

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Goldene Versuchung

Sind Metalle jetzt ein Kauf?



Ukraine:
Spiel mit
dem Feuer

Italien:
Aktienmarkt
mit Charme

Konsumaktien:
Verschnufte
Outperformer



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

Anleger setzen auf Werte, die morgen noch Bestand haben.
Sammler suchen die bleibenden Werte in der Geschichte.
Wir sind für beide der verlässliche Partner. Mit Degussa
Anlagebarren, Anlagemünzen, numismatischen Kostbarkeiten
und einem umfassenden Service. In unseren Niederlassungen.
Im Internet. Und auf der Invest Stuttgart am 4. und 5. April,
Stand 4C72.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Von großen und kleinen Kalibern

Auf mein letztes Editorial zu den „Steuer-affären“ gab es zahlreiches Echo. Sowohl die WirtschaftsWoche als auch das Handelsblatt zitierten meine Aussage, dass ich Steuerhinterziehung nicht für Diebstahl halte, und sprachen mir süffisant eine „feinsinnige Argumentation“ zu. Naja, der Gesetzgeber selbst sieht es immerhin genauso wie ich – ansonsten hieße es „Steuer-Diebstahl“. Eine Hinterziehung ist eben etwas anderes: Während hierbei in einem „passiven Akt“ aus dem eigenen Vermögen zu wenig herausgerückt wird, wird beim Diebstahl in einem „aktiven Akt“ in das Vermögen eines anderen ohne dessen Zustimmung eingegriffen.

Steuerhinterziehung sei sehr wohl Diebstahl, schrieb mir unser Leser Jürgen Richter, nämlich an den „ehrlichen Steuerzahlern“. Na gut, aus einem eher moralischen Blickwinkel könnte man das so sehen. Dann wäre der Tatbestand der Steuerverschwendung aber auch als Diebstahl zu sehen. Und die ständige Verschuldungsorgie unserer Staatsdiener wäre ebenso Diebstahl, nämlich gegenüber den heutigen Kindern, denen dadurch ein großes Stück Zukunft „gestohlen“ wird. Also wenn man es schon so weit fassen möchte, dann bitte konsequent. Das würde dann auch bedeuten, dass unsere Politiker hinter Gitter müssten.

Davon abgesehen erscheint mir der jüngst abgeschlossene Fall Hoeneß irgendwie suspekt. Da schenkt oder leiht ihm der Großaktionär von Adidas – also jene Firma, die später einen großen Deal mit dem FC Bayern München macht – 20 Mio. EUR. Aus diesen zaubert Hoeneß, der als Fußballmanager sicherlich einen aufreibenden Job hatte, quasi nebenbei in wenigen Jahren 150 Mio. EUR, nur um in den Jahren danach wieder alles zu verlieren. Und das im hocheffizienten und meist trendlosen Devisenmarkt, in welchem sich selbst Vollzeit-Profis meist nur kleine Renditen herauschneiden können.

Dass das Gericht und die weisungsgebundene Staatsanwaltschaft nicht einmal zwei volle Tage Zeit hatte, die rund 60.000 Seiten



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Beweismaterial zu sichten, zeigt mir, dass irgendetwas an der Sache faul ist. Wahrscheinlich geht es um eine Angelegenheit viel größeren Kalibers, in welche der deutsche Fußballmeister 2014 da involviert ist. Vielleicht trat Hoeneß deshalb ohne Murren und in bester „Opfermanier“ den Bußgang an, damit andere Akteure gedeckt und der ganz große FC-Bayern-Skandal weiter vertuscht werden können.

Smart Investor ist auch dieses Jahr wieder auf der größten deutschen Finanzmesse „Invest“ am 4. und 5. April in Stuttgart mit einem Stand vertreten. Über die Website <http://smart-i.de/invest2014> können Sie sich Ihre kostenlose Eintrittskarte herunterladen (Aktionscode: smartinvest). Mein Team freut sich, Sie dort zu begrüßen.

Zudem möchte ich Sie auf die Mark Banco Anlegertagung mit dem Motto „Die Tricks der Falschspieler“ am 9. Mai (Anzeige auf S. 77) und die einen Tag später ebenfalls in München stattfindende Konferenz des Ludwig von Mises Institut Deutschland mit dem Thema „Ist das Papiergeldsystem noch zu retten?“ (Anzeige auf S. 61) hinweisen. Smart Investor ist jeweils Medienpartner.

Anfang Juni schließlich findet unsere Leserreise nach Nova Scotia in Kanada statt. Ich würde mich freuen, wenn Sie mit mir gemeinsam den Sprung über den Teich wagen.

Herzlichst

CAP TRADER

Aktien Handel ab 4,00 €

US-Aktien 0,01\$ pro Aktie

Futures & Optionen 2,00 €



Jetzt kostenlos anrufen
0800 0 39 35 28
International 00800 00 39 35 28



JETZT BONUS SICHERN

***So funktioniert es:** Bitte geben Sie bei der Kontoeröffnung "Smart Investor" in das Feld "Wie haben Sie uns gefunden" ein. Es müssen mindestens 30 abgeschlossene Geschäfte (Kauf und Verkauf) durchgeführt werden um den Bonus von 100 Euro zu erhalten. Bei Missbrauch des Prämienangebotes kann CapTrader einen Antrag auf ein Tradingkonto jederzeit ohne Begründung ablehnen oder die Bonuszahlung zurückhalten.

www.captrader.com - Gebührenfrei: 0800 0 39 25 28
und +49 2102 100 494 00.

Risikohinweis: Der Handel mit Wertpapieren ist riskant und nicht für jeden Anleger geeignet.

Märkte / Titelstory

- 6 Titelstory
- Die Welt der Metalle
- 6 Zinsen und Rohstoffe
- 8 Edelmetalle: Edel, hilfreich und gut?
- 10 Metallanlagen: Erwerb und Lagerung
- 12 Industriemetalle: Düstere Diagnose
- 14 Technologiemetalle & Seltene Erden: Nach dem Kater
- 16 „Komplett irrelevant und uninteressant“; Gespräch mit Eugen Weinberg, Commerzbank
- 18 Metall-Aktien: Der Bärenmarkt ist vorbei

- 20 Ukrainische Börse: Hoffen auf die dritte Revolutions-Hausse
- 22 Italienische Aktien: Billiger Stiefel
- 24 Asien-Immobilien: Das Ende eines Booms

Hintergrund

- 26 Social Media: Am Puls der Zeit
- 28 Derivate 2014: Die üblichen Verdächtigen
- 30 Interview / Derivate: „Riesige Vielfalt an Produkten“; Gespräch mit Dirk Heß, Citigroup
- 32 Österreichische Schule „Japanisches Szenario“; Gespräch mit Prof. Gunther Schnabl
- 35 Politik & Gesellschaft „Orchestrierter Machtwechsel“; Gespräch mit F. William Engdahl
- 38 Phänomene des Marktes Buffett-Strategie ohne Warren?
- 40 Lebensart & Kapital – International Trotz Krise Europa weiter vorne
- 42 Nachhaltiges Investieren Die Stadt als ewig sprudelnde Rohstoffquelle

Fonds

- 44 **Inside** Renaissance der Rohstoffaktien?
- 46 **Kolumne** Sind Gold und Kupfer „Schnee von gestern“?; Gastbeitrag von Dr. Frank Bierlein, ME Fonds – PERGAMON
- 47 **Interview** „Kurzfristig können Goldminenaktien volatil bleiben“; Gespräch mit Dr. Joachim Berlenbach, Earth Resource Investment Group



Illustration: PantherMedia / albowik

20

Ukrainische Börse

Man braucht sicherlich gute Nerven, wenn man momentan im ukrainischen Markt investiert ist bzw. dies plant. Zumal die weitere Entwicklung alles andere als offensichtlich ist. Warum es sich in der Vergangenheit trotzdem gelohnt hat und worin die besonderen Reize liegen, stellen wir ab Seite 20 vor.



22

Italien – wo die Sonne lacht

Das Land ist nicht für politische Stabilität bekannt. Dennoch gibt es aus wirtschaftlichen Überlegungen durchaus attraktive Investitionsmöglichkeiten. Ab Seite 22 stellen wir Ihnen elf ausgewählte Einzeltitel vor, die uns aufgrund intakter Charttechnik oder Bewertungsüberlegungen vielversprechend erscheinen.

Metalle 2014

6–18

Nach der Euphorie des Jahres 2011 und dem anschließenden Kurseinbruch ist es still um Metallanlagen geworden. Dabei sind in etlichen Bereichen die Rahmenbedingungen nach wie vor intakt – etwa die weiter schwelende Schuldenkrise, von der perspektivisch vor allem Gold und Silber profitieren sollten. Auch hat sich die angespannte Versorgungslage nur bei einigen Technologiemetallen und Seltenen Erden entspannt, bei anderen aber sogar noch verschärft. Lediglich im Sektor der Industriemetalle kündigt sich Ungemach an. Lesen Sie unsere Titelgeschichte ab S. 6.





38, 56

Konsumtitel

Erfolgreiches Investieren à la Warren Buffett ist nicht schwer – entscheidend ist die Branche. Zu diesem Schluss kommt Asset Manager James O'Shaughnessy in seiner jüngsten Veröffentlichung. Ergebnis: In der Vergangenheit hatten vor allem defensive Konsumgüterhersteller die Nase vorn. Mehr dazu ab S. 38 und auf S. 56



16, 32, 35, 74

Interviews

Eugen Weinberg gibt ab Seite 16 einen Ausblick auf den Edel- und Industriemetallmarkt. Die Rolle der Zentralbankpolitik beleuchtet Prof. Gunther Schnabl ab Seite 32. Die Krim-Krise stand im Mittelpunkt unseres Gesprächs mit F. William Engdahl (S. 35) und ab Seite 74 wagt Dr. Harald Preißler eine Prognose für die kommenden sechs Monate.

48 Analyse

SUNARES; Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG

49 News, Facts & Figures

Hauchdünne Kursgewinne im Fondsmusterdepot

Research – Märkte

- 50 Das große Bild
Spiel mit dem Feuer
- 54 Löcher in der Matrix
- 56 Charttechnik
Heilige Kühe vor der Schlachtung?!
- 57 Relative Stärke
Krim-Krise erreicht die Börsen
- 58 Demografie & Börse
- 58 Sentix Sentiment
- 59 Sektoranalyse
- 60 Intermarketanalyse
- 60 Quantitative Analyse

Research – Aktien

- 62 Branche im Blickpunkt
Goodbye Bargeld
- 64 Moneytalk
„Fast im Mainstream angekommen“;
Gespräch mit Dr. Dirk Markus,
Aurelius AG
- 66 CANSLIM
Wall Streets Wachstumshunger
- 68 Mittelstandsaktien
Mittelstand zum Anfassen
- 70 Musterdepot
Schuss vor den Bug
- 72 Buy or Good Bye
Wellpoint und K+S
- 73 Anleihen
Staatliches Treasury

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Dr. Harald Preißler
- 76 wikifolio
Strategien im Seitwärtsmarkt
- 78 Leserbrief
Höllensurz und Hoffnung
- 80 Buchbesprechungen
„Geld war gestern“ und
„Unternehmensbewertung &
Kennzahlenanalyse“
- 82 Zu guter Letzt
Was Watzlawick wusste
- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 8/2014

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

Titelstory

Die Welt der Metalle

Zwischen Krise, Konjunktur und Knappheit



Die Welt der Metalle ist nicht nur in Bezug auf die stofflichen Eigenschaften heterogen. Auch die Bestimmungsgründe für die künftige Kursentwicklung sind vielschichtig. Dass bei den hier interessierenden Metallgruppen – Edelmetalle, Industriemetalle und Seltene Erden bzw. Technologiemetalle – in dieser Hinsicht keine einheitlichen Faktoren vorliegen, ist keine Neuigkeit. Aber selbst innerhalb der genannten Gruppen gibt es feine, aber entscheidende Unterschiede.

Angebot ...

Die Gemeinsamkeit zwischen praktisch allen Metallen ist die Mechanik von Angebots- und Nachfrageveränderungen, die für die beobachtbare ausgeprägte Zyklik verantwortlich ist. Aufgrund technischer Gegebenheiten ist die Förderung zumindest kurzfristig relativ preisunelastisch und asymmetrisch. Während die Drosselung des Ausstoßes bei einem niedrigen Preisniveau theoretisch nur ein Willensakt wäre, ist in der Praxis oft sogar das Gegenteil

Zinsen und Rohstoffe

Eine Zinswende wäre nicht zwingend negativ für die Rohstoffpreise.

Volkswirte rechnen derzeit irgendwann im kommenden Jahr mit der ersten Zinserhöhung in den USA. Ob es dazu kommt, bleibt zwar abzuwarten. Fakt ist aber schon jetzt: Verglichen mit dem im Juli 2012 markierten Rekordtief hat sich die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen aktuell fast verdoppelt. In so einem Umfeld fragen sich Anleger üblicherweise, wie sich das auf den Rohstoffsektor auswirken wird. Typischerweise befürchten viele Marktteilnehmer bei steigenden Zinsen Druck auf die Rohstoffpreise. Das hat unter anderem mit dem bei so einem Umfeld erwarteten Abschied aus risikoreicheren Anlagen wie Rohstoffen und der Hinwendung zu risikoärmeren Investments wie Anleihen zu tun. Doch es lässt sich auch an-

ders argumentieren. Und zwar können steigende Zinsen auch als Signal für eine konjunkturelle Stärke gewertet werden, die mit einer anziehenden Nachfrage nach Rohstoffen einhergeht.

Das passt auch zu den Ergebnissen, welche die Société Générale basierend auf Daten ermittelt hat, die auf Entwicklungen seit den 1980er Jahren zurückgehen. Demnach haben in normalen Phasen steigender Renditeunterschiede bei den zweijährigen und zehnjährigen US-Staatsanleihen die Energiepreise auf realer Basis im Monat im Schnitt um 1,28% zugelegt. Auch die Basismetalle gewannen 0,84%, wobei Nickel mit plus 1,22% am stärksten profitierte. Ein anderes Bild ergibt sich allerdings bei drastischen Zinsbewegungen. In den 10% der Fälle mit den stärksten Spreadveränderungen zwischen den zwei- und zehnjährigen US-Staatsanleihen fielen die Energiepreise durchschnittlich um 2,72% und die Metallpreise um 2,73%. Silber gewann bei so einer Konstellation dagegen 2,28% und auch Gold legte leicht um 0,31% zu, was vermutlich mit erhöhten Inflationsängsten zu tun haben dürfte.

Reale Preisentwicklung (diskontiert um die Inflationsrate)			
Segment	Durchschnitt	...bei steigendem Spread zwischen 2- und 10-jährigen Staatsanleihen	...in den 10% der Fälle mit dem höchsten Spread
Agrarrohstoffe	0,30%	0,15%	1,13%
Energie	0,96%	1,28%	-2,72%
Nickel	0,68%	1,22%	-5,27%
Basismetalle	0,33%	0,84%	-2,73%
Gold	0,10%	0,25%	0,31%
Silber	0,20%	0,66%	2,28%
DJ UBS Index	-0,01%	0,12%	-2,40%

Zusammenspiel zwischen steigenden US-Zinsen (Spread 2- und 10-jähriger Staatsanleihen) und Rohstoffpreisen; Quelle: SG Cross Asset Research/Commodities, Datenbasis seit den 80er Jahren)

Fazit

Sollte es wie mehrheitlich erwartet zu einem nur moderaten Zinsanstieg kommen, muss sich das nicht zwangsläufig negativ auf die Rohstoffpreise auswirken. Dazu passt die Beobachtung, dass seit Mai 2013 die Renditen für zehnjährige US-Staatsanleihen deutlich gestiegen sind, gleichzeitig aber auch der CRB zugelegt hat.

Jürgen Büttner

zu beobachten. Der gesunkene Deckungsbeitrag pro Einheit wird durch eine Erhöhung der Menge an produzierten Einheiten kompensiert. Dagegen stellt eine kurzfristige Steigerung der Produktion dann ein unüberwindbares Hindernis dar, wenn bereits an der Kapazitätsgrenze gefördert wird. Von der Absteckung des Claims bis zur Förderung eines neuen Erzvorkommens vergehen in der Regel mehrere Jahre. Die Knappheit von heute produziert so das Überangebot von morgen.

... und Nachfrage

Dagegen ist die Nachfrageseite wesentlich stärker in Bewegung. Über lange Zeit war die Entwicklung der Konjunktur in den Industrieländern die bestimmende Einflussgröße der realen Metallnachfrage für den industriellen Verbrauch. Dieser Effekt wurde über die letzten zwei Jahrzehnte jedoch durch den Aufstieg der Schwellenländer und deren kontinuierlichen Rohstoffhunger überlagert. Mit zunehmender Reife wird die Nachfrage jedoch auch dort zyklischer werden. Deutliche Hinweise in diese Richtung haben wir bereits in der stark rückläufigen Preisentwicklung nach dem Gipfelsturm des Jahres 2011 gesehen.

Spekulative Übertreibungen

In den für Anleger interessanten Metallen werden die Größen des physischen Angebots und der industriellen Nachfrage jedoch häufig und deutlich von jenen Mengen übertroffen, die auf Basis spekulativer Erwägungen bewegt werden – und sei es auch nur an den Terminbörsen. Die Gegebenheiten der realen Welt bilden für diese Geschäfte dann lediglich die Impulsgeber, an denen sich die Spekulation entzündet und oft trendverstärkend agiert. Die ohnehin vorhandene Zyklik wird dadurch noch ausgeprägter. Allerdings lässt sich die im Jahr 2011 kulminierte Metallspekulation nicht ohne die ultraleichte Geldpolitik der Notenbanken denken. Wer die Verantwortung nur bei „den Spekulanten“ sucht, macht es sich zu einfach.

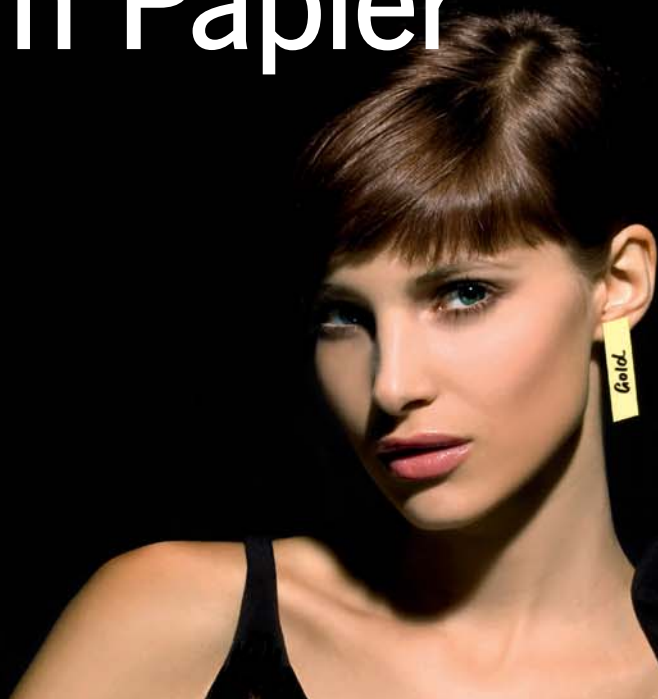
Das Ende der Rohstoffe?

Zu dieser grundsätzlichen Charakteristik des Preisgeschehens gesellen sich bei mehreren Metallen – typischerweise auf dem Höhepunkt des Preisbooms – vermehrt Befürchtungen einer Peak-Problematik, also eines historischen Fördermaximums, mit anschließend kontinuierlich sinkenden Fördermengen. Gerade Kupfer und Gold wurden hier thematisiert. Bei Gold erscheint das Problem allerdings nicht so dramatisch, da die Förderung im Vergleich zu den schon vorhandenen Mengen gering ist (vgl. Interview auf S. 16). Richtig ist aber, dass die Metallförderung im langen Trend – von spektakulären Einzelfunden abgesehen – immer aufwändiger wurde. Entlegene Fördergebiete, weniger sichere Rechtsräume, höherer Energieaufwand und geringere Erzgehalte führen perspektivisch zu steigenden Kosten. Dennoch sollte man mit solchen Peak-Thesen vorsichtig sein. Zwar ist ein solches Fördermaximum logisch absolut nachvollziehbar, meist hapert es aber mit der zeitlichen Prognose. Die Effekte, die sich aus der Preisentwicklung auf Substitution und Recycling ergeben, sind schwer abzuschätzen und stehen einer bloßen Fortschreibung entgegen. Damit bleibt aber der praktische Nutzen der Binsenweisheit von der Endlichkeit der Rohstoffe eher gering. Im Nachfolgenden wollen wir die Situation bei einigen ausgewählten Metallen beleuchten. ■

Ralph Malisch

Xetra-Gold

Mehr als nur ein Papier



DEUTSCHE BÖRSE
COMMODITIES

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

Ordern Sie jetzt Xetra-Gold über Ihre Hausbank oder Ihren Onlinebroker: WKN A0S9GB

Messe Invest Halle 4, E13

www.xetra-gold.com

© Deutsche Börse Commodities GmbH. Stand: 09.10.2013. Bei der vorliegenden Anzeige handelt es sich um eine reine Werbemitteilung. Die in dieser Anzeige enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar. Die vollständigen Angaben zu den Wertpapieren, insbesondere zu den Bedingungen, sowie Angaben zur Emittentin sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen. Der vollständige Verkaufsprospekt für diese Wertpapiere nebst eventuellen Nachträgen ist bei der Deutsche Börse Commodities GmbH, 60485 Frankfurt am Main, kostenfrei erhältlich oder kann online unter www.xetra-gold.com heruntergeladen werden. Die Wertpapiere dürfen weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässige Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Bei der Zeichnung, sowie beim Erwerb oder Verkauf der Wertpapiere im Sekundärmarkt können die üblichen Transaktionskosten und Vertriebsprovisionen anfallen. Xetra Gold® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Die Deutsche Börse Commodities GmbH ist ein Gemeinschaftsunternehmen der Deutsche Börse AG sowie der Bankenpartner Commerzbank AG, Deutsche Bank AG, DZ Bank AG, B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, der Schweizer Bank Vontobel AG, sowie der Umicore AG & Co. KG. Der eingetragene Geschäftssitz der Deutsche Börse Commodities GmbH befindet sich in der Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn, Deutschland.

Edel, hilfreich und gut?

Totgesagt und doch lebendig



Böse Überraschung

Nachdem der Goldpreis am 6.9.2011 mit einem Kurs von 1.921 USD/Feinunze sein Allzeithoch erreicht hatte, setzte zunächst scheinbar nur eine Korrekturbewegung ein – für langfristig orientierte Investoren war das nach einer 10jährigen Hausse ein Stück Normalität. Doch dann überraschte das Jahr 2013 mit regelrechten Nackenschlägen. Abb. 1 zeigt die entscheidenden drei Abwärtsschübe. Neben den Maßnahmen der indischen Regierung zur Beschränkung zumindest der offiziellen Goldeinfuhren setzte dem Markt gleich zweimal der medienwirksam inszenierte Verkauf des zyprischen Notenbankgoldes zu. Dabei handelt es sich um ganze 13,9 Tonnen, von denen die Zypriische Notenbank per Ende Februar 2014 noch immer 13 Tonnen im Bestand hat. Dass ein solches Nichtereignis die beiden wesentlichen Abwärtsschübe des

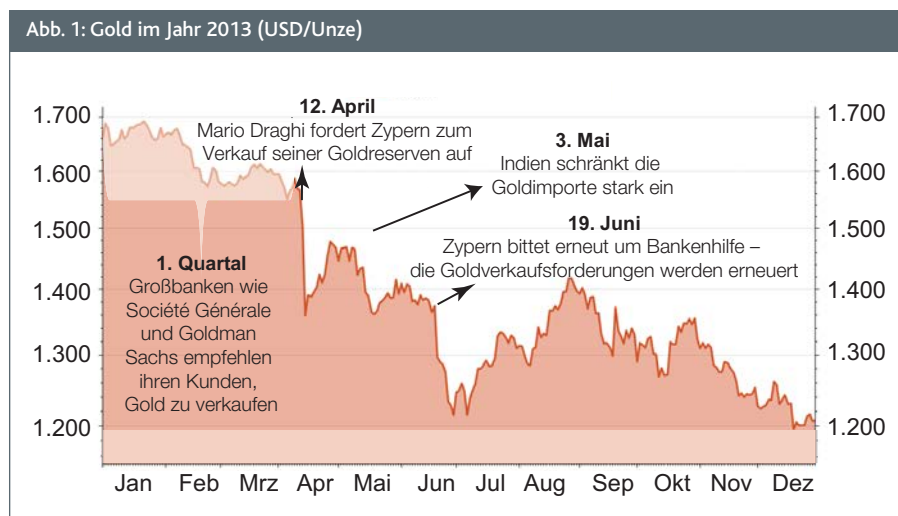
Jahres 2013 mitauslöste, dürfte auch mit den gebetsmühlenartig wiederholten Verkaufsempfehlungen etlicher Großbanken zu tun haben. Wichtige Unterstützungen wurden durchbrochen und die Baisse nährte die Baisse. Alleine aus dem größten Gold-ETF (WKN A0Q27V) flossen mehrere Hundert Tonnen Gold ab.

War es das?

