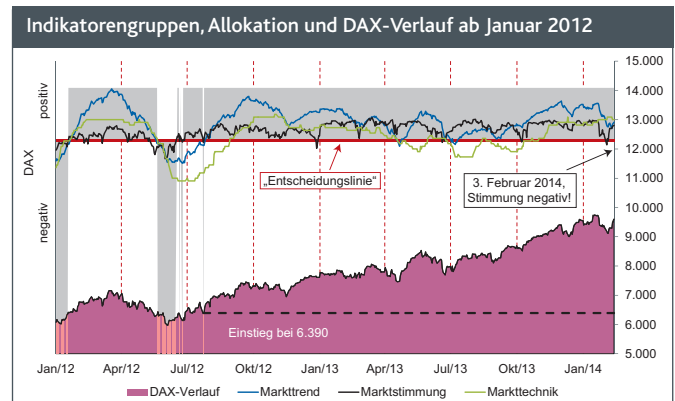
Die grüne Ampelphase wird weiterhin bestätigt. Damit konnte der Anleger mit der Umsetzung der Signale unserer Börsenampel bisher auch dieses Jahr (Stand 13.02.2014) seine Gewinne ausbauen. Nicht zu übersehen sind allerdings zunehmend divergente Entwicklungen unserer Indikatorengruppen, die auf eine Wende hindeuten könnten.

Markttrend

Unsere Trendsignale laufen dynamisch auf die Entscheidungslinie zu. Das Ausmaß und die Dynamik des Rückgangs entsprechen inzwischen dem des Zeitraums Ende Juni 2013. Ob sich der Trend noch vor einem Durchbruch durch die Entscheidungslinie wird fangen können, bleibt abzuwarten.

Marktstimmung

Die Marktstimmung zeigt nun wieder heftigere Ausschläge. Sie ist die einzige der drei Signalgruppen, die bereits für einen Tag, am 3. Februar dieses Jahres, für einen Ausstieg votierte (s. Grafik). Allerdings wurde das Signal an diesem Tag noch von Markttrend und Markttechnik überstimmt. Zu beachten ist allerdings, dass die Marktstimmung zu recht heftigen Bewegungen in kurzen Zeiträumen neigt, so dass dieser Indikator ziemlich schnell wieder durch die Entscheidungslinie nach unten durchbrechen kann.



Divergenzen zwischen den Indikatorengruppen deuten auf volatilere Zeiten hin, sie könnten sogar für eine übergeordnete Trendwende stehen – die Stimmungsindikatoren haben am 3. Februar 2014 schon mal Nerven gezeigt! Quelle: www.börsenampel.de

Markttechnik

Die Markttechnik gibt sich bisher noch unbeeindruckt von den turbulenten Phasen an den Aktienmärkten Anfang Februar. Ein gänzlicher Ausstieg aus den Aktienmärkten kann sich daher noch hinziehen, ein Ausstieg aus dem Hebel im Bereich der offensiven Börsenampel könnte jedoch aufgrund der Gesamtsituation recht schnell nötig werden.

Die divergenten Entwicklungen in unseren Indikatorengruppen deuten auf unruhige und volatilere Zeiten hin. Wie immer verlassen wir uns aber auf die Börsenampel und gehen unverändert davon aus, dass wir mit der disziplinierten Umsetzung der Ampelsignale auch diese unruhigen Phasen gut meistern werden.

sentix Sentiment

Holprige Hausse

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

Die Ouvertüre des neuen Jahres ist geprägt von einigen Missklängen. Bei Aktien zeigten sich zunächst Schwächen der Schwellenländer und später auch Korrekturen an den Märkten der Industriestaaten. Die Investoren sind dadurch verunsichert. Das zeigt auch der sentix-Datenkranz: Er begleitet die Holprigkeit der Märkte vor allem durch einen seit Jahresbeginn hin und her springenden Strategischen Bias. Dieser Indikator, der die längerfristigen Überzeugungen der Anleger widerspiegelt, verläuft normalerweise als Richtungsindikator relativ glatt. Doch selbst ihm scheint derzeit die Orientierung zu fehlen.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob sich in den vergangenen Wochen an der Qualität, die hinter der Aktienhausse des letzten Jahres steht, etwas zum Negativen verändert hat. Wenn ja, dürften die Tops an den Märkten schon hinter uns liegen. Wenn nicht, dann sollten bald neue Hochs möglich sein.



*Der Strategische Bias springt seit Jahresbeginn hin und her.
Quelle: sentix GmbH*

Die Schwellenländerschwäche hat grundsätzlich das Potenzial für diese neue Qualität, wenn sie auch auf die Industrieländer ausstrahlen sollte. So ist z.B. der sentix Konjunkturindex für Lateinamerika zuletzt eingebrochen. Doch gleichzeitig ist der entsprechende Konjunkturindex für Euroland jüngst gestiegen, und derjenige für die USA notiert auf sehr hohem Niveau. Für den Moment sieht es folglich so aus, dass nur die Nervosität unter den Investoren zugenommen hat, das grundsätzliche Bild aber nach wie vor stimmt. Damit lautet der aktuelle Befund für Aktien: Die Hausse ist noch intakt.

Edelmetalle

Qualität zählt

Bei welchen Minenaktien lohnt sich der Einstieg?



Entgegen allen Bankprognosen sind DAX und Dow dieses Jahr bislang im Minus. Die von fast allen Analysten totgesagten Edelmetalle und Minenaktien fahren dagegen auf der Überholspur. Nach Ausbildung eines doppelten Bodens im Kursverlauf (s. SI 2/2014) sind weitere Gewinne wahrscheinlich.

95% aller Aktien im Minus

Wer vor fünf Jahren Aktien von Edelmetallfirmen gekauft hat, musste schmerzlich erleben, wie volatil dieser Sektor ist. „Kaufen und halten“ war hier die falsche Strategie. Im Vergleich zu vor fünf Jahren sind heute 95% der etwa 650 an US-Börsen gehandelten Gold- und Silberwerte im Minus. Auf den steilen Anstieg von 2009 bis 2011/2012 folgte ein zäher Niedergang, der 2013 crashartige Ausmaße annahm. Mit wieder steigenden Preisen für Gold und Silber dürften auch die Kurse der Minenaktien anziehen. Wir haben die Firmen in vier Kategorien eingeteilt und die jeweils qualitativ besten Werte ausgesucht.

Wachstum um jeden Preis

Wer sich vor Jahren Papiere der großen und bekannten Goldförderer ins Depot legte, wurde meist enttäuscht. Newmont Mining und Barrick Gold, die beiden wohl populärsten Firmen, erwiesen sich als die größten Geldvernichter; in den letzten fünf Jahren haben sich deren Kurse glatt halbiert. Die beiden Firmen tätigten im Boom überbeuerte Übernahmen und starteten Projekte mit aus dem Ruder laufenden Kosten. Barrick Gold ist das beste Beispiel, wohin dieses „Wachstum um jeden Preis“ führte: Das Unternehmen besitzt einige der Minen mit den branchenweit niedrigsten Förderkosten und könnte hohe freie Cashflows erwirtschaften, um die Aktionäre mit üppigen Dividendenzahlungen zu verwöhnen – wenn der gigantische Schuldenberg nicht wäre, den das Unternehmen angehäuft hat. Eine Kapitalerhöhung zu schlechten Konditionen und Notverkäufe von Minen brachten etwas Geld in die Kasse und sicherten das Überleben. Barrick Gold ist zum aktuellen Zeitpunkt bestenfalls eine heiße Turnaround-

Spekulation. Vorzuziehen sind, wegen ihrer finanziellen Stärke, Goldcorp und Yamana Gold – wobei Goldcorp die geografisch weniger riskante Auswahl an Minen hat.

Die im Rückblick höchsten Gewinne waren mit den Aktien einiger zum heutigen Zeitpunkt mittelgroßer Förderer zu erzielen. Das Problem dabei: Kaum jemand konnte vor fünf Jahren wissen, dass sich Firmen wie First Majestic Silver, Fortuna Silver oder Rio Alto Mining so gut entwickeln werden. Mit den in unserer Tabelle aufgelisteten acht Werten waren – trotz des scharfen Kursrückgangs in den Jahren 2012–2013 – seit 2009 zwischen 120 und 1.600% Kursgewinn zu erzielen. Alle acht sind auf dem gedrückten Kursniveau kaufenswert, wobei wir First Majestic Silver (IK) favorisieren.

Die riskantesten Wetten sind mit Explorern und Minenentwicklern möglich. Hunderte davon sind in Toronto, New York, London und Frankfurt gelistet. Den spektakulärsten Kursverlauf weist aus diesem Bereich das kanadische Unternehmen Virginia Mines auf. Der Kurs der Aktie hat sich gegen den Trend in den letzten fünf Jahren fast vervierfacht. Das Unternehmen „entdeckt“ und entwickelt Minen, um sie an einen der Großen zu verkaufen. Die „Perle“ im Portfolio von Virginia Mines ist die von Goldcorp übernommene Éléonore-Mine in der kanadischen Provinz Québec, die Ende 2014 die Produktion aufnehmen soll. Virginia Mines sicherte sich über die gesamte Lebenszeit der Mine eine Umsatzbeteiligung von 2,2%. Aussichtsreich dürfte auch MAG Silver sein. Das Unternehmen berichtete auf der Edelmetall- und Rohstoffmesse in München von guten Fortschritten beim Joint-Venture mit dem Silberproduzenten Fresnillo in Mexiko. Auch beim Montanore-Projekt

Illustration: Spectral-Design - Fotolia.com

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	14.02.14	17.01.14	30.12.13	02.01.06	Vormonat	30.12.13	02.01.06
Gold in USD	1.318,55	1.259,85	1.196,78	516,88	+4,7%	+10,2%	+155,1%
Gold in EUR	963,50	930,47	867,61	437,30	+3,5%	+11,1%	+120,3%
Silber in USD	21,47	20,30	19,57	8,87	+5,8%	+9,7%	+142,1%
Silber in EUR	15,69	14,99	14,19	7,61	+4,7%	+10,6%	+106,2%
Platin in USD	1.427,00	1.455,50	1.360,00	966,50	-2,0%	+4,9%	+47,6%
Palladium in USD	736,50	749,50	709,00	254,00	-1,7%	+3,9%	+190,0%
HUI (Index)	242,78	217,19	193,03	298,77	+11,8%	+25,8%	-18,7%
Gold/Silber-Ratio	61,41	62,06	61,15	58,27	-1,0%	+0,4%	+5,4%
Dow Jones/Gold-Ratio	12,25	13,06	13,79	21,20	-6,2%	-11,2%	-42,2%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,3685	1,3540	1,3794	1,1819	+1,1%	-0,8%	+15,8%

Ausgewählte Edelmetallfirmen im Vergleich

Name	WKN	Kurs (EUR)	Höchst 1 Jahr (EUR)	Tiefst	Börsen- wert**	Internet
Die großen Fünf						
Barrick Gold [CAN]	870450	14,90	23,68	10,51	17.353,31	www.barrick.com
Goldcorp [CAN]	890493	20,15	27,09	12,25	16.363,42	www.goldcorp.com
Newmont Mining [USA]	853823	17,70	33,44	15,51	8.727,14	www.newmont.com
Yamana Gold [CAN]	357818	7,81	12,40	6,50	5.880,15	www.yamana.com
Newcrest Mining [AUS]	873365	7,45	18,55	4,67	5.710,51	www.newcrest.com.au
Beteiligungsgesellschaften						
Silver Wheaton [CAN] (IK)	AODPA9	18,30	27,83	13,66	6.541,61	www.silverwheaton.com
Franco-Nevada [CAN] (IK)	AOM8PX	38,34	38,90	24,19	5.631,72	www.franco-nevada.com
Royal Gold [US]	885652	49,06	55,10	29,70	3.161,59	www.royalgold.com
Acht mittelgroße Gold- und Silberförderer						
New Gold [CAN]	AOERPH	4,45	7,55	3,43	2.239,77	www.newgold.com
B2Gold [CAN]	AOM889	1,98	2,72	1,38	1.338,53	www.b2gold.com
First Maj. Silver [CAN] (IK)	AOLHKJ	8,80	14,22	6,70	1.032,02	www.firstmajestic.com
Fortuna Silver Mines [CAN]	AOETVA	3,29	4,46	1,86	414,71	www.fortunasilver.com
Endeavour Silver [CAN]	AODJON	3,89	5,20	2,22	387,59	www.edrsilver.com
Rio Alto Mining [CAN]	AOQYAX	1,84	3,78	0,93	325,75	www.rioaltomining.com
SilverCrest Mines [CAN]	812948	1,82	1,97	0,98	197,69	www.silvercrestmines.com
Timmins Gold [CAN]	AOKFSM	1,08	2,28	0,70	155,40	www.timminsgold.com
Minenentwickler und Explorier						
MAG Silver [CAN]	460241	5,54	7,79	3,59	332,89	www.magsilver.com
Virginia Mines [CAN]	AOJNGF	9,18	9,32	5,70	303,43	minesvirginia.com/en/
Mines Management [USA]	157794	0,60	0,72	0,35	17,40	www.minesmanagement.com

*) Firmen innerhalb des jeweiligen Segments nach Börsenwert geordnet **) in Mio. EUR;

Quelle: Bigcharts.com

von Mines Management im US-Bundesstaat Montana geht es – nach Jahren geduldiger Arbeit – nun endlich voran, deshalb 2014 der hohe Kursgewinn. Zu warnen ist aber vor den Risiken: Colossus Minerals z.B. hatte beim Gold-Kupfer-Platinmetalle-Projekt Serra Pelada in Brasilien über Jahre alles richtig gemacht und wurde so zum Investorenliebling. Kurz vor Produktionsstart Ende 2013 gab es unerwartet technische Probleme. Im Februar 2014 wurde der Handel mit den Aktien von Colossus Minerals ausgesetzt – weil dem Unternehmen das Geld ausgegangen war.

Beteiligungsfirmen sind erste Wahl

Die Aktien der Beteiligungsgesellschaften Franco-Nevada (IK), Silver Wheaton (IK) und Royal Gold bieten das günstigste Verhältnis von Chance zu Risiko. Die drei sind nicht als Bergbaugesellschaften aktiv, sondern beteiligen sich nur an der Finanzierung von Minen, um später viele Jahre lang über Streaming-Verträge (Lieferung von gefördertem Gold und Silber weit unter Marktpreis) oder Royalties (Umsatzbeteiligung) davon zu profitieren. Die drei erzielen schon heute regelmäßige Einnahmen und zahlen auch Dividenden. Die Wachstumsfantasie kommt von den Minen, die in kommenden Jahren die Förderung aufnehmen. So vereinigen die drei die Vorzüge von allen vorher besprochenen Kategorien

von Minenfirmen. Keine der drei Aktien weist im Vergleich zu vor fünf Jahren Kursverluste auf, Franco-Nevada notiert derzeit schon wieder fast am Allzeithoch. Wegen der niedrigeren Bewertung wird von uns Silver Wheaton favorisiert.