Die jüngste Aufwärtsbewegung könnte ein Indiz für ein Ende dieser Korrektur sein, zumal sie fast punktgenau mit dem Erreichen des langfristigen Aufwärtstrends startete (vgl. Abb. 2). Zudem scheint sich ein doppelter Boden zu vollenden, der als Umkehrformation gilt. Auch vom Sentiment kommt Unterstützung: Goldman Sachs hält unbeirrt an seiner Zielmarke von 1.050 USD/Feinunze fest („Slam Dunk Sell“), während Morgan Stanley die 2014er Prognose sogar in ►



Handelsblatt vom 2.3.2014



Das Jahr der Nackenschläge, oder wie Gold in die Zange genommen wurde.
Quelle: goldsilbershop.de GmbH



Focus Money vom 5.3.2014

WIR **WACHSEN** JAHR FÜR JAHR



Dass die PALFINGER AG kontinuierlich wächst, liegt zum großen Teil an der erfolgreichen Internationalisierungsstrategie: Durch neue Partnerschaften wurden etwa der Markteintritt in China und ein gewaltiger Wachstumsschritt im Bereich Marine erzielt. Doch nur nachhaltiges Handeln – und zwar in sämtlichen Bereichen – ist die Wurzel für gesundes Wachstum und langfristigen Erfolg. Dann gedeihen die Geschäfte auch in Zukunft prächtig! www.palfinger.ag

PALFINGER

LIFETIME EXCELLENCE

Abb. 2: Gold im Langfristchart



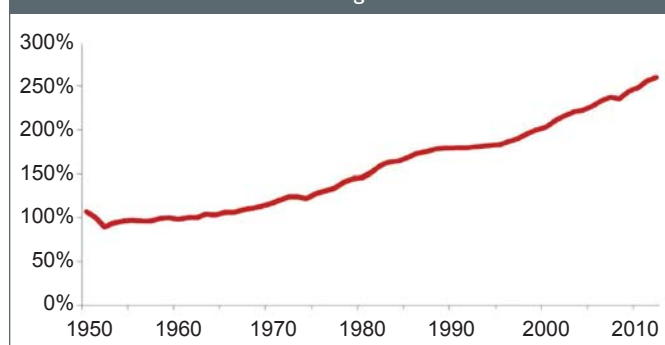
Kritische Situation für den Goldpreis vorerst entschärft. Langfristiger Aufwärtstrend erfolgreich getestet.

den Preisanstieg hinein trotzig auf 1.160 USD/Feinunze weiter abgesenkt hat („More Pain to Come“). Gold bleibt Angstgegner Nummer 1 und gepflegtes Lieblingsfeindbild der Exponenten der Fiat-Money-Wirtschaft. Jüngst widmete sich das Handelsblatt in einer Titelgeschichte gleich „25 Argumenten gegen Gold“ – und fand nicht eines dafür (vgl. Cover). Ganz einheitlich ist die Stimmung allerdings nicht, denn bei Focus Money schaffte es das gelbe Metall ebenfalls auf den Titel – in einem positiven Kontext (vgl. Cover).

Fundamentaler Bezugsrahmen

Bei Rohstoffen wird fundamental gerne mit Produktions- und Verbrauchsstatistiken argumentiert. Zwar ist es richtig, dass – insbesondere bei Vollkostenbetrachtung – viele Minen mit Preisen unter 1.200 USD/Feinunze langfristig nicht leben können, auch sinken die Goldgehalte und es steigen die Förderkosten. Grundsätzlich aber führt die Betrachtung von Gold aus der Perspektive eines normalen Rohstoffs in die Irre. Angesichts eines geschätzten weltweiten Bestandes von mehr als 170.000 Tonnen hält auch unser Interviewpartner Eugen Weinberg die Variationen der laufenden Produktion für irrelevant (vgl. S. 16). Allerdings wirken diese auf die Psychologie der Anleger, beeinflussen deren Dispositionen und wirken so indirekt auf den Preis. Besonders deutlich zeigt sich das beim erwähnten Gold-ETF:

Abb. 3: Kreditblase – Weltverschuldung/Welt-BSP



Die Blase hinter den Blasen – permanente Ausweitung von Geld und Kredit. Quelle: Dimitri Speck, „Geheime Goldpolitik“

Metallanlagen – Erwerb und Lagerung

Wer Metalle bei seiner Vermögensausrichtung berücksichtigen will, für den eröffnen sich in der praktischen Umsetzung zahlreiche Wege. Sicherheitsorientierten Anlegern ist ein Grundstock an physischen Edelmetallen zu empfehlen. Beim Kauf über die großen Händler wie pro aurum oder Degussa Goldhandel kann der Anleger nichts falsch machen. Aber auch regional haben sich zahlreiche Anbieter etabliert, wie etwa Philoro Edelmetalle aus Leipzig. Händler mit eigenem Ladengeschäft bzw. Niederlassungen bieten den Vorteil eines anonymen Erwerbs, der im Rahmen von „Tafelgeschäften“ bis zu einem Umfang von 15.000 EUR pro Tag und Person möglich ist. Die Finger sollte man dagegen von reinen Internetpräsenzen lassen, die Gold zu Kampfpreisen anbieten. Auch das Ersteigern von Münzen über Auktionsplattformen hat zwar einen gewissen Reiz, dort werden aber vermehrt auch lediglich vergoldete bzw. versilberte Münzen und Barren („plated“) angeboten. Da heißt es genau zu lesen, falls solche „Details“ überhaupt erwähnt werden. Wer innovative Lösungen rund um Gold sucht, der wird bei der Traditionsschmelze Heimerle+Meule fündig. Jüngstes Produkt ist die SECAIN-Card, eine Investmentkarte mit eingeschweißtem Minigoldbarren und zahlreichen Sicherheitsmerkmalen.

Punktgenaues Timing bei Kauf und Verkauf gelingt dagegen nur mit börsennotierten Produkten wie EUWAX Gold oder XETRA-Gold. Beide Papiere sind vollständig durch physisches Gold gedeckt – Gold, das sich der Anleger auch jederzeit physisch ausliefern lassen kann.

Metalle, für die bei der Auslieferung nach Deutschland Mehrwertsteuer und/oder Zoll anfallen würden, werden vermehrt in gesicherten Zollfreilagern verwahrt – vorzugsweise in Ländern wie der Schweiz, Singapur oder Kanada. Das Thema Mehrwertsteuer für Silberanlagemünzen (hier gilt seit Januar der Normalsatz von 19%) wurde durch den Handel mit „differenzbesteuerten“ Münzen allerdings entschärft – dort sind nun aber die Spannen zwischen An- und Verkauf entsprechend hoch.

Seltene Erden oder Technologiemetalle sollten Laien ausschließlich über anerkannte Spezialisten wie die Tradium GmbH erwerben. Dort weiß man genau, in welchen Qualitäten die Industrie als wahrscheinlichster Endabnehmer das Material künftig benötigt. Auch die Schweizer Metallhandel AG ist hier zu erwähnen. Aufgrund der Mehrwertsteuerproblematik ist hier das Zollfreilager Pflicht – ganz abgesehen davon, dass sich nicht jedes Material für die häusliche Lagerung eignet. ■

Robert Baumeister



Auch die Verwahrung will bedacht sein.

Fließt Gold heraus, gilt das als Angebot, wird aufgestockt, ist das statistisch Goldnachfrage für Investitionszwecke. Beide Male wechselt das Metall aber nur von einer Tasche in die andere. Entscheidend für die Preisentwicklung ist die Veränderung des Handlungsdrucks bei potenziellen Käufern und Verkäufern.

Gold als Geldalternative

Wenn Gold also nicht primär (Verbrauchs-) Rohstoff ist, dann ist es genau das, als das es kontinuierlich tabuisiert wird – eine Geldalternative. Die Entwicklung des Goldpreises hat also vor allem etwas mit den Entwicklungen in unseren Fiat-Money-Systemen zu tun. In „modernen“ Volkswirtschaften gilt die Gleichung „Geld = Kredit“, und dieser bläht sich in der Tendenz immer weiter auf (vgl. Abb. 3). Niedrigzinspolitik und Schuldner- bzw. Gläubigerrettungen unterstützen das sogar, weil sie die Schuldentragfähigkeit künstlich erhöhen. Im reifen Fiat-Money-System wird da selbst das Realzinsargument zu einem zweiseitigen Schwert: Zwar stimmt es, dass ein Anstieg des Realzinses (Nominalzins abzüglich Geldentwertung) die Opportunitätskosten für das Halten von Gold erhöht, ein nennenswerter Realzinsanstieg gefährdet aber auch die Schuldentragfähigkeit und erhöht das Gegenpartierisiko in den Kreditbeziehungen. Gold hat kein Gegenpartierisiko. Begegnet man dieser Gefahr durch weitere „Schuldnerrettungen“, kommt es unweigerlich zu einer weiteren Aufblähung der Geldmenge, die ebenfalls für Gold spricht. Dennoch wird der Markt auch künftig keine Einbahnstraße sein. Die berüchtigten Kursstürze „aus heiterem Himmel“ werden uns weiter begleiten. Marktteilnehmer wie die chinesische Notenbank nutzen sie mit kühlem Kopf für ihre Einkaufstouren. Der vom Goldexperten und Fondsmanager des pro aurum ValueFlex Uwe Berggold formulierte Zusammenhang bleibt weiter gültig:

„Der langfristige Anstieg des Goldpreises in Papiergeld wird erst dann enden, wenn die Papiergeldwährungen aufhören, an Kaufkraft zu verlieren.“

Silber

Etwas anders sieht es beim „kleinen Bruder“ des gelben Metalls, dem Silber aus. Zwar zählt es zu den Edelmetallen, von seiner Verbrauchscharakteristik her ist es aber auch ein bedeutendes Industriemetall. Nach einem eindrucksvollen Spurt in die Nähe des historischen Kurshochs bei 50 USD/Feinunze wurde auch hier die Hausselaune gebrochen. Seitdem ist es still um das weiße Metall geworden, das derzeit ohne echtes Eigenleben den Goldpreis nachhafft. Silber wird vor allem auch als Profiteur einer anziehenden Geldentwertung wahrgenommen. Und die ist gar nicht so unwahrscheinlich, wie Fondsmanager Ronald-Peter Stöferle von der Liechtensteiner Incrementum AG (die den Austrian Economics Golden Opportunities Fund, kurz „AEGO“, verwaltet) ausführt: „Mainstream-Ökonomen und Notenbanken schauen bei der Inflation in den Rückspiegel.“ Stöferle erwartet, dass die Notenbanken wieder wesentlich aggressiver werden müssen, was neben sinkenden Realzinsen auch steigende Inflationsraten mit sich brächte – und zwar ausgehend vom Commodity-Bereich. Aufgrund der geringen Marktkapitalisierung des physischen Silbers erscheint es bei einer Wiederaufnahme der Edelmetallhausse als die interessantere Alternative.

Platinmetalle

Schließlich verdienen auch Platin und Palladium Beachtung. Für beide gibt es vor allem eine industrielle Nachfrage und eine fragile Versorgungslage. Bei Palladium besteht beispielsweise schon seit zwei Jahren eine Angebotslücke. Zwar führten chinesische Konjunkturbefürchtungen dennoch auch hier zu einer Abwärtskorrektur seit 2011, die aber wesentlich moderater als bei Gold und Silber ausfiel. Dass jüngst Leben in das Metall kam, hat aber andere Gründe: Über 40% der Produktion stammen aus Russland, was im Hinblick auf eine sich abzeichnende Spirale von Wirtschaftssanktionen die Versorgungslage empfindlich treffen könnte. Knapp unter 40% der Produktion stammen zudem aus Südafrika, wo gerade wieder einmal die Platinminen bestreikt werden. ■

Ralph Malisch

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 Salzuflen

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

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. 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.

Titelstory / Industriemetalle

Düstere Diagnose

Wie „Dr. Copper“ den Konjunkturaufschwung ad absurdum führt.



Angesichts eines von offizieller Seite noch immer ungebrochenen Konjunkturoptimismus sollte man eigentlich bei den Basis- bzw. Industriemetallen zumindest stabile Preise erwarten. Genau dies ist aber nicht der Fall. Eine besondere Bedeutung kommt in diesem Zusammenhang Kupfer zu, das in die verschiedensten Produkte einfließt und dessen Preis daher ein ganz zutreffendes Bild vom Zustand der Weltwirtschaft zeichnet. Aufgrund der Prognosequalität des roten Metalls wurde es sogar mit dem Titel „Dr. Copper“ geadelt. Die aktuelle Diagnose des „Doktors“ fällt jedoch düster aus: Mühelos durchschlug der Preis die bis dahin relevanten Unterstützungsmarken im Bereich von 6.700 bzw. 6.800 USD/Tonne (vgl. Abb. 1).

Hinter der Schwäche

Damit ist aber die Geschichte des Kupfer-Preisverfalls noch nicht zu Ende erzählt. Angesichts der Schwäche dürften etliche der beliebten Kupfer-Carry-Trades aufgelöst worden sein. Dabei wurde Kupfer gehalten, um es zu beleihen und das so erhaltene Geld ertragreicher zu investieren. Chinesischen Quellen zufolge sollen bis zu 50% der dortigen Kupfernachfrage auf solche Konstruktionen zurückgegangen sein. Die chinesische Konjunktur war also gemessen an der echten Kupfernachfrage nicht annähernd so robust, wie uns das „Dr. Copper“ noch bis vor Kurzem angezeigt hatte.

Kein singuläres Phänomen

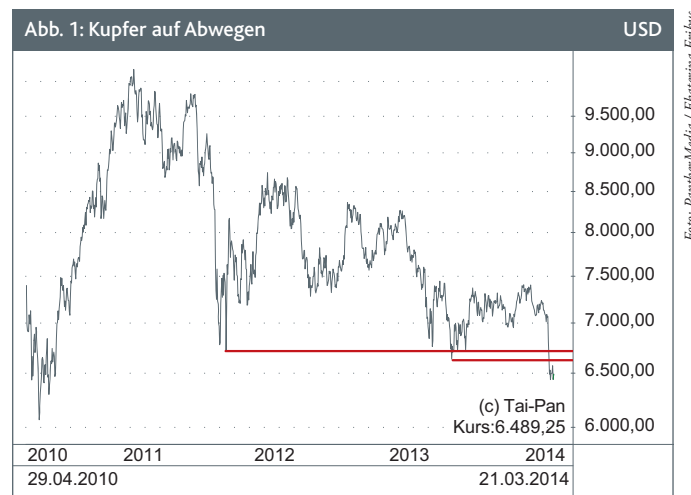
Die Schwäche des Kupfers ist zudem kein singuläres Phänomen. Aluminium befindet sich seit 2011 in einer keilartigen Abwärtsformation, deren Zuspitzung in den nächsten Monaten zu einer Richtungsentscheidung führen dürfte. Zink wagte zwar den Ausbruch über den abwärts gerichteten Trend bei etwa 2.100 USD/Tonne – dieser erwies sich jedoch als grandioses Fehlsignal mit anschließendem Kursrutsch. Selbst Blei, für das durch den Verbrauch in Kfz-Starterbatterien und E-Bike-Akkus eine stabile Nachfrage erwartet wird, erlitt zuletzt einen Kursrückgang.

Himmelsturm und Höllenfahrt

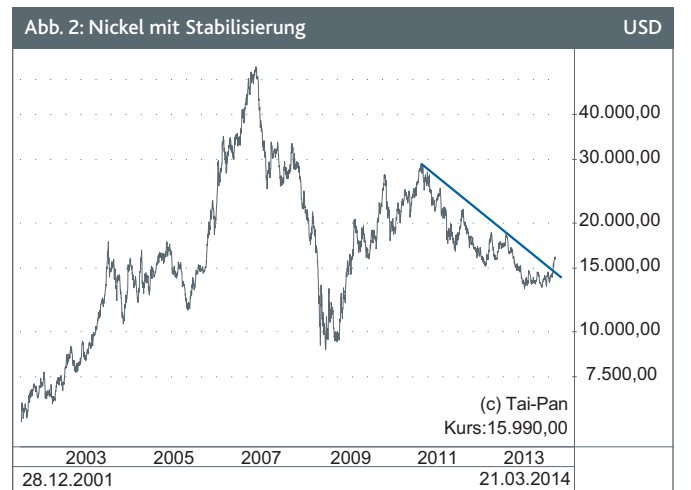
Eine ganz besondere Achterbahnfahrt hat Nickel hinter sich. Nach Spitzenpreisen von über 50.000 USD/Tonne im Jahr 2007 stürzte der Kurs im Folgejahr bis auf deutlich unter 10.000 USD/Tonne ab (vgl. Abb. 2). Die Spezialisten der Tiberius Asset Management AG veranschaulichen anhand dieser Kursentwicklung den für Rohstoffe so typischen „Schweinezyklus“.

Während die Preisexplosion die Minen zur Ausweitung der Produktion anreizte, suchten die Verbraucher nach kostengünstigeren Alternativen, die sie in dem rund ein Viertel günstigeren „Nickel Pig Iron“ auch fanden. Aktuell zeigt der Nickelmarkt wieder eine stärkere Entwicklung. Hintergrund sind Exportbeschränkungen der indonesischen Regierung für unverarbeitete Nickelerze. ■

Ralph Malisch



„Unterstützungsmarken“, die keine Unterstützung leisteten



Indonesien nimmt sich (vorübergehend) vom Markt.



pro aurum
Edelmetalle. Münzen. Barren.

Das VR-Edelmetalldarlehen.*

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

Volksbank Löbau-Zittau eG

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

Wir beraten Sie gern.

**NEU! Jetzt auch für Kunden
in Österreich erhältlich.**



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

MIT WEITBLICK IN DIE ZUKUNFT.

**INNOVATIVE LÖSUNGEN FÜR
EDELMETALLINVESTOREN.**

WWW.PROAURUM.DE
WWW.PROAURUM.AT

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

Titelstory / Technologiemetalle & Seltene Erden

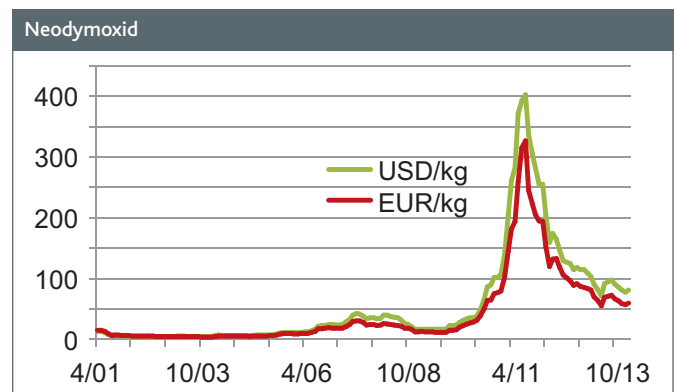
Nach dem Kater

Interessante Chancen auf ermäßigtem Niveau

In der Metalleuphorie, die 2011 ihr jähes Ende fand, schossen Technologiemetalle und Seltene Erden buchstäblich den Vogel ab – manche Metallpreise konnten sich innerhalb weniger Jahre mehr als verzehnfachen. Voller Eifer stürzten sich die Anleger auf Rohstoffe, deren Namen sie nicht aussprechen konnten und deren wirtschaftliche und technologische Bedeutung sie kaum erfasst haben. Der Euphorie folgte auch hier der Kater. Inzwischen ist das Fahrwasser ruhiger geworden. Trotz des reinigenden Kursgewitters sind einige dieser Metalle weiter hochbegehrt und aus vielen Hightech-Produkten auch gar nicht mehr wegzudenken. Im Zusammenspiel mit dem stark gedrückten Kursniveau ist das eine ziemlich interessante Konstellation. Zwar sind technischer Fortschritt und eine mögliche Substitution in diesem Bereich stets ein Thema. Ein Preisanstieg alleine wird in der Regel jedoch nur selten zu Rezepturänderungen führen, weil der Anteil dieser Materialien an den meisten Produktkalkulationen zu gering ist.

Technologiemetalle

In der Gruppe der Technologiemetalle erscheint derzeit Indium, das auch als „Chinesisches Silber“ bezeichnet wird, weiter interessant. Zwar habe sich der Preis laut Aussage des Vorstands der SMH Schweizerische Metallhandels AG Deutschland, Alexander Hofmann, in den letzten knapp zehn Monaten aufgrund der Nachfrage chinesischer Anleger bereits nahezu verdoppelt, die eigentliche Lagerauffüllung durch die großen Industrieunternehmen stehe dieses Jahr aber erst noch bevor. Das extrem weiche Metall hat sich eine Vielzahl neuer Hochtechnologieanwendungen erschlossen und wird von der BGR – Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe als „Metall kurzer Reichweite“ eingestuft. Auf dem stark ermäßigten Niveau sollte man nach Hofmanns Auffassung auch Gallium im Auge behalten, da es eine Verarbeitungskomponente des „Wunder-



Magnetmetall mit konstruktiver Bodenbildung, Quelle: Tradium GmbH

materials“ Graphen ist. Auch für Matthias Rüth, Geschäftsführer des Metallhandelshauses Tradium, ist Gallium attraktiv, wobei er besonders die Anwendungen im LED-Bereich betont.

Seltene Erden

Seltene Erden sind eigentlich Metalle und ihre Seltenheit beruht vor allem auf deren aufwändiger Gewinnung. Neue Förder- und Produktionsstätten sind mit erheblichen Kosten und einem entsprechenden zeitlichen Vorlauf verbunden, was das Angebot kurzfristig preisunelastisch macht. China, bei vielen seltenen Erden nach wie vor Hauptlieferant, hat in der jüngeren Vergangenheit seine Umweltauflagen in diesem Bereich verschärft, was teilweise zu Produktionsrückgängen geführt hat. Zudem benötigt das Reich der Mitte einen wachsenden Teil der eigenen Produktion selbst. Vor dem Hintergrund zunehmender geopolitischer Spannungen ist auch nicht auszuschließen, dass das Angebot an einzelnen Seltenen Erden, die auch als Kritische Metalle bezeichnet werden, künstlich verknappt wird. Das alles darf aber nun nicht so interpretiert werden, dass die Gruppe der Seltenen Erden zwangsläufig den einsamen Kursgipfel des Jahres 2011 wieder erreichen wird. Thomas Grob, Spezialist für diesen Bereich bei Tradium, hält den Zeitraum für einen Einstieg in diesen Bereich zwar für günstig, man müsse aber genau hinschauen. Einige seltene Erden sind ausreichend vorhanden, andere werden aufgrund von Rezepturänderungen nicht mehr im bisherigen Umfang nachgefragt. Dagegen sind Magnetmetalle aus heutiger Sicht kaum substituierbar und bleiben nach Grobs Ansicht in etlichen Wachstumsbranchen (Windkraft etc.) weiter stark gefragt. Nicht nur bei Neodymoxid (vgl. Abb.) spricht daher inzwischen auch das Chartbild für eine erfolgreiche Bodenbildung. ■

Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor

Weekly

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

EUWAX GOLD: Goldbarren-Zeiten für Ihr Depot.

EUWAX Gold ist zu 100% mit physischem Gold hinterlegt.

Eine Portfoliodiversifikation mit Gold ist immer sinnvoll. Denn der Goldpreis ist weitestgehend unabhängig vom Kapitalmarkt und bietet Wertbeständigkeit auch bei Inflation. Mit EUWAX Gold (WKN EWGOLD) haben Sie jetzt die Möglichkeit, einfach und komfortabel in Gold zu investieren. EUWAX Gold ist zu 100% physisch mit Gold hinterlegt und wird für Sie sicher und gebührenfrei verwahrt. Für den Fall, dass Sie Ihr Gold in den Händen halten wollen, wird es Ihnen kostenfrei an die Adresse Ihrer Wahl geliefert.

Profitieren Sie vom Mythos Gold und sichern Sie Ihr Depot.



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

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

Titelstory

„Komplett irrelevant und uninteressant“

Smart Investor im Gespräch mit **Eugen Weinberg**, Leiter des Rohstoff-Research-Teams der Commerzbank, über die Lage und die Aussichten bei Edel- und Industriemetallen



Eugen Weinberg ist seit März 2007 Leiter des Rohstoff-Research-Teams der Commerzbank. Der Diplom-Wirtschaftsmathematiker ist in Russland geboren und hat ein Studium an der Moskauer Staatsuniversität abgeschlossen. Nach seinem MBA-Studium war er als Fondsmanager und Rohstoff-analyst bei der BW-Bank in Stuttgart beschäftigt. Im Anschluss daran hat er bei der DZ Bank in Frankfurt gearbeitet und dort das Rohstoff-Research aufgebaut. Bei der Commerzbank ist er mit seinem Team maßgeblich für die Erstellung der Prognosen und der Strategien im Rohstoffsektor verantwortlich.

Smart Investor: Herr Weinberg, haben wir beim Gold das Ende der Abwärtskorrektur bereits gesehen?

Weinberg: Davon gehen wir aus. Natürlich sind nach wie vor Risiken für den Goldpreis da. Das akuteste Risiko ist die geringe Inflation. Zudem bedeutet die wieder positive Realverzinsung für Goldbesitzer gestiegene Opportunitätskosten – das macht diese Anlage unattraktiver. Auch vor dem Hintergrund des Konjunkturoptimismus und der bis vor Kurzem auf immer neue Allzeithochs steigenden Aktienmärkte braucht man jetzt kein Gold. Dazu kommt der aktuell geringere Bedarf für einen „Sicheren Hafen“. Schließlich nährten der ungewöhnlich starke Preisrückgang und die hohe Volatilität des letzten Jahres die Furcht vor weiter fallenden Kursen.

Smart Investor: Das spricht jetzt aber alles nicht gerade für ein Ende der Korrektur?

Weinberg: Richtig, aber diese Belastungsfaktoren kennt schon jeder. Wenn man von den Spezialisten bei Goldman Sachs und anderen Banken täglich hört, dass sie mit Hinweis auf diese Risiken weiter fallende Preise erwarten, dann sind diese Belastungsfaktoren schon lange in den Kursen berücksichtigt. Andererseits gibt es auch positive Faktoren, die bislang weniger im Fokus des Interesses standen.

Smart Investor: Und welche Faktoren wären das?

Weinberg: An erster Stelle ist zu nennen, dass sich die Investoren nicht mehr aus dem Goldmarkt zurückziehen. Im vergangenen Jahr wurde die Abwärtsbewegung

durch Abflüsse aus dem Gold-ETF in einer Größenordnung von 900 Tonnen verstärkt. Ich hatte ursprünglich damit gerechnet, dass im laufenden Jahr weitere 200 bis 300 Tonnen abfließen können. Seit Jahresbeginn sehen wir dort aber per Saldo sogar Nettozuflüsse. Wenn die Preise – so wie in den letzten Monaten – steigen, gibt es keinen Grund, sich von seinen Beständen zu trennen. Dann kommen die Investoren sogar an den Markt zurück. Falls der Preis aber wieder fällt, werden sie sich verabschieden und den Druck nach unten verstärken. Die Voraussetzung für steigende Kurse ist also die Preisentwicklung selbst – das ist ein wichtiger Signalgeber.

Smart Investor: Aber das kann doch nicht der einzige Grund sein?

Weinberg: Mit der chinesischen Nachfrage gibt es einen weiteren nennenswerten Faktor. Ohne diese massive Nachfragesteigerung wären wir wohl im letzten Jahr auch noch unter die Marke von 1.000 USD/Feinunze gerutscht. Aber nicht nur die chinesischen Anleger haben zugegriffen. Ich schätze, dass 300 bis 500 Tonnen auf das Konto der chinesischen Zentralbank gingen. Da wurde im großen Stil gekauft – aber still und heimlich. Die offiziellen Statistiken zeigen jedenfalls keinen Anstieg der Bestände.

Smart Investor: Was waren die Motive der Bank of China?

Weinberg: Es gibt mehrere Aspekte. Erstens ging es um Diversifizierung. Mit einem offiziellen Goldanteil an den Reserven von lediglich einem Prozent haben sie im Vergleich zu den anderen Schwellenländern (Anteil 4-5%)

und den Industrieländern (Anteil ca. 25%) zu wenig – selbst wenn es tatsächlich mehr sein sollte. Der zweite Punkt war der Preisrückgang. Gold war günstig. Zudem war der Goldmarkt im Panikmodus, weshalb im Durchschnitt täglich mehr als eine Tonne gekauft werden konnte, ohne dass der Preis angesprungen ist. Die Chinesen konnten den Einkauf ihres Lebens machen. Es stimmte einfach alles.

Smart Investor: Wie sieht es denn auf der Angebotsseite aus? Kommt von hier Unterstützung?

Weinberg: Ich halte die Minenproduktion und die Produktionskosten für irrelevant. Gemessen an den Beständen von weltweit über 170.000 Tonnen ist die Produktion ein Tropfen auf den heißen Stein. Ob da 50 Tonnen mehr oder weniger produziert werden, interessiert mich nicht. Ändern würde sich erst etwas, wenn sich die Haltung der Anleger zum Gold verändern würde. Gold als Rohstoff ist aus meiner Sicht komplett irrelevant und uninteressant. Ich beuge mich nicht auf diese Ebene. Entscheidend ist die Bereitschaft der Anleger bzw. Zentralbanken, für Gold als Währung oder Versicherung einen bestimmten Preis zu bezahlen.

Smart Investor: Wie ist Ihre Haltung zu den anderen Edelmetallen – Silber, Platin und Palladium?

Weinberg: Silber hat in den letzten Jahren leider gezeigt, dass es kein Anlagemetall ist, wie wir es uns wünschen. Im Gegensatz zum Gold haben sich die Anleger kaum aus dem Markt verabschiedet, und dennoch ist der Preis um 30% eingebrochen. Ausschlaggebend war eine fallende Industrienachfrage. Trotzdem wird Silber als Edelmetall wahrgenommen, dessen Preisentwicklung sich stark an Gold anlehnt – es führt ein Schattendasein. Bei Platin und Palladium spielt – im Gegensatz zu Gold – die Produktion eine entscheidende Rolle. Bei Platin ist die Situation angespannt, weil die Minen in Südafrika seit Monaten bestreikt werden. 75% der Produktion kommen von dort. Das Angebot wird sich verknappen, während die Nachfrage robust bleibt. Bei Palladium sollte man auf Russland und mögliche Sanktionen achten – knapp die Hälfte der Produktion stammt von dort.

Smart Investor: Kurz zu den Industriemetallen. Was ist Ihr Reim auf die unterschiedlichen Preisentwicklungen bei Kupfer und Nickel?

Weinberg: Das ist schon eine Besonderheit. Normalerweise ist Kupfer der Leitwolf und zeigt den Weg für die anderen Metalle und auch für die Weltkonjunktur. Für den Einbruch dürften vor allem eine geringere physische Nachfrage und der Durchbruch wichtiger psychologischer Marken verantwortlich sein. Der Sturz ist eher technisch als fundamental bedingt. Nickel ist dagegen in einer Sondersituation: Hier ist eine künstliche Verknappung des Angebots des seit Jahren übertourten Nickelmarktes die Ursache. Indonesien hat dieses Jahr ein striktes Exportverbot für alle unbehandelten Rohstoffzerze erlassen, darunter auch Nickel. Die Preise steigen, weil ein großer Teil der Produktion fehlt. Hält das Exportverbot, wird der Preis weiter steigen, wird es gelockert, sinkt er genauso schnell wieder. Das aber ist eine politische Entscheidung, und da erwarte ich vor den Wahlen im April keine Änderungen.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

ANDERE HANDELN MIT SCHULDEN...



...WIR HANDELN MIT GOLD !



Störtebeker-Haus

Süderstraße 288 · 20537 Hamburg

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

E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de

Titelstory / Metall-Aktien

Der Bärenmarkt ist vorbei

Bei welchen Minenaktien lohnt sich der Einstieg?

Wer im April 2008, nach einem immerhin neunjährigen Bullenmarkt, in Minenaktien investierte, hat bis heute mit hoher Wahrscheinlichkeit mit diesem Investment kein Geld verdient. Entsprechend lustlos wirkt die Stimmung unter den Anlegern. Allerdings scheint jetzt der Zeitpunkt gekommen zu sein, um sich langsam umzupositionieren. Denn weitgehend unbemerkt von der breiten Öffentlichkeit brach der Dow Jones-UBS Commodity Index zuletzt seinen sechsjährigen Abwärtstrend. Das ist als Kaufsignal für den gesamten Sektor (Metalle, Öl, Gas, Agrarrohstoffe) anzusehen. Aber mit welchen Aktien von Metallfirmen kann man am besten von diesem Trendwechsel profitieren?

Marktführer niedrig bewertet

Wer sich die Kursverläufe von Minengiganten wie BHP Billiton oder Rio Tinto anschaut, stellt ernüchtert fest: Hier tut sich noch kaum etwas. Deren Aktienpreise fallen zwar nicht mehr, steigen aber auch nicht, laufen schon seit einigen Jahren unter Schwankungen seitwärts. Diese Entwicklung ist fundamental gut begründet. Die Firmen sind immer noch dabei, nach den Exzessen vergangener Jahre (siehe SI 5/2013) ihre durch hohe Schulden zerrütteten Bilanzen zu reparieren. Rio Tinto hält die Aktionäre durch eine relativ hohe Dividende bei

Laune, wobei wegen der schwachen Ertragslage fast der gesamte freie Cashflow ausgeschüttet wird. Dazu kommt die Furcht vor einem Banken-Crash und einer drohenden Wachstumsabschwächung in China – nicht gerade das ideale Umfeld für steigende Preise bei Industriemetallen und für höhere Gewinne der Unternehmen, die diese Stoffe fördern.

Ausgewählte Minenfirmen im Vergleich								
Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert**	KUV	KBV	KCV 14e	Firmenwert/EBITDA	Div.-R. 14e***
Industriemetalle								
Die fünf Minengiganten								
BHP Billiton Ltd. [AUS]	850524	23,62	75.860	2,60	2,16	8,03	7,34	3,73
BHP Billiton PLC [GB]	908101	21,69	45.811	2,13	1,92	7,38	6,19	4,01
Rio Tinto Ltd. [AUS]	855018	41,00	17.866			6,71		3,68
Rio Tinto PLC [GB]	852147	38,55	54.464	1,92	2,27	6,31	5,22	3,68
Glencore Xstrata PLC [GB]	A1JAGV	3,65	48.466	0,16	1,16	6,29	12,81	3,01
Vale S.A. [BRAS]	897136	9,50	30.939	1,66	1,14	4,32	4,05	5,68
Anglo American PLC [GB]	A0MUKL	17,50	24.398	0,90		4,72		3,49
Förderer von Industriemetallen mit mehr als 10 Mrd. USD Börsenwert								
Freeport McMoRan [USA]	896476	23,09	23.977	1,77	1,87	4,21	5,78	3,85
Norilsk Nickel ADS [RUS]	676683	11,55	18.277	2,36	2,26	6,26	6,63	8,83
Teck Resources [CAN]	858265	14,75	8.362	1,70	0,86	5,52	5,49	3,86
First Quantum Minerals [CAN]	904604	12,50	7.190	2,93	1,32	7,35	9,82	0,80
Metallverarbeiter								
Rockwood Holdings [USA]	A0F5ML	55,45	4.058	3,96	1,83	15,45	17,39	2,22
Aurubis [DE]	676650	38,11	1.713		0,99	4,48		3,18
Materion [USA]	A1JH3T	23,47	484	0,54		8,49	9,75	1,13
Beteiligungsgesellschaften Industriemetalle								
Anglo Pacific Group PLC [GB]	871733	2,12	235					5,66
Altius Minerals [CAN]	172912	8,84	244	90,56	1,17	47,33	-139,77	0,00
Sandstorm Metals & Ener. [CAN]	A1WY5W	0,70	24	78,23	1,72		-3,09	0,00
Edelmetalle								
Platin, Palladium								
Stillwater Mining [USA]	893759	11,31	1.330	32,31	35,34	15,28		0,00
Mittelgroße und kleinere Gold- und Silberförderer								
Tahoe Resources [USA]	A1CORA	15,77	2.302		3,02		-68,23	0,00
First Majestic Silver (IK) [CAN]	A0LHKJ	8,02	939	4,71	2,01	8,98	15,25	0,00
Silver Standard Resources [CAN]	858840	8,20	662	3,31	0,70	27,33	29,03	0,00
Primero Mining [CAN]	A1C15L	5,25	608	2,46	0,77	7,27	14,12	0,00
Guyana Goldfields [CAN]	A0D975	1,72	217		0,99		-31,04	0,00
San Gold (IK) [CAN]	A0HGX7	0,11	41	1,81	1,14	5,03	2,12	0,00
Veris Gold (IK) [CAN]	A1J6DZ	0,29	45	1,06	1,92		3,09	0,00

*) Firmen innerhalb des jeweiligen Segments nach Börsenwert geordnet **) in Mio. EUR; ***) in %; IK: Interessenkonflikt (mehr dazu s. S. 81); Quellen: Bigcharts.com, Onvista.de

Ukrainische Börse



Hoffen auf die dritte Revolutions-Hausse

Maidan, Kiew

Während andere Weltbörsen unter der Krim-Krise leiden, steigen ausgerechnet in der vom Krieg bedrohten Ukraine die Aktienkurse. Offenbar setzen die Bullen auf eine Wiederholung der Geschichte.

Sollte es nach dem Sturz der Regierung in Kiew und der Machtübernahme durch moskautreue Kräfte auf der autonomen Schwarzmeer-Halbinsel Krim zu einem Krieg kommen, wäre die Ukraine Russland klar unterlegen. Eindeutig zugunsten der Ukraine sind dagegen im Westen die Sympathiewerte verteilt. Ebenfalls deutlich die Nase vorne hat der Außenseiter im Wettkampf der Börsen. Denn seit Absetzung des Russland-freundlichen Präsidenten Wiktor Janukowitsch hat der russische RTS-Index 12% verloren, der ukrainische PFTS-Index dagegen 24% zugelegt.

Allerdings sollten daraus keine voreiligen Schlüsse gezogen werden. Denn die Probleme der Ukraine sind auch ohne Krim-Krise gravierend. Wie schlecht es um die heimische Wirtschaft bestellt ist, zeigt das doppelte Defizit in der Leistungsbilanz (9,1%/BIP) und im Staatshaushalt (5,1%/BIP). Relativ zur Wirtschaftsleistung ist die Staatsverschuldung insgesamt zwar noch vertretbar, aber die Lage wird durch ein schnell wachsendes Finanzloch sowie einen mehr als 50%-igen Anteil an Auslandsschulden erschwert. Das ist auch deshalb gefährlich, weil die Devisenreserven mit 15 Mrd. USD die Importe nur noch zweieinhalb Monate decken.

Wie Analyst Carsten Hesse von Wood & Co. vorrechnet, benötigt das Land in den nächsten beiden Jahren 22 Mrd. USD zur Rückzahlung von Schulden und Zinszahlungen. In den nächsten zehn Jahren müssen sogar 70 Mrd. USD getilgt werden, wobei dabei

die nicht zu vernachlässigenden Schulden der Unternehmen noch fehlen. Diese Last zu stemmen, ist auch deshalb nicht einfach, weil die Konjunktur lahmt. Das Bruttoinlandsprodukt ist schon im Vorjahr um 1,0% geschrumpft und nach den jüngsten Ereignissen muss auch für 2014 mit einem Rückgang gerechnet werden. Hesse zeigt sich jedenfalls skeptisch: „Unabhängig vom Ausgang der Krim-Krise stufen wir das Risiko eines Zahlungsausfalls und anhaltenden Abwertungsdrucks als sehr hoch ein.“

Finanzlage alles andere als rosig

Letztlich lassen diese Daten im Verbund mit hohen Anleiherenditen – die im Juni 2014 auslaufende Dollar-Anleihe (WKN: A0V LNM) bringt fast 44%! – nur einen Schluss zu: Das Land ist praktisch bankrott. Hilfskredite könnten die Pleite zwar hinauszögern, aber solange sich das politische Denken nicht ändert, sind das nur kosmetische Korrekturen. Denn eines muss man scheuklappenfrei sehen: Zugrunde gerichtet haben die Ukraine alle in den Vorjahren Verantwortlichen, ob sie nun westlich oder russisch gesinnt waren. Eine der Hauptbürden ist die Selbstbedienungsmentalität der Politiker und Oligarchen. Der Einfluss der letztgenannten Gruppe ist so groß, dass die Ukraine fast als unregierbar eingestuft werden muss. Das Ausmaß der Korruption macht das Land streng genommen nicht investierbar. Platz 144 unter 177 einbezogenen Ländern im Korruptionsindex von Transparency International spricht eine eindeutige Sprache. In so einem Saustall aufzuräumen, ist extrem schwierig,

Foto: Ilya Vardamon / epixphotojournal.com

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

selbst wenn ein politischer Neuling wie der Boxer Vitali Klitschko hehre Ziele haben sollte. Zumal die Politik erfahrungsgemäß auch bei zunächst sauberen Figuren oft den Charakter verdirbt.

Eine derartige Bestandsaufnahme stimmt unendlich traurig, weil es in der Ukraine neben vielen Verbrechern noch sehr viel mehr ehrenwerte Menschen gibt. Deren Wunsch ist es, endlich in einem Rechtsstaat mit gleichen Chancen für alle zu leben. Viele dieser Leute sind zudem gut ausgebildet sowie arbeitswillig und hätten auch deshalb ein besseres Leben verdient. Das Land selbst bringt dank strategisch günstiger Lage, einiger Sehenswürdigkeiten und eines sehr fruchtbaren Bodens viele Voraussetzungen für eine florierende Wirtschaft mit. Richtig ausgespielt werden können diese Trümpfe vermutlich aber erst nach einer gründlichen Selbstreinigung. Dazu gehört eine Entscheidung darüber, ob man nun zu Europa oder zu Russland gehören will. Ob dieser Selbstfindungsprozess gelingt, bleibt auch deshalb abzuwarten, weil das Land zwischen West- und Ostanhängern gespalten ist. Die in der jüngeren Vergangenheit unternommenen Besserungsversuche sind jedenfalls allesamt gescheitert. Frustrierend verlaufen sind aus westlicher Sicht vor allem jene beiden Anläufe, bei denen man demokratisch gesinnte Kräfte am Ruder wähnte. Nach der Orangen Revolution 2004 zeigte dafür zunächst Wiktor Juschtschenko verantwortlich und in einem zweiten Anlauf ab 2009 Julia Timoschenko.

Bewertungen niedrig – doch das hat auch Gründe

Weitergebracht haben diese beiden Phasen das Land nicht, aber die Bullen unter den Börsianern hoffen trotzdem auf einen dritten revolutionären Anlauf. Denn sowohl von Anfang 2004 bis Ende 2007 als auch von Februar 2009 bis Februar 2011 ist der PFTS-Index jeweils um ein Vielfaches nach oben geschossen. In den vergangenen drei Jahren sind die Kurse dann wieder auf das Niveau zurückgefallen, auf dem schon früher tragfähige Böden ausgebildet wurden. Die Hoffnung lautet nun, dass von hier aus ein neuer Angriff nach oben unternommen werden kann. Die Bewertungen würden das sogar zulassen. Denn viele ukrainische Unternehmen zählen mit zu den günstigsten weltweit. So liegt das KGV des Flugmotorenherstellers **Motor Sich** (wird auch in Deutschland gehandelt; WKN: A0MUN9) bei nur rund 2 oder das Kurs-Buchwert-Verhältnis des Stahlproduzenten **Azovstal** nur bei 0,2. Auch Agrartitel sind im Schnitt bei einem KGV von 4,2 deutlich unterbewertet.

Fazit

In ukrainische Aktien zu investieren, ist wegen der geschilderten allgemeinen Rahmendaten vermutlich dennoch nicht jedermanns Sache. Zumal die Informationsbeschaffung schwierig und das Handelsvolumen gering ist, während die Spreads zwischen An- und Verkaufskursen hoch sind. Das sind Probleme, mit denen sich auch Index-Zertifikate, wie das von der Unicredit emittierte **UTX-Open-End-Zertifikat** (WKN: HV5S8C), herumschlagen müssen. Für dieses Produkt werden vom Emittenten übrigens keine Briefkurse mehr gestellt (zu denen der Emittent die Papiere zurücknimmt). Manchen Zocker wird es in Erinnerung an das, was am Kiewer Aktienmarkt in hoffnungsvollen Zeiten möglich ist, womöglich trotzdem in den Fingern jucken. ■

Jürgen Büttner



Italienische Aktien

Billiger Stiefel

Konjunkturrell fehlt es in Italien weiter am nötigen Schwung. Bewertungsüberlegungen verhehlen der Mailänder Börse dennoch zu einer günstigen Ausgangslage.



Foto: PantherMedia / Tonia Mark

Um die EU-Krise und damit auch die südeuropäischen Krisenstaaten ist es stiller geworden. So richtig rund läuft es aber beispielsweise in Italien, dem „Stiefel Europas“ noch immer nicht. Denn die Konjunktur in der drittgrößten Volkswirtschaft der Eurozone will einfach nicht richtig in Fahrt kommen. Nach der schwersten Rezession seit dem 2. Weltkrieg wird die Wirtschaft auch 2014 maximal um 1% wachsen und langfristig ist nicht mit viel mehr Dynamik zu rechnen. Das ist ein gravierendes Problem, weil das zu wenig ist, um die rekordhohe Arbeitslosigkeit (insgesamt 12,9%, Jugendarbeitslosigkeit bei himmelschreienden 42%) und die erdrückende Schuldenlast (132,6% bezogen auf das BIP, zweithöchste Quote in der Eurozone) nachhaltig zu senken. Fortschritte in diesen Bereichen sind überlebensnotwendig, ohne Reformen aber nicht zu erreichen. Mit deren Durchsetzung tut sich das Land schon seit Jahren schwer, was die Produktivität belastet. Doch immerhin ist jetzt mit dem kürzlich

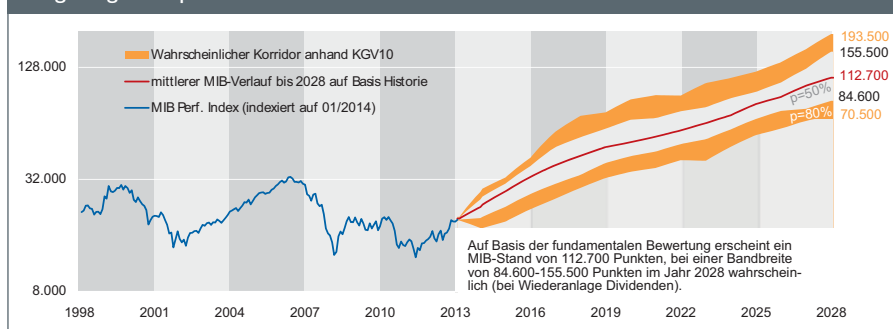
zum Ministerpräsidenten ernannten Matteo Renzi ein neuer Hoffnungsträger gefunden. Der ehemalige Bürgermeister von Florenz soll das Steuersystem und die Bürokratie entflechten. Wie schwierig das wegen verkrusteter politischer Strukturen ist, zeigt die Tatsache, dass Renzi der vierte Ministerpräsident in nur zweieinhalb Jahren ist und es seit Weltkriegs-ende bereits 62 Koalitionsregierungen gab.

Langfristiger Bewertungsvergleich fällt vorteilhaft aus

Doch es gibt zum Glück auch Hoffungsschimmer. So nahmen die Aktivitäten im Dienstleistungssektor im Februar so stark zu wie seit fast drei Jahren nicht mehr und auch das verarbeitende Gewerbe konnte zuletzt überraschend viele Auslandsaufträge gewinnen. Als Stütze erweisen sich zudem die spürbar gesunkenen Renditen am Anleihemarkt. Das signalisiert eine gesunkene Risikoaversion gegenüber Anlagen aus Italien, was auch den führenden Aktienindizes

seit dem 2. Halbjahr 2012 zu Aufwärtstrends verholfen hat. Von der Charttechnik kommt somit grünes Licht. Viel versprechend gestaltet sich aber auch die fundamentale Ausgangslage, insbesondere dann, wenn bei der Bewertung auf die langjährigen Durchschnittsgewinne zurückgegriffen wird. Eine derartige Berechnung hat Norbert Keimling vom Vermögensverwalter StarCapital angestellt, und die Ergebnisse fasst er wie folgt zusammen: „Der italienische Aktienmarkt wurde im Januar mit einem KGV10* von 8,8 bewertet. Im Mittel folgten auf vergleichbare Bewertungen über die folgenden 15 Jahre in den letzten 130 Jahren reale Wertzuwächse von 11,4% p.a. bei einer wahrscheinlichen Bandbreite von 9,3% bis 13,9%. Auch im Vergleich mit anderen europäischen Märkten ergibt sich ein überdurchschnittlich hoher Bewertungsabschlag. Und das obwohl die norditalienische Wirtschaft extrem wettbewerbsfähig ist und größere Unternehmen ihre Umsätze mittlerweile global generieren.“

Langfristiges Kurspotenzial für italienische Aktien



Der italienische Aktienmarkt wurde zum 31.01.2014 mit einem KGV10 von 8,8 bewertet. Abgebildet sind die durchschnittlichen Folgerenditen über 1 bis 15 Jahre, welche weltweit auf vergleichbare KGV10-Bewertungen folgten. Es wurde eine Inflation von 1% sowie eine Wiederanlage von Dividenden unterstellt. Quelle: StarCapital

Altempfehlungen gewinnen im Schnitt fast 57%

Wir hatten im Artikel „Viva Italia!“ in Ausgabe 4/2013 auf die Chancen hingewiesen, welche die Mailänder Börse für Stockpicker bietet. Dieser Hinweis hat sich gelohnt, denn der die Standardwerte enthaltende FTSE MIB Index hat seitdem fast 30% zugelegt. Gleichzeitig reichte es für den FTSE Italia Mid Cap Index zu einem Plus von 52,2%

*) Das KGV10 ist eine gegenüber dem normalen KGV eine leicht abgewandelte Gewinnbewertungskennzahl. Sie wurde in Ausgabe 2/2014 auf S. 30 ausführlich erklärt.

11 Aktienideen für den italienischen Aktienmarkt

Name	WKN	Branche	Kurs	Höchst-kurs 1 J.	Tiefst-kurs 1 J.	EPS 2014e	KGW 2014e	Div. (EUR) 2014e	Div.-Rend. 2014e
Autostrada Torino-Milano S.p.A	866220	Autobahnen	12,01	12,95	8,19	1,15	10,44	0,34	2,83%
Azimut S.p.A.	A0B6Q3	Finanzdienstleister	25,18	26,01	11,6	1,22	20,64	0,67	2,66%
B&C Speakers S.p.A.	A0MXCK	Lautsprecher	6,78	8,43	3,49	0,49	13,84	0,35	5,16%
Brembo S.p.A.	895874	Bremsanlagen	25,98	27,54	10,90	1,54	16,87	0,52	2,00%
Reply S.p.A.	592333	Consulting	61,22	65,85	26,66	4,40	13,91	0,71	1,16%
Recordati S.p.A.	A0EABR	Pharma	12,32	13,35	6,92	0,76	16,13	0,11	0,89%
De'longhi S.p.A.	694642	Haushaltsgeräte	16,35	17,20	10,72	0,94	17,39	0,35	2,14%
Hera S.p.A	471473	Versorger	1,97	1,927	1,23	0,106	18,58	0,09	4,57%
Beni Stabili S.p.A.	928914	Immobilien	0,58	0,668	0,43	0,039	14,95	0,02	3,43%
Finmeccanica S.p.A	A0ETQX	Rüstung	7,08	7,40	3,59	0,70	10,11	0,19	2,68%
Unicredit S.p.A.	A1JRZM	Bank	6,45	6,54	3,164	0,28	23,04	0,12	1,86%

alle Angaben in EUR

und beim FTSE Italia Small Cap von 50%. Sogar noch etwas besser ist es für die damals von uns besprochenen elf Einzelaktien (zwei Standardwerte, acht Mid Caps, ein Small Cap) gelaufen. Im Schnitt beläuft sich der Gewinn derzeit auf 56,86%, wobei die teilweise recht ansehnlichen Dividenden noch nicht einmal einberechnet sind. Auf Basis der Gewinnschätzungen für 2014 sind die Altfavoriten inzwischen fast durchweg höher bewertet als im Vorjahr. Unter Beachtung der Börsenweisheit, Gewinne laufen zu lassen, halten wir trotzdem an sechs dieser Empfehlungen fest. Konkret handelt es sich um den Autobahnbetreiber **Autostrada Torino-Milano S.p.A.**, den Finanzdienstleister **Azimut S.p.A.**, den Lautsprecherhersteller **B&C Speakers S.p.A.**, den Bremsanlagenproduzenten **Brembo S.p.A.**, das Consulting-Unternehmen **Reply S.p.A.** und die Pharmagesellschaft **Recordati S.p.A.**

Fünf Neuempfehlungen

Hinzu kommen fünf Neulinge, so dass auf Einzelebene erneut elf Titel empfohlen werden. Bei der ersten der fünf Neuvorstellungen auf Einzelwertebasis handelt es sich um **De'longhi S.p.A.** Der traditionsreiche Hersteller hochwertiger Elektro- und Haushaltsgeräte ist zwar optisch kein Schnäppchen, aber nach der Übernahme des Haushaltselektrokleingeräte-Segments von Braun steht dieses Familienunternehmen noch besser aufgestellt da, als das früher ohnehin schon der Fall war. Auch der Versorger **Hera S.p.A.** ist optisch nicht günstig, sollte aber von der Konsolidierung des Sektors profitieren. Goldman Sachs hält bis 2015 einen Gewinnanstieg je Aktie von 30% für möglich und nennt als Kursziel 2,30 EUR. Vor einem Comeback könnte auch der Immobilienmarkt in Italien stehen. Daran scheint auch der Milliardär George Soros zu glauben, nachdem eines seiner Investmentvehikel gerade Geld in den Sektor gesteckt hat. Uns gefällt hier der größte börsennotierte Immobilienkonzern **Beni Stabili**, für den Barclays das Kursziel auf 0,89 EUR beziffert.