Fazit

Langfristanleger sind bereits investiert, mutige steigen jetzt ein. Wer etwas vorsichtiger agieren will, könnte jetzt eine erste Tranche kaufen – wenn der Goldpreis die wichtige Widerstandszone bei 1.500/1.550 USD je Unze überschreitet, dann die zweite Tranche. Mit Goldcorp, Silver Wheaton und First Majestic Silver hat Smart Investor Topp-Werte aus drei verschiedenen Kategorien im Musterdepot (s. S. 70).

Rainer Kromarek

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Buy or Good Bye

Buy: Grenkeleasing

Leasen statt Kaufen? Fragt man einen Leasingexperten wie das SDAX-Unternehmen Grenkeleasing, dann fällt die Antwort vermutlich recht eindeutig aus. Dabei werden längst nicht nur Autos gerne auf eine zuvor festgelegte Zeit gemietet. Grenke ist ein Anbieter, der sich auf Firmenkunden und das sogenannte „Small Ticket“-Segment konzentriert. Hierunter fallen eher kleinere Investitionsgüter und Artikel im Gegenwert zwischen 500 und 25.000 EUR. Vor allem IT-Produkte wie PCs, Server, Notebooks, Smartphones und Kopierer werden von immer mehr Unternehmen über Leasingverträge „angemietet“. Das spart Kosten und erhöht gerade bei Technikinnovationen die Flexibilität. Von Deutschland aus startete Grenke seinen internationalen Siegeszug über eine Expansion ins europäische und dann auch außereuropäische Ausland. Mittlerweile ist der Konzern in 27 Ländern mit rund 100 Standorten vertreten.

Der Konzern behält seit Jahren ein beständiges Wachstumstempo bei. So etwas schätzen Investoren nicht nur in Krisenzeiten. Für 2013 meldete die Gesellschaft beim wichtigen Neugeschäft einen Anstieg um 16%. Dank schlanker und effizienter Strukturen legte auch der Konzerngewinn prozentual zweistellig auf nunmehr 47 Mio. EUR zu. Noch erfreulicher fiel indes der Ausblick auf das neue Geschäftsjahr aus. So plant der Vorstand 2014 mit einem weiteren Rekordergebnis zwischen 52 und 56 Mio. EUR. Damit würde

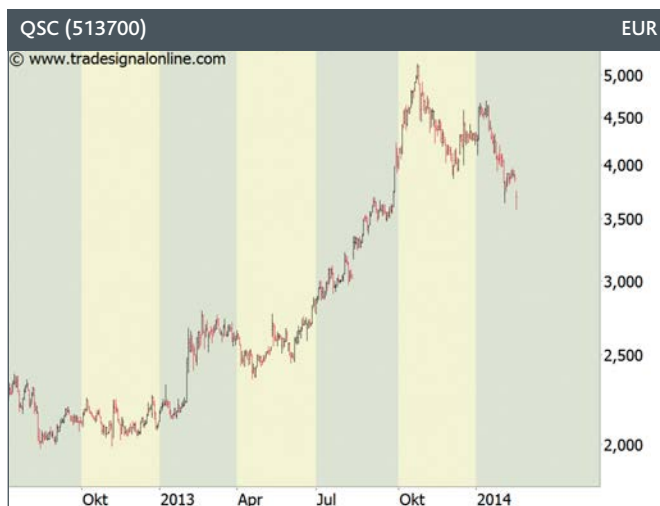


Grenke sein Gewinnwachstum sogar noch etwas beschleunigen. Die Aktie des an der Börse mit rund 1 Mrd. EUR kapitalisierten Leasingexperten hat sich in den letzten fünf Jahren folgerichtig unter recht geringen Schwankungen mehr als verdreifacht. Auf der Basis der neuen Prognose sollte der Rückenwind für das Papier anhalten (KGV 2014e: ca. 18).

Marcus Wessel

Goodbye: QSC AG

Der Kölner Telekommunikationsdienstleister QSC befindet sich in einem fortwährenden Hase-und-Igel-Rennen. Gegner ist niemand Geringerer als der technische Fortschritt. Wie viel das Unternehmen auch investiert, bald eröffnen neue Technologien noch schnellere Übertragungsgeschwindigkeiten, die noch ausfallsicherer, bequemer oder sinnvoller zu nutzen sind. Zwar hat es QSC nach langen



Jahren der Anlaufverluste seit 2008 ziemlich sicher in die Gewinnzone geschafft, doch 2012 standen letztlich bei 481 Mio. EUR

Umsatz ganze 14 Cent Gewinn pro Aktie zu Buche (rund 19 Mio. EUR). Für 2013 sieht es nach den Zahlen des 3. Quartals und dem Forecast so aus, dass bei Umsatz und Ergebnis ein leichter Rückgang zu erwarten ist. Und 2014, so Finanzvorstand Barbara Stolz, nehme QSC für seine Cloud-Offensive ein schwaches Jahr hin. „2014 wird uns Geld kosten, aber es ist eine Investition in die Zukunft, die wir bewusst in Kauf nehmen“, sagte Stolz einer Zeitung. Das alte Thema: Investitionen in die Zukunft werden in der Telekommunikationsbranche so schnell nicht aufhören.

Letztlich ist QSC zu klein, um die steten Investitionen auf Dauer stemmen zu können. Deshalb hatte man auch das Ziel ausgegeben, bis 2016 auf 1 Mrd. EUR Umsatz zu wachsen. Doch von 420 Mio. EUR 2008 bis jetzt steht nur geringes jährliches Wachstum zu Buche. Bei Kursen um 3,60 EUR beträgt der Börsenwert 450 Mio. EUR bei einem KGV von mehr als 30. Das ist angesichts des geringen Wachstums und der Aussichten noch immer zu teuer – auch wenn die Aktie im Oktober noch mehr als 5 EUR kostete.

Stefan Preuß

Aktie im Blickpunkt

Autoliv Inc.

Wachstum mit Sicherheit

Das „denkende“ Auto

Das Auto denkt mit. Es bremst automatisch, wenn ein Hindernis kommt, weicht aus, ohne dass der Fahrer eingreifen muss. „Mittlenkende“ Systeme verhindern, dass der Wagen ausbricht, wenn das Fahrzeug auf nasser Straße ins Rutschen kommt, und reduzieren die Geschwindigkeit, wenn der Fahrer zu dicht auffährt. Aktive Sicherheitssysteme sind einer der großen Wachstumsmärkte in der Kfz-Branche. Nicht zuletzt, weil die Crashtests des EuroNCAP, einer Vereinigung europäischer Verkehrsministerien, Automobilclubs und Versicherungsverbände, in Zukunft solche Systeme fordern. Schon ab diesem Jahr müssen Autos aktive Sicherheitssysteme besitzen, um die volle 5-Sterne-Punktzahl zu bekommen. Ab 2017 sind sie schon für eine 4-Sterne-Bewertung unbedingt erforderlich. Für die Autohersteller ein Muss, da Käufer ihre Entscheidung auch von solchen Tests abhängig machen.

Sicherheit ganz groß

Einer der Profiteure in diesem noch relativ kleinen Wachstumsmarkt ist der schwedisch-amerikanische Autozulieferer Autoliv. Zu den Produkten in diesem Bereich gehört unter anderem eine Infrarotkamera. Dieses „Night Vision Fusion System“ soll mithilfe der vom Fernsehen bekannten High-Definition (HD)-Technik Hindernisse bei Dunkelheit bereits erkennen, bevor der Fahrer sie im Licht des Scheinwerfers sehen kann. Weitere Neuentwicklungen sind ein Sicherheitsgurt mit integriertem Airbag sowie einer, der Kindern und Erwachsenen die gleiche Sicherheit bei einem Aufprall bieten soll.

Autoliv Inc. in Zahlen

Branche	Automobilzulieferer		
WKN	906892	Aktienzahl in Mrd.	0,10
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 14.2.14 (EUR)	70,14
Mitarbeiter	ca. 46.800	MCap (Mrd. EUR)	6,7

	2012	2013	2014e
Umsatz (Mrd. EUR)	6,0	6,4	6,8
% ggü. Vj.	+0,0 %	+6,1 %	+6,3 %
EPS (EUR)	3,80	3,72	4,71
% ggü. Vj.	-25,6 %	-2,1 %	+26,6 %
KUV	1,12	1,05	0,99
KGV	13,3	15,8	14,9

Alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs zu USD = 1,37



Das kommunizierende Auto

Noch spielt das Marktsegment bei Autoliv eine untergeordnete Rolle. Über 95% seiner Umsätze erzielt das Unternehmen derzeit mit traditioneller Sicherheitstechnik wie Airbags und Sitzgurten. Für John Bennett, Fondsmanager bei Henderson Global Investors, ist das ein Grund, die Aktie zu haben. Insbesondere die Schwellenländer und China hätten bei Gurtpflicht und Airbags noch erheblichen Nachholbedarf. Zusätzliches Wachstum sieht er aber vor allem bei den intelligenten Technologien. Für ihn sind Smart Cars eines der größten Wachstumsfelder der Zukunft. Autos, die miteinander kommunizieren, um Unfälle zu vermeiden, würden in Zukunft ganz selbstverständlich sein. Noch ist der Markt für aktive Sicherheitssysteme relativ klein. Die teure Sonderausstattung kommt vor allem in den Modellen der Oberklasse zum Einsatz. Die Vergangenheit zeigte allerdings, dass Sicherheitssysteme immer zuerst in Luxusfahrzeugen verbaut wurden, mit der Zeit sich aber auch im Massenmarkt durchsetzen.

Fazit

Die Analysten von Morgan Stanley sehen 2014 für Autoliv als Übergangsjahr. Das Unternehmen müsse Zukäufe tätigen, um seine Präsenz in diesem Markt auszubauen. Der Spielraum dafür ist vorhanden. Der starke Cashflow erlaubt eine Dividende von 1,60 EUR. Zudem trauen die Analysten Autoliv zu, die vergleichsweise hohen Margen von 9 bis 10% auf Dauer halten zu können. Auch ohne Zuläufe ist das organische Wachstum intakt. Vor allem durch die starken Zuwächse in Asien und China konnten die Umsätze im vergangenen Jahr um 7% zulegen. Für dieses Jahr sind 5% angepeilt. Das Wachstum mit asiatischen und chinesischen Herstellern macht den Konzern auch unabhängiger von den Großen der Branche. General Motors, Ford und Renault machen gut ein Drittel des Umsatzes aus. Probleme bei diesen Herstellern schlagen direkt auf Autoliv durch.

Alexander Heintze

Branche im Blickpunkt

Globale Fracking-Industrie

Shale Gas & Tight Oil

Auch auf dem Weltwirtschaftsforum im Januar wiesen Politiker und Vertreter der Energiewirtschaft auf den bereits enormen Wettbewerbsvorteil der USA aus den bisherigen Schiefergas- (engl.: Shale Gas) und den stark zunehmenden unkonventionellen Öl- bzw. „Light Tight Oil“-Förderaktivitäten (sog. „Fracking“) hin. Zudem seien in den USA bereits über eine Million neue Arbeitsplätze allein durch das Fracking entstanden.

Fakten und Hintergründe

Laut der aktuellen weltweiten Energieprognose „Outlook for Energy 2040“ von ExxonMobil werden auch dann Erdöl und Erdgas noch rund 60% der weltweiten Energienachfrage, die unverändert durch die Emerging Markets getrieben wird, ab-

Übersicht ausgewählter (unkonventioneller) Öl-/Gas-Aktien

Name	WKN	Kurs	MCap*	EpS 14e	EpS 15e	KGV 14e	KGV 15e	Div. 14e	Div. 15e
ExxonMobil (USA)	852549	66,0	289	5,8	5,7	11,5	11,6	1,95	2,07
Total (F)	850727	42,7	101	4,9	5,0	8,6	8,3	2,34	2,48
Anadarko (USA) (IK)	871766	58,1	30	3,7	4,2	15,3	13,7	0,39	0,39
Dt. Rohstoff / Tekton Energy (D/USA) (IK)	A0XYG7	23,5	0,13	3,1	6,4	7,7	3,8	0,6	1,2
Synergy (USA)	A1J0GH	6,4	0,49	0,2	0,4	22,5	11,0	n.a.	n.a.
Halliburton (USA)	853986	37,3	39	2,9	3,7	12,2	9,6	0,46	0,56
Schlumberger (USA)	853390	64,5	91	4,2	5,0	15,1	12,8	1,12	1,23

Alle Angaben in Euro (bei US-Aktien: Umrechnungskurs EUR/USD 1,36)

*) Angaben in Mrd. EUR; Stand: 6.2.2014

decken. Insbesondere im Verkehrsbereich werden Benzin, Diesel, Kerosin und Schiffs-kraftstoffe die wichtigsten Energieträger bleiben. Erdöl bleibt damit auch bis 2040 der globale Energieträger Nr. 1.

Die staatliche US-Energieinformationsagentur (EIA) schätzt, dass nur in den USA im Jahr 2016 jeden Tag alleine 9,5 Mio. Barrel Erdöl gefördert werden – fast doppelt so viel wie 2008. Das u.a. durch Fracking weltweit weiterhin stark steigende Öl-Angebot soll die Preise bis dahin unter 100 USD je Barrel der Sorte WTI halten. Bis 2040 würde der Preis sodann vor dem Hintergrund eines insgesamt sinkenden Angebots auf bis zu 140 USD ansteigen. Weltweit wird die unkonventionelle Ölproduktion bis dahin allerdings um das Elffache über dem heutigen Wert liegen. In den USA soll sich Erdgas bis 2030 als wichtigster Brennstoff vor Erdöl durchsetzen. Fast die Hälfte der Zunahme der globalen Förderung wird laut EIA und BP langfristig auf unkonventionelles Shale Gas entfallen.