Auf dem Weg der Besserung befindet sich dank der Fokussierung auf das Kerngeschäft auch der Rüstungskonzern **Finmeccanica S.p.A.**, wobei uns hier auch die mit einem noch knapp einstelligen KGV moderate Bewertung lockt. Günstig bewertet sind im internationalen Vergleich speziell auf Buchwert-Basis auch italienische Banken. Sollte es gelingen, die Kapitalbasis zu stärken und eine Bad

Bank zu gründen, dann dürfte sich der Abschlag zum Buchwert verringern, der etwa für die **Unicredit S.p.A.** von Morgan Stanley auf 7,9 EUR je Aktie beziffert wird.

Fazit

In Italien lauern zwar weiter volkswirtschaftliche und politische Risiken. Intakte charttechnische Aufwärtstrends und Bewertungsüberlegungen wiegen momentan aber schwerer und lassen zunächst weitere Kursgewinne erwarten.

Jürgen Büttner

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Tilmann Krumrey | "Bulle" | "Bär"
Silberhohl-guss (999) | je 5 kg | Höhe Bulle 17 cm | Höhe Bär 15 cm | 200 Expl.

>> Mit Silberkunst besitzen Sie eine spannende Wertanlage, schützen sich mit einem jahrtausendalten Zahlungsmittel vor Inflation und können sich jeden Tag daran erfreuen. Besuchen Sie uns auf: www.bullion-art.de
Gerne senden wir Ihnen eine kostenlose Broschüre zu. Anruf genügt.

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

Asien-Immobilien

Das Ende eines Booms

Blase oder nicht – die Frage lässt sich schwer beantworten. Allerdings liegt es nahe, dass der Immobilienboom in Südostasien zumindest vorläufig ein Ende gefunden hat.

Die Gründe für den Immobilienboom sind vor allem in dem billigen, von den Zentralbanken bereitgestellten Geld zu suchen. Seit dem Ausbruch der Finanzkrise wurden die Märkte weltweit mit Liquidität geflutet, welche auch in die damals attraktiv bewerteten Immobilienmärkte in Südostasien floss. Die global agierenden Investoren wurden hier auf der Suche nach einer besseren Rendite als in ihren Heimatländern fündig, insbesondere die Chinesen taten sich dabei hervor. Neben besseren Renditen suchten diese auch mehr Sicherheit für ihre Investments. Die Zentralbanken der betreffenden Länder versuchten, die dadurch entstehenden Währungsaufwertungen durch nied-

rigere Zinsen zu bekämpfen, wodurch der Boom erst recht befeuert wurde. Neben dem billigen Geld trieben die realen Wohlstandszuwächse den Boom an. Anders als in den USA oder Europa kommen diese breiten Schichten der Bevölkerung zugute. Die wachsende Mittelschicht Asiens ist bereit, ihre steigenden Einkommen in besseren und komfortableren Wohnraum zu investieren. Auch dies trug zu den deutlichen Wertsteigerungen des Immobiliensektors in Staaten wie Singapur, Hongkong, Malaysia oder aber auch Thailand und Indonesien in den letzten Jahren bei. Dieser Faktor wird – so sich die wirtschaftliche Entwicklung der Region nicht vollständig ins

Gegenteil verkehrt – auch dafür sorgen, dass die Immobilienpreise nicht ins Bodenlose abstürzen werden.

Sicherlich kann man die Immobilienmärkte von Jakarta oder Kuala Lumpur nur schwer mit denen von Hongkong oder Singapur vergleichen – während dort die Bewertungen im globalen Vergleich nur knapp hinter London oder New York liegen und Hongkong sogar der teuerste Immobilienstandort der Welt ist, sind Kuala Lumpur (vgl. Tab.) oder Jakarta vergleichsweise sehr günstig. Aber die Top-Standorte der Region geben die Richtung vor: Der Boom in Singapur trug auch zu steigenden Bewertungen in Malaysia und Indonesien bei, da die Investoren auf günstigere Objekte auswichen, und anders herum fokussieren sie sich bei fallenden Notierungen auf die Topstandorte.

Die fetten Jahre sind vorbei ...

Aber die Phase des billigen Geldes geht zu Ende. Das vorsichtige Zurückfahren („Tapering“) der Bondaufkäufe in den USA lässt die internationalen Investoren auf die Zinswende hoffen. Dementsprechend positioniert sich das Kapital und zieht sich aus den ertragreicheren, aber vermeintlich riskanteren Randgebieten der Welt zurück. Zeitgleich gehen Regierungen und Zentralbanken gegen eine mögliche Überhitzung

Kaufpreis und Mieten in ausgewählten asiatischen Städten

Stadt	Kaufpreis*	Jahresmiete*	Kaufpreis/Miete	Mietrendite (%)
Kuala Lumpur	246	12	20,5	4,9%
Ho-Chi-Minh-Stadt	357	14,4	24,8	4,0%
Bangkok	461	15,6	29,6	3,4%
Guangzhou	563	20,4	27,6	3,6%
Delhi	843	24	35,1	2,8%
Peking	1.026	25,2	40,7	2,5%
Mumbai	1.242	27,6	45,0	2,2%
Singapur	2.271	48	47,3	2,1%
Shanghai	1.394	28,8	48,4	2,1%

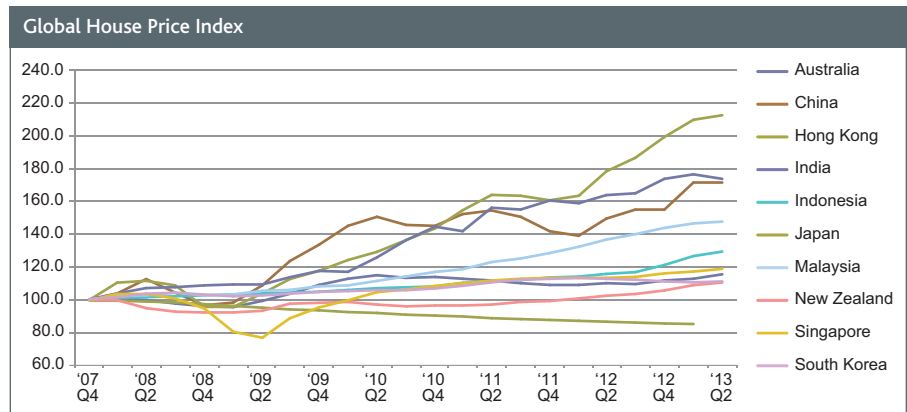
**) in USD pro Squarefoot (= 0,09 m²); Lesebeispiel: In Singapur muss man über 47 Jahre zur Miete wohnen bis sich der Kaufpreis amortisiert hätte. Dies entspricht einer Mietrendite von 2,11%.*

Illustration: PantherMedia / bluesimages

des Immobilienmarktes vor. In Singapur wurde die Kreditvergabe eingeschränkt und erstmals Steuern auf Wohnungsverkäufe erhoben, während Malaysia beispielsweise den Marktzugang für ausländische Privatinvestoren beschränkt: Diese dürfen nur noch Objekte im Wert von mehr als 1 Mio. MYR (Ringgit, ca. 220.000 EUR) erwerben und zeitgleich wurde in der attraktivsten Region, in der Hauptstadt Kuala Lumpur, die Immobiliensteuer um satte 50% von 4% auf 6% des taxierten Wertes erhöht. Auch in China, wo nach Ansicht vieler die Mutter aller Immobilienblasen herangewachsen ist, versucht der Staat gegenzusteuern und der ausufernden Kreditvergabe durch die Schattenbanken und Onlinefinanzinstitute Herr zu werden.

Kursverfall bei Immobiliengesellschaften

Zudem sind in vielen Staaten die Kaufpreise für Immobilien den Mieten davongelaufen – echte Rendite lässt sich so nur noch über weiter steigende Preise erzielen. In dem Augenblick, in dem die Preise schwächeln oder auch nur seitwärts tendieren, werden die Investoren nervös. Erste Schwächezeichen sind bereits auszumachen: In China verlangsamt sich der Preisanstieg auf Monatsbasis bereits seit einiger Zeit und die jüngsten Zahlen für Januar 2014 weisen bei den vier teuersten Städten des Landes (Beijing, Shanghai, Guangzhou und Shenzhen) einen Rückgang von 0,1% aus. In Singapur stieg der Immobilienmarkt seit dem Tief im 3. Quartal 2009 um über 60%, nun fielen die Hauspreise im vierten Quartal 2013 erstmals wieder – um 0,9%. Die DBS Group, größter Immobilienfinanzierer Südostasiens, rechnet im Stadtstaat mit einem Preisverfall von bis zu 15% für das laufende Jahr. Der Aktienverlauf der beiden größten Immobiliengesellschaften nimmt diese drohende Entwicklung bereits vorweg: Seit Mai 2013 fielen die Kurse von Capitaland Ltd. und City Development



Relativ betrachtet haben nur Hongkong, China, Indien und mit Abstrichen Malaysia deutliche Steigerungen zu verzeichnen. In Singapur musste erst der deutliche Preiseinbruch 2009 wieder aufgeholt werden. Quelle: Knight Frank Research

Ltd. um 32% bzw. 25%. Auch in Hongkong haben die Immobilienentwickler zu kämpfen. Zwar stiegen die Immobilienpreise in den vergangenen fünf Jahren um durchschnittlich 120% (vgl. Abb.), die Baukosten aber stiegen noch höher, nämlich um fast 140%. Zeitgleich sind sie gezwungen, in dem extrem teuren Markt neue Kunden erstmals mit deutlichen Rabatten oder sehr langen Zahlungsfristen zu werben. Sollten die Entwickler neues Bauland künftig nicht deutlich günstiger erwerben können, ist mit einem drastischen Verfall der Margen und damit auch der Kurse zu rechnen.

Politische Unsicherheiten

Als ein weiterer belastender Faktor sind die politischen Unsicherheiten in der Region zu werten. Die Auseinandersetzung zwischen Rot- und Gelbhemden in Thailand rief inzwischen sogar die Regierung des größten ausländischer Investors im Land des Lächelns, Japan, auf den Plan – Nippon drohte seine Investitionen deutlich zurückzufahren, sollten die politischen Konflikte nicht beigelegt werden. Zudem steht durch die innerpolitische Auseinandersetzung der ambitionierte Ausbau der Infrastruktur, welchen die Regierung Yingluck 2012 beschlos-

sen hatte, auf der Kippe – die Aussicht, besser an das Zentrum Bangkok angebunden zu werden, hatte auch in der Peripherie die Preis steigen lassen. Auch in Malaysia brodeln es: Insbesondere die wirtschaftlich äußerst erfolgreichen ethnischen Chinesen sind die dauernden Gängelungen und Zurücksetzungen durch die Bumiputras, die ethnisch „echten“ Malayen, zunehmend leid und beginnen sich zu organisieren und politischen Widerstand zu leisten. In Singapur werden die Schattenseiten des Booms der seit Gründung des Stadtstaats herrschenden Partei angelastet.

Steigendes Angebot

Und nicht zuletzt hat der anhaltende Immobilienboom für eine ansteigende Bauaktivität gesorgt – mit anderen Worten wächst das Angebot an Wohnungen und Büros und wirkt sich nun ebenfalls dämpfend auf die Preise aus. Entsprechend zeigen sich sogar die berufsbedingt notorisch optimistischen Immobilienmakler pessimistisch: Siva Shanker, Präsident des Malaysian Institute of Estate Agents (MIEA), erwartet einen deutlichen Anstieg der Immobilienpreise in Malaysia erst wieder für 2016.

Fabian Grummes

Social Media

Am Puls der Zeit

Ob Portfolio-Strategie, Konto oder Ordergebühren: Selbstentscheider nutzen die sozialen Netzwerke im Internet, um ihre Investments zu optimieren. Dabei sparen sie Mühe, Zeit und Kosten.



Wikifolio ist angesagt. Obwohl es die Social-Trading-Plattform erst seit anderthalb Jahren gibt, haben Anleger in Deutschland bereits mehr als 150 Mio. EUR in wikifolio-Zertifikate investiert. Und die Zahl ihrer Anhänger wird immer größer.

Der Wikifolio-Boom

Das Prinzip: Erfolgreiche Trader veröffentlichen über die Plattform ihr aktuelles Portfolio. Die „Follower“ können deren Strategie nachbilden und somit die Expertise der Trader für den eignen Anlageerfolg nutzen. Jeder Trade wird in Echtzeit dokumentiert. Jedes der Musterdepots muss eine Testphase überstehen, die über 21 Tage geht. Danach kann die Handelsstrategie verbrieft werden. Voraussetzung sind mindestens zehn Nutzer, die sich unverbindlich vorgemerkt haben und bereit wären, zusammen 2.500 EUR zu investieren. Die Wertpapierhandelsbank Lang & Schwarz emittiert dann Indexzertifikate, die das jeweilige Wikifolio abbilden. Auf diese Weise sind derzeit rund 1.000 der insgesamt 5.000 veröffentlichten Portfolios investierbar.

Wikifolio berechnet bei jedem Zertifikat pauschal eine Gebühr von 0,95% pro Jahr, die sich Wikifolio und der Zertifikate-Emittent teilen, sowie eine Performance-Gebühr. Bis zu 50% der Performance-Gebühr, die der Trader selbst festlegt, erhält der Trader, mindestens 50% Wikifolio. Wird kein Gewinn erzielt, gehen beide leer aus. Am Spread, also der Differenz zwischen An- und Verkaufspreis, verdient wiederum Lang & Schwarz. „Social Trading ist erwachsen geworden und hat sich in kürzester Zeit zu einem Megatrend im Anlegermarkt entwickelt“, sagt der Gründer und Chef von Wikifolio, Andreas Kern.

Social Banking

Nicht nur das Social Trading, auch das Social Banking spielt bei Selbstentscheidern eine immer größere Rolle. Beispielsweise verfolgt die in München ansässige Fidor Bank solch ein Konzept. Die

insgesamt mehr als 200.000 Mitglieder der Direktbank beraten sich gegenseitig in der Fidor-Community über Finanzthemen und -produkte. Die einzelnen Aktivitäten wie Frage stellen, Antwort verfassen, Produkt bewerten oder Produkt abschließen entlohnt die Fidor Bank mit Cent-Beträgen. Die Bank nutzt Twitter, Facebook und Youtube und klinkt sich häufig in Diskussionen in anderen Foren und Blogs ein, wenn über sie geschrieben wird.

Ein zentrales Produkt der Onlinebank ist das FidorPay-Konto. Durch App-Partnerschaften mit externen Finanzspezialisten können Kunden unbegrenzt und aktuell ihr Smartphone-Girokonto individuell gestalten und als Finanzzentrum nutzen, beispielsweise zum Anlegen, Verleihen und Versenden von Geld. Über das FidorPay-Konto ist der klassische Zahlungsverkehr genauso möglich wie der Kauf von Fremdwährungen und Edelmetallen. Transaktionen werden dabei mit Mobile-TANs ausgeführt. Die Bank ist also durchaus experimentierfreudig. Das zeigt sich auch daran, dass sie ihren Kunden Geld ohne Schufa-Prüfung leiht.

Wie einfach und überraschend schlicht das Angebot der Bank funktioniert, wird am Beispiel des Fremdwährungskaufs deutlich. Auf der Website findet sich dazu buchstäblich eine Anleitung (www.fidor.de/produkte/fremdwahrungen/anleitung). Dabei loggen sich die Kunden mit ihrem „Fidor Smart Girokonto“ ein und klicken auf den Reiter „Fremdwährungen“. Anschließend wählen sie die entsprechende Währung aus. Angeboten werden Australischer, Kanadischer, Neuseeländischer sowie US-Dollar, Schweizer Franken, Britisches Pfund, Japanischer Yen, Norwegische Krone, polnischer Zloty und Türkische Lira. Danach geben die Anwender den Kaufbetrag (mindestens 100 EUR) ein und klicken auf den „Berechnen-Button“. Anschließend können sie auf „Kaufen“ klicken und die Transaktion per TAN-Verfahren abschließen. Die Fremdwährungsorder wird den Kunden dann laut Fidor-Website an Werktagen in „realtime“ auf ihrem Fidor Smart Girokonto gutgeschrieben.“

Illustration: PantherMedia / ventino

Benk

Benk ist das neue Online- und Mobile-Banking-Angebot der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (biw AG) und der ViTRade AG. (Benk ist eine Marke der ViTrade AG.) Kunden können über Benk Aktien, Renten, Zertifikate, Optionsscheine und Fonds zu Paketpreisen handeln. Kundengelder sind nicht nur in Höhe von 100.000 EUR über die dahinterstehende biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (biw AG) abgesichert, sondern auch darüber hinaus über die Mitgliedschaft der biw AG beim Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken e.V.

12 Cent pro Order

Ein wichtiges Thema ist in der Welt der Social Trader zudem die Höhe der Transaktionskosten, die bei den Investments anfallen. Immer wieder locken Onlinebroker mit günstigen Flatrate-Tarifen und zum Teil kostenfreien Ordermöglichkeiten. Für viel Aufmerksamkeit sorgte jüngst auch der neue Onlinebroker Benk. Für eine monatliche Pauschale von 24,99 EUR können Anleger pro Monat bis zu 1.000 Mal Zertifikate und Optionsscheine handeln. Zusätzlich können die Investoren bis zu 100 Mal Aktien handeln, wenn

sie Tradegate als Handelsplatz wählen – hier fallen pro Auftrag mindestens 1 EUR Fremdkosten an.

Unterm Strich bleibt es jedoch günstig. „Wenn ein Anleger sein gesamtes Kontingent ausschöpft, tätigt er 1.100 Orders und zahlt dafür dann 24,99 Uhr plus 100 EUR Fremdkosten. Er bekommt also für knapp 125 EUR ganze 1.100 Orders. Das sind weniger als 12 Cent pro Order“, rechnet Philipp Lang, Vertriebsleiter bei Benk, vor. Die andere Seite der Medaille: Das sogenannte Inlandspaket von Benk hat eine vertragliche Mindestlaufzeit von zwölf Monaten. Der Tarif kostet im Jahr (ohne Fremdkostenpauschalen) also in jedem Fall 299,88 EUR. Hinzu kommt, dass Anleger sowohl bei den Zertifikate-Emittenten als auch bei den Handelsplätzen keine freie Auswahl haben, sondern bei der Flatrate an die Benk-Partner gebunden sind.

Das Angebot ist in erster Linie etwas für Anleger, die relativ oft handeln. Vertriebsleiter Lang hält dagegen: „Ab durchschnittlich fünf Wertpapiertransaktionen im Monat über Xetra betragen die Kosten je Transaktion nur 5 EUR. Und mit jeder weiteren Order sinken die Durchschnittskosten deutlich. Wer bei uns im Monat zehn Transaktionen über Xetra vornimmt, der zahlt gerade einmal 2,50 EUR je Order.“ Dennoch: Wer weniger aktiv ist, zahlt woanders womöglich weniger. Es empfiehlt sich also immer durchzurechnen, ab wie vielen Aufträgen sich die Flatrate eines Brokers tatsächlich lohnt.

Gian Hessami

Anzeige

Top-Sicherheit, Top-Performance

Mit uns kommen Anleger
erfolgreicher ans Ziel!

Die Börse München ist die Börse mit Service-Plus im Wertpapierhandel. Dank unserer Bestpreisgarantie und der öffentlich-rechtlichen Handelsüberwachungsstelle genießen Anleger bei uns ein Plus an Sicherheit. Zusätzlich profitieren Sie von den kostenlosen Tools auf unserer Website – vor, während und nach Ihrer Order:

- Finden Sie mit theScreener Einzeltitel, die zu Ihrer Anlagestrategie passen, und treffen Sie fundierte Entscheidungen im Vorfeld einer Order
- Wählen Sie mit MyDividends die optimalen Wertpapiere für Ihre individuelle Dividendenstrategie – ermitteln Sie neben Aktien bekannter Unternehmen auch dividendenstarke Titel von Hidden Champions

Ihre Order können Sie gleich über die Börse München starten und alle relevanten Daten in Ihr Depot übernehmen.

www.boerse-muenchen.de

Stellen Sie bei jeder Order die
Börse München als Ihren Börsenplatz ein.

183059
328917
328917
328917
328917
328917
328917
börse
münchen

Hier fahren Anleger sicher.

Derivate 2014

Die üblichen Verdächtigen

DAX und Euro Stoxx 50 sind bei Zertifikateanlegern besonders beliebt. Bei Garantiepapieren sollten Investoren bei den Gewinnchancen genau hinschauen.

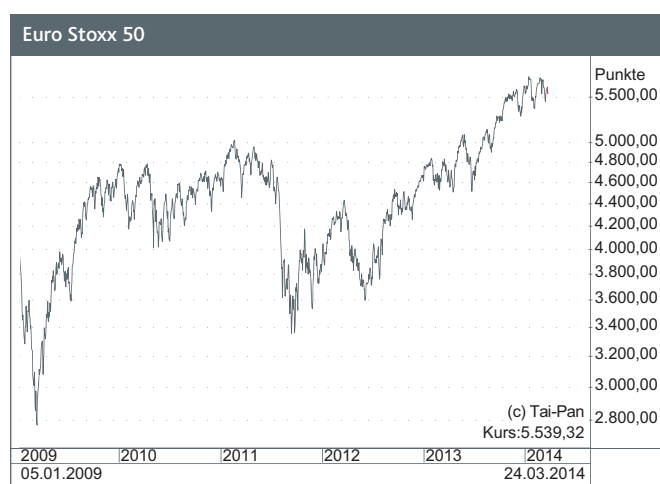
Discount-Zertifikate sind die beliebtesten Zertifikate der Deutschen. Zumindest geht dies aus der Umsatzstatistik der Börse Stuttgart hervor. Im Februar belief sich das Handelsvolumen auf knapp 650 Mio. EUR. Mit Discount-Zertifikaten können Anleger den Basiswert des Papiers günstiger erwerben, beispielsweise eine Aktie oder einen Index. Im Gegenzug ist die Gewinnbeteiligung an den Kurssteigerungen des Basiswerts mit einem Cap begrenzt. Auf dem zweiten Rang landeten Bonus-Zertifikate, die Anleger insgesamt mit einem Volumen von rund 380 Mio. EUR handelten. Mit Bonuspapieren erhalten Anleger zum Laufzeitende eine Bonuszahlung, wenn während der Laufzeit eine bestimmte Kursbarriere des Basiswerts nicht berührt oder unterschritten wird. Auf Platz drei kamen Index- und Partizipations-Zertifikate mit einem Handelsvolumen von rund 290 Mio. EUR. Mit diesen Zertifikaten nehmen Anleger eins zu eins an steigenden, aber auch an fallenden Kursen des Basiswerts teil.

Die Nummer eins bei den Basiswerten ist am deutschen Markt für verbriefte Derivate – wen wundert's? – der DAX. Für Anlageprodukte auf den Leitindex wurden im Februar Kundenorders im Volumen von rund 246 Mio. EUR ausgeführt. Bei den Hebelprodukten waren es sogar rund 472 Mio. EUR. Platz zwei bei den Basiswerten belegte der Euro Stoxx 50. Das Volumen ausgeführter Kundenorders bei Anlageprodukten lag bei 161 Mio. EUR. Rund 10 Mio. EUR betrug das Volumen der ausgeführten Kundenorders bei Hebelpapieren auf den europäischen Leitindex.

Partizipationsrate bei Garantie-Zertifikaten

Der europäische Leitindex dient vielen Garantie-Zertifikaten als Basiswert. Bei diesen Papieren erhalten Anleger den Nominalwert der Zertifikate am Laufzeitende zurück. Darüber hinaus nehmen sie an der Wertentwicklung des Euro Stoxx 50 teil. Der Haken: Die Höhe der Partizipation hängt vom allgemeinen Zinsniveau ab. Angesichts der niedrigen Zinsen konnten Emittenten in den vergangenen Jahren nur Garantie-Zertifikate anbieten, die eine vergleichsweise niedrige Partizipationsrate haben. Während etwa früher Anleger zu 100% an den Kurssteigerungen des Euro Stoxx 50 teilnehmen konnten, waren es jüngst häufig nicht mehr als 20%.