Förder-Giganten vs. Förder-Newcomer

Für Investoren sicher das größte und solideste Unternehmen weltweit in diesem Sektor ist **ExxonMobil** (XOM). Durch den vollständigen Kauf des Schiefergasproduzenten **XTO Energy** für 41 Mrd. USD in 2009 wurde XOM der mit Abstand größte Produzent von Erdgas in den USA. Somit entfallen seitdem auch ungefähr die Hälfte der Konzern-Öl- und Gas-Produktion und ebenso rund die Hälfte der konzernweiten Reserven auf Schiefergas. 2008 und 2012 hat XOM bisher sein bestes Ergebnis mit jeweils 45,2 bzw. 47,6 Mrd. USD Netto-Gewinn verzeichnet. Mit einer aktuellen Marktkapitalisierung von ca. 400 Mrd. USD und einer kontinuierlich steigenden Dividendenausschüttung zählt das Unternehmen nicht von ungefähr seit 2013 auch zu den zehn größten Portfolio-Positionen in Warren Buffetts Investmentholding Berkshire Hathaway. Selbst ein zwischenzeitlich stark gefallener Erdgaspreis stellte das Triple A-Rating von Moody's bis heute nicht in Frage. Insbesondere bei weiter steigenden Erdgaspreisen sind neue Rekordergebnisse zu

Illustration: thomas222 - Fotolia.com

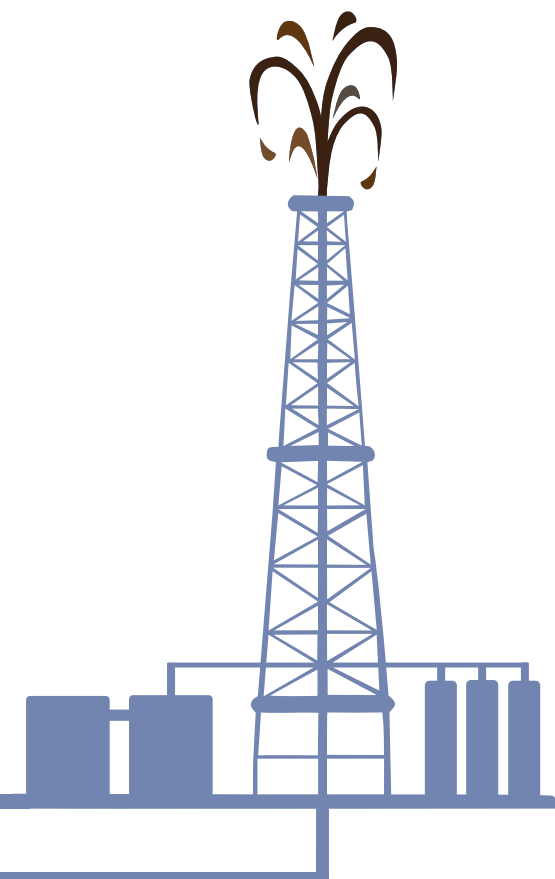
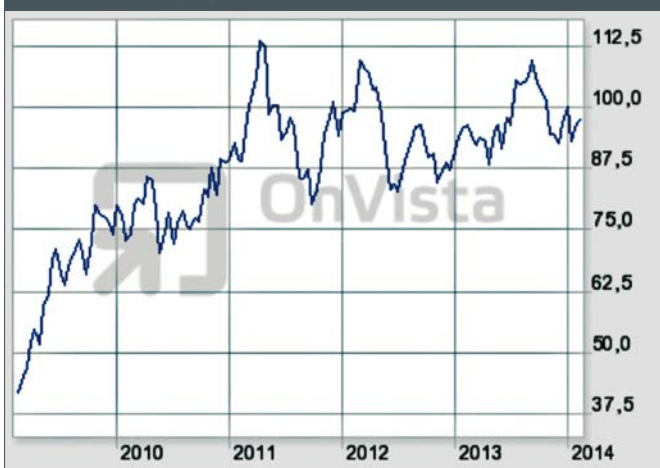


Abb. 1: Entwicklung Ölpreis in USD je Barrel der Sorte WTI (2009–2014)

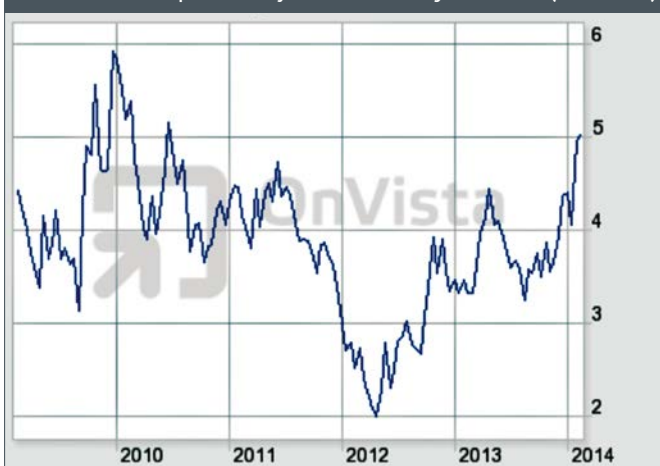


erwarten. Der Konzern beabsichtigt, in den nächsten zwei Jahren verstärkt auch in die Exploration unkonventioneller Ölquellen zu investieren, um die versiegenden konventionellen Quellen zu ersetzen.

In Europa hat die französische **Total** Anfang 2014 bekannt gegeben, ihre bereits in Nord- und Südamerika, Asien und Europa bestehenden Shale-Gas-Projekte um eine 40%-Beteiligung in zwei große Explorationslizenzen in UK auf diesem Gebiet zu erweitern. Mit Investitionen von ca. 2 Mrd. USD jährlich in die dortige (unkonventionelle) Öl- und Gasförderung will Total der größte Öl- und Gasproduzent in diesem Land bis Ende 2015 werden. Obgleich Total seit Jahren steigende Umsatzerlöse aufzuweisen hat (zuletzt rund 190 Mrd. EUR), ist der Nettogewinn insbesondere aufgrund schwächerer Raffineriemargen zuletzt wieder auf unter 10 Mrd. EUR gefallen. Die Aktie weist aktuell mit 5,5% die höchste Dividendenrendite der Top 5-Öl-/Gaswerte weltweit aus. Mit einem umfangreichen Investitionsprogramm soll die Produktionskapazität 2017 ca. 3 Mio. Barrel pro Tag erreichen, davon zum größten Teil unkonventionelles Öl und Gas.

Zu den „Newcomern“ in der unkonventionellen US-Öl- und Gasförderung zählt sicher die insbesondere im attraktiven Wattenberg-Feld in Colorado produzierende **Synergy Resources**. Zum

Abb. 2: Entwickl. Gaspreis in USD je 1 Mio. BTU „Henry Hub Future“ (2009–2014)



Geschäftsjahresende 31.08.2013 konnte Synergy mit 46,2 Mio. USD einen um 85% im Vergleich zum Vorjahr erhöhten Umsatz vermelden. Der operative Gewinn nahm um 66% auf 19,5 Mio. USD zu. Bis Geschäftsjahresende 2014 sollen zusätzlich 24 Horizontal(HZ)-Bohrungen abgeteuft werden. Damit wird die per Ende August 2013 erreichte tägliche Produktionsrate von 2.500 BOE (Barrels of Oil Equivalent) in den kommenden Monaten überproportional stark ansteigen. Bis 31.08.2014 werden 157 Mio. USD vor allem in das neue HZ-Bohrprogramm sowie neue Landflächen und weitere Bohrgenehmigungen investiert.

Als Nachbar von Synergy ist die **Deutsche Rohstoff** (=DRAG; IK) über ihre Tochter Tekton Energy auf Wattenberg aktiv. Im Frühjahr 2013 konnte Tekton die ersten beiden HZ-Bohrungen sehr erfolgreich abschließen. Diese hatten sich im Herbst bereits nach nur 5,5 Monaten amortisiert, wobei sich die Kosten jeweils auf unter 4 Mio. USD beliefen. Im Januar 2014 produzierte Tekton aus zehn HZ-Bohrungen vor allem unkonventionelles Öl, davon wurden fünf in Kooperation mit **Anadarko Petroleum** (gelistet im S&P 500-Index) durchgeführt. Anadarko betrachtet sein eigenes Wattenberg-Investment als eines der größten und kostengünstigsten Öl- und Gasentwicklungsprogramme in seinem gesamten „onshore“ (auf Land)-Portfolio der USA überhaupt. Tekton beabsichtigt, zunächst bis Ende 2015 bis zu 80 weitere HZ-Bohrungen abzuteufen. Bis dahin dürfte die Tagesproduktion von aktuell ca. 5.000 BOE auf ca. 20.000 BOE steigen. Tekton wird somit auch künftig den weitaus größten Teil zum Konzernumsatz und -Gewinn der DRAG beisteuern.

Wichtige Zulieferer

Halliburton ist US-Pionier in der Entwicklung von Fracking-Technologie und führender Anbieter von Druckpumpen und anderen Dienstleistungen für die Industrie. Starke Wachstumsraten führten bisher zu einer Eigenkapitalrendite von bis zu 21%, wobei die Verschuldung zuletzt zugenommen hat. Dagegen ist **Schlumberger** aus den USA das weltweit größte Unternehmen für Erdölexplorations- und Ölfeldservices. Der seit 2009 steigende Nettogewinn lag 2013 mit 8,7 Mrd. USD mehr als dreimal so hoch wie bei Halliburton.

Fazit

Im Gegensatz zu den Zulieferern wird der Gewinn der Förderunternehmen in Zukunft neben der Entwicklung des Öl- und Gaspreises verstärkt auch von den Kosten je (unkonventioneller) Bohrung sowie für den Landerwerb und den laufenden Betriebskosten abhängig sein. Insoweit haben sich kleinere Produzenten schon oft als flexibler und kostengünstiger erwiesen, wobei für die großen Förderer aus Anlegersicht deren stabil hoher Cashflow und hohe Dividenden sprechen.

Oliver Schulte

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Der Autor hält in diesem Artikel oder auf der Empfehlungsliste zum Zeitpunkt der Veröffentlichung gekennzeichnete Titel in Form von Aktien, Anleihen bzw. über Investmentfonds.

Moneytalk

„Hinterlassen heute überall elektronische Spuren“

Smart Investor sprach mit **Arnd Zinnhardt**, CFO der Software AG, über den Wandel des Software-Marktes, den Trend „Big Data“ und das aktuelle Investitionsklima.

Smart Investor: Herr Zinnhardt, was genau macht die Software AG?

Zinnhardt: Der Markt für Unternehmenssoftware ist grob in die Bereiche Applikationen und Infrastruktur unterteilbar. Im Ersteren tummelt sich unter anderem eine SAP. Wir sind hingegen auf der Infrastrukturseite unterwegs. Unsere Lösungen managen die IT-Infrastruktur in Unternehmen, wobei hier die Themen Integration und Prozessoptimierung unsere Kernkompetenz darstellen. Wie können Prozesse effizienter gestaltet werden? Wie lassen sich Prozessrisiken vermeiden und welche regulatorischen Anforderungen sind dabei zu beachten? Mit diesen Fragen beschäftigen wir uns tagtäglich. Es geht darum, IT-Systeme miteinander zu verknüpfen und verschiedene Applikationen wie in einem Lego-Baukastensystem neu zusammenzufügen. Dabei setzen wir praktisch als herstellernerutraler Anbieter auf die jeweils vorhandene Infrastruktur mit unseren Lösungen auf.

Smart Investor: Auch im vergangenen Jahr erwies sich das Geschäft mit Integrations- und Prozess-Software als der eigentliche Wachstumsmotor. Wie sind Sie hier im Markt positioniert?

Zinnhardt: Dieser Markt hat vor zehn Jahren noch überhaupt nicht existiert. Schon daran sieht man, welche Dynamik in unserer Branche vorherrscht und wie schnell sich Innovationszyklen entwickeln. Zu Beginn tummelten sich dort viele, auch sehr kleine Anbieter, die im Laufe der Zeit entweder übernommen wurden oder aufgrund mangelnder finanzieller Ressourcen ihr Geschäft aufgeben mussten. Übrig geblieben sind im Wesentlichen vier große Anbieter. Neben

der Software AG sind das unsere Wettbewerber IBM, Oracle und Tibco aus den USA. In den letzten Quartalen konnten wir unsere Konkurrenten jedoch outperformen und damit auch Marktanteile hinzugewinnen.

Smart Investor: Welche Rolle spielt „Big Data“ und was darf man sich unter diesem Begriff konkret vorstellen?

Zinnhardt: In den vergangenen Jahren ist das weltweite Datenaufkommen angetrieben durch das Internet exponentiell gewachsen. Menschen hinterlassen heute überall elektronische Spuren, das gilt für nahezu alle Bereiche unseres Alltags. Das Ziel von Big-Data-Software ist es, diese riesigen Datenmengen analysieren, visualisieren und auswerten zu können, um entscheidende Wettbewerbsvorteile zu erzielen. So nutzen beispielsweise Kreditkartenanbieter diese Technologie, um Betrugsfälle zu identifizieren. Es gibt inzwischen jedoch Tausende Anwendungsbeispiele, wo solche Big-Data-Lösungen zum Einsatz kommen. Sogar vorausschauende Analysen sind inzwischen möglich. Dabei arbeitet Big-Data-Software bildlich gesprochen oberhalb der Integrations- und Prozessebene.

Smart Investor: Mit welchem Wachstumstempo rechnen Sie 2014 bei den Big-Data-Lösungen und insgesamt beim Lizenzumsatz?

Zinnhardt: Nachdem sich im vergangenen Jahr unser Big-Data-Umsatz nahezu verdoppelt hat, rechnen wir für 2014 mit einem weiteren Zuwachs von ca. 50%. Allein diese Erwartung zeigt, welche Dynamik das Thema besitzt. Bereits in zwei bis drei Jahren könnte Big Data auf der Lizenzseite unser Datenbankgeschäft



Arnd Zinnhardt

überholen. Eine ähnlich rasante Entwicklung lässt sich derzeit nur bei Cloud-Angeboten beobachten, wo wir ebenfalls vertreten sind. In beiden Fällen geht es darum, frühzeitig neue Wachstumstrends zu erkennen und über gezielte Investitionen die Basis für die Cashflows der nächsten 20 bis 30 Jahre zu legen. Für den gesamten Bereich BPE, also unsere Integrations-, Prozess- und Big-Data-Lösungen, erwarten wir im laufenden Jahr einen Anstieg des Produktumsatzes zwischen 12 und 18%. Dies entspricht einem Wachstum der Lizenz Erlöse von ca. 15 bis 20%.

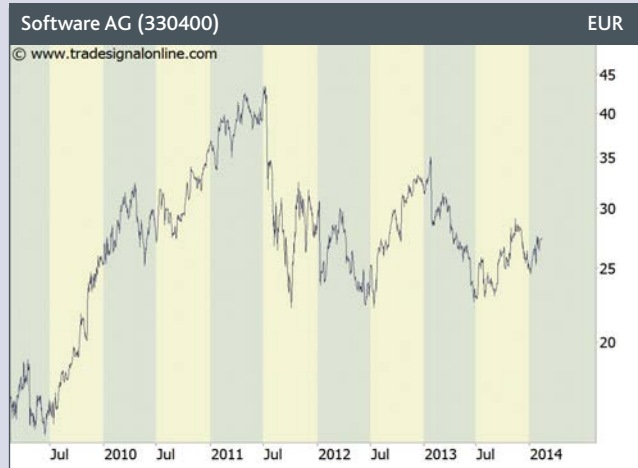
Smart Investor: Bleibt das klassische Datenbankgeschäft dagegen ein Bremsklotz?

Zinnhardt: Nein, das ist ETS-Geschäft ist und bleibt hochprofitabel. Aber klar ist auch, dass die Datenbanktechnologie eine Technologie der 1970er Jahre ist und schon

Über die Software AG

Die Software AG ist Deutschlands zweitgrößter Software-Anbieter und Mitglied im TecDAX-30. Mit seinen Softwarelösungen (darunter die Produktreihen Aris und webMethods), der Wartung und dem Beratungsgeschäft verfügt der Konzern über eine breite Aufstellung. Als Wachstumstreiber erwies sich in den letzten Jahren das Geschäftsfeld „Business Process Excellence“ (kurz: BPE), das neben den Produkten zur IT-Integration und Automatisierung von Prozessen auch die noch recht jungen Big-Data-Anwendungen umfasst. Schon länger rückläufig sind dagegen die Erlöse im traditionellen Datenbankgeschäft (Segment ETS). Hier musste der Konzern 2013 ein Umsatzminus von 7% hinnehmen. Die BPE-Sparte wuchs im selben Zeitraum währungsbereinigt um 15%. Bis zum Jahr 2018 soll der Erlösanteil im BPE-Bereich von derzeit 60 auf 80% gemessen am gesamten Produktumsatz ansteigen.