Stieg also der Euro Stoxx 50 zum Beispiel während der Laufzeit des Zertifikats um 10%, entwickelte sich der Zertifikatskurs nur



um 2% nach oben. Die Credit Suisse stellt sich dem Trend entgegen und bietet ein Garantiepapier mit einer Partizipationsrate von immerhin 50% an. Auch wenn die Schweizer Emittentin ihr Produkt als Anleihe bezeichnet – der amtliche Name lautet: CS Garant 100 Anleihe auf den Euro Stoxx 50 (WKN: CS8AE3) –, ist es nichts anderes als ein Garantie-Zertifikat, das Anlegern zum Ende der Laufzeit mindestens den Nominalbetrag des Zertifikats auszahlt. Wie bei allen Zertifikaten handelt es sich bei dem Papier rechtlich gesehen um eine Schuldverschreibung. Wird die Emittentin insolvent, ist auch das eingesetzte Kapital in Gefahr (Emittentenrisiko).

Zu 50% an der Kursperformance teilnehmen

Das im Februar aufgelegte Papier läuft bis Ende August 2019, hat einen Nominalwert von 1.000 EUR und bezieht sich auf den Startwert des Euro Stoxx 50 von 3.118,91 Punkten. Grundsätzlich kommen für die Zukunft zwei Szenarien in Frage: Erstens, der Euro Stoxx 50 liegt bis zum Laufzeitende über dieser Kursmarke. Dann nehmen die Käufer des Papiers an der Hälfte der Kursperformance teil und erhalten den Nennwert des Zertifikats zurück. Ein Beispiel: Angenommen, der europäische Leitindex steigt bis Ende August 2019 um 60% seines Werts. Dann erhalten Anleger am Laufzeitende 1.300 EUR zurück. Die Rechnung: 300 EUR (30% von 1.000 EUR) + 1.000 EUR Nennbetrag. Das zweite Szenario: Der Index fällt bis zum Laufzeitende unter seinen Startwert. In dem

Fall erhalten Anleger nur den Nominalwert von 1.000 EUR pro Zertifikat zurück. Bodo Gauer, Leiter Structured Retail Products Deutschland & Österreich: „Die Garant Anleihe ist insbesondere für sicherheitsorientierte Anleger ein sehr attraktives Produkt. Denn sie bietet durch den vollständigen Kapitalschutz bei nach oben unbegrenzter Partizipation hohe Chancen bei niedrigem Risiko. Bankberater haben uns signalisiert, dass die neue Anleihe auf hohes Interesse bei Anlegern stößt.“

Mit der „nach oben unbegrenzten Partizipation“ meint Gauer, dass das Papier keinen Cap als Gewinnbegrenzung hat. Das Produkt eignet sich für Anleger, die zwar dem europäischen Leitindex Aufwärtspotenzial zutrauen, jedoch auch Rückschläge nicht ausschließen. Für Anleger, die felsenfest von einem Anstieg des Euro Stoxx 50 überzeugt sind, würde sich eher ein Index-Zertifikat eignen, mit dem sie zu 100% an den Kursanstiegen teilnehmen können. Allerdings muss man dazu sagen, dass der Euro Stoxx ein Kursindex ist, in dessen Berechnung keine Dividenden der in ihm enthaltenen Unternehmen einfließen. Von daher wäre ein Performanceindex wie der DAX als Basiswert schon vorteilhafter, weil im deutschen Leitindex die Dividendenzahlungen berücksichtigt werden.

Bonität der Emittenten beachten

Da es bei Derivaten wie Zertifikaten, Aktienanleihen, Optionscheinen und Knock-out-Produkten außer dem Marktrisiko das

Emittentenrisiko gibt, empfiehlt es sich, stets die Bonität der Emittenten auf dem Schirm zu haben. Dies ist anhand sogenannter Credit Default Swaps (CDS) möglich. Ein CDS gibt die Kosten einer Kreditausfallversicherung für Anleihen des Emittenten an. So bedeutet ein CDS von 100 Basispunkten, dass die Prämie, um einen Kredit zu versichern, 1% pro Jahr kostet. Will beispielsweise ein Investor einen Kredit von 1 Mio. EUR absichern, den er der Bank in Form einer Anleihe gibt, zahlt er dafür jährlich 10.000 EUR. Deswegen gilt: Je niedriger der CDS-Wert, desto kreditwürdiger ist die Bank.

Über die CDS-Werte von Emittenten, die sich täglich ändern können, gibt die Internetseite des Deutschen Derivate Verbands (DDV) einen aktuellen Überblick (www.derivateverband.de, unter „Transparenz“ und „Credit Spreads“). Zuletzt gehörten J.P. Morgan (CDS: 59), UBS (62) und Credit Suisse (69) zu den bonitätsstärksten Banken. Am unteren Ende der Bonitätskala rangierten hingegen die HVB (134), RBS (113) und die Commerzbank (105).

Wie bei allen Investments liegt es auch bei Zertifikaten nahe, das Risiko zu streuen, indem man sein Kapital auf verschiedene Werte verteilt. Auf das Emittentenrisiko bezogen heißt das: Anleger sollten ihr Geld auf Zertifikate verschiedener Emittenten verteilen. Durch diese Diversifikation reduzieren sie das Ausfallrisiko.

Gian Hessami

Anzeige

5. SCF_ Small Cap Forum/Frühjahrskonferenz

- Für börsennotierte mittelständische Unternehmen und Anleiheemittenten
- Für institutionelle Investoren und Analysten, Venture Capital und Private Equity Investoren sowie die Fachpresse

5.-7. Mai 2014

DVFA Center, Frankfurt/Main

Sponsoren



Independent Research
Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH



Veranstalter



Medienpartner



Smart Investor

www.dvfa.de/scf

Deutscher Verein für Finanzanalyse und Asset Management

Interview / Derivate

„Riesige Vielfalt an Produkten“

Die Citigroup emittierte vor 25 Jahren ihren ersten Optionsschein. Seitdem hat sich einiges am Markt getan. Smart Investor sprach darüber mit deren Derivate-Experten **Dirk Heß**.

Smart Investor: Herr Heß, die Citigroup gehört zu den Pionieren des Derivategeschäfts. Was war das Motiv der Banken, solche Produkte an den Markt zu bringen?

Heß: Bis 1989 hatte das Gros der Privatanleger nur eingeschränkt Zugang zu den Terminbörsen. Es gab schon klassische Optionsscheine, die allerdings waren von Optionsanleihen abgetrennt und berechtigten nur zum Bezug von Aktien des emittierenden Unternehmens. Gehebelte Investitionen auf Indizes, Aktien oder auch Short-Selling waren nur wenigen Anlegern

vorbehalten. Dann kam der Optionsscheinmarkt und stieß die Tür für alle Anleger auf. Er war der Vorbote des heutigen Marktes, der sowohl von Privatinvestoren als auch professionellen Marktteilnehmern genutzt wird.

Smart Investor: Welche Investmentmöglichkeit bot denn der erste Optionsschein der Citigroup damals?

Heß: Im Februar 1989 emittierte die Citi einen Call-Optionsschein auf das Währungspaar US-Dollar/D-Mark mit Basis 1,84. Mit diesem Papier konnten Anleger gehebelt auf einen steigenden Dollar gegen die D-Mark setzen.

Smart Investor: In den 90er-Jahren wurden vergleichsweise wenige strukturierte Produkte emittiert. Heute gibt es am Markt mehr als eine Million Zertifikate und Hebelprodukte...

Heß: Wir, soll heißen die gesamte Derivateindustrie, bieten den Anlegern eine riesige Vielfalt an Produkten an. Man könnte fast sagen „geht nicht gibt's nicht“. Möglich ist dies vor allem aufgrund der gestiegenen Kapazitäten der IT-Infrastruktur. Denken Sie nur mal an die Leistungen der ersten PCs und was die heutigen Rechner können. Die deutlich höheren Emissionsraten sind durch den hohen Grad an Automatisierung erst möglich geworden. Das war vor 20 Jahren noch undenkbar. Hinzu kommt, dass die Emission der Produkte heute um einiges günstiger ist als damals. Schon Ende der Neunziger brachte die Etablierung der Direktbanken einen Nachfrageboom mit sich.

Smart Investor: Aber sind eine Million Produkte nicht ein bisschen zu viel des Guten?

Heß: Nein, das sehe ich nicht so. Denn im Grunde ist das kein Problem für den Anleger. Wenn er eine klare Markterwartung hat und sich mit der Funktionsweise

der Produkte auskennt, kann er sich die zu ihm passenden Papiere schnell über entsprechende Tools auf Onlineportalen herausuchen. Dann reden wir noch über eine Handvoll Produkte, die passen würden. Für alle unsere Papiere stellen wir permanent An- und Verkaufskurse und Liquidität zur Verfügung. Es ist also nicht so, dass man sich an zuvor gehandelten Stückzahlen orientieren müsste.

Smart Investor: Welche Produkte sind heutzutage besonders beliebt?

Heß: Bei Investmentprodukten werden in der Regel die einfachen Produkte wie Discount- und Bonus-Zertifikate sowie Aktienanleihen auf DAX-Werte nachgefragt. Bei den Hebelpapieren steht hierzulande natürlich der DAX ganz oben auf der Beliebtheitsskala. Interessanterweise sind heute mit wenigen Ausnahmen die gleichen Basiswerte unter den Top 15 wie auch vor zehn Jahren. Anleger handeln am liebsten die Unternehmen, die sie kennen.

Smart Investor: Wie sieht es mit der Aufklärung der Anleger aus?

Heß: Wir verstehen uns nicht als reine Produktanbieter und haben dies auch nie getan. Es gab natürlich Änderungen: Zum Beispiel haben Webinare die Präsenzseminare vor Ort ergänzt. Informationen auf Internetseiten, tägliche Newsletter etc. gehören zum üblichen Repertoire der Emittenten. Die Citi hat zudem 2011 den Deutschen Finanzbuchpreis ins Leben gerufen. Dabei wird jährlich ein Buch prämiert, mit dem Anleger wichtige Erkenntnisse zum Thema Geldanlage erlangen. Uns ist es wichtig, mit solchen Maßnahmen unsere Verantwortung wahrzunehmen und zur Anlegeraufklärung in Deutschland beizutragen. ■

Interview: Gian Hessami



Dirk Heß ist Co-Head EMEA Warrant Sales & Distribution bei Citigroup Global Markets Deutschland AG. Heß studierte Wirtschaftswissenschaften in Hohenheim und begann seine berufliche Laufbahn 1998 als Derivatehändler an der Börse Stuttgart. Ende 2000 wechselte er in den Derivatebereich der Citi nach Frankfurt. Mitte 2002 ging er zu Goldman Sachs und kehrte 2009 zur Citi zurück.



Weil der Gewinn auch im Einkauf steckt.

Günstiger einsteigen mit unseren Discountzertifikaten.

Sie erwarten für Indizes oder Aktien einen Seitwärtstrend und wollen dennoch nicht auf Rendite verzichten?

Discountzertifikate bieten einen Preisabschlag (Discount) gegenüber einem Direktinvestment in einen Index oder in eine Aktie. Durch den Einstieg zu einem niedrigeren Niveau bestehen auch in stagnierenden oder leicht fallenden Märkten Ertragschancen: Denn solange der Index oder die Aktie zum Laufzeitende nicht stärker gefallen ist als der Discount, machen Sie einen Gewinn. Steigen auch Sie günstiger ein – mit Discountzertifikaten von HSBC Trinkaus.

- Preisabschlag gegenüber dem Direktinvestment
- Gewinne selbst in stagnierenden oder leicht fallenden Märkten möglich
- Liegen die Kursverluste des Basiswerts über dem Discount, so kommt es zu einem Verlust

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910

Hotline für Berater +49 211 910-4722 · zertifikate@hsbctrinkaus.de · www.hsbc-zertifikate.de

HSBC  Trinkaus

„Japanisches Szenario“

Smart Investor im Gespräch mit dem Wirtschafts- und Finanzwissenschaftler **Prof. Gunther Schnabl** über den Sinn und die Auswirkung von Zentralbankmaßnahmen sowie über Inflation und Gold.



Prof. Dr. Gunther Schnabl promovierte und habilitierte an den Universitäten Tübingen, Stanford und Leuven und arbeitete als Advisor bei der Europäischen Zentralbank. Seit dem Jahr 2006 hat er die Leitung des Instituts für Wirtschaftspolitik an der Universität Leipzig inne, wo er auch als Professor für Volkswirtschaftslehre tätig ist. Die Schwerpunkte seiner Forschung beinhalten die monetäre Außenwirtschaft, die Währungs- und Finanzmärkte in aufstrebenden Volkswirtschaften sowie monetäre Überinvestitionstheorien und Krisen.

Smart Investor: Prof. Schnabl, was halten Sie von unserem aktuellen Wirtschaftssystem, bei dem alles auf Wachstum ausgerichtet ist?

Schnabl: Wir haben in den Industrieländern ein Wohlstandsniveau erreicht, das mehr Bescheidenheit erlauben würde. Wir könnten durchaus auf die eine oder andere Urlaubsreise oder den einen oder anderen goldenen Dekoengel gut verzichten. Allerdings brauchen wir Wachstum, um Verteilungskonflikte zu vermeiden. Wenn eine Bevölkerungsgruppe – z.B. Ärzte – höhere Löhne fordert, ist dies bei Nullwachstum nur auf Kosten einer anderen Bevölkerungsgruppe – z.B. der Krankenschwestern – zu lösen. Stagniert das Wachstum, was für die kommenden Jahre kein unrealistisches Szenario ist, dürften sich Verteilungskonflikte mehren.

Smart Investor: Sie haben bereits Anfang letzten Jahres das Aufblasen von Zentralbankbilanzen kritisiert. Kommt die Europäische Zentralbank ihrer Aufgabe hinreichend nach, für Geldwertstabilität zu sorgen, oder ist dieses Ziel bereits durch die bloße Tatsache verfehlt, dass eine Geldschöpfung aus dem Nichts erlaubt ist?

Schnabl: In Hinblick auf die Stabilität der Konsumentenpreise hat die Europäische Zentralbank, wie andere Zentralbanken auch, ihr Ziel vorbildlich erfüllt. Allerdings hat das unkontrollierte Aufblasen der Zentralbankbilanzen als Reaktion auf Finanzmarktkrisen zu unkontrollierbaren Spekulationswellen auf den Finanzmärkten geführt, die ähnliche Effekte wie Inflation nach sich ziehen: Umverteilungseffekte zugunsten weniger Privilegierter, Druck auf die Reallöhne großer Bevölkerungsschichten sowie sinkende In-

vestitionen und Wachstum. Dies ist in den Industrieländern, vor allem in Japan und Europa, offensichtlich. Aus meiner Sicht dürfen die Zentralbanken deshalb die Auswirkungen sehr expansiver Geldpolitik auf den Finanzmärkten in Form von Boom- und Krisen-Zyklen nicht mehr ignorieren. Sie sollten ihre Bilanzen endlich im Zaum halten.

Smart Investor: Glauben Sie, dass wir uns aktuell in einem Crack-up-Boom bzw. in einer Katastrophenhaushalt befinden, oder sehen Sie eine nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung?

Schnabl: Ich denke, dass die derzeitige wirtschaftliche Erholung weitgehend von billigem Geld getragen wird und deshalb nicht nachhaltig ist. Die Frage ist nur, ob es irgendwann zum großen Krach kommt. Ich denke eher nicht, da der große Kollaps immer durch eine Verstaatlichung des Finanzsektors verhindert werden kann. Wir dürften diesen Weg schon weiter gegangen sein, als viele denken mögen. Mein Szenario ist deshalb eher ein japanisches: eine lang anhaltende Stagnation mit einzelnen Erholungsphasen bei schleichendem Wohlstandsverfall.

Smart Investor: Denken Sie, dass eine Intervention der Politik in die Finanzmärkte sinnvoll ist, oder würden Sie die Märkte sich selbst überlassen?

Schnabl: Kurzfristig sind Interventionen sinnvoll, weil sie in der Not die Finanzmärkte stabilisieren und Ansteckungseffekte verhindern. Langfristig sind sie der Nährboden für neue spekulative Blasen und noch größere Krisen. Deshalb wäre es zielführend gewesen, schon seit den 80er Jahren bei Finanzmarktkrisen die Märkte

sich selbst zu überlassen. Damals hätten die Selbstheilungskräfte des Marktes noch ohne große Krisen wirken können. Das wäre ein Signal an die Märkte gewesen, nicht zu spekulieren. Weil dem aber nicht so war, antizipieren heute die Finanzmärkte die öffentlichen Rettungsaktionen und spekulieren deshalb umso freizügiger. Inzwischen ist das Krisenpotenzial, das man aufgebaut hat, so groß, dass geldpolitische Rettungsaktionen unvermeidbar sind.

Smart Investor: Apropos Finanzmarktkrise, die Weltwirtschaftskrise 2008/2009 war das Resultat von Exzessen im Immobilienbereich, von Fehlinvestitionen und spekulativen Blasen, ausgelöst durch ein Überangebot an billigem Geld über einen langen Zeitraum hinweg. Wurden Ihrer Meinung nach diese Fehlentwicklungen korrigiert?

Schnabl: Nur sehr bedingt. Dadurch dass die Finanzmärkte mit noch mehr billiger Liquidität geflutet wurden, wurden viele Fehlentwicklungen einfach zugedeckt bzw. zementiert. Es konnten zwar in den

”

„Verschuldung wird begünstigt.“

europäischen Krisenländern einige Reformen auf den Weg gebracht werden, doch entstehen auf dem Rücken der bisher beispiellosen geldpolitischen Rettungsaktionen neue Verzerrungen, so zum Beispiel auf vielen Aktienmärkten und Märkten für Unternehmensanleihen. Ebenso sehe ich immense Verzerrungen in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften.

Smart Investor: Das Ausmaß der Verschuldung in den OECD-Staaten hat ein historisch einzigartiges Ausmaß ange-

nommen und beträgt teilweise ein Vielfaches des jeweiligen BIPs. Ein wichtiger Grund dafür ist, dass die Verschuldung des Finanzsektors in die öffentlichen Haushalte transferiert wurde. Wie sehen Sie diese Entwicklung?

Schnabl: Auch diese Entwicklung geht von den Zentralbanken aus. Diese emittieren billige Liquidität, die die Finanzinstitutionen zur Spekulation verleitet. Wenn spekulative Blasen platzen, kommen die Finanzinstitute in Schieflage und müssen vom Staat gerettet werden. Entweder müssen diese mit Steuergeldern rekapitalisiert – was schmerzhaft ist – oder mit der erneuten Flutung mit Liquidität stabilisiert werden. Auch wenn die Anpassungslasten der geldpolitischen Rettungsaktionen zunächst nicht so deutlich sind, ist das ein Teufelskreis.

Smart Investor: Es gibt vielfach Angst vor Inflation. Viele Leute haben Sorge, dass unser Vermögen wieder auf irgendeine Art und Weise stark entwertet wird. Können Sie das nachvollziehen?

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere 360° Kompetenz bauen.

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

www.universal-investment.de/publikumsfonds



UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Outsourcing • Risk Management



Prof. Gunther Schnabl (r.) im Gespräch mit Christian Brenner (Philoro EDELMETALLE)

Schnabl: Mit Blick auf die Bilanzen der Zentralbanken, die immens aufgeblasen wurden, ist die Inflationsangst begründet. Allerdings haben wir in den letzten Jahrzehnten beobachtet, dass strukturelle Zinssenkungen gegen Null nicht mit dem Anstieg von Konsumentenpreis-inflation verbunden waren. Die Inflation hat mehr in den Finanz- als in den Gütermärkten stattgefunden. Das Ergebnis ist übrigens ähnlich wie das von Inflation: Verschuldung wird begünstigt. Die Inflationierung der globalen Vermögenspreise war mit einem Rückgang des Wachstums und Umverteilungswirkungen zugunsten einiger weniger verbunden. Mich beunruhigt die reale Entwertung von Ersparnissen durch Finanzmarktrepresion, wie sie in vielen Industrieländern bereits zu beobachten ist.

Smart Investor: Wie hoch sollte Ihrer Ansicht nach der Goldbestand eines Landes wie Deutschland sein, um einen effektiven Inflationsschutz bieten zu können?

Schnabl: Gold kann dazu beitragen, bei inflationären Tendenzen auf Güter- und Vermögensmärkten einem Vermögensverlust entgegenzuwirken. Allerdings ist der Goldpreis auch großen Schwankungen unterworfen. Einen optimalen Goldbestand kann man leider sehr schwer bestimmen.

Smart Investor: Mal ganz grundsätzlich gefragt: Sehen Sie aktuell eher inflationäre oder deflationäre Tendenzen in den Industrieländern? Inwiefern glauben Sie,

dass die Geldumlaufgeschwindigkeit einen Einfluss auf die zukünftige Entwicklung haben wird?

Schnabl: Neuer Instabilität auf den internationalen Finanzmärkten dürfte mit noch größerer monetärer Expansion durch die Zentralbanken begegnet werden. Dies muss nicht zwingend zu Inflation führen. Denkbar ist auch, dass es wie in Japan zu einer schrittweisen Verstaatlichung der Finanzsektoren und damit indirekt auch der Unternehmen kommt. Die Versuchung könnte auch groß sein, inflationären Tendenzen auf Güter- und Finanzmärkten mit Preiskontrollen zu begegnen. Das Ergebnis wäre die schrittweise implizite Verstaatlichung unseres Wirtschaftssystems, die mit einer anhaltenden Stagnation cum Deflation verbunden wäre. Diese Entwicklung könnte mit einer sinkenden Geldumlaufgeschwindigkeit verbunden sein.

”

„Fehlentwicklungen werden zugedeckt bzw. zementiert.“

Smart Investor: Vor mehreren Dekaden war im sogenannten Bretton-Woods-System der US-Dollar als Leitwährung mit Gold hinterlegt. Was würden Sie von einem neuerlichen Goldstandard halten und welche wäre die Leitwährung?

Schnabl: Das Bretton-Woods-System war so lange stabil, wie die USA als Leitwährungsland geldpolitische Stabilität verfolgten. Als die USA zu hohe Staatsausgaben mit der Notenpresse zu finanzieren begannen, wurden inflationäre Dollars in Gold getauscht. Der Verlust der Goldreserven hat die USA schließlich dazu bewegt, die Goldbindung des Dollars aufzulösen. Dies hat in Europa zu einer Entkopplung vom Dollar geführt. Der Rest der Welt ist aus Mangel an Alternativen an den Dollar gebunden geblieben, so dass der Dollar auch ohne Goldbindung nach wie vor Weltleitwährung ist. Leider verleitet dieser informelle Dollarstandard, der Giganten wie China, Japan und Indien umfasst, die USA dazu, die hohen Kosten von Kriegen und Finanzmarktstabilisierung auf die Peripherieländer des Weltollarstandards zu verschieben. Eine erneute Kopplung des Dollars an Gold könnte helfen, die Instabilität zu vermeiden, die mit der sehr expansiven Geldpolitik der USA verbunden ist. Allerdings müssten dazu die USA die Initiative ergreifen. Das ist eher unwahrscheinlich.

Smart Investor: Welche Rolle könnte Ihrer Meinung nach Gold in einer modernen Finanz- und Wirtschaftswelt spielen?

Schnabl: Ich sehe derzeit für Gold keine zentrale Rolle im Weltwährungssystem. Allerdings könnte die Nachfrage nach Gold weiter steigen, wenn mit der anstehenden geldpolitischen Straffung in den USA, dem sogenannten „Tapering“, die Instabilität in den aufstrebenden Volkswirtschaften und den Finanzmärkten der großen Industrieländer wieder zunimmt. Da die Wertaufbewahrungsfunktion des Dollars und aller anderen Währungen untergraben würde, könnte die Attraktivität des Goldes weiter steigen.

Smart Investor: Prof. Schnabl, haben Sie recht schönen Dank für dieses interessante Gespräch.

Für Smart Investor führten das Interview Christian Brenner und Marcus Elsner von Philoro EDELMETALLE.

Politik & Gesellschaft

„Orchestrierter Machtwechsel“

Smart Investor im Gespräch mit dem Autor **F. William Engdahl** über die Geschehnisse in der Ukraine und auf der Krim sowie die Berichterstattung der westlichen Medien über Russland.

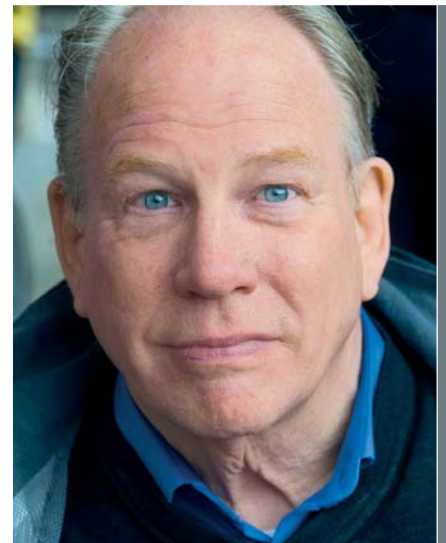
Smart Investor: Herr Engdahl, wenn man die westliche Presse so verfolgt, dann ist klar: Der Teufel sitzt in Moskau und drangsaliert die Welt und insbesondere seine Nachbarn wie die Ukraine...

Engdahl: Sie sprechen da ein schwerwiegendes Problem in der westlichen Berichterstattung an. Der Staatsstreich in Kiew fand unter Federführung von Washingtons Europa-Beauftragter Victoria Nuland statt. Ihr zur Seite standen einige US-amerikanische Menschenrechtsorganisationen, allesamt Nicht-regierungsorganisationen, die allerdings von der US-Regierung finanziert werden, sowie eine Gruppe neo-konservativer Politiker, die Obama für einen handlungsunfähigen Präsidenten halten und eine Chance wittern, sich wieder in den Vordergrund zu spielen. Am 22. Februar vermittelten Deutschland, Polen und Frankreich im Rahmen einer diplomatischen Intervention – und unter allgemeiner Zustimmung – im schwelenden Konflikt. Die USA blieben dabei außen vor. Und nur zwölf Stunden später wurde medienwirksam verbreitet, dass Heckenschützen sowohl auf Polizisten als auch Demonstranten schossen, so dass die Vermittlungsbemühungen zwangsläufig in sich zusammenbrachen. Dies bahnte erst den vermeintlich rechtlichen Weg zum Staatsstreich, den Washington nicht verurteilte. Man darf dabei nicht vergessen, dass Wiktor Janukowitsch in einem demokratischen Verfahren zum Präsidenten gewählt worden war.

Smart Investor: Der Umsturz in der Ukraine ging vom dortigen Volke aus, so zumindest berichteten unsere Medien. Wie ist Ihre Meinung dazu?

Engdahl: Die Ukrainer, mit denen ich im Kontakt stehe, haben einen tiefen Widerwillen gegen die allgegenwärtige Korruption

in ihrem Land. Nichtsdestotrotz war das Angebot der EU, welches der Ukraine im letzten Jahr unterbreitet worden war, einfach nur lächerlich und inakzeptabel. Da verwundert es nicht, dass Janukowitsch sich für Putins Offerte entschied – immerhin stellte der niedrigere Gaspreise und einen Ankauf von ukrainischen Staatsanleihen im Gegenwert von 15 Mrd. USD in Aussicht. Wenn man sich die Ereignisse in der Ukraine seit dem Ausschlagen des EU-Angebots durch Janukowitsch ansieht, wird es augenscheinlich, dass es sich bei dem Machtwechsel um eine orchestrierte Aktion gehandelt hat. Die Treffen des US-Senators John McCain und Victoria Nulands mit dem antisemitischen Führer der Swoboda-Partei, Oleh Tjahnybok, geben ebenfalls Anlass, in diese Richtung zu denken. Die offensichtliche Unterstützung der ukrainischen Opposition – ja sogar des neofaschistischen Flügels – durch die USA brachte das ukrainische Pulverfass letztlich erst zur Detonation. Wir hatten es hier im Übrigen ganz klar mit einer Partisanenbewegung in einem souveränen Staat zu tun. Die Demonstranten vom Majdan wurden in vielen Fällen mit Bussen aus der Westukraine herangekarrt und für ihre Dienste bezahlt. Die Mehrheit der Kiewer ist hingegen zuhause geblieben und hat sich nicht an den Protestkundgebungen beteiligt. Im weiteren Verlauf haben dann die Neonazis des „Rechter Sektor“, die der Swoboda-Partei nahe stehen, die „Sicherheit“ am Majdan übernommen und sind mit Molotow-Cocktails gegen die Polizei vorgegangen. Damit wurde Kiew vollends zur militärischen Ausnahmezone. Eine kleine Randbemerkung sei noch gestattet: Ich habe mir einige selbstgedrehte Videos von Ukrainern angesehen und mit ihnen ►



F. William Engdahl, geboren 1944 in Minnesota (USA), war nach erfolgreichem Abschluss seines Studiums der Politikwissenschaften an der Universität Princeton (USA) als unabhängiger Ökonom und Forschungsjournalist zunächst in New York und später in Europa tätig. Zu den Schwerpunkten seiner Tätigkeit gehörten u.a. die weltweite Energie- und die EU-Nahrungsmittelpolitik, die Schuldenproblematik der Dritten Welt sowie die Asienkrise, die er in seinen Bestsellern wie „Mit der Ölwanne zur Weltmacht“ (Kopp Verlag 2006) thematisierte. Engdahl gehört zu den viel diskutierten Analysten der aktuellen politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen. So sind seine provokativen Artikel in zahlreichen Zeitschriften sowie auf international bekannten Internetseiten erschienen. 2008 erhielt er den „Project Censored Award“, der von der Sonoma State University im Rahmen um Pressefreiheit verliehen wird. Eine Zusammenstellung seiner Beiträge ist im Internet einsehbar unter www.engdahl.oilgeopolitics.net.



Foto: Ilya Varlamov / eyedea.org

Friedliche Proteste sehen anders aus ...

gesprochen – der Grundtenor war, dass es sich von Anfang an nicht um einen friedlichen Protest, sondern um einen vom Mob initiierten Terror gehandelt hat.

Smart Investor: Sie erwähnten Videos, die ganz klar zeigen, dass zuerst die Demonstranten ungeheuer aggressiv auf die ukrainische Polizei losgegangen sind – mit Molotow-Cocktails, mit Schlagstöcken und sogar mit Pistolen. Diese wurden in den West-Medien aber nicht ausgestrahlt. Warum?

Engdahl: Das ist eine sehr gute Frage! Warum haben die deutschen Medien diesen Umstand verschwiegen? Vielleicht war es die Sorge, dass man das US- Außenministerium erzürnen könnte? Ich glaube, dass sich Frau Merkel durchaus der Rolle der USA in diesem Spiel bewusst ist, aber vielleicht möchte sie eben in Washington kein Porzellan zerschlagen. Der klare Bruch in der westlichen Berichterstattung, besonders der US-amerikanischen wie in der New York Times oder der Washington Post, trat ganz offensichtlich im Umfeld der Propaganda rund um den Irak-Krieg in den Jahren 2002-2003 auf. Damals verstummten alle kritischen Stimmen, die sich gegen die Lügen von Cheney und Rumsfeld zur Wehr hätten setzen müssen. Das war ein

bemerkenswerter Paradigmenwechsel, wenn man bedenkt, wie kritisch man zu meiner Studentenzeit über den Vietnamkrieg debattiert hatte. Wenn Sie mich fragen, wurden die USA durch die Ereignisse des 11. September 2001 in ein Klima der Angst versetzt, deren Auswirkungen auch heute noch deutlich zu spüren sind und die ihr letztlich schadet – dazu gehört auch das Grundverständnis, dass das Verteidigungsministerium nicht in Frage gestellt wird. „Wir befinden uns im Krieg“, lautet vielfach die falsche Argumentation.

Smart Investor: Ist die neue Regierung in Kiew Ihrer Ansicht nach eine legitime Regierung und ist das Referendum auf der Krim legitim? Insbesondere wenn man beides unter dem demokratischen Aspekt sieht?

Engdahl: Die neue Regierung in Kiew, die sich auch aus Parteigängern der Swoboda und des „Rechten Sektors“ rekrutiert, ist unter keinen Umständen als legitim zu betrachten. Sie hat einen rechtmäßig gewählten Präsidenten des Amtes enthoben und das nationale Parlament terrorisiert. So haben Schläger des „Rechten Sektors“ beispielsweise in einigen Fällen Parlamentsabgeordnete mit Waffengewalt eingeschüchtert und terrorisiert. Was den zweiten Teil Ihrer Frage betrifft – die Krim

ist ein sehr komplexes Thema, aber ich stimme in diesem Punkt mit Gorbatschow überein. Man muss den Wunsch der Mehrheit respektieren, die für einen Anschluss an Russland gestimmt hat. Die Geschichte der Krim-Russen geht zurück auf eine Zeit, die noch vor der Amerikanischen Revolution liegt. Erst durch einen Verwaltungsakt im Jahr 1954 durch Chruschtschow wurde die Krim ukrainisch, wobei damals Russland und die Ukraine ja noch zum gemeinsamen Gebiet der Sowjetunion zählten. Die überwältigende Mehrheit der Krim-Bewohner sind trotz allem Russen. Sehen Sie sich Venedig an, die nun ein Unabhängigkeitsreferendum anstreben, oder Schottland oder andere Nationalitäten innerhalb der EU. Was ist mit Guantanamo, welches die USA kurzerhand von Kuba annektiert hat? Man hat mich wegen meiner Stellungnahmen als „Verteidiger Putins“ bezeichnet, ich glaube aber vielmehr, dass Putin geradezu besonnen gehandelt hat angesichts des dreisten Gebarens der USA bei diesem Staatsstreich.

Smart Investor: Was halten Sie von den neuen Machthabern in Kiew? Wird mit diesen Leuten alles besser?

Engdahl: Sehen Sie sich die neuen Machthaber mal genauer an! Wahre Neonazis, Antisemiten, milliardenschwere Kriminelle und treue Gefolgsleute der USA, wie Premierminister Arsenij Jazenjuk – das ist geradezu grotesk. Richten Sie Ihr Augenmerk auf Julja Timoschenko, die aufgrund von Bemühungen der USA wieder auf freiem Fuß ist. Und das obwohl britische Anwälte auf Schweizer Konten mit zig Millionen US-Dollar gestoßen sind, welche Timoschenko während ihrer Amtszeit heimlich ins Ausland geschafft hat. Zudem wurden viele Oligarchen vom neuen Premier Jazenjuk mit regionalen Schlüsselämtern bedacht – Sie sehen, die Korruption findet lediglich unter neuen Namen statt.

Smart Investor: Die westlichen Länder bezeichnen die Abspaltung der Krim von der Ukraine als völkerrechtswidrig. Kann man das so sehen?

Engdahl: Das sehe ich überhaupt nicht so. Wessen Rechte wurden denn verletzt? Wenn mehr als 90% der Wahlberechtigten für einen Anschluss an Russland stimmen, warum sollte man das nicht respektieren? Zumal von Kiew sogar die Gefahr ausgeht, dass ihnen der Gebrauch der russischen

Sprache verboten wird und die Ukraine eher als Besatzungsmacht angesehen wird. Ist die Abspaltung damit nicht vielmehr Ausdruck von echter Demokratie?

Smart Investor: Wie wird sich Ihrer Meinung nach das Verhältnis von Russland zum Westen in Zukunft entwickeln?

Engdahl: Das ist sehr schwer vorauszusagen. Vor der Einmischung der USA in der Ukraine war die wirtschaftliche Entwicklung in Eurasien sehr vielversprechend. Man muss sich vor Augen halten, dass das Ziel der USA und der NATO immer war, Russland weiter zu isolieren und die unmittelbaren Grenzen mit einem Raketenabwehrschirm zu besetzen – ein ständiges Drohpotenzial. 1989 brachen die USA ihre Abmachung, die sie mit Gorbatschow ausgehandelt hatten, durch die NATO-Osterweiterung bis an die Grenze zur Ukraine, und nun kontrolliert die NATO faktisch Kiew. Dies ist eine echte Gefahr für den Weltfrieden. Nüchterne Russland-Experten in Washington wie Prof. Stephen Cohen von Princeton und Clifford Gaddy von Brookings teilen meine Ansicht in diesem Punkt. Der Westen und

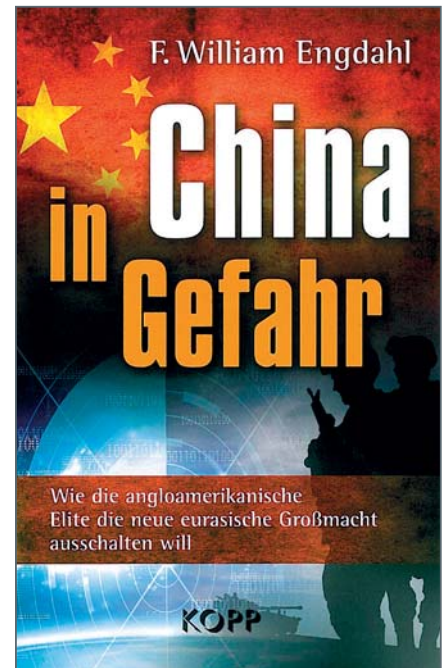
die NATO reizen Russland unaufhörlich. Es scheint so, dass Neo-Cons in Washington wie Hillary Clinton und McCain einen neuen Kalten Krieg wünschen, vielleicht um die heimische Rüstungsindustrie anzuheizen. Immerhin ist die Rüstungs-Lobby in Washington bereits zum Staat-im-Staat geworden – davor warnte übrigens Eisenhower bereits voller Vorahnung in seiner Abschiedsrede 1961 (!).

Smart Investor: Wird nicht gerade Deutschland unter einem neuen Kalten Krieg, begleitet von Sanktionen und Handelshemmnissen, am deutlichsten leiden?

Engdahl: Ich bin optimistisch, dass kühle Köpfe in Berlin von ernstzunehmenden Sanktionen Abstand nehmen werden. Deutschland hat keinerlei Interesse daran, mit Russland wegen der Krim oder der Ukraine in einen Kalten Krieg zu ziehen. Das wäre schlicht und ergreifend dumm!

Smart Investor: Herr Engdahl, vielen Dank für die klaren Worte und die Schilderung Ihrer Sichtweise.

Interview: Ralf Flierl



Das jüngste Buch von F. William Engdahl „China in Gefahr: Wie die angloamerikanische Elite die neue eurasische Großmacht ausschalten will“, Kopp Verlag, 302 Seiten, 19,95 EUR

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 PRIVATANLIEGERBORSE

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
Fonds

Invest
Nachhaltige Geldanlage

Invest
Edelmetalle

Invest
Vermögensverwaltung

Invest
Trading

Buffett-Strategie ohne Warren?

Langfristige Überrendite ist auch ohne aktives Portfoliomanagement möglich – entscheidend ist die Branche.

Warren Buffett hat offensichtlich sein Testament gemacht. Und laut seinem diesjährigen Aktionärsbrief besticht es – wie wäre es anders zu erwarten gewesen – durch einen mehr als ungewöhnlichen Rat: Das Orakel von Omaha weist seine Erben an, eine mehr als simple Anlagestrategie zu verfolgen: 10% des Erbes sollen in kurzfristige amerikanische Staatsanleihen fließen, 90% in einen Indexfonds auf den S&P 500, den Index, der die 500 größten Unternehmen am amerikanischen Aktienmarkt beinhaltet. Aktien an seiner Holdinggesellschaft Berkshire Hathaway wird er nicht vererben. Sein milliardenschweres Anteilspaket geht wie geplant an diverse Stiftungen. Und Buffett wäre nicht Buffett, würde er nicht auch noch nach dem Tod ans Sparen denken: Unter all den möglichen Indexfonds soll auf jeden Fall der günstigste genommen werden,

denn der Effekt von günstigen Verwaltungskosten ist insbesondere langfristig alles andere als zu unterschätzen. Hätte man einem Investment-Guru wie ihm nicht etwas Ausgefalleneres zugetraut? Warum also nicht einfach passiv investieren und trotzdem etwas mehr auf Buffetts Investmentstil setzen als nur mit dem S&P 500 – mit defensiven Konsumgüter- und Healthcare-Aktien?

Consumer Staples und Healthcare

Der Asset Manager James O'Shaughnessy analysiert Aktien in der Regel nach quantitativen Kriterien. Das heißt, er konzipiert ein System, mit dessen Hilfe er aus Unmengen von Zahlen Anlageentscheidungen treffen kann. Je länger dabei Zusammenhänge gelten, desto präzisere Entscheidungen traut er sich zu. In seiner Veröffentlichung „What works on Wall Street“ weist O'Shaughnessy daher auf folgenden Zusammenhang hin: Betrachtet man die Kurse von 1968 bis 2009, haben sich Aktien von defensiven Konsumgüterherstellern deutlich positiver entwickelt als jede andere Branche und besser abgeschnitten als der Gesamtmarkt. Die jährliche Rendite der Konsumgütertitel in diesem Zeitraum lag bei 13,6%. Doch damit nicht genug: Unter allen Branchen weisen die Konsumgüter auch noch eine der geringsten Schwankungsbreiten auf. Lediglich Versorgeraktien waren noch weniger volatil. O'Shaughnessy erklärt die geringe Abhängigkeit von konjunkturellen Schwankungen damit, dass „Industrien, die Güter und Services anbieten, die die Kunden zu jedem Zeitpunkt benötigen, auf lange Frist tendenziell besser abschneiden müssen“. Im Grunde genommen also wieder klassische Value-Argumente.

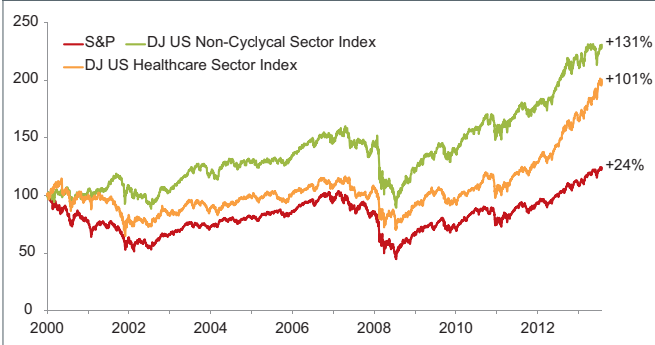
Warum gerade diese beiden?

Markenartikler wie Procter & Gamble, Coca-Cola oder der Brauereikonzern Anheuser-Busch InBev sind häufig durch enorme Markteintrittsbarrieren geschützt. Ein weiterer Sektor mit ähnlichen Rahmenbedingungen sind Healthcare-Unternehmen – auch ohne bekannte Marke gibt es hier oft überschaubare Konkurrenz. Für Langfristvergleiche ist diese Branche leider zu jung. Doch im letzten Jahrzehnt lässt sich hier z.B. eine ähnliche Outperformance beobachten, in den letzten zwei Jahren sogar eine noch deutlichere Kurssteigerung. Was also sollte besser geeignet sein für ein passives Investment als genau diese beiden Branchen? Alle Untersuchungen von O'Shaughnessy beziehen sich im Übrigen ausschließlich auf US-Aktien. Nach Analysen des Vermögensverwalters Friedrich Bensmann gilt zwar grundsätzlich der gleiche Zusammenhang, wenn man weltweite Indizes als Referenz nimmt, allerdings mit



Der Konsum ist heute das Rückgrat der Volkswirtschaft.

Lange Frist entscheidend – Timing aber auch



Indexiert auf 100 im September 2000;
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

deutlich schwächerer Performance der Konsumgüterunternehmen. Das komplette Gegenteil zu diesen beiden Branchen sind im Übrigen alle Zykliler, das heißt insbesondere Metalle, Mineralien, Öl und Basic Materials. Langfristig lässt sich hier eher eine trendlose Seitwärtsbewegung unter starken Schwankungen beobachten.

Legt man langfristige Charts des S&P 500, des DJ US Non-Cyclical Sector (das sind die Konsumgüteraktien) und des DJ US Healthcare Sector Index übereinander, kann man die Outperformance dieser Aktien eindeutig erkennen. Trotzdem fällt auf, dass sowohl Konsum- als auch Healthcare-Aktien die Schwankungen des

Gesamtmarktes nachvollziehen. Der Rückschluss kann also eigentlich nur dieser sein: Ohne Titelselektion kann mit beiden Branchen der Gesamtmarkt langfristig übertroffen werden. Im Idealfall kauft man trotzdem entweder, wenn der Gesamtmarkt tief gefallen ist (z.B. im Herbst 2008), oder kontinuierlich (Cost-Average-Effekt). Analog zu unserer Smart Investor-Prognose für 2014 könnte sich in diesem Jahr wieder ein idealer Einstiegszeitpunkt in beide Branchen ergeben. Auch vor dem Hintergrund eines möglichen Crack-up-Booms ergibt die Strategie Sinn: Die Preissetzungsmacht beider Branchen dürfte weit überdurchschnittlich sein. Auch in einem inflationären Boom werden die Menschen ihren Marken und ihren Medikamenten die Treue halten.

Wie kann man die Strategie umsetzen?

An der Börse Frankfurt werden zwei ETFs (Exchange Traded Funds) gehandelt, mit denen sich die Entwicklung der US-Konsumgüter- und Healthcare-Branche perfekt nachbilden lässt. Der Lyxor ETF S&P 500 Capped Consumer Staples Sector (WKN LYX0N2) und der Lyxor ETF S&P 500 Capped Health Care Sector (WKN LYX0N8) sind mit einer Gesamtkostenquote von 0,20% am unteren Ende dessen, was für passive Fonds bezahlt werden muss. Auf lange Sicht könnte damit auf jeden Fall erreicht werden, was Buffett Anlegern immer wieder als Grundsatz mit auf den Weg gibt: „Sie sollten durch Inaktivität reich werden, nicht durch Aktivität!“

Christoph Karl

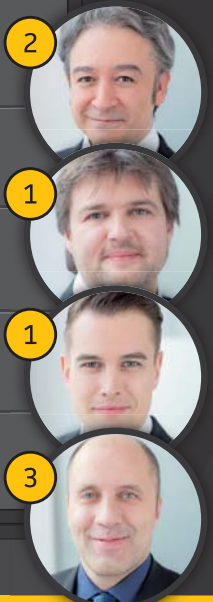
Anzeige

Folgen Sie den GODMODETRADER EXPERTEN auf GUIDANTS!

Stream Harald Weygand



- ✓ Wählen Sie Ihre Finanzmarkt-Spezialisten
- ✓ Lesen Sie nur, was Sie interessiert
- ✓ Verpassen Sie keinen neuen Kommentar
- ✓ Reagieren Sie in Echtzeit
- ✓ Kostenlos



Mehr unter: www.guidants.com/experten

 **Guidants**

Trotz Krise Europa weiter vorne

Wer seinen Lebensabend möglichst stilvoll verbringen will, der sollte die Schweiz, Norwegen oder Österreich wählen. Aber auch Deutschland schneidet als Ruhestandsort nicht schlecht ab.

Ruhestand und Rente gehören in Deutschland traditionell mit zu den öffentlich meist diskutierten Themen. Das ist kein Wunder, schließlich kommt dieser Lebensabschnitt früher oder später auf jeden zu. Auch aktuell sorgt das Stichwort „Rente mit 63“ für viele Debatten. Allgemein ein wichtiger Diskussionspunkt ist dabei die Finanzierbarkeit des Ruhestands. Vermutlich zu Recht: Denn Studien zufolge ist künftig eine wachsende Zahl an Rentnern von Altersarmut bedroht. Um das zu verhindern, ist es ratsam, sich regelmäßig Gedanken über die eigenen Finanzen zu machen und – anders als es die meisten Deutschen tun – Geld auch in die vergleichsweise renditestarken Aktien zu stecken. Um in Sachen Rente auch sonst nichts dem Zufall zu überlassen, ist es sinnvoll sich frühzeitig zu fragen, wo die Bedingungen zur Verbringung des

Lebensabends am besten sind. Denn wer das weiß, der kann darauf hinarbeiten, den Lebensmittelpunkt dorthin zu verlagern.

Schwache Peripherie trübt die starke EU-Bilanz

Aufschlussreiche Informationen zu diesem Thema bietet der vom Vermögensverwalter Natixis Global Asset Management und dem Finanzresearch-Unternehmen CoreData Research erstellte Natixis Global Retirement Index. Dieser ist jüngst in zweiter Auflage erschienen und geht unter Einbeziehung von 150 Ländern der Frage nach, wo die Rahmendaten für Rentner hinsichtlich finanzieller Absicherung und Lebensqualität am besten sind. Die Resultate sind aber nicht nur für Pensionäre, sondern für Menschen jeden Alters aufschlussreich. Sind doch viele der 20 berücksichtigten Schlüsselkriterien wie Gesundheitssystem (Lebenserwartung,

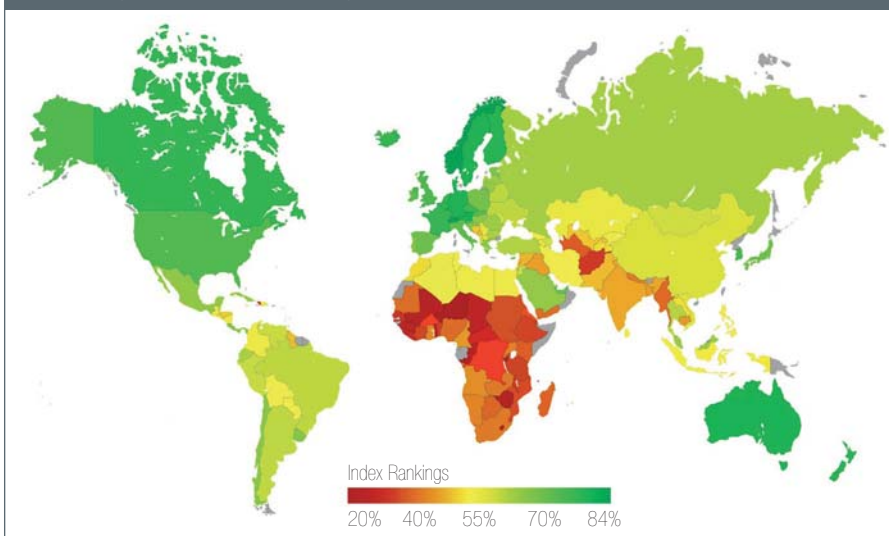


Wer seinen Lebensabend genießen will, der ist im deutschsprachigen Raum ganz gut aufgehoben.

Kosten, Ärzte-/Bettendichte etc.), Wohlstandsniveau (Pro-Kopf-Einkommen, Einkommensverteilung, Arbeitslosenquote etc.), finanzielle Stabilität (Investitionsklima, Altersarmut, Inflationsrate, Zinsniveau, Steuerlast, Notleidende Kredite etc.) und Lebensqualität (Zufriedenheitsrate, Kriminalitätsrate, Umweltverschmutzung, Wasserqualität, Klimawandel etc.) für alle Menschen von Bedeutung.

Besonders interessant an der Rangliste sind die sich in geographischer Hinsicht ergebenden Resultate. Denn acht der zehn erstplatzierten Länder befinden sich in Europa. Trotz Krise behauptet der alte Kontinent somit die Spitzenplätze. Am besten schneiden auf den Rängen eins bis drei die Schweiz, Norwegen und Österreich ab. Der Vorjahreszweite Schweiz, der vor allem mit der gebotenen Lebensqualität punktet, hat Norwegen von der Spitze verdrängt. Das von Platz 5 auf 3 vorgerückte Österreich überzeugt mit der Bestnote im

Abb. 1: Geografische Übersicht der Ergebnisse des Natixis Global Retirement Index



Acht der zehn erstplatzierten Länder befinden sich in Europa. Quellen: Natixis, CoreData Research

RESEARCH ABONNEMENT

Erhalten Sie regelmäßig
und **kostenlos** per E-Mail
unsere Unternehmens- und
Sektoranalysen.