Dank eines starken vierten Quartals erreichten die Hessen 2013 ihre selbstgesteckten Ziele. So kletterten die wichtigen Lizenz-erlöse auf die neue Bestmarke von 330 Mio. EUR (+9%). Der Vorstand sieht darin einen Erfolg der forcierten Marketing- und Vertriebsaktivitäten. In der Beratung gingen die Umsätze nach



dem Verkauf von Auslandstöchtern planmäßig auf 275 Mio. EUR (Vj.: 352 Mio.) zurück. Gleichzeitig lieferte die Sparte wieder ein positives Segmentergebnis. Für das Jahr 2014 erwartet das Unternehmen eine Zunahme des BPE-Umsatzes zwischen 12 und 18% und einen Rückgang im Datenbankgeschäft zwischen 9 und 16%. Im besten Fall könne das operative Ergebnis um 10% im Vergleich zum Vorjahr zulegen.

Marcus Wessel

länger nicht mehr als Innovationsmotor dient. Spätestens seit den 1990er Jahren findet man dort praktisch keine Neukunden mehr. Deshalb haben wir konsequent in den letzten zehn Jahren in andere Zukunftsmärkte expandiert und investiert. Heute treibt der Bereich „Business Process Excellence“ unser profitables Wachstum voran.

Smart Investor: Wie schätzen Sie derzeit das Investitionsklima in Europa, Nordamerika und Asien ein?

Zinnhardt: Sieht man von Ausnahmen wie den Mittelmeerranrainern ab, die für uns keine große Bedeutung besitzen, lassen sich weltweit recht positive Signale erkennen. Die USA, unser wichtigster Markt, Deutschland, Großbritannien und Brasilien entwickeln sich allesamt in die gleiche Richtung. Unterschiede ergeben sich mehr auf der Produktseite. So war die Prozessoptimierung lange ein eher europäisches Thema, wohingegen in den USA die Bereiche Integration und Big Data bislang weitaus mehr Aufmerksamkeit finden. Da hinken wir Europäer dem US-Trend zwei bis drei Jahre hinterher. Gleiches gilt für den Cloud-Bereich, wo die jüngsten NSA-Entdeckungen hierzulande neue Vorbehalte auslösten. Uns Deutschen liegt das Thema Datensicherheit offenbar weitaus mehr am Herzen als US-Amerikanern oder Australiern. Gerade dort treffen Cloud-Dienste nämlich bereits auf eine sehr hohe Akzeptanz.

Smart Investor: Planen Sie für das laufende Jahr weitere, vielleicht auch größere Zukäufe?

Zinnhardt: Die schnellen Innovationszyklen in unserer Branche erfordern, dass wir uns laufend mit M&A-Fragen beschäftigen. Es ist ganz einfach unmöglich, alles selbst zu entwickeln, zumal man nicht weiß, ob sich eine bestimmte Technologie am Ende wirklich durchsetzt. Der Chef unseres M&A-Teams sitzt konsequenterweise

in Kalifornien und beobachtet die Entwicklung im Silicon Valley. Für uns sind und bleiben Zukäufe ein wichtiger Teil unserer Wertschöpfung. Daher werden wir sicherlich auch in den nächsten Quartalen an dieser Front wieder Neues zu verkünden haben.

Smart Investor: Wir bedanken uns vielmals für das Gespräch und wünschen Ihnen ein erfolgreiches Jahr!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Maximilian Verhas | "Twister"
Silbervollguss (999)
2,4 kg | Länge 18,5 cm | 25 Expl.
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de

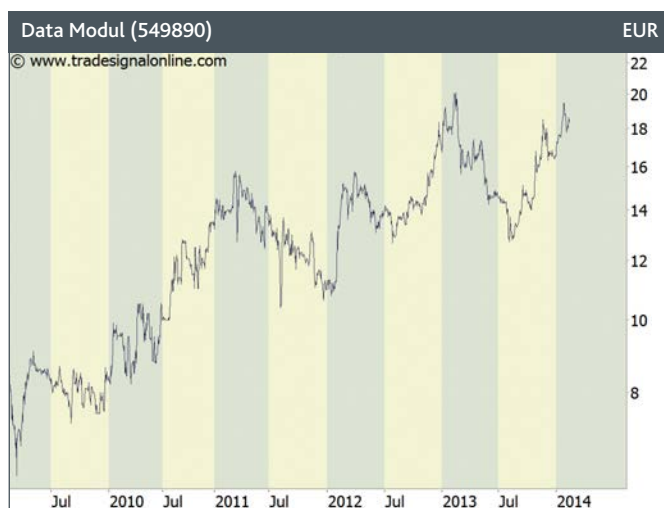
Turnaround

Erst die Saat, dann die Ernte

Die Faktoren für einen erfolgreichen Turnaround sind vielfältig. Kostendisziplin, höhere Zukunftsinvestitionen und Verkäufe von Verlustbringern können ein probates Mittel sein.

Ein klares Bild

Schon früh kommunizierte der Münchner Display-Hersteller **Data Modul AG**, dass 2013 ein Übergangsjahr werden dürfte. So ist es dann auch gekommen. Obwohl sich die Zurückhaltung der Kunden ab dem dritten Quartal merklich abbaute, ist in der Jahresabrechnung noch mit einem rückläufigen Ergebnis zu rechnen. Hierfür sind vor allem der schwache Jahresstart und Vorleistungen für das zukünftige Wachstum verantwortlich. Der Vorstand will den Anteil des wachstumsstarken und höherwertigen Systemgeschäfts ausbauen. In diesen Bereich fallen unter anderem Fahrgast-Informationssysteme an Flughäfen und Bahnhöfen. Wer wissen will, von welchem Gate sein Flug startet, blickt nicht selten auf einen Monitor aus dem Hause Data Modul. Daneben liefern die Münchner auch Display-Komponenten und Baugruppen für Anwendungen in der Industrie. Neben der Expansion im Systemgeschäft setzt der Vorstand auf eine stärkere Internationalisierung. Erste Erfolge zeigen sich bereits in der Zwischenbilanz zum dritten Quartal. So stieg die Exportquote nach neun Monaten von 30 auf 39% an. Gleichzeitig wurde der bis Ende September ausgewiesene Überschuss von 1,7 Mio. EUR (Vj.: 6,4 Mio.) nahezu vollständig im dritten Quartal erwirtschaftet. Dies lässt auf eine belastbare Ertragswende im laufenden Jahr schließen, zumal der Auftragsbestand mit 95 Mio. EUR ein Rekordniveau erreichte. Nachdem der Small Cap seit dem letzten Sommer bereits einen Kursgewinn von 50% verbuchen konnte, deutet sich nun der Ausbruch auf ein



neues Fünfjahreshoch an. Gemessen an einem für 2014 erwarteten Jahresumsatz von 150 Mio. EUR erscheint der aktuelle Börsenwert von rund 68 Mio. EUR moderat.

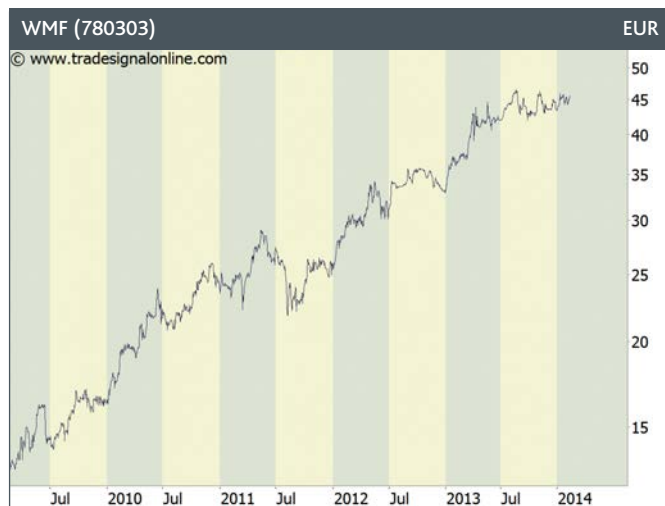
Wachstum auf kleinstem Raum

Den Turnaround vollzogen hat hingegen die österreichische **AT&S**. Der Leiterplattenhersteller baute in den letzten Jahren in seiner Heimat Kapazitäten ab und gleichzeitig im asiatischen Markt wieder auf. Das Werk in Shanghai avancierte inzwischen zum größten Produktionsstandort für hochwertige HDI-Leiterplatten in der Volksrepublik. Das Unternehmen profitiert vom Trend zur Miniaturisierung und dem Siegeszug von Smartphones, Tablets, Digitalkameras und MP3-Playern. Dabei fertigte AT&S zuletzt für fünf der weltweit sechs größten Handyhersteller. In der Automotive-Sparte hängt das Wachstum an einem steigenden Elektronikanteil in modernen Fahrzeugen. Derzeit laufen die Vorbereitungen für den Einstieg in den IC-Substrate-Markt. Dahinter verbirgt sich ein innovativer Ansatz zur Verbindung von Mikrochips und Leiterplatten. Mittels IC-Substraten lassen sich robustere und zugleich platzsparende Lösungen realisieren, was gerade im Mobile-Bereich neue Designmöglichkeiten eröffnet. Für das im Aufbau befindliche Werk in Chongqing ist ein Investitionsbudget von 350 Mio. EUR vorgesehen. Eine Partnerschaft mit Intel bildet dabei die Grundlage für das ehrgeizige Projekt, das langfristig höhere Margen als das klassische Leiterplattengeschäft verspricht. Ab dem

Jahr 2016 soll Chongqing nennenswert zum Konzernumsatz beitragen. Mit Vorlage der Neunmonatsbilanz – das Geschäftsjahr von AT&S endet im März – bestätigte der Vorstand die Jahresprognose. Demnach sollen die Erlöse im Vergleich zum Vorjahr um 5% zulegen. Erwartet wird zudem eine EBITDA-Marge zwischen 18 und 20%. Nach neun Monaten liegt man bei beiden Parametern klar über Plan, weshalb der Wert sein Kurspotenzial noch lange nicht ausgeschöpft haben dürfte.

Schwäbische Weltmarke

WMF – hinter diesen drei Buchstaben stecken über 160 Jahre Tradition bei hochwertigem Kochbesteck und Geschirr. Daneben hat das schwäbische Unternehmen, das den Großteil seiner Waren längst in Asien fertigen lässt, auch Kaffeemaschinen und Küchenutensilien für den Gastronomie- und Hotelbetrieb im Angebot. Vergangenes Jahr erfolgte die Trennung vom verlustreichen Geschäft



Kennzahlen								
Name	WKN	Kurs 15.11.	MCap*	Umsatz 2013e	Umsatz 2014e	GjA 2013e	GjA 2014e	KGV 2014
AT&S	922230	8,24	320,1	580,0	610,0	0,90	0,96	8,6
Data Modul	549890	18,58	65,6	143	157	1,00	1,75	10,6
WMF	780303	45,50	212,5	1.020	1.050,0	2,10	3,60	12,6

*) in Mio.; alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs zum USD 1,35

mit Elektrokleingeräten der Marken Princess und petra. Hier ließen sich aufgrund des harten Wettbewerbs keine nachhaltigen Gewinne erzielen. Der Verkauf wird den Jahresabschluss mit über 13 Mio. EUR belasten und zusammen mit weiteren Aufwendungen für Sortimentsbereinigungen und Filialschließungen die operative Marge erheblich drücken. Nach einer Umsatzrendite von 7% 2012 rechnete der Vorstand zuletzt für das Geschäftsjahr 2013 nur noch mit einer Marge zwischen 4 und 5% sowie einem Umsatz auf Vorjahresniveau. Da es sich hierbei jedoch größtenteils um Einmaleffekte handelt, lässt sich schon jetzt für die kommenden Quartale eine klare Ergebnisverbesserung ableiten. Die zaghafte wirtschaftliche Erholung dürfte WMF ebenfalls Rückenwind verleihen. Unter einem komplett neuen Vorstandsteam soll die Effizienz zentraler Unternehmensteile weiter gestrafft und die Traditionsmarke stärker international positioniert werden. Die (Vorzugs-)Aktie steht vor diesem Hintergrund bereits auf dem Sprung zu neuen Allzeithochs.

Fazit

Die hier vorgestellten Unternehmen sind allesamt vom weltweiten Investitions- und Konsumklima abhängig. Unter dieser Maßgabe bieten alle drei Werte auf dem Fundament eines wachsenden Auftragsbestands (Data Modul, AT&S) respektive wegfallender Sonderbelastungen (WMF) ein wesentlich größeres Auf- als Abwärtspotenzial.

Marcus Wessel

Veranstaltungshinweis

Börsentag München am 29.3.2014 im MOC Veranstaltungszentrum München

Comeback der Aktie? Comeback der Aktionäre? Die Euro-Staatschuldenkrise hinterlässt an den Märkten noch immer ihre Spuren: Die von den Notenbanken künstlich niedrig gehaltenen Nominalzinsen führen nach Abzug der Inflationsrate zu negativen Realzinsen. Immer weniger Anleger sind indes bereit, die vermeintliche Sicherheit von Staatsanleihen mit Kaufkraftverlusten zu bezahlen. Nachdem zunächst Edelmetalle und auch Immobilien im Fokus standen, haben sich 2013 Aktienindizes rund um den Globus zu neuen Höchstständen aufgeschwungen – zum größten Teil fand diese Rally jedoch ohne die Privatanleger statt. Wie geht es nun 2014 weiter? Welche Auswirkungen wird die große Koalition auf die Finanzmärkte

haben? Wie entwickelt sich das Zinsumfeld? Geht die Aktienrally weiter? Kommen die Privatanleger an die Aktienmärkte zurück? Machen Sie sich am 29.03.14 selbst ein umfassendes Bild – es werden wie in den beiden letzten Jahren wieder deutlich über 80 renommierte Top-Adressen als Aussteller erwartet. Erstmals werden sich auch zahlreiche bekannte Aktiengesellschaften im Rahmen von Unternehmenspräsentationen (Aktienforum der SdK sowie m:access Forum der Börse München) vorstellen. Und selbstverständlich begrüßen Sie auch am Börsentag München 2014 wieder viele ausgewiesene Experten im Rahmen zahlreicher Vorträge und Podiumsdiskussionen. Weitere Infos unter: www.boersentag-muenchen.de

Musterdepot

Kontrollierte Offensive

Wir möchten unser Depot zukünftig noch stärker auf langfristige Wachstumsstorys ausrichten. Im Gegenzug trennen wir uns von Turnaround-Werten und missglückten Value-Spekulationen.

Obwohl in den letzten Wochen die Nervosität und damit auch die Volatilität an die Märkte zurückgekehrt ist, zeigten die meisten unserer Depotwerte eine recht hohe Widerstandsfähigkeit. Edelmetallaktien setzten sogar ihren Turnaround fort. Bei Momentum-Aktien wie LPKF und Cancom, von denen letztere kurzzeitig unter die Marke von 30 EUR rutschten, wurden die Kursverluste wiederum von Schnäppchenjägern zum Einstieg genutzt. Stärker unter Druck gerieten lediglich unsere Japan-Engagements, woraus wir die Konsequenzen zogen und den Japan-Anteil reduzierten. Im Ergebnis konnten wir unseren seit Jahresanfang erarbeiteten Vorsprung zum DAX weiter ausbauen.

Safety first

Mit den wachsenden Sorgen um die Schwellenländer und die weltweite Konjunktur schalteten die Märkte ab Mitte Januar in den Korrekturmodus. Kurzfristige Aufwärtstrends wurden gebrochen und Aktien auf breiter Front verkauft. Um unser Depot nicht einem zu großen Risiko auszusetzen und unsere Investitionsquote etwas herunterzufahren, entschlossen wir uns zum Verkauf einiger Positionen. Während aus der Metro-Investition zumindest ein kleiner Gewinn verblieb, mussten wir sowohl RWE als auch die japanische Aisin Seiki mit leichten Verlusten glattstellen. Bei RWE störte uns vor allem der immer größere Einfluss des Staates.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 14.2.2014 (DAX: 9.662)			
Performance: +4,4% seit Jahresanfang (DAX: +1,2%); +0,1% gg. Vormonat (DAX: -0,8%); +180,8% seit Depotstart (DAX: +277,7%)												
	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	13.09.12	12,00	28,97	17.382	6,2%	-2,0%	+141,4%
Morphosys [D]	663200	Biotechnologie	C	8/6	300	14.12.12	28,30	63,50	19.050	6,8%	-5,2%	+124,4%
LPKF Laser [D]	645000	Technologie	B	8/6	750	08.11.13	15,70	19,61	14.708	5,2%	-3,3%	+24,9%
Cancom [D]	541910	IT-Dienstleister	B	8/6	400	19.12.13	28,70	35,78	14.312	5,1%	+5,2%	+24,7%
Eurokai Vz. [D]**	570653	Hafenbetreiber	C	7/5	800	26.09.13	21,70	25,95	20.760	7,4%	+9,3%	+19,6%
Goldcorp [CAN]**	890493	Goldproduzent	A	7/5	1.000	16.01.14	17,83	20,44	20.440	7,3%	+19,7%	+14,6%
Biotest St. [D] IK	522720	Pharmahersteller	A	8/6	150	19.12.13	74,50	84,10	12.615	4,5%	+13,3%	+12,9%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	A	7/5	2.000	15.08.13	9,77	10,82	21.640	7,7%	+9,8%	+10,7%
Visa [USA]	A0NC7B	Kreditkarten	A	7/5	50	19.12.13	158,50	164,86	8.243	2,9%	-2,5%	+4,0%
Bridgestone [JPN]	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	400	02.05.13	27,80	26,17	10.468	3,7%	-5,7%	-5,9%
EUR/JPY-Call (140; März 2015)	UA75NP		A	9/7	400	28.11.13	5,09	4,68	1.872	0,7%	-12,8%	-8,1%
First Majestic Silver [CAN]** IK	A0LHKJ	Silberproduzent	B	8/5	2.800	21.06.12	10,66	8,92	24.976	8,9%	+10,0%	-16,3%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.12	23,41	18,69	18.690	6,7%	+12,7%	-20,2%
Toyota-Call (5.500; Dez. 14) [JPN]**	SG3UUE	Automobilbau	C	9/7	10.000	21.02.13	0,70	0,53	5.300	1,9%	-24,3%	-24,3%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!			Aktienbestand						210.456	74,9%		
			Liquidität						70.352	25,1%		
			Gesamtwert						280.808	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
Goldcorp	890493	19,12	500	9.560	13.12.14

Verkäufe				Verk.wert	Perform.	Datum
Aisin Seiki	863680	26,74	400	10.696	-2,6 %	30.01.14
RWE Vz.	703714	22,75	800	18.200	-9,9 %	30.01.14
Metro	725750	31,19	600	18.714	+10,0 %	30.01.14
PNE Wind	A0JBPG	2,63	8.000	21.040	-9,3 %	13.02.14
Vtion	CHEN99	2,80	1.000	2.800	-33,3 %	14.02.14

Im Zuge der Energiewende fehlt es derzeit an Planungssicherheit und einem positiven Investitionsklima. Auch die japanische Börse konnte sich wie bereits angedeutet der Korrektur nicht entziehen. Geht das Wachstum in den asiatischen Volkswirtschaften zurück, ist das für die Exportnation Japan ein schwerer Schlag. Die Automobilbranche und damit auch ihre Zulieferer wie eine Aisin Seiki wären hiervon unmittelbar betroffen. Hinzu kommt die Währungsproblematik, die mögliche Kursgewinne weiter auffrisst. Da wir zudem mit Bridgestone und dem Toyota-Call zunächst in Japan engagiert bleiben möchten, erscheint der Verkauf unseres dritten Nippon-Wertes keinesfalls überstürzt. Erst nach einem mehrwöchigen Anlauf ist uns zuletzt der Ausstieg aus der chinesischen Vtion geglückt. Die schon lange günstige Aktie scheint in einer „Value-Falle“ zu stecken. Ebenfalls zum Verkauf stellten wir unsere PNE Wind-Position. Der Verkaufsgrund ähnelt dem bei RWE. Die Unsicherheit über die weitere Förderung der Windenergie lastet schon seit geraumer Zeit auf der Notiz, so dass wir hier unter Inkaufnahme eines Verlusts den Ausstieg suchen. Die auch in diesem Fall günstige Bewertung reichte uns als einziges Investitionsargument inzwischen nicht mehr aus.

Edelmetallwerte als Top-Performer

In den letzten zwölf Monaten waren die Aktien von Edelmetallfirmen eine Belastung für unser Musterdepot. Seit Beginn dieses Jahres sind sie nun jedoch unter den besten Performern. Insofern war es eine gute Entscheidung, bei Goldcorp einzusteigen und den Bestand an First Majestic Silver (IK) aufzustocken. Beide Unternehmen hatten 2014 bislang gute Nachrichten zu verkünden. First Majestic berichtete für das Jahr 2013 über einen neuen Produktionsrekord von 10,64 Mio. Unzen Silber. Damit ist das Unternehmen nur zehn Jahre nach Firmengründung zum „Senior Producer“ aufgestiegen. Goldcorp startete wiederum eine feindliche Übernahme des kanadischen Gold- und Kupferförderers Osisko. Das Angebot von 6,27 CAD pro Aktie liegt 60% unter dem Allzeithoch aus dem Jahr 2010. Kein Wunder, dass sich das Unternehmen zu diesem Winterschlussverkaufspreis nicht übernehmen lassen will und den Québec Superior Court anrief. Vom 3. bis 5. März kommt es nun in Montréal zur Gerichtsverhandlung. Unabhängig davon, wie die Sache letztlich ausgeht, ist jedoch eines interessant: Goldcorp ist trotz Krise für eine solche Übernahme im Wert von 2,6 Mrd. CAD (umgerechnet ca. 1,7 Mrd. EUR) finanziell stark genug. Mit Goldcorp, First Majestic Silver sowie Silver Wheaton beschäftigt sich auch der Artikel auf S. 60.

Bilanzen bewegen Kurse

In den letzten Tagen und Wochen trudelten nach und nach auch die ersten Geschäftsabschlüsse und vorläufigen Jahreszahlen ein. Mit dabei war auch unser Momentum-Wert Cancom. Der IT-Dienstleister beschleunigte im Schlussquartal seinen ohnehin soliden Wachstumskurs. Mit einem Umsatzplus von 30% lag man im vierten Quartal deutlich über dem Gesamtjahresschnitt von 10%. Hierzu trug auch eine Übernahme bei. Ergebnisseitig lief es ebenso erfreulich. Während das EBITDA im Gesamtjahr um knapp ein Fünftel auf 33,3 Mio. EUR anzog, lag der Zuwachs im letzten Viertel sogar bei über 30%. Das Thema Cloud Computing bleibt für Cancom der wichtigste Wachstumsmotor. Hier will man weitere Marktanteile gewinnen und so die Profitabilität ausbauen. An der Börse kamen Zahlen und Ausblick gut an. Nach einer kurzen Korrekturphase markierte das Papier ein neues Allzeithoch.

Eine positive Reaktion auf Unternehmensergebnisse zeigte gleichsam unser britischer Value-Wert Hargreaves. Der Betreiber von Kohlebergwerken verzeichnete im ersten Halbjahr (Juni bis November) trotz eines anhaltend schwierigen Preisumfelds für Kohle, Koks und Briketts klar steigende Umsätze und Gewinne. So lagen die Erlöse mit 460 Mio. GBP letztlich 28% über Vorjahr. Der Vorsteuergewinn kam im Vergleich zum Vorjahreszeitraum sogar um über 40% auf 29,7 Mio. GBP voran.

Ebenfalls erfreulich: Sieben kürzlich übernommene schottische Minen haben inzwischen ihre Produktion aufgenommen. Dazu schlägt der Vorstand eine Anhebung der Zwischendividende von 6,9 auf 8,8 Pence vor. Diese Entscheidung ist nicht zuletzt Ausdruck eines positiven Ausblicks. So erwartet Hargreaves in Europa bessere Geschäfte in den kommenden Monaten. Wir sehen mit dieser Bilanz unsere positive Einschätzung zu der sehr attraktiv bewerteten Aktie (KGV 6, Dividendenrendite 3,5%) bestätigt.

Fazit

Die letzten Portfolio-Umschichtungen sind Ausdruck unserer stärkeren Ausrichtung auf klassische Wachstumsaktien sowie ausgesuchte Edelmetall-Engagements. Aus Turnaround- und Hoffnungswerten haben wir uns hingegen weiter zurückgezogen. Allenfalls Eurokai und Hargreaves weisen zum Teil noch Merkmale einer Value-Spekulation auf. Beide Unternehmen besitzen darüber hinaus einen konjunkturellen Hebel, der bislang jedoch nur bedingt sichtbar wurde. Hier üben wir uns noch in Geduld. Mit einer zuletzt wieder etwas höheren Cash-Quote sind wir sowohl für eine weitere Korrektur als auch gezielte Neuaufnahmen gut gerüstet.

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

Die Luft wird immer dünner

Bei vielen Anleihen hat sich das Chance-Risiko-Verhältnis in den vergangenen Jahren deutlich verschlechtert. Besonders stark betroffen hiervon sind Privatanleger.

Schon seit geraumer Zeit wird es für Zinsjäger immer schwerer, bei angemessenem Risiko auskömmliche Erträge zu erzielen: Fünfjährige Bundesanleihen bringen es gerade einmal auf Renditen von 0,4%, und bei Corporate Bonds von BASF, Daimler oder Siemens sind es mit knapp 1,2% bei vergleichbarer Laufzeit ebenfalls bei weitem nicht genug, um zumindest die Inflation auszugleichen. Gleiches gilt inzwischen auch schon fast wieder für spanische und italienische Staatspapiere, die bei Fälligkeit 2019 jährliche Erträge von 2,3 bis 3% abwerfen, wobei hiervon die Abgeltungsteuer natürlich noch abgezogen werden muss.

Selektive Chancen bei Bankennachranganleihen

Auch andere Segmente, wie etwa Nachranganleihen von Banken, haben sich in den vergangenen zwölf Monaten nochmals stark verteuert. Bestanden hier neben attraktiven Kupons von 4 bis 6% vor gut einem Jahr noch hohe Chancen auf satte Kursgewinne (siehe Smart Investor 12/2012, S. 74–75), können Anleger heute höchstens noch auf eine der beiden Komponenten hoffen. Unter Berücksichtigung des allgemeinen Zinsumfelds nicht ganz uninteressant erscheint aufgrund des Beherrschungsvertrags mit der Deutschen Bank beispielsweise die Nachranganleihe der Postbank mit der Wertpapierkennnummer A0DHUM (IK). Bei einem aktuellen Kupon von 6,34% und einem Kurs von 101,65% ist hier bis zum nächsten Call-Termin Ende Dezember (Kündigungsmöglichkeit durch den Emittenten) immerhin eine Rendite von 4,3% drin. Bei der DZ Bank Nachranganleihe mit der WKN 907833, die beim Kurs von 90,10% eine laufende Verzinsung von 3,1% aufweist, sollten potenzielle Käufer schon mit weiteren Kursgewinnen rechnen, um ein entsprechendes Engagement einzugehen.

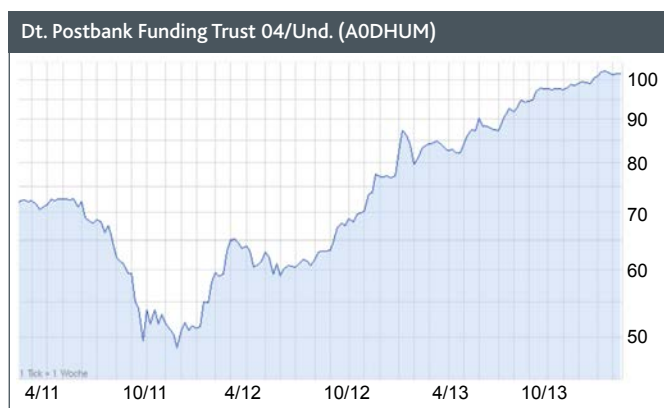


Illustration: alphaspirit - Fotolia.com

Viele Anleiheinvestoren übersehen lauende Gefahren.

Attraktive Corporate Bonds gibt es immer ...

Bei über einer Million börsennotierter Zinspapiere weltweit ließen sich grundsätzlich jedoch immer einige unterbewertete Anleihen finden, wie Martin Wilhelm, Vermögensverwalter und Fondsmanager des ACATIS IfK Value Renten UI (WKN: A0X758), meint. „Relativ günstig erscheinen uns trotz der jüngsten Kurssteigerungen beispielsweise immer noch einige Corporate Bonds aus der zweiten Unternehmensreihe“, so Wilhelm. Dabei könne es sich ruhig um Hybridanleihen handeln, solange die Emittenten über ein solides Geschäftsmodell, stabile Erträge und einen konstant hohen Cashflow verfügen. Hierzu zählt Wilhelm beispielsweise den Glücksspielbetreiber GTECH, dessen Anleihe (WKN: A0GSHC) die größte Position in seinem Fonds ausmacht. „Die ehemalige staatliche italienische Lotteriegesellschaft (Lottomatica) verfügt über ein robustes Geschäftsmodell und hat in den vergangenen Jahren permanent EBITDA-Margen von über 30% erzielt. Hierzu hat auch beigetragen, dass in rezessiven Phasen nicht weniger, sondern tendenziell sogar mehr gespielt wird als in

wirtschaftlich guten Zeiten.“ Bei einem aktuellen Kurs von 109% ergibt sich zum ersten Call-Termin im März 2016 eine jährliche Rendite von 4%. Sollte die Kündigung ausbleiben, bietet das Papier anschließend sogar eine Verzinsung von 505 Basispunkten auf den 6-Monats-EURIBOR. Unter Chance-Risiko-Aspekten interessant findet Wilhelm auch die Eurogate-Anleihe mit der WKN A0JQYS. „Europas größter Hafenlogistiker hat selbst in den Krisenjahren 2008 und 2009 durchgängig Gewinne und robuste Cashflows erwirtschaftet. Bei überschaubarer Laufzeit (28.05.2017) ist hier bei einem Briefkurs von 102,25% dennoch eine Rendite von 6,13% p.a. drin.“ Auch bei den Anleihen von Hapag Lloyd (WKN: A1X3QY) und Kion, dem weltweit zweitgrößten Gabelstaplerhersteller (WKN: A1GP2E), würde die relative Bewertung noch stimmen.