- Rohstoffe
- Immobilien
- Industrie / Chemie
- Konsum / Handel / Medien
- IT / Software
- Energie
- Biotech / Pharma / Healthcare
- Dienstleistungen

Kostenlose Anmeldung über
www.BankM.de

Bank M
Repräsentanz der biw Bank für Investments
und Wertpapiere AG

Mainzer Landstraße 61
D - 60329 Frankfurt am Main

Dr. Roger Becker
+49 (0)69-71 91 838-10

info@bankm.de
www.bankm.de

Die Top 10 des Global Retirement Index 2014 (5 Kategorien)

Rang	Land	Health Index	Finances in Retirement Index	Quality of Life Index	Material Wellbeing Index	Global Retirement Index
1	Schweiz	86%	71%	95%	87%	84%
2	Norwegen	86%	66%	89%	97%	84%
3	Österreich	90%	63%	86%	89%	81%
4	Schweden	83%	68%	87%	82%	79%
5	Australien	84%	74%	82%	78%	79%
6	Dänemark	83%	64%	87%	83%	79%
7	Deutschland	88%	63%	85%	82%	79%
8	Finnland	82%	68%	83%	81%	78%
9	Neuseeland	79%	72%	87%	75%	78%
10	Luxemburg	85%	59%	80%	89%	78%

Quelle: Natixis Global Asset Management

Gesundheitsbereich. Weil sich zudem durch Verbesserungen im Gesundheitsbereich (Ärztedichte, staatliche Gesundheitsausgaben) und bei der Lebensqualität (mehr Umweltschutz) Deutschland von Platz neun auf sieben vorgeschoben hat, darf der deutschsprachige Raum als Lebensmittelpunkt im Alter getrost als sehr gut tauglich eingestuft werden. Allerdings sollte nicht unerwähnt bleiben, welche Probleme die Länder in der EU-Peripherie wie Griechenland, Italien oder Spanien mit der Gewährleistung der finanziellen Sicherheit ihrer Rentner haben.

USA nur auf Platz 19

Außerhalb Europas konnten sich nur Australien und Neuseeland einen Top-10-Rang sichern, wobei diese beiden Länder deutliche Sprünge nach vorne gemacht haben. Australien ist von Nummer 11 auf 5 aufgerückt und Neuseeland von 22 auf 9. Laut den Autoren der Studie zeichnen sich die führenden Staaten durch Innovationen und einfache Strukturen in ihren Rentensystemen aus. Außerdem habe die Politik oft die Fähigkeit bewiesen, mit entsprechenden Maßnahmen die Rentensicherheit zu verbessern. Allgemein gesprochen handelt es sich bei den Klassenbesten um moderne Industrienationen, die über einen gut ausgebauten Dienstleistungssektor verfügen. Die Steuerlast ist zwar häufig hoch, aber dafür auch das Pro-Kopf-Einkommen.

Auf den hinteren Plätzen befinden sich dagegen wenig überraschend die afrikanischen Staaten, weil es dort an der nötigen

Infrastruktur und einem modernen Gesundheitssystem fehlt. Aber auch Südostasien und der Nahe Osten haben noch viel Nachholbedarf. Nur auf Platz 19 ist die führende Industrienation USA gelandet. Obwohl man pro Kopf am meisten für die Gesundheit ausgibt und beim Pro-Kopf-Einkommen auf Platz 6 liegt, verhindern Platz 33 bei der Lebenserwartung und die große Kluft zwischen Reichen und Armen (Platz 81) ein besseres Abschneiden. Ihre Plätze in den Top 20 verloren haben Japan (27 nach 15) sowie Slowenien und die Slowakei. Zum besten osteuropäischen Land hat sich mit einer Verbesserung von Rang 17 auf 16 Tschechien gemausert. Am meisten verbessert haben sich Irland mit einem Sprung von Platz 48 auf 24 und Island mit Rang 11 nach 23. Diese beiden Länder haben bekanntlich schwere Krisen hinter sich, doch die eingeleiteten Reformen machen sich inzwischen speziell bei der Staatsverschuldung bezahlt.

Fazit

Wer seinen Lebensabend genießen will, der ist im deutschsprachigen Raum ganz gut aufgehoben. Diese Ergebnisse des Natixis Global Retirement Index decken sich durchaus mit subjektiven Eindrücken, die man als Weltenbummler gewinnen kann. Was aber nicht heißt, dass es allen Rentnern in führenden europäischen Staaten wie Deutschland gut geht. Vielmehr dürfte es speziell in der Zukunft noch mehr als bisher für jeden Einzelnen darauf ankommen, selbst etwas für die Altersvorsorge zu tun.

Jürgen Büttner

Nachhaltiges Investieren

Die Stadt als ewig sprudelnde Rohstoffquelle

In Müll und Schrott stecken viele Wertstoffe. Vom Millionengeschäft mit vermeintlichen Abfällen können neben Recyclingunternehmen auch Anleger profitieren.

In einer hundert Quadratmeter großen Wohnung stecken rund 7.500 Kilo Metalle. Errechnet hat diese Zahl die Ressourcen Management Agentur, eine Wiener Initiative zur Förderung einer umweltverträglichen nachhaltigen Ressourcenbewirtschaftung. Da wertvolle Rohstoffe nicht nur in Immobilien, sondern auch in Autos, Bahnstrecken oder Strommasten enthalten sind, ist das Potenzial für den nachhaltigen Umgang mit genutzten Ressourcen jeglicher Art enorm groß. Experten sprechen von „Urban Mining“. Damit ist gemeint, dass Städte wie Bergwerke genutzt werden können.

In vielen Fällen wird die Rohstoffgewinnung über die Förderung und Aufbereitung bereits verwendeter Ressourcen billiger sein als ein Abbau über den konventionellen Bergbau. Häufig ist ein Recycling auch mit weniger Energieaufwand und geringeren Eingriffen in die Umwelt möglich. Freigesetzt werden Rohstoffe wie Nicht-Eisen-Metalle und Edelmetalle oft dann, wenn in Städten Infrastruktur erneuert oder umgebaut wird. Wird beim Entsorgungsbedarf und bei teuren Deponien gespart, ergibt sich eine Win-win-Situation, auf die immer schneller wachsende Städte nicht mehr verzichten können.

Nicht nur Metalle sind attraktiv

Wissenschaftler schätzen, dass sich 80 bis 90% der bisher abgebauten Ressourcen – meist sind es mineralische Baustoffe – in der Infrastruktur und in Gebäuden, aber auch in Alltagsgegenständen angesammelt



Foto: ALBA Group

Ansammlung von Elektroschrott

haben. Sie sprechen hier von sekundären Lagerstätten. Für manche Ressourcen erreichen diese Materiallager bereits die gleiche Größe wie die als primäre Lagerstätten bezeichneten Bergwerke. In den USA wurde berechnet, dass die Menge an Kupfer, die seit Beginn des Erzabbaus gewonnen wurde und die derzeit in Gebrauch ist, jener Menge entspricht, die noch in den weltweiten Erzlagerstätten zu finden sind. Da Rohstoffvorräte bekanntlich nicht ewig reichen, ist es höchste Zeit, das Recycling auch auf Materialien auszuweiten, bei denen die derzeitigen Rückgewinnungsquoten noch gering sind. Dazu zählen Steine, Kunststoffe und allerlei andere brauchbare Werkstoffe und Materialien.

Da man bisher aber noch nicht genau genug weiß, welche Materialien wo drin sind und wie man sie gut herausholen kann, betont Helmut Rechenberger, Professor am Institut für Wassergüte, Ressourcenmanagement und Abfallwirtschaft an der TU Wien, dass Gebäude von Anfang an recyclingfreundlich geplant werden müssten. Ob und bei welchen Rohmaterialien es sich schließlich lohnt, sie zurückzugewinnen, hängt von den Rohstoffpreisen und dem Aufwand für das Recycling ab.

Von Eisen über Seltene Erden bis Platin

Weltweit gibt es zahlreiche Aktiengesellschaften, die vom Urban Mining profitieren. Zu ihnen zählt etwa der US-Schrottreycler

Aktien, die von „Urban Mining“ profitieren

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014e*	Umsatz 2015e*	EpS 2014e	EpS 2015e	KGV 2014e	KGV 2015e
Alba SE [D]	620990	60,50	595,3	1.930,0	2.220,4	k.A.	k.A.	n.ber.	n.ber.
Aurubis [D] **	676650	38,11	1.713,4	12.097,8	12.508,0	2,81	4,12	13,6	9,3
M.A.X. Automation [D]	658090	4,97	133,1	416,7	420,0	0,58	0,58	8,6	8,6
Schnitzer Steel Ind. [USA] **	899146	19,58	521,0	1.921,0	2.031,0	0,32	1,16	61,2	16,9
Umicore [B]	A0ND40	35,72	4.286,4	10.010,7	9.816,3	1,88	2,13	19,0	16,8

alle Angaben in EUR; *) in Mio. EUR; **) gebrochenes Geschäftsjahr 2013/14 und 2014/15; Quellen: Reuters, Onvista, eigene Schätzungen

und Stahlhersteller Schnitzer Steel Industries. Das Unternehmen, das vor wenigen Jahren seinen Geschäftsbericht mit „Urban Mining for a sustainable world“ überschrieb, sammelt Eisen und Nichteisen-Metalle und bereitet sie wieder auf. Danach werden die Materialien verkauft oder der eigenen Produktion zugeführt. Im Jahr 2013 wurden von Schnitzer Steel 4,3 Mio. Tonnen Eisenschrott und rund 520.000 Kilo NE-Metalle aufbereitet. Die Umsätze sanken vor allem wegen der Schuldenkrise in Europa und der sich daraus ergebenden verminderten Nachfrage nach Rohstoffen um 27% bzw. 15%. Mit einem laufenden Sparprogramm soll die Nettoverschuldung des Unternehmens weiter sinken. Macht das Unternehmen keinen Schnitzer, sollte die langjährige, bei 23 USD liegende charttechnische Unterstützung halten.

Umicore zählt zu den weltweiten Spezialisten, wenn es um das Recycling hochwertiger Rohstoffe geht. Mehr als 300.000 Tonnen Material verarbeitet das belgische Unternehmen pro Jahr. Dazu zählen neben Gold, Platin, Silber und Seltenen Erden auch Kupfer und Blei. Im Geschäftsjahr 2013 trug die Recycling-Sparte ein Viertel zum Umsatz und sogar 57% zum EBIT bei. Mit seinem großen Know-how bei der Wiederverwertung von Metallen hat sich Umicore einen Vorsprung vor der Konkurrenz gesichert. Die Belgier wurden kürzlich zum fünften Mal in Folge als eines der nachhaltigsten Unternehmen weltweit ausgezeichnet. Seit dem Höhepunkt der Finanzkrise im Jahr 2008 hat sich der Aktienkurs mehr als verdreifacht. Er hält sich von Ende 2011 an beständig über der 30-EUR-Marke.

Werttreiber Recyclingmaschinen

Die Alba SE, eine Zwischenholding der Berliner Alba Group, richtet beim Recycling von Stahl und Metallen ihren Fokus auf die Schonung natürlicher Ressourcen. Für 2013 rechnet Vorstand Dr. Axel Schweitzer mit einem Umsatzrückgang sowie einer gegenüber dem Vorjahr deutlichen Verringerung des Vorsteuerergebnisses. Die Eigenkapitalquote der Alba SE ist im Geschäftsjahr 2012 im Jahresvergleich um 5% auf 33,3% gestiegen. Die Aktie hat sich zuletzt besser entwickelt als die von Aurubis. Der weltgrößte Wiederverwerter von Kupfer leidet derzeit unter dem massiven Preiseinbruch des roten Metalls.

Ob Holzabfälle oder Hausmüll, Papier, Kunststoffe oder digitale Datenträger – die Recyclingmaschinen von Vecoplan sind international sehr gefragt. Kunden des zur M.A.X. Automation AG gehörenden Unternehmens sitzen nicht nur in Stammmärkten wie Kanada oder den USA, sondern auch in Osteuropa, der Türkei oder

in Südamerika. Mit einem Umsatzvolumen von 101,7 Mio. EUR trug Vecoplan im Geschäftsjahr 2012 fast 40% zum Gesamterlös des Mutterkonzerns bei. Das Jahr 2013 dürfte erfolgreich verlaufen sein. Die Tochter könnte sich deshalb als Werttreiber für die Aktien der Stammfirma erweisen.

Fazit

Ohne Recycling ist der wachsende Metallhunger der Welt nicht zu stillen. Wenn Rohstoffe – dies gilt aktuell vor allem für Kupfer – wieder teurer werden, gewinnt die Wiederverwertung verborgener städtischer Rohstofflager erheblich an Attraktivität. Bis es jedoch soweit ist, sollten Anleger die Aktien vorerst nur beobachten. ■

Michael Heimrich

Anzeige

SIE WOLLEN ABSEITS DES
MAINSTREAMS INVESTIEREN?

WIE WÄRE ES MIT SACHWERTEN –
MIT HISTORISCHEN WERTPAPIEREN?



HIER GIBT ES DIE
INFORMATIONEN DAZU



DIE FACHZEITSCHRIFT ÜBER
HISTORISCHE WERTPAPIERE
NONVALEUR-NACHRICHTEN.DE

Inside

Renaissance der Rohstoffaktien?

Der Rohstoff-Sektor gibt positive Lebenszeichen von sich.

Für Anleger stellt sich die Frage, ob die Branche vor einem Frühling steht oder die Erholung zum Jahresanfang nur ein Strohfeuer ist, zumal auf den teilweise konjunktursensiblen Werten aktuell die Krimkrise lastet. Kurse von Industriemetallen und z.T. auch Edelmetallen hängen an der Konjunktorentwicklung, während Gold als sicherer Hafen in Krisen und als Wertaufbewahrungsmittel einen Sonderstatus hat. Allerdings müssen beim Investment in Minenaktien mehr Faktoren berücksichtigt werden als nur die Entwicklung der reinen Rohstoffpreise. Die Kosten für den Abbau sind beispielsweise ein wesentlicher Faktor.

Langjährige Expertise

Vom Volumen her ist der BGF World Mining-Fonds (WKN: 986932) aus dem Hause BlackRock mit über 7,3 Mrd. USD eines der Schwergewichte unter den Rohstoffaktienfonds. Verantwortlich für das Portfolio ist Evy Hambro, und das mit seltener Beständigkeit in der Fondsbranche seit 1997. Hambro und seine Co-Managerin Catherine Raw legen Wert auf den direkten Kontakt zu den Unternehmen. Neben fundamentalen Kriterien zur Bewertung der einzelnen Unternehmen werden auch Prognosemodelle zur

Preisentwicklung einzelner Rohstoffe verwendet. Zu den Fondsmanagern mit jahrzehntelanger Expertise gehört John Hathaway, ein Urgestein der Branche. Er betreut u.a. den Tocqueville Gold-Fonds (WKN: A1C4YR; der Fonds ist auch im Musterdepot auf S. 49). Diese Expertise kam auch bei den Fondsanlegern direkt an. Den Indexvergleich mit der Benchmark des Fonds, dem Philadelphia Stock Exchange Gold/Silver Index (XAU Index in Euro), braucht Hathaway nicht zu scheuen. Durch gezieltes Stockpicking wurden seit Auflegung des Fonds im September 2008 über 25% erzielt, während der Index über diesen Zeitraum mit über -14% deutlich im roten Bereich liegt (Stand: 28.02.).

Breites Spektrum

Totgesagte leben länger. Nach dem Ausrufen des schnellen Ausstiegs der Atomenergie in Deutschland nach Fukushima entschied sich Japan für die weitere Nutzung der Kernkraft. Joachim Berlenbach, verantwortlich für den Earth Exploration Fund UI (WKN: A0J3UF), nutzte diese Entwicklung und hat Uran-Aktien im Fondsportfolio übergewichtet. Ansonsten reicht das Spektrum des Fonds von Öl und Gas, Edelmetallen, Basismetallen, Uran

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



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

und Diamanten bis hin zu Kohle. Berlenbachs detaillierte Einschätzung kann im Fonds-Interview nachgelesen werden (S. 47). Auch der ME Fonds-PERGAMON (WKN: 593117) mit Markus Elsässer als Advisor investiert in ein breites Spektrum von Rohstoffunternehmen aus den Segmenten Energie über Industriemetalle bis zu Diamanten, Gold, Silber und Platin. Frank Bierlein, Beiratsvorsitzender des Fonds, stellt in der Fonds-Kolumne (S. 46) seinen Ausblick für Gold und Kupfer dar. Das Fondsmanagement sieht vermehrt Anzeichen für eine Trendwende im Minensektor. Dazu zählen die Fakten, dass gute Nachrichten vom Markt nicht mehr ignoriert werden bzw. dass das Volumen in diesem Marktsegment steigt.

Spezialitäten

Eine Fondsspezialität im Bereich Natural Resources ist der SUNARES-Fonds (WKN: A0ND6Y). Die Abkürzung steht für „Sustainable Natural Resources“. Die Fondsmanager Udo Sutterlüty und Colin Moor verfolgen einen Nachhaltigkeitsgrundsatz, der auf den chinesischen Prinzipien des Yin und Yang beruht. Eine ausführlichere Analyse des Fonds, der sich auch in unserem Musterdepot befindet, ist auf der Seite 48 nachzulesen. Der Rohstofffonds Austrian Economics Golden Opportunities wurde erst im Februar aufgelegt (ISIN:



Illustration: PantherMedia / bowie15

Der Rohstoff-Sektor gibt positive Lebenszeichen von sich.

LI0226274319) und wird von Ronald Stöferle und Mark Valek verantwortet. Mit dem Fondsportfolio wird mit einem Korridor von 10 bis 12% eine deutlich niedrigere Zielvolatilität angestrebt als das bei Minenaktien üblich ist.

Rohstoff-ETF

Der STOXX Europe 600 Basic Resources-ETF (WKN: LYX0AX) aus dem Hause Lyxor bildet passiv den entsprechenden europäischen Sektorenindex ab. Der Index beinhaltet die nach Marktkapitalisierung

größten europäischen Unternehmen dieses Sektors. Wie im BGF World Mining findet der Investor bei den Top 3 des Portfolios die Unternehmen Rio Tinto, BHP Billiton und Glencore Xstrata, allerdings mit deutlich höherer Gewichtung als im BGF World Mining. Im ETF machen die drei Positionen knapp 55% aus, im World Mining 30%.

Minen unter Wasser

Eine deutlich negative Performance mit über -36% seit Auflegung im Jahr 1996 hat der PEH-Q-Goldmines (WKN: 986366) aufzuweisen. Der Fonds konzentriert sich auf Unternehmen mit eher hoher Marktkapitalisierung. Zudem wird im Investmentansatz über eine Investitionsgradsteuerung versucht, das Risiko zu reduzieren, was sich in der Wertentwicklung nicht bemerkbar macht.

Fazit

Ein flexibles Reagieren auf rasch wechselnde Trends ist bei denjenigen Fondsmanagern gefragt, die in ein breites Spektrum an Rohstoffaktien investieren können. Bei Fonds mit einer eher speziellen Ausrichtung ist eine dezidierte Marktmeinung der Anleger noch stärker gefragt als bei einem breiten Abdecken unterschiedlicher Rohstoffaktiensegmente. Das gegenwärtige Bewertungsniveau und Anzeichen einer Erholung rücken den Rohstoffsektor in jedem Fall aktuell zu Recht ins Blickfeld der Investoren.

Christian Bayer

Edelmetall-/Rohstoff-Fonds					
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*
Austrian Economics Golden Opportunities Fund	ISIN: LI0226274319	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.
BGF World Mining Fund	986932	-19,92	-44,15	-52,50	7.319 (USD)
DJE Gold + Ressourcen	164323	-18,17	-42,84	-51,00	49,8
Earth Exploration Fund UI	A0J3UF	-30,63	-69,33	-77,67	19,0
Lyxor STOXX Europe 600 Basic Resources	LYX0AX	-4,74	-26,94	-44,51	227,5
ME Fonds - PERGAMON	593117	-24,13	-53,23	-59,70	15,0
Nestor Gold	570771	-37,43	-59,32	-71,28	10,2
PEH Q-Goldmines	986366	-36,48	-61,49	-72,45	5,6
Petercam Equities Metals & Mining	A1JN1Y	-13,66	k. A.	-32,54 (2 J.)	18,3
Stabilitas - Silber & Weißmetalle	A0KFA1	-33,18	-56,73	-72,15	23,5
SUNARES	A0ND6Y	-22,60	-51,84	-64,62	12,3
Tocqueville Gold	A1C4YR	-25,70	-49,14	-65,56	107,4

*) in Mio. EUR

Kolumne

Sind Gold und Kupfer „Schnee von gestern“?

Gastbeitrag von Dr. Frank Bierlein, Beiratsvorsitzender des ME Fonds – PERGAMON



Diplom-Geologe Dr. Frank Bierlein ist Beiratsvorsitzender des ME Fonds – PERGAMON. Der Deutsch-Australier hat in Heidelberg studiert und in Melbourne promoviert. Er hat über 20 Jahre Erfahrung in angewandter geologischer Forschung und Rohstoffexploration. Dr. Bierlein ist Autor von über 120 Fachveröffentlichungen. Von 2008 bis 2014 war er Manager für weltweite Projektentwicklung für einen internationalen Rohstoffkonzern mit Sitz in Adelaide.

Schwierige Prognosen

Die anhaltenden Schwankungen der Weltwirtschaft haben seit einiger Zeit jegliche sichere Prognose der zukünftigen Rohstoff-Preisentwicklung nahezu unmöglich gemacht. Dazu kommen Vorhersagen, dass die Welt sich immer mehr in Richtung „peak copper“ und „peak gold“ bewegt. Diese „peaks“ beziehen sich auf den Punkt, an dem die globale Produktion dieser Metalle den Höhepunkt erreichen wird. Der extrem starke Anstieg des Kupferpreises zwischen 1999 (1,32 USD/kg) und 2006 (8,27 USD/kg) verursachte deshalb eine weltweite Suche nach Substitution des Metalls. Die sogenannten „seltenen Erden“ haben in jüngster Zeit eine ähnliche Entwicklung genommen. Dies war der starken Einschränkung von Exporten aus China seit 2010 geschuldet, die zunächst eine wahre Preisexplosion verursachte. Daraus resultierten Bemühungen, sowohl Lagerstätten außerhalb Chinas zu erschließen (z.B. Kvanefeld, Mountain Pass, Mount Weld) als auch Ersatzrohstoffe zu finden, die drohende Engpässe in seltenen Erdmetallen wie Terbium und Dysprosium verhindern bzw. vermindern können. Als Folge dieser Entwicklung haben sich die Rohstoffpreise für seltene Erden seit 2012 wieder deutlich entspannt.

Steigender Kupferbedarf

Nichtsdestotrotz ist offensichtlich, dass der Bedarf an Kupfer unaufhaltsam anwachsen wird. Der Ausbau der Infrastruktur in Ländern wie Brasilien, Indien, China und in Zentralasien ist nicht zu bremsen. Eine weiterhin wachsende Weltbevölkerung benötigt zunehmend Kupfer, auf der anderen Seite wird die Anzahl von neuen Kupferlagerstätten immer geringer. Hinzu kommen beispielsweise Umweltbedenken sowie die Notwendigkeit, zunehmend geringere Konzentrationen von Kupfer abzubauen (z.B. <1% in der zurzeit weltgrößten Kupfer-

lagerstätte Chuquicamata). Für den „sophisticated“ Investor bedeutet das, dass Kupfer nach wie vor ein Metall ist, in das es sich mit Sicherheit zu investieren lohnt.

Unverwüstliches Gold

Gold ist ebenso wie Kupfer mehr oder minder unersetzlich und außerdem „unverwüstlich“ – d.h. jede Gold-Unze, die jemals produziert wurde, ist nach wie vor im Umlauf. Dies bedeutet zumindest theoretisch, dass der weltweite Gold-Bedarf jederzeit gedeckt werden und von der Existenz eines „gold peak“ nicht unbedingt die Rede sein kann. In der Realität sieht das natürlich ganz anders aus, da Gold weit mehr als nur einen reinen Verbrauchsrohstoff repräsentiert und der aktuelle Goldpreis primär von den Finanzmärkten angetrieben wird, insbesondere vom Goldkauf bzw. -verkauf der Banken. Dies bedeutet, dass global führende Goldproduzenten wie Newmont, Goldfields und Barrick nach wie vor jedes Jahr zwischen 1 und 5 Mio. Unzen neu produzieren müssen, sei es durch neue Vorkommen oder über „mergers & acquisitions“. Hochwertige und großangelegte Goldlagerstätten mit relativ niedrigen Produktionskosten sind immer schwieriger zu finden. Diese werden jedoch durchwegs favorisiert, während Lagerstätten mit geringeren Graden bzw. sehr hohen Produktionskosten nur in Zeiten hoher Goldpreise attraktiv sind.

Fazit

Für Rohstoffinvestoren mit Fokus auf Kupfer und Gold gilt, dass der Bedarf an diesen Metallen weiterhin und langfristig ansteigen und die Nachfrage über kurz oder lang den aktuellen Bedarf überschreiten wird. Wenngleich der heutige Weltmarkt Geduld und gute Nerven erfordert, die längerfristigen Aussichten für Gold und Kupfer sind extrem gut, da vor allem Gold sehr viel Aufwärtspotenzial mit geringem „downside risk“ hat. ■

Interview

„Kurzfristig können Goldminenaktien volatil bleiben“

Smart Investor: Gold profitiert gegenwärtig von der Krimkrise. Wie stellt sich aus Ihrer Sicht der mittelfristige Ausblick für Edelmetallminenaktien dar?