... nicht allerdings für alle Anleger

Insgesamt bieten sich somit sehr wohl noch einige interessante Gelegenheiten. Aufgrund der hohen Stückelung von 50.000 oder sogar 100.000 EUR ist es vielen Privatanleger allerdings nicht möglich, diese auch tatsächlich zu nutzen. Hintergrund ist die Prospektpflicht, die bei börsennotierten Anleihen mit einer Stückelung unterhalb von 50.000 EUR in der Regel die Erstellung eines Wertpapierprospektes erforderlich macht. Ursprünglich zum Schutz der Anleger gedacht, führt dies letztendlich dazu, dass private Investoren von einigen Marktsegmenten immer stärker ausgeschlossen werden. So ist schon einiges Nachbohren erforderlich, bis der Fondsmanager mit Südzucker (WKN: A0E6FU) noch ein nachrangiges Zinspapier mit 1.000 EUR Mindeststückelung nennt. Während die Aktie des Ernährungskonzerns in den letzten zwölf Monaten deutlich unter Druck geraten ist, müssen Anleihegläubiger solange keine Einbußen befürchten, wie es zu Dividendenzahlungen kommt. An diese ist nämlich der Kupon

in Höhe von 5,25% gekoppelt. „Das Unternehmen hat jedoch seit 20 Jahren ununterbrochen Ausschüttungen geleistet und diese auch verdient“, wie Wilhelm sagt. „Daran dürfte sich auch in näherer Zukunft nichts ändern. Insofern ist eine jährliche Rendite von knapp 3% bis zum ersten Call-Termin Mitte 2015 durchaus noch vertretbar.“ Wer mehr will, dem bleibt derzeit wohl nichts anderes übrig, als auf entsprechende Fondslösungen zu setzen.

Mittelstandssegment als Notlösung ungeeignet

Aufgrund der beschriebenen Restriktionen in das Segment der Mittelstandsanleihen auszuweichen und dort planlos einige Unternehmensanleihen zusammenzukaufen, ist zumindest keine sinnvolle Lösung. Zwar sind die Papiere bei Kupons von zum Teil über 8% durchweg auch in kleinen Stückelungen zu handeln, die Erfolgsbilanz der Papiere insgesamt war bisher aber eher bescheiden. So sind nach einer aktuellen Untersuchung der DZ Bank von insgesamt 119 seit September 2010 begebenen Mittelstandsbonds bis dato bereits 17 notleidend geworden. Die Ausfallquote liegt damit bei sehr hohen 14%. Dabei ist zu berücksichtigen, dass bisher nur die wenigsten der Papiere refinanziert werden mussten.

Dr. Martin Ahlers

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

Wer **A**nleihen sagt,
meint **B**ondGuide.

News, Analysen, Statistiken und Hintergrundberichte
zu deutschen Unternehmensanleihen

Interview mit einem Investor

„2014 platzt die Emerging-Markets-Blase“

Smart Investor sprach auf der 28. Internationalen ZfU-Kapitalanleger-tagung in Zürich mit dem Kapitalmarktstrategen **Felix Zulauf** über seine Prognosen und Anlagestrategien für 2014.



Felix Zulauf, Jahrgang 1950, Gründer und Verwaltungsratspräsident von Zulauf Asset Management in Zug/Schweiz und Co-CIO der Vicenda Asset Management AG, ist seit über 40 Jahren erfolgreich an den Finanzmärkten und in der Vermögensverwaltung tätig. Sowohl auf der ZfU-Kapitalanlegertagung in Zürich als auch beim legendären New Yorker „Barron's Roundtable“ werden seine Analysen sehr geschätzt.

Smart Investor: Herr Zulauf, Sie behaupten, dass die nächste große Krise von den Schwellenländern ausgehen wird. Warum?

Zulauf: Vor der großen Finanzkrise war die große Story, in die Schwellenländer zu investieren, weil dort großes Wachstumspotenzial sei. Mit der Finanzkrise kam dann die extreme Liquiditätsschöpfung und als Folge floss im Laufe der letzten fünfzehn Jahre sehr viel Kapital dorthin. Um sich gegen die Währungsaufwertung zu wehren, intervenierten die dortigen Zentralbanken, was weitere Liquidität schuf und einen immensen Kredit- und Wirtschaftsboom zur Folge hatte. In Singapur beispielsweise haben sich die Bankkredite gemessen am BIP in wenigen Jahren praktisch verdoppelt. Das sind klassische Kreditblasen und ihr Platzen ist unvermeidlich. Nur das Timing ist offen.

Smart Investor: Welche Länder sind hier von besonders betroffen?

Zulauf: Untersuchungen früherer Banken-krisen legen den Schluss nahe, dass diese praktisch immer dort ausbrechen, wo das Kreditvolumen an den Privatsektor gemessen am BIP innerhalb einer Dekade um mehr als 30% nach oben schoss. Heute lassen sich derartige und auch weit größere Anstiege beispielsweise in Hongkong, Thailand, Brasilien, der Türkei und Singapur finden. Und jetzt stoßen auch Südkorea, die Ukraine, Rumänien und Russland in diese Gefahrenzone vor.

Smart Investor: Was ist mit China?

Zulauf: Dort gilt das genauso. So eindrucksvoll der wirtschaftliche Aufstieg Chinas ist, sollten wir doch die Realität nicht aus den Augen verlieren. Keine Zentralbank auf

der Welt hat ihre Bilanz so stark aufgebläht wie die chinesische. So wie es in Amerika Subprime gab, so gibt es heute in China diese Wealth-Management-Produkte. Hier in verpackten Banken im Prinzip riskante Unternehmenskredite und Hypotheken und finanzierten diese anschließend an der eigenen Bilanz vorbei direkt über Anleger. Inzwischen sind ein paar kleinere derartige Produkte Bankrott gegangen. Das bremst nun die Kreditvergabe und die entsprechenden Zuwachsraten schrumpfen. Dies wird zwangsläufig zu tieferen Wachstumsraten in der Realwirtschaft führen. Und China ist mittlerweile die zweitgrößte Volkswirtschaft auf dieser Welt. Das hat dann auch Konsequenzen für die Weltwirtschaft, nicht nur für die umliegenden Schwellenländer.

Smart Investor: Wann rechnen Sie mit dem Platzen dieser Blase?

Zulauf: Genau weiß das niemand. Aber alle Signale in China sprechen inzwischen dafür, dass sie sich bereits in der finalen Phase befindet. Während für ein mittleres Appartement in New York ca. sechs und in London etwa elf mittlere Jahreseinkommen berappt werden müssen, belaufen sich diese Faktoren in Shanghai auf 16 und in Peking auf 22. Auch kommt es in der Endphase einer Kreditblase immer zu Spannungen am Geldmarkt, weil die Nachfrage nach Kapital das Angebot übersteigt und folglich die Zinsen anziehen. Genau das haben wir in China seit Mitte 2013 schon mehrfach gesehen. Das hat nichts mit einer restriktiven Notenbankpolitik zu tun. Das ist einfach die Blase, die nicht mehr genügend Kapital kriegt. Die chinesische Zentralbank kann natürlich immer wieder neue Liquidität

nachschütten, aber dann werden die Blase und der Preisanstieg für Immobilien einfach größer, was zu sozialen Spannungen führt. Zudem würde mit großer Liquiditätsschöpfung die Währung schwächer.

Smart Investor: Kommen wir etwas näher nach Europa. Ist in der Türkei die Blase bereits geplatzt?

Zulauf: Viele türkische Unternehmen sind massiv im Dollar verschuldet. In diesem Jahr stehen Verbindlichkeiten von Unternehmen im Umfang von circa 160 Mrd. USD zur Refinanzierung an. Dazu kommt noch der Finanzbedarf für das laufende Leistungsbilanzdefizit von 60 Mrd. USD. Bei Währungsreserven von nicht einmal mehr 35 Mrd. USD ist das eine gigantische Short-Position. Die Türkei hat jetzt die Zinsen angehoben, um die Währung zu verteidigen. Solche Maßnahmen sind bremsend für die Konjunktur und schlussendlich wird das Land in eine Rezession fallen. So werden Zahlungsbilanzkrisen immer geregelt. Dann wird weniger importiert und wieder vermehrt exportiert. Erst dann kommt der zyklische Umschwung.

Smart Investor: Das klingt, als gäbe es demnächst großartige Kaufchancen für die Lira, türkische Bonds und Aktien?

Zulauf: Irgendwann werden die Hedgefonds dort natürlich auch wieder reingehen, doch zuvor müssen sich die Fundamentalfaktoren in die richtige Richtung bewegen. Vorderhand hat die Türkei mit dem Zinsanstieg etwas Zeit gekauft, mehr nicht. Wenn es dann einmal fundamental dreht, haben türkische Aktien natürlich die größten Erholungschancen. Aber vorerst liegen die Tiefpunkte noch vor uns.

Smart Investor: Wird die Abwertung der Lira sich sehr negativ auf die Tourismusindustrie in Griechenland und Spanien auswirken?

Zulauf: Ja natürlich. Früher hätten diese Länder selbst mit einer Währungsabwertung reagiert. Doch durch den Euro ist dieser Ausweg versperrt. Stattdessen wird irgendwann Merkels bzw. Draghis Telefon läuten und es werden weitere Hilfen angefordert.

Smart Investor: Ist denn die wirtschaftliche Erholung in der Euro-Zone eine Fata Morgana?

Zulauf: Die Kredite an den Privatsektor in der Eurozone schrumpfen mit einer Jahresrate von 4%. Ohne Kreditwachstum kriegen Sie in kreditbasierten Volkswirtschaften kein nachhaltiges Wachstum hin. Gleichzeitig steigt die Quote ausfallgefährdeter Kredite im Süden kontinuierlich weiter an. Da bleiben die Banken vor Ort sehr vorsichtig bei der Vergabe neuer Kredite. Die Reduktion der Anleiherenditen ist natürlich ein Geschenk für die Banken, die voll davon sind. Deshalb und wegen der nachlassenden Austeritätsbemühungen – was also wieder steigende Defizite bedeutet – hat sich dort die Konjunktur auf tiefem Niveau stabilisiert. Aber von anhaltenden strukturellen Verbesserungen ist sehr wenig zu sehen. Für Europa wäre es besser, aus dem Europrojekt auszusteigen.

Smart Investor: Von diesem Gedanken ist Europas politische Elite aber weit entfernt.

Zulauf: Ja, leider. Der Euro ist ein Tabu, ein Dogma. Da werden lieber ein paar Millionen Arbeitsplätze geopfert, als dass man die ▶

Anzeige

**börsentag
münchen**
im MOC U6 Kieferngarten

Comeback der Aktie

Informieren Sie sich bei **zahlreichen Ausstellern** und durch **viele spannende Vorträge** von Branchenkennern wie z.B.:



Robert Halver
Leiter Kapitalmarkt-
analyse Baader Bank



Sven Lilienthal
Deutsche Bundesbank
Hauptverwaltung in
Bayern



Ralf Flierl
Chefredakteur Smart
Investor

Samstag,
29.3.2014
9.30 – 17.30 Uhr
**Jetzt kostenfrei
anmelden!**

Hier anmelden:



www.boersentag-muenchen.de

Organisiert durch

euro **kurs**⁺

Partner

**börse
münchen**

Platin-Sponsoren

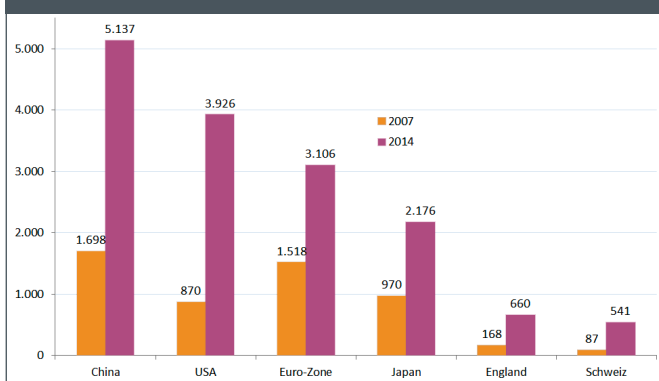
MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

ING **MARKETS**

Medienpartner

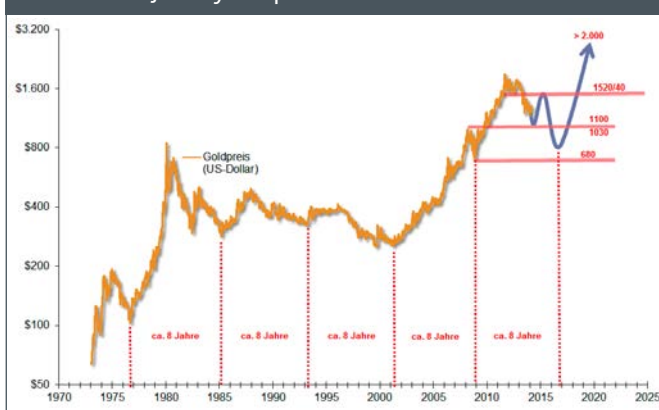
Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Abb. 1: China druckt das meiste Geld



Notenbankbilanzsummen (Mrd. USD); Quelle: Dt. Bundesbank, Bloomberg, Flossbach von Storch; Grafik: www.folgedemtrend.de; Stand: 10.1.14

Abb. 2: Gold-8-Jahreszyklus spricht für 2016er-Tief



Bisherige Entwicklung und Szenario mit idealtypischem 8-Zyklus-Verlauf; Quelle: www.folgedemtrend.de

Währungspolitik wieder auf vernünftige Schienen setzt. Diesen Leuten in Brüssel sind die Arbeitslosen völlig gleich, Hauptsache es wird in Europa immer zentralistischer und man kommt dem Traum des Groß-Europa näher. Wir alle werden für diesen Unsinn einen hohen Preis bezahlen.

Smart Investor: In welcher Form?

Zulauf: In verschiedener Hinsicht. Erstens wird Europa auf viele Jahre hinaus stagnieren, während gleichzeitig das System durch weitere Staatsschulden über Wasser gehalten wird. Damit wird der Wohlstand des normalen Bürgers praktisch überall abnehmen, weil Steuern erhöht und staatliche Leistungen gekürzt werden müssen. Schlussendlich wird es bei einigen Ländern zu Staatsbankrotten kommen. Letztlich sind große Restrukturierungen und Abschreibungen auf die öffentlichen Schulden unvermeidlich. Das führt dann zu entsprechenden Verlusten der Anleger in diesen Papieren. Auch Konfiskationen sind ja längst kein Tabu mehr. Sie wissen ja, wie das geht. Zuerst bricht man das Bankgeheimnis auf und der Bürger wird überall völlig transparent gemacht, und dann kommt der IWF und empfiehlt, dass man den wohlhabenden Bürgern dieser hoch verschuldeten Länder erst einmal 10% ihres Vermögens wegnehmen soll, um die Staatsschulden zu sanieren. Das reicht natürlich nirgends hin – und deshalb wird dann die Bürokratie weitere Konfiskationen empfehlen. Früher hätten derartige Vorstöße totalitärer Ideen sowohl in den Medien als auch

in der politischen Landschaft einen Aufschrei ausgelöst. Heute leider nicht mehr. Europa hat seinen liberalen Geist vollkommen verloren. Schauen Sie sich um, was aus der einstmalig liberal-konservativen CDU oder der FDP geworden ist! Die großen Parteien in Ihrer Regierung sind alle staatsgläubig und sozialistisch, also der Gleichmacherei verschrieben, und das in der größten Volkswirtschaft Europas. Traurig!