Berlenbach: Mit dem Einsetzen der Krise haben wir zwar einen Anstieg des Goldpreises gesehen, aber wenn sich die Lage dort wieder beruhigen sollte, werden diese „safe haven“-Käufe auch schnell wieder aufhören. Ich halte die Entwicklung der Goldkäufe aus Asien und vor allem aus China als wesentlich wichtiger für die Entwicklung der Goldnachfrage. Insgesamt ähnelt die Situation im Goldmarkt sehr den Entwicklungen Ende der Jahrtausendwende. Auch damals stand die Industrie – bei einem Goldpreis von 265 USD je Unze – mit dem Rücken zur Wand und versuchte durch Sparmaßnahmen bei neuen Mineninvestitionen und der Exploration zu überleben. Damals wie heute betrieben viele Minen ein sogenanntes „high grading“ der Lagerstätten, bei dem die Minenbereiche mit hohen Goldgehalten zuerst abgebaut werden. Wenn wir auch in zehn Jahren noch Gold fördern wollen, dann müssen wir bald einen höheren Goldpreis sehen, denn sonst fehlen bald die neuen Minen, um weiterhin 80 Mio. Unzen Gold pro Jahr zu fördern. Kurzfristig können der Goldpreis und damit die Goldminenaktien allerdings volatil bleiben, deshalb raten wir Investoren aktuell weiterhin zur Vorsicht.

Smart Investor: Bei den Industriemetallaktien wurden viele Werte unabhängig von ihrer Qualität abgestraft. Nach welchen Kriterien wählen Sie die Aktien für Ihren Earth Exploration Fund aus?

Berlenbach: Wir fokussieren uns auf die Sektoren, wo wir positive Entwicklungen erwarten. So haben wir z.B. nach der Ankündigung Japans, die Kernkraftwerke wieder einzuschalten, zum ersten Mal nach 2007

wieder eine Übergewichtung an attraktiv bewerteten Uranaktien im Portfolio, da der japanische Uranlagerbestand entgegen vielen Händlerwetten nun doch nicht in den Markt kommt. Spätestens ab 2017 wird es unserer Einschätzung nach zu einem drastischen Engpass in der Uranproduktion kommen, und die Aktien haben dies schon durch eine sehr gute Performance über die letzten Wochen vorweggenommen. Auch bei Nickel sehen wir eine positive Entwicklung durch die angekündigten Exportbeschränkungen in Indonesien. Andererseits steht der Kupferpreis zurzeit unter Druck, bedingt durch die undurchsichtige Situation in China, vor allem weil Kupfer dort als Collateral für Darlehen eingesetzt wird. Wir haben hier unsere Positionen zurückgefahren, erwarten mittelfristig aber deutliche Engpässe im Kupfermarkt. Interessanterweise haben viele Kupferaktien trotz des fallenden Kupferpreises kaum nach unten korrigiert.

Smart Investor: Im vergangenen Monat gab es Rückgänge beim Export von Kupfer und Eisen nach China. Bremst China eine Erholung bei den Metallaktien aus?

Berlenbach: Wie gesagt, die Entwicklungen beim Kupfer sind für uns nicht ganz transparent. Es gibt sehr hohe Lagerbestände in China, wobei nicht genau feststellbar ist, wie viel davon als Collateral für Finanzaktionen gehortet wird. Traditionell schwanken die chinesischen Lagerbestände allerdings immer, der Kupferbedarf steigt auch in vielen Industriesegmenten noch immer deutlich. Historisch gesehen ist der aktuelle Kupferpreis von 3 USD pro Pfund auch nicht besonders niedrig. Wir sind jedenfalls bereit, unsere Kupfergewichtung deutlich zu erhöhen, wenn sich der Nebel in diesem Sektor lichtet. ■

Interview: Christian Bayer

Gespräch mit **Dr. Joachim Berlenbach**, Earth Resource Investment Group (ERIG)



Dr. Joachim Berlenbach ist promovierter Geologe. Bis zur Gründung des ersten eigenen Goldfonds im Jahre 2003 war er Analyst für Gold- und Platinminen bei verschiedenen Banken. Der mehrfach ausgezeichnete Goldanalyst berät mit seinem Team erstklassiger Geologen und Lagerstättenkundler u.a. den über die Universal-Investment aufgelegten Earth Gold Fund.

Analyse

SUNARES (Sustainable Natural Resources Fund)

Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0ND6Y

Fondsadvisor: Udo Sutterlüty, Colin Moor

Volumen: 12,2 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 04.03.2008

Typ: Aktien Natural Resources



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

Bereits sechs Jahre am Markt, aber dennoch recht unbekannt ist der SUNARES (Sustainable Natural Resources Fund) und seine beiden Advisor, der Österreicher Udo Sutterlüty und der Brite Colin Moor. Ersterer sitzt in Egg im österreichischen Vorarlberg und macht mit seinem Standort deutlich, dass er mit dem üblichen Gehabe der Rohstoffaktien-Fondsindustrie nicht viel anfangen kann. Das Ganze setzt sich in seinem Fonds fort, der weder Derivate einsetzt noch Hedgings zulässt, Performance Fees ablehnt und grundsätzlich keine Investments in den Finanzsektor tätigt.

Keine Hidden Tricks

Der SUNARES ist ein Fonds, der nicht nur in die Branchen Landwirtschaft, Energie, alternative Energien, Getränke und Nahrungsmittel, Forstwirtschaft, Wasser, Rohstoffe und Edelmetalle investiert, sondern besonders Wert darauf legt, dass Derivate und sonstige abgeleitete Finanzprodukte nur Konstrukte ohne Substanz sind. Deshalb verzichtet Sutterlüty darauf und investiert nur in die Unternehmen direkt. Das macht er übrigens nicht alleine, sondern mit seinem Freund Colin Moor, ebenfalls Geschäftsführer einer eigenen Asset Management Firma, allerdings in London.

Auf der Suche nach der Balance

Der SUNARES-Fonds teilt das Investmentuniversum – nach altchinesischen Prinzipien – in zwei Teile: Yin und Yang als duale Wechselwirkung allen irdischen Lebens. „Yin“ wird mit den Grundelementen Erde und Wasser assoziiert – oder auch mit dem weiblichen Prinzip. „Yang“ wird mit den Grundelementen Feuer und Luft (das männliche Prinzip) verbunden. Die Kernthese von Sutterlüty und Moor besteht darin, dass diese natürliche Balance der vier irdischen Grundelemente durch eine überproportionale Zunahme des Yang-Sektors stark aus dem Gleichgewicht

gekommen ist. Durch die Auswahl von nur Yin-korrelierten Branchen (Energie, Wasser, Agrar, Nahrungsmittel) und durch das Weglassen von Yang-bezogenen Industrien (wie z.B. der gesamte Finanzsektor und Unternehmen, die einen Großteil ihrer Gewinne durch Finanztransaktionen erzielen) möchte SUNARES langfristig outperformen. Es wird keine Benchmark nachgebaut und es erfolgt auch keine Investition in physische Rohstoffe. Aktives Management mit großen Freiheiten zeichnet den Fonds aus.

„Wer hoch springen will, der muss tief in die Knie gehen“

So kommentiert Udo Sutterlüty die starken Ausschläge des SUNARES-Fonds. Nach dem Start im März 2008 ging der Fonds erst einmal mit den Aktienmärkten mächtig in die Knie. Die anschließende Rohstofffrally hat der Fonds exzellent erwischt und notierte Anfang 2011 auf Rekordhoch. Seither hat der Fonds wie der gesamte Sektor bis Ende 2013 kräftig an Wert verloren. Aber eines kann der SUNARES-Fonds: Wenn es ein Comeback der Rohstoffaktien gibt, so ist er dabei! Alleine 2009 legte er als bester Fonds 87% zu. Seit Jahresanfang kommt der Fonds nach einer längeren Durststrecke wieder in Fahrt, der fulminante Jahresstart 2014 macht Laune auf mehr.

Fazit

Der SUNARES-Fonds ist mit Sicherheit kein Mainstream-Produkt von der Stange. Das erfahrene Fondsmanagerduo, die bisherige Performance vor allem in Bullenmärkten und die strategische Ausrichtung auf die genannten Branchen sind klare Pluspunkte. Für Vola-erfahrene Anleger können wir eine Kaufempfehlung aussprechen. Investoren sollten sich aber im Klaren darüber sein, dass der gesamte Sektor oft momentumgetrieben sein kann und starke Wertschwankungen einkalkuliert werden müssen. ■

News, Facts & Figures

Hauchdünne Kursgewinne im Fondsmusterdepot

Das Fondsportfolio legte auf Monatssicht minimal zu, der MSCI World EUR verbuchte Verluste.

Zukauf zur Absicherung

Am 18.03. erfolgte der Kauf von 400 Anteilen des doppelt gehebelten DAX-Short-ETF von Lyxor (WKN: LYX0FV) zu 11,78 EUR. Der ETF bildet auf Tagesbasis die zweifach gehebelte inverse Entwicklung des DAX ab. Damit soll das Portfolio für unruhige Börsenzeiten wetterfest gemacht werden. Wir sehen in Europa und speziell in Deutschland die Gefahr von Kursrückgängen am Aktienmarkt, nicht zuletzt wegen der Konfliktsituation zwischen Russland und dem Westen. Mit dem Zukauf des ETF sind wir quasi voll investiert, die Liquiditätsquote des Musterdepots liegt nun bei etwa 0,4%.

Abkoppelung

Mit einem Gewinn von 0,1% im Vergleich zum Vormonat konnten wir uns von der leicht negativen Tendenz beim Aktienmarkt abkoppeln. Der MSCI World EUR gab in diesem Zeitraum 0,5% ab. Diese Entwicklung löst natürlich noch keine Jubelstimmung aus, wenn man bedenkt, dass wir seit Start gegenüber der Benchmark deutlich zurückliegen. Allerdings fühlen wir uns mit der aktuel-

len Allokation gut positioniert. Dies betrifft auch die regionale Ausrichtung des Depots, das schwerpunktmäßig eben nicht auf europäische Aktien fokussiert ist.

News: Alte Expertise unter neuem Dach

Vier ehemalige MEAG-Manager bündeln ihre Erfahrungen in einem eigenen Unternehmen: Ingmar Przewlocka, Jens Bies, Andreas Grassl und Marc Decker haben die Vermögensverwaltung Skalis Asset Management mit Sitz in Unterschleißheim gegründet. Als erstes Produkt wurde der Skalis Evolution Flex (WKN: A1W9AA), ein Mischfonds mit vermögensverwaltendem Charakter, aufgelegt. Investiert wird nach einem Core-Satellite-Ansatz in Aktien und unterschiedliche Arten von Rentenpapieren wie Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Covered Bonds. Przewlocka manage- te bislang für MEAG erfolgreich den Flaggschiff-Fonds MEAG EuroErtrag (WKN: 978273). Wir werden beobachten, ob sich der Erfolg mit dem neuen Produkt fortsetzt. Weitere neue Fonds befinden sich in der Skalis-Pipeline.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)									
Perform.: seit Auflage: +40,5% (MSCI Welt: +80,0%); 2014: +3,3% (MSCI Welt: -0,5%); seit dem Vormonat: +0,1% (MSCI Welt: -0,5%)									
Stichtag: 21.03.2014									
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	58,92	16.203	11,5%	1,5% 52,4%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	276,64	23.514	16,7%	4,5% 119,0%
M & W Privat	A0LEXD	VV-Fonds	80	07.12.11	149,53	110,66	8.853	6,3%	0,5% -26,0%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	118,53	11.853	8,4%	-2,0% 8,8%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	33,48	13.392	9,5%	-4,6% 3,1%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	125,63	8.794	6,3%	-0,1% 13,3%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	31,69	12.676	9,0%	-0,3% 11,2%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	99,52	11.942	8,5%	0,2% 5,9%
Saxo Invest CPH Capital Global Equities	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	156,81	12.545	8,9%	-0,9% -1,6%
Mand. Unique Small & Mid Caps Europe	A1CWBO	Aktien Europa Nebenw.	10	16.12.13	839,90	912,16	9.122	6,5%	0,4% 8,6%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	56,93	6.262	4,5%	-1,8% 0,1%
Lyxor ETF Daily ShortDAX x2	LYX0FV	Short-ETF	400	18.03.14	11,78	11,73	4.692	3,3%	k. A. -0,4%
Fondsbestand:			139.848,40	99,6%	*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs				
Liquidität:			612,06	0,4%					
Gesamtwert:			140.460,46	100%					

Das große Bild

Spiel mit dem Feuer

Was in der Ukraine vor sich geht, hat das Potenzial, Europa bis ins Mark zu erschüttern.

In den letzten Wochen kristallisierten sich Entwicklungen heraus, die den europäischen, aber insbesondere den deutschen Aktienmarkt schwer treffen könnten. Unsere Einschätzung, dass es im ersten Halbjahr 2014 zu einer Wende bei den Aktien nach unten kommen wird, muss daher bestehen bleiben – zumal es zwei dramatische Störfaktoren für eine intakte Hausse gibt.

Störfaktor 1: China

Die eine große Gefahr rührt aus China. Immer öfter erreichen uns Nachrichten, welche an der Nachhaltigkeit des dortigen Wirtschaftsbooms zweifeln lassen. Schon des Öfteren hatten wir darüber im Smart Investor berichtet (z.B. in Ausgabe 1/2014): Insbesondere das abstrus hoch gehebelte chinesische Schattenbanksystem, welches nicht zuletzt eine Begleiterscheinung der dortigen Immobilienblase ist – mittlere Appartements kosten in Peking aktuell mehr als das 20-Fache eines mittleren Haushaltsjahreseinkommens (!) –, bekommt mehr und mehr Risse. Die zunehmenden Meldungen über Firmenpleiten und Kreditausfälle, die wiederum Kapitalflucht zur Folge haben, veranlassten die Ökonomen der Société Générale dazu, eine recht kritische Analyse zu China herauszugeben. Demnach sehen sie mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit das dortige Wachstum von jetzt rund 8% auf unter 5% fallen – und das noch im Jahre 2014. Keine Frage, eine solche „harte Landung“ würde die chinesische Wirtschaft nicht zum Kollaps bringen, aber eines



muss auch klar sein: Wenn der Konjunkturmotor der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt zu stottern beginnt, wird die große Exportnation Deutschland zwangsläufig ein Problem bekommen.

Sentiment am Gefrierpunkt

Allerdings muss an dieser Stelle erwähnt werden, dass sich die allgemeine Einstellung der Investoren zu den Börsen der Schwellenländer in den letzten Wochen sehr stark abgekühlt hat. Dies geht beispielsweise aus den Beobachtungen des Researchhauses sentix hervor, welches sich auf Behavioral Finance spezialisiert hat (siehe auch regelmäßige Kolumne „sentix Sentiment“ auf S. 58). Obwohl sich der MSCI Emerging Markets Aktienindex, in dem China ein großes Gewicht hat, seit zwei Jahren nur seitwärts bewegt, ist die Investorenstimmung nahe dem „Gefrierpunkt“. Zumindest legt diesen Schluss Abb. 1 nahe, wonach das sentix-Sentiment für die Schwellenländer mittlerweile einen Negativwert erreicht hat, wie er in der jüngeren Geschichte nur in der Finanzmarktkrise des Jahres 2009 gesehen wurde. Bei einem solch herausragenden Pessimismus sollte man sich als Anleger nicht zu sehr von der negativen Stimmung anstecken lassen und sich gedanklich vielmehr schön langsam mit Einstiegschancen beschäftigen.

Störfaktor 2: Ukraine/Krim-Krise

Die zweite große Gefahr sehen wir in einer Eskalation der Ukraine/Krim-Krise. Dabei sind es gar nicht einmal die dortigen Entwicklungen, die die Börsen fürchten müssten. Vielmehr sind es aus unserer Sicht völlig unsensiblen und auch unpassenden Reaktionen

Abb. 1: Sentiment für Emerging Markets am Boden



sentix Emerging Markets Aktien Sentiment (blau), MSCI Emerging Markets Aktienindex (grau); Gemäß den Umfragen des Researchhauses sentix ist die einstige Zuversicht im Hinblick auf die Börsen der Schwellenländer komplett verfliegen. Quelle: sentix GmbH

des Westens, die geradezu dem Spiel mit dem Feuer, oder besser: dem Jonglieren mit Dynamitstangen gleichkommen. Um es gleich vorweg zu sagen: Egal ob man pro Russland eingestellt ist oder nicht: Putin konnte doch gar nicht anders reagieren, als er es getan hat. Das bedeutet, dass die NATO, die den Putsch in der Ukraine eindeutig und beweisbar (bspw. über gehackten E-Mail-Verkehr der Beteiligten, z.B. Vitali Klitschko) angezettelt hat, ganz klar mit der nun erfolgten Reaktion Russlands gerechnet haben muss. Erhellende Einsichten zu dieser Thematik liefert auch das Interview mit dem Journalisten William Engdahl auf S. 35.

Was wäre gewesen, wenn...?

Hierzu ein paar Gedankenspiele: 1. Zur Ukraine: Wie würden denn wohl die USA reagieren, wenn Kuba als Militärbasis der Russen ausgebaut werden würde? In der Kuba-Krise im Oktober 1962 drohte genau dieses Szenario und die Amerikaner haben den Russen damals mit Krieg gedroht, wenn sie nicht wieder abziehen würden – mit Erfolg. 2. Zur Krim: Wie würden wohl die USA reagieren, wenn dann noch der auf Kuba gelegene US-Militärstützpunkt Guantanamo von den Kubanern übernommen werden würde?

Ähnliche Gedankenspiele könnte man mit Gibraltar anstellen, welches zu Großbritannien gehört, aber auf der spanischen Halbinsel liegt. Wie die Engländer im Falle einer Annexion durch Spanien reagieren würden, konnte man im Falkland-Krieg gegen Argentinien 1982 miterleben. Das russische Verhalten ist vor dem Hintergrund dieser Überlegungen zu sehen.

Doppelmoral und Tatsachenverdrehung

Der Aufschrei bei den Politikern in den USA und Europa sowie auch in der West-Presse ist eklatant einseitig. Die Titelbilder z.B. der österreichischen „NEWS“, des englischen „Economist“ und des deutschen „SPIEGEL“ legen die Frage nahe, ob in diesen Kreisen überhaupt noch die Fähigkeit zu einer objektiven Betrachtungsweise gegeben ist. Die herrschende Klasse und die schreibende Zunft ►



Foto: Ilya Varlamov / epa.de/epa.com

Trauerfeier zur Erinnerung an die Getöteten in Kiew.

SECAIN

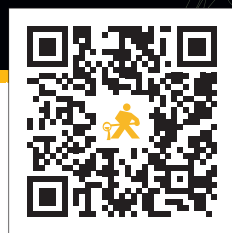
Gold ganz individuell gestalten.



Unsere Precious Investment Card beinhaltet 1g pures Gold und ist ein besonders stilvolles Investmentprodukt.

Dabei ist SECAIN nicht nur sicher und edel, sondern auf Wunsch auch ganz persönlich. Sie bestimmen das Design von Karte und Verpackung und kreieren gemeinsam mit unseren Experten Ihre eigene Investmentkarte.

Die SECAIN Karte vereint einzigartige Sicherheitsmerkmale: die zehnstellige Kartenummer, der aufwendig angefertigte Guilloche- und Goldfoliendruck, sowie die vollkommene Implantierung der Goldbarren.



QR-Code mit Ihrem Smartphone einlesen und mehr zu unseren innovativen Investmentprodukten erfahren.



Heimerle + Meule

Heimerle + Meule Group

Heimerle + Meule GmbH

Gold- und Silberscheideanstalt seit 1845

Dennigstraße 16 | 75179 Pforzheim | GERMANY

T +49 7231 940-0 | info@heimerle-meule.com

www.heimerle-meule.com | shop.heimerle-meule.eu



Für die europäische Mainstream-Presse ist klar, wer im Ukraine-Konflikt der Bösewicht ist.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	21.03.14	14.02.14	30.12.13	02.01.06	Vormonat	30.12.13	02.01.06
Gold in USD	1.334,20	1.318,55	1.196,78	516,88	+1,2%	+11,5%	+158,1%
Gold in EUR	967,16	963,50	867,61	437,30	+0,4%	+11,5%	+121,2%
Silber in USD	20,31	21,47	19,57	8,87	-5,4%	+3,8%	+129,0%
Silber in EUR	14,72	15,69	14,19	7,61	-6,2%	+3,7%	+93,4%
Platin in USD	1.436,25	1.427,00	1.360,00	966,50	+0,6%	+5,6%	+48,6%
Palladium in USD	792,00	736,50	709,00	254,00	+7,5%	+11,7%	+211,8%
HUI (Index)	236,06	242,78	193,03	298,77	-2,8%	+22,3%	-21,0%
Gold/Silber-Ratio	65,69	61,41	61,15	58,27	+7,0%	+7,4%	+12,7%
Dow Jones/Gold-Ratio	12,22	12,25	13,79	21,20	-0,2%	-11,4%	-42,4%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,3795	1,3685	1,3794	1,1819	+0,8%	+0,0%	+16,7%

zeichnen sich immer mehr durch Doppel-moral und die Verdrehung von Tatsachen aus. Hört man dagegen dem Mann auf der Straße zu, wenn er sich mit Seinesgleichen unterhält, oder liest man die Leserkommentare auf den großen Nachrichten-Websites, dann bemerkt man oftmals genau das Gegenteil. Hier gibt es durchaus Verständnis für die russische Position.

Drohende Sanktionsspirale

Russlands bisheriges Vorgehen ist also verständlich und durchaus kalkulierbar, weshalb sich die Sanktionspolitik, von der die USA scheinbar nicht abrücken wollen, sich irgendwann zu einer Sanktionsspirale ausweiten könnte. Umso schlimmer, dass sich die EU-Länder fast blind dem amerikanischen Weg anschließen. Warum eigentlich? Russland ist ein sehr wichtiger Handelspartner der EU, Deutschland bezieht beispielsweise einen großen Teil seines Gases von dort. Der Anschluss der Krim an Russland verlief aufgrund eines Referendums mit einer Zustimmung von mehr als 90% der Krim-Einwohner – mehr Demokratie geht eigentlich nicht! Und Demokratie ist doch genau das, wofür der Westen einsteht, oder? Mehr zu Annexion und Sezession in „Löcher in der Matrix“ auf S. 54.

Wenn es tatsächlich zu einem Aufschaukeln der Sanktionsspirale käme, so wäre es durchaus denkbar, dass russische Öl- und Gasexporte in die EU gestoppt werden. Zumindest mittelfristig könnten hier jedoch die USA einspringen, die sich durch die

neueren Funde in ihren Küstengewässern bzw. durch den Fracking-Boom mittlerweile eine Autarkie in Bezug auf Energierohstoffe ergattert haben. Engpässe in Europa aufgrund der Sanktionen würden sich damit preistreibend auswirken, was den USA und ihrer mächtigen Ölindustrie einen weiteren strategischen Vorteil bringen würde.

EU als Schoßhündchen der USA

Schließlich sei noch ein weiterer Punkt erwähnt. Einer der wichtigsten Gründe für die Etablierung der EU samt der Einheitswährung war doch, dass dann Europa weltweit mit einem großen politischen Gewicht auftreten kann. Was ja wohl heißen soll, dass man anderen Blöcken wie den USA die Stirn bieten kann, wenn es hart auf hart kommt. Allerdings hat die EU diesbezüglich schon in der NSA-Affäre versagt, und in der Ukraine/Krim-Angelegenheit erweist sie sich schon wieder als Schoßhündchen der USA. Wofür soll denn die Europäische Union gut sein, wenn nicht dafür, in solchen Situationen eine starke und eigenständige Verhandlungsbasis zu haben? Wie schon angedeutet: Der amerikanische Konfrontationskurs, auf den auch die EU aufgesprungen ist, birgt zumindest mittelfristig die Gefahr, dass es zu schlimmen politischen und auch wirtschaftlichen Verwerfungen kommen kann. Darunter würden in erster Linie die EU-Länder leiden, aber kaum die USA.

Fundamentales...

Schon seit einigen Monaten prognostiziert das Researchteam der Bantleon Bank eine Konjunkturschwäche in Deutschland ab

dem zweiten Quartal. Deren Chefvolkswirt Harald Preißler erläuterte im Interview auf S. 74 sein DAX-Prognose-Modell, welches auf ökonomischen Frühindikatoren basiert. Demnach ist für ihn schon seit Monaten klar, dass die deutsche Konjunktur nun in eine Schwächephase eintreten wird. Ob es sich dabei nur um einen konjunkturellen Durchhänger handelt oder ob sich daraus eine richtige Rezession entwickeln wird, lässt er noch offen. Mit hoher Wahrscheinlichkeit aber wird der Aktienmarkt gemäß seinem Modell vermutlich im zweiten Quartal eine schärfere Korrektur erleiden. Diese Prognose resultiert, wie gesagt, rein aus der Beobachtung von Konjunkturindikatoren. Exogene Schocks, wie sie sich aus einem Hochkochen der Situation in der Ukraine ergeben könnten, werden dabei naturgemäß nicht berücksichtigt.

...und Technisches

Im Zuge der Wirren um den politischen Putsch in der Ukraine ging der DAX zunächst einmal auf Tauchstation und unterbot zeitweise seinen seit zwei Jahren bestehenden Aufwärtstrend. Wie in Abb. 2 ersichtlich ist, bildete sich zuvor eine charttechnische Umkehrformation aus – je nach Betrachtungsweise ein Doppeltopp oder eine Kopf-Schulter-Formation. Allerdings konnte sich der DAX nach dem ersten Schrecken wieder oberhalb seines Trends behaupten, weshalb aus Sicht der Charttechnik die Situation derzeit auf der Kippe steht. Die Situation ist damit nicht eindeutig. Erst bei einem nochmaligen und eindeutigen Bruch des Aufwärtstrends nach unten dürfte einigermaßen gesichert von einer beginnenden Baisse ausgegangen werden.

Konsumaktien schwächeln

Die charttechnische Angespanntheit des deutschen Marktes zeigt sich nicht nur am DAX-Index selbst, sondern inzwischen auch an vielen Aktien. Insbesondere