Smart Investor: Wie sieht Ihre Anlagestrategie angesichts der skizzierten Probleme aus?

Zulauf: Bei Aktien schwimmen wir natürlich auch mit, insbesondere in den USA und Europa, aber ziehen laufend die Stopps nach, und wenn es kippt, wollen wir short gehen, wie wir das bereits im Januar für kurze Zeit gemacht haben. Bei den Währungen erwarte ich tendenziell einen besseren US-Dollar und bei den Anleihen sehe ich gute Chance für tiefere Renditen, insbesondere in den USA. Das wird aber erst der Fall sein, wenn die Aktien ihre Korrektur beginnen. Amerikas Volkswirtschaft wird sich in diesem Jahr am besten entwickeln können. Verglichen mit den übrigen bedeutenden Währungsräumen ist hier auch die Realverzinsung am attraktivsten und der Dollar geht im Trend bereits gegenüber den meisten Währungen nach oben. Auch gegenüber dem Euro erwarte ich eine Aufwertung bis in die Region von 1,20 USD. In der Summe ergeben sich für Europäer neben vergleichsweise attraktiven Kupons auch noch Chancen auf der Kurs- und Währungsseite. Für einzelne Schwellenländer sind wir zyklisch bei Währungen, Anleihen und Aktien negativ und positionieren uns auch entsprechend, wobei wir natürlich taktisch sehr flexibel und beweglich sind.

Smart Investor: Also temporär raus aus Aktien?

Zulauf: Noch ist es zu früh, um Aktien generell zu verkaufen. Ich rechne aber im Verlauf des zweiten Quartals mit einer Toppbildung. Vermutlich gilt erst dann raus aus Aktien und rein in US-Bonds. Dies ist zumindest unsere heutige Arbeitshypothese.

Smart Investor: Rechnen Sie mit einem längeren Bärenmarkt?

Zulauf: Falls es zu einer Panik kommt, so wie während der Asienkrise 1998, so könnte es ein nur relativ kurzer, heftiger Taucher werden. Ohne Panik dürfte die Korrektur vermutlich etwas länger dauern, aber auch weniger tief sein, denn angesichts der schwächlichen Weltkonjunktur wird es keine echte monetäre Bremsung geben.

Smart Investor: Zum Schluss noch Ihre Meinung zu Gold?

Zulauf: Der erste Bärenzyklus in der großen Korrektur ist vermutlich zu einem Ende gekommen. Allerdings rechne ich nur mit einer begrenzten Erholung auf etwa 1.500 USD. Doch für Goldminen sind in einer solchen Erholung leicht 50 bis 60% Kurserholung drin. Als Opportunist muss man da mitspielen. Damit das Gold aber über die 1.500 USD gehen kann, braucht es meines Erachtens eine ganz große Krise, und ich denke, dass wir sie in diesem Jahr noch nicht kriegen werden. Gehen Sie erst einmal taktisch long! Wenn es ganz düster kommt, sind Sie dabei. Doch falls sich noch keine große Krise entwickeln sollte und die Lage unter Kontrolle bleibt, sollte man auch wieder verkaufen.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl und Daniel Haase

Smart Investor goes wikifolio

Das Smart Investor Team steigt mit zwei wikifolios in die Arena des „Social Investing“.

Unsere Motivation

Nachdem wir seit Mai 2013 in dieser Kolumne regelmäßig über das Thema „Social Investing“, speziell über wikifolios berichten, wollen wir nun vom Beobachter zum aktiven Teilnehmer werden. Am 24. Januar 2014 starteten wir zwei wikifolios und publizierten sie. Sie sind auf wikifolio.com für jeden einsehbar und vollkommen transparent: Performance, Zusammensetzung, erfolgte Transaktionen und Kommentare der Redaktion – in Echtzeit. Mit diesen wikifolios sollen die Smart Investor Musterdepots (für Fonds bzw. Aktien) weder nachgebildet noch ersetzt werden. Unsere Motivation ist vielmehr, die Musterdepots um einen eigenständigen, eher Trading-orientierten Ansatz zu ergänzen. Wesentlicher Unterschied zu den Musterdepots sind die realistischeren Rahmenbedingungen. Während wir in den Musterdepots nur einmal die Woche Änderungen vornehmen und grundsätzlich nur Titel erwerben, die zuvor bereits im Heft besprochen wurden, unterliegen wir in den wikifolios keinen vergleichbaren Restriktionen. Hier können wir täglich handeln und das ganze von wikifolio.com bzw. der Wertpapierhandelsbank Lang & Schwarz zur Verfügung gestellte Anlageuniversum nutzen.

In den Startlöchern

Beim wikifolio „Smart Investor – Momentum“ (WF0SIMOM01, Abb. 1) werden wir Aktien, ETFs, Fonds und Anlagezertifikate handeln. Für die aggressivere Variante, das wikifolio „Smart Investor – Hedge & Hebel“ (WF00SIHH01, Abb. 2), können zusätzlich auch Hebelprodukte erworben werden. Das eröffnet höhere Gewinnchancen, allerdings um den Preis eines höheren Risikos bzw. einer höheren Schwankungsanfälligkeit. Zum Redaktionsschluss

Abb. 1: Smart Investor – Momentum

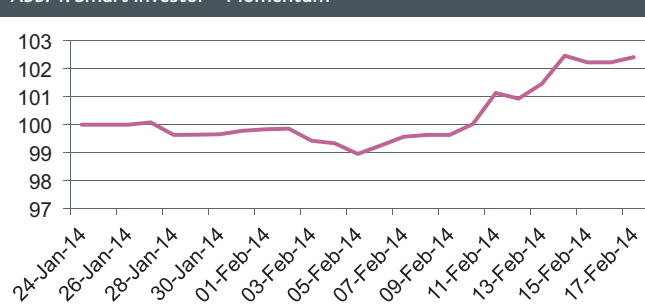


Abb. 2: Smart Investor – Hedge & Hebel



befinden sich beide wikifolios im Status „publiziert“. Das bedeutet, dass für Sie bereits die vollständige Transparenz hergestellt ist – nur investieren können Sie noch nicht. Sobald genügend sogenannte „Vormerkungen“ für ein wikifolio vorliegen, erreicht es den Status „investierbar“. In der Folge kann ein Zertifikat von Lang & Schwarz auf das wikifolio aufgelegt werden, das dann handelbar ist. Eine Vormerkung ist übrigens kostenlos und unverbindlich und verpflichtet in keiner Weise zu einem späteren Kauf des Zertifikats. Wir werden Sie über die Entwicklung unserer wikifolios wie auch weitere Aspekte des Social Investing auf dem Laufenden halten.

Ralph Malisch

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios			
#	Bezeichnung	Performance	
		seit Beginn	1 Monat
1	Dividende und Eigenkapital Deutschland	74,60%	2,88%
2	Fundamental unterbewertete Aktien	67,07%	3,83%
3	MidTermAlpha	75,92%	1,81%
4	Small Caps on Stereoids	50,80%	0,08%
5	MomentumTrading-spekulativ-	117,62%	-0,29%
6	Chancen vs. Risiken - Deutschland	61,97%	1,70%
7	SR wisdom capital spekulativ	32,03%	2,38%
8	Erfolg in jeder Marktphase	68,20%	1,69%
9	Special Situations	75,90%	1,50%
10	UMBRELLA	142,19%	2,04%

Smart Investor

Weekly

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

Leserbriefe

Pro und contra Bitcoin

? Guter Artikel zu Bitcoin

Ich möchte Ihnen zu den gelungenen Artikeln im Smart Investor über Bitcoin gratulieren! Sie sind nach meiner Meinung sehr informativ und sachlich. Jetzt sind wir wohl alle gespannt, wie das Experiment Bitcoin weitergehen wird...

Bernhard Goller

SI Vielen Dank für die Blumen. Das Thema Bitcoin ist für die meisten „Neuland“ und es ist nicht ganz einfach, der Sache gerecht zu werden. Die Euphorie auf der einen Seite ist typisch für eine Blase, die Skepsis auf der anderen Seite ist wiederum typisch für große Innovationen, die am Anfang schlicht verkannt wurden. Wir freuen uns, dass es uns gelungen ist, hier einen sachlichen Mittelweg zwischen diesen Extremen zu finden.

? Schlechter Artikel zu Bitcoin

Leider hat mir der Beitrag über den Bitcoin ganz und gar nicht gefallen. Ich finde diesen einseitig, inhaltslos, ausgesprochen schlecht recherchiert und somit disqualifizierend. Seit Sie letzten Frühling eine kurze Meldung über den Bitcoin gebracht hatten, beschäftige ich mich sehr intensiv damit. Ich bin zur festen Überzeugung gekommen, dass es im Moment keine bessere Investition gibt. Für mich ist der Bitcoin das bessere Geld und das bessere Gold. Ihr Artikel passt so ganz und gar nicht zu Ihrer Grundhaltung und dem Geist der Österreichischen Schule, worüber Sie immer wieder sehr gute Beiträge liefern. Endlich ist die disruptive Technologie vorhanden und beginnt sich zu verbreiten, genau wie sie von der Österreichischen Schule seit sehr Langem ersehnt wird. Eigentlich müssten Sie hierüber hellauf begeistert sein, denn der Bitcoin bringt genau das, was bis jetzt allgemein bemängelt wurde:

- Vollkommene Unabhängigkeit von Nationalbanken und Politik
- Freies Geld bzw. „gutes Geld“, das von niemandem ausgegeben und gesteuert wird oder werden kann
- Kein Emittentenrisiko (Ein ganzes Vermögen kann auf einem USB-Stick gespeichert werden.)
- Freier Zahlungsverkehr (Banken sind überflüssig)

Mit dem Bitcoin ist eine greifbare Alternative vorhanden, die die Welt grundlegend und sogar tiefgreifender als das Internet verändern wird. Davon bin ich überzeugt.

S. Knecht

SI Nur weil wir mit unserem Bitcoin-Artikel nicht Ihre Meinung wiedergegeben haben, heißt das nicht, dass er schlecht



Smart Investor 2/2014



recherchiert gewesen wäre. Ganz im Gegenteil: Nur selten zuvor haben wir uns so ins Zeug gelegt, um die Pro- und Contra-Argumente gebührend gegeneinander zu stellen. Der Bitcoin ist schließlich ein Thema, an dem sich die Geister scheiden. Es ist Ihnen vielleicht aufgefallen, dass es eigentlich zwei Beiträge zum Bitcoin sind – von Ralph Malisch und von Christoph Karl –, mit durchaus unterschiedlichem Zungenschlag. Natürlich konnte auf beschränktem Raum nicht jeder Aspekt in der Tiefe ausgearbeitet werden. Das Thema wird uns definitiv weiter beschäftigen. Wir sehen den Gedanken des Wettbewerbsgelds in der Tat positiv. Punkt. Wir halten die dahinterstehende, „herrschaftsfreie“ Technologie für äußerst charmant. Punkt. Dennoch muss man bei aller Euphorie realistisch bleiben: Der Bitcoin wildert im Territorium der Notenbanken als Geldmonopolisten und der Staaten, die sich alle Mühe gegeben haben, ein engmaschiges Netz der Überwachung und Kontrolle über Bankkonten und (grenzüberschreitende) Zahlungsvorgänge zu werfen. An Warnungen und konkreten Abwehrmaßnahmen fehlt es daher nicht. Das Vorgehen der Staaten ist aber nicht einheitlich. Der Bitcoin stellt klar die Machtfrage, und für die (Geld-)Macht wurden und werden sogar Kriege geführt. Ob es letztlich zur Umarmung (= Regulierung + Besteuerung) oder zu strafbewehrten Verboten kommen wird, ist offen. Ob diese technisch durchsetzbar sein werden, steht auf einem anderen Blatt. Es ist der Erfolg des Bitcoin, der ihn in das Fadenkreuz der Macht bringt. Schließlich bedeutet Geldwettbewerb auch, dass es künftig einen anderen, einen besseren Bitcoin geben kann. „Besser“ kann dabei bedeuten, dass er eine geringere Vermögenskonzentration am Start aufweist (Stichwort: „Gerechtigkeit“), dass er schnellere Transaktionen ermöglicht, dass die Gründer weniger dubios sind, dass irgendeine Form der realen Deckung gegeben ist etc. Je teurer der Bitcoin wird, desto attraktiver wird es, ihm Konkurrenz zu machen – echter Wettbewerb eben.

? Smart Investor an der Uni

Bei unserer Veranstaltung Anfang Februar zum Thema „Bitcoin und die Vorteile einer freien Währung“ an der Universität Passau mit Oliver Flaskämper, Gründer und Geschäftsführer von Bitcoin Deutschland, waren über 100 Zuhörer anwesend. Die



Smart Investor Ausgabe zum Thema „Bitcoin vs. Gold“ hatten einige Studenten auf ihrem Tisch liegen und eifrig studiert. So auch der Student am unteren Bildrand mit dem roten Schal, der sich gerade in das Editorial von Ralf Flierl vertieft.

Ralph Bärlichea

SI Interessant, dass sich inzwischen auch Studenten mit dem „Ende des staatlichen Geldmonopols beschäftigen“, wie Ihrer Präsentationsfolie im Bild zu entnehmen ist.

? Über Gewalt- und Geldmonopol

Mit großem Interesse habe ich das Interview mit Oliver Janich gelesen. Er hat recht, wenn er sagt, dass alle Monopole schlecht sind. Den größten Schaden richtet das Geldmonopol an. Das wissen alle Leser des Smart Investor. Das zweitwichtigste Monopol für die herrschende Klasse ist das Gewaltmonopol. Genau hier liegt der Grund, warum der private Waffenbesitz ständig in Misskredit gebracht wird. Privater Edelmetallbesitz und privater Waffenbesitz werden aus denselben Gründen bekämpft. Und jetzt werden Ihre Leser auch verstehen, warum in der US-Verfassung der private Waffenbesitz als Grundrecht festgeschrieben wurde. Hut ab vor den Verfassungsvätern der USA. Sie kannten die menschliche Natur, die immer dazu neigt, die anderen zu unterjochen, und sie wussten, dass im Extremfall Verfassung und Freiheit im wahrsten Sinne des Wortes

verteidigt werden müssen. Das Waffenrecht ist ein guter Indikator, wenn es darum geht festzustellen, wie das Verhältnis zwischen Volk und herrschender Klasse ist. In Deutschland ist das Waffenrecht sehr streng. Die herrschende Klasse in Deutschland misstraut also den Bürgern massiv. In der Schweiz z.B. ist das Waffenrecht deutlich liberaler – bei deutlich weniger Missbräuchen.

Matthias Weißbach

SI

Danke für Ihre Ausführungen, denen wir nichts mehr hinzufügen können.

?

Wohltat im alles erstickenden Mainstream

Ich lese Ihre Online-Publikationen „Smart Investor Weekly“ und „Löcher in der Matrix“ regelmäßig – eine wahre Wohltat im alles erstickenden Mainstream. Das hier: „... das Zentralkomitee des deutschen Einzelhandels und die eingebetteten Boulevard-Journalisten der Abteilung Konjunkturpropaganda ...“ aus „Löcher In der Matrix: Hinter der Fichte“ vom 31.1.2014 ist wieder einmal köstlich! Was eigentlich Satire sein könnte, stellt sich bei präziser Betrachtung letztlich doch als die ganze, erschütternde Wahrheit heraus. Vielen Dank und weiter so! Sie haben echte Fans, nicht nur mich!

E. Hermanns

SI

So ein Feedback freut uns natürlich sehr. Es ist uns weiter Ansporn, genau die Dinge aufzuspüren, die der Mainstream so angestrengt übersieht. Das wollen wir auch künftig ohne Schaum vor dem Mund tun, eher mit einem Augenzwinkern in der Hoffnung auf manchen Aha-Effekt bei unseren Lesern.

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

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM**

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger



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

10 Jahre Smart Investor Jubiläumsabo

✓ 3 Ausgaben gratis

+

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



Online bit.ly/ZGmpkB
Mail abo@smartinvestor.de
Tel./ Fax 089/2000 339-0/ -38

Buchbesprechung

„Freiheitskeime 2014“

Vater Staat wird's schon richten. Täglich, beinahe stündlich wird die politisch und wirtschaftlich interessierte Öffentlichkeit mit paternalistisch-fürsorglichen Propagandafeldzügen der Mainstream-Journaille übersät. Leider – so hat es den Anschein – fehlt es an mutigen Debatten, die auf der Basis eines freiheitlichen Gedankengutes stattfinden. Unvermeidlich wird damit der zunehmenden Machtstellung der jeweiligen staatlichen Organisationen Vorschub geleistet; dies vermeintlich nur zum Wohle der Gemeinschaft.

Genau hier setzt Henning Lindhoffs „Freiheitskeime 2014: ein libertäres Lesebuch“ an: dem Leser wird mit kurzen, logisch verständlichen Texten die Möglichkeit geboten, sich einem alternativen Weg, dem libertären Gedankengut, zu öffnen und die zugrundeliegenden Argumente zu erfassen. Libertär-kritisch werden weitgefächert hochaktuelle

Fakten aufbereitet und analysiert wie beispielsweise der NSA-Skandal, potenzielle Steuern auf Internetleistungen, Hintergründe für kriegerische staatliche Auseinandersetzungen und vieles mehr. Hervorzuheben und insbesondere für Einsteiger gedacht ist der Beitrag von Marc Bettinger, „Freisinnige Leuchttürme“, der einen Aus- und Rückblick über die deutschsprachige libertäre Szene gibt, die in der politischen Parteienlandschaft in Deutschland – im Gegensatz etwa zur Tea-Party-Bewegung der USA – kaum zur Entfaltung kommt.

Mutige redaktionelle Beiträge über eine Reduzierung der Staatsaufgaben, über grundlegende Funktionsweisen eines Minimalstaates und dessen durchaus positive Auswirkungen werden heutzutage nur allzu leichtfertig und plakativ mit „unsozial“ und damit unbefriedigend für die Gesellschaft beiseite gewischt. In „Freiheitskeime 2014“ wird im

Gegensatz dazu dem freiheitlichen Denken gefrönt und dies dem kollektivem Versagen gegenübergestellt. Das Buch macht Mut zu weniger Staat und zu mehr Freiheit für den Einzelnen. Man kann nur hoffen, dass diese „Freiheitskeime“ auch in Deutschland einen fruchtbaren Nährboden finden.

Ernst G. Wittmann



„Freiheitskeime 2014: Ein libertäres Lesebuch“, Henning Lindhoff, Verlag BoD Books on Demand, 2013, 244 Seiten, 16,90 EUR

Anzeige

Kriegsspiele

Von der Leyen in Afrika



**Leipziger
Buchmesse
13.-16. März
Halle 5, Stand B213**

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
AES Tiete	A0LEET	7	LPKF Laser	645000	70
Aetna Inc.	602155	10	Metro	725 750	70
Aisin Seiki	863680	70	Monument Mining	A0M SJR	71
Anadarko	871766	64	Nestlé	A0Q4DC	57
AT&S	922230	68	Nissan	853686	35
Autoliv Inc.	906892	63	Osisko Mining	A0Q390	71
Banco Latinoamericano S.A.	884869	7	PNE Wind	A0JBPG	71
Bank of America Corp.	858388	25	PSA Peugeot Citroën	852363	34
Barret Business Services Inc.	886799	10	QSC AG	513700	62
BMW	519000	34	Regions Finan. Corp.	A0B6XA	25
Bridgestone	857226	71	Renault	893113	34
Cancom	541910	70	RWE Vz.	703714	70
Citigroup Inc.	A1H92V	25	Schlumberger	853390	64
Coca-Cola	850663	57	Silver Wheaton	A0DPA9	71
CVS Caremark Corp.	859034	10	Software AG	330400	66
Data Modul	549890	68	SunTrust Banks Inc.	871788	25
Dt. Rohstoff / Tekton Energy	A0XYG7	64	Synergy	A1J0GH	64
Eurokai	570 653	71	Total	850727	64
Express Scripts Holdings Inc.	A1JWJL	10	Toyota	853510	35, 71
ExxonMobil	852549	64	Twitter Inc.	A1W6XZ	12
Facebook	A1JVVX	12	Vtton	CHEN99	71
First Majestic Silver	A0LHKJ	71	Wellpoint Inc.	A0DNLY	10
Goldcorp	890493	71	WMF	780303	69
Grenkeleasing	586590	62	Yelp Inc.	A1JQ9H	12
Gruma S.A.B.	920457	7	Zynga Corp.	A1JMFQ	12
Grupo Televisa	888781	7			
Halliburton	853986	64			
Hargreaves Services	A0HMDY	71			
Honda	853226	35			
LinkedIn Corp.	A1H82D	12			

Die in dieser Ausgabe auf S. 61 in der Tabelle gelisteten Minenaktien und die Werte aus der Musterdepottabelle auf S. 70 werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt.

Themenvorschau bis Smart Investor 7/2014

Asien: Droht hier eine Immobilienblase?

Derivate: Neueste Trends bei Zertifikaten und CFDs

1914 / 2014: Lehren aus der Urkatastrophe

Dachfonds: Was bringen die „Funds of Funds“?

Anleihen: Trends, Prognosen, Wissenswertes

Agrar-Investments: Ist der Boom vorbei?

Krisenvorsorge: Über Preppers und Endzeitjünger

Metalle: Geht die Hausse in die nächste Runde?

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

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. 3 (März)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Christian Bayer,
Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Jürgen Büttner, Daniel Haase,
Michael Heimrich, Alexander Heintze, Christoph
Karl, Rainer Kromarek, Magdalena Lammel,
Marc Moschettini, Stefan Preuß, Oliver Schulte,
Marcus Wessel (MW), Ernst G. Wittmann

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, A. Sabri Ergin, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Tobias Kunkel, Uwe Lang, Gerhard
Massenbauer, Alexander Mueller, Dr. Sebastian
Wanke

Interviewpartner:

Uwe Günther, Hans-Joachim Hahn,
Prof. Lutz Simon, Arnd Zinnhardt, Felix Zulauf

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons, Titelbild),
adimas-Fotolia.com, ras-slawa-Fotolia.com,
Marc Moschettini (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:

14.2.2014

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

„F**K the EU!“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Für die US-Spitzendiplomatin Nuland war es wohl „#Neuland“, dass nicht nur die NSA die Ohren spitzt, wenn Vertrauliches besprochen wird. „Fuck the EU“, resümierte sie ein Gespräch mit dem US-Botschafter in Kiew – offenbar weil die Brüsseler Kameraden beim Umsturzversuch in der Ukraine nicht im gewünschten Ausmaß mitzogen. Eine Bemerkung, die ebenso aufrichtig wie „absolut unakzeptabel“ war. Dabei brauchen wir genau diese Art von Transparenz. Würde der Staatsfunk seine Informationspflicht auch nur ansatzweise ernst nehmen, müsste er 24 Stunden täglich geleakte Telefonate, E-Mails und SMSen unseres politischen Personals ausstrahlen.

Zum wiederholten Mal zeigte auch ein hinterfotziges Bergvolk Brüssel den Stinkefinger. Eine hauchdünne Mehrheit plädierte gegen Masseneinwanderung und die Brüsseler Clique schäumte vor Wut: „Vertragsbruch!“ Und wer wollte das besser beurteilen als jene, die darin die meiste Übung haben?! Eigentlich hätte das Brüsseler Imperium dem kleinen gallischen, pardon eidgenössischen Dorf

durchaus dankbar sein können. Schließlich müssen die Herren Barroso, van Rompuy und Schulz jetzt nicht selbst zur Maurerkelle greifen, um die „Zone“ mit einem Schutzwall abzuschotten – gegen die Sogwirkung der eidgenössischen Version von Europa. Die ist – trotz der bewiesenen Engstirnigkeit – beträchtlich: 23% Zuwanderer – mehr als irgendwo sonst in „unserem Europa“. Darunter sollen sich sogar Leistungsträger befinden, die sich unsolidarisch dem Aufbau des Euro-Sozialismus durch Flucht entzogen. Die Wirklichkeit dieses Schurkenstaates hat mit dem Zerrbild vom letzten „freien“ Land Europas ohnehin nichts zu tun: Selbst zwischen den Kantonen wütet ein schädlicher Steuerwettbewerb und die Vergötzung des Subsidiaritätsprinzips führte zu einem obszön kleinen Staatsapparat, der mit der umfassenden Steuerung der Wirtschaft ebenso überfordert ist wie mit der Herstellung ewiger Gleichheit und Gerechtigkeit.

Viele Schweizer und auch Zuwanderer sind offenbar unfähig zu erkennen, in welchen menschenunwürdigen Umständen von Frieden,



Freiheit und Wohlstand sie da praktisch seit Jahrhunderten vor sich hindämmern. Insofern kann man SPD-Vize Stegner, der eine Verblödung der Eidgenossen befürchtet, eigentlich nicht zustimmen. Ein Land, dessen stärkste politische Partei „rechtspopulistisch“ ist, Stimmbürger, die sich weigern, Managergehälter zu begrenzen, ein Justizminister, der in der Frauenquote für Aufsichtsräte nicht seine vordringlichste Aufgabe sieht, und Wahlberechtigte, die gegen die dringende Empfehlung von Politik, Wirtschaft und Verbänden stimmen – ein solches Volk ist bereits verblödet. Dennoch ist es vom Grundsatz her natürlich richtig, dass deutsche Politiker und Medien den Schweizer Souverän maßregeln, wo immer sie seiner habhaft werden – genau das macht uns ja zu den sympathischen Besserwissern und allseits beliebten Mustereuropäern, die wir sind.

Der gefährliche Schweizer Virus heißt freilich nicht „Populismus“, sondern Direkte Demokratie (DD), und da sollte man in Brüssel und Berlin für die selbst gewählte Quarantäne der Eidgenossen sogar noch dankbarer sein. DD ist eine Veranstaltung von Laien für Laien – mit entsprechenden Resultaten. Wie viel weiter sind wir da doch mit unserer „neuen Form von Governance“, die sogar bereits Wahlen – etwa von EU-Kommissionsmitgliedern – praktisch überflüssig macht. Denn nur deren Ernennung kann sicherstellen, dass ausgewiesene Experten mit einer makellosen Hingabe an unsere gemeinsamen Ideale Verantwortung übernehmen.

**Wir befinden uns im Jahre 2014 n. Chr.
In ganz Europa herrscht eine „neue Form von Governance“ ...**





Die Wahrheit über den Ersten Weltkrieg

■ Dass der Erste Weltkrieg zur europäischen Urkatastrophe wurde, ist allgemein akzeptiert. Wenn es darum geht, wer verantwortlich war, scheiden sich die Geister. Historisch und politisch korrekt war es lange Zeit, dem Deutschen Reich und Kaiser Wilhelm II. einen Griff nach der Weltmacht zu unterstellen. Neuerdings beginnt sich eine andere Version durchzusetzen: dass alle europäischen Regierungen wie Schlafwandler in den Krieg geschlittert seien.

Aber stimmt das wirklich? Dieses Buch stellt die Frage: Cui bono?, die Frage nach den Motiven der Kriegsparteien. Das Ergebnis: Ein ebenso spannender wie faktenreicher Bericht über das Kaiserreich, seine Feinde und die Entfesselung des Ersten Weltkriegs. Undogmatisch und unvoreingenommen führt der Autor seine Recherchen. Auf diese Weise sammelte er Fakten, die Sie in den Mainstream-Medien vergeblich suchen.

Erfahren Sie unter anderem:

- ob Deutschland wirklich schuld war
- vom phänomenalen wirtschaftlichen Aufstieg Deutschlands zwischen 1871 und 1913 – der England ebenso wie Frankreich abhängte
- was kurz vor Ausbruch des Ersten Weltkriegs hinter den Kulissen von Politik und Diplomatie in London, Paris, St. Petersburg und Berlin wirklich geschah
- weshalb die Bank J.P. Morgan die USA in den Ersten Weltkrieg trieb
- wie US-Konzerne am »Großen Krieg« Milliarden verdienen.

Es fasziniert aber auch, sich in eine Zeit zu versetzen, als Deutschland Großmacht war und als Großmacht handelte – und zu entdecken, wie wenig sich im Grunde nach hundert Jahren geändert hat. Schurkenstaaten und Terroristen, Krieg und Gewalt und die Rivalität von Großmächten sind immer noch bittere Realität. Nur die Namen haben gewechselt. Wer die Gegenwart verstehen will, muss die Vergangenheit kennen.

»Du weißt, O Herr, dass wir in einem Kampf auf Leben und Tod stehen, mit einer der schändlichsten, gemeinsten, gierigsten, geizigsten, blutdürstigsten, wollüstigsten und tückischsten Nationen, die jemals die Seiten der Geschichte entehrt haben ... Wir bitten Dich, entblöße Deinen mächtigen Arm und schlage zurück das große Pack hungriger, wölfischer Hunnen, von deren Fängen Blut und Geronnenes tropfen ... Und Dir sei Lob immerdar durch Jesus Christus, Amen.« Gemeinsames Gebet der Abgeordneten des US-Kongresses während der Eröffnung der neuen Sitzungsperiode am 10. Januar 1918



Bruno Bandulet: Als Deutschland Großmacht war gebunden • 304 Seiten • zahlreiche Abbildungen
Best.-Nr. 935 400 • 19,95 €

KOPP VERLAG

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



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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe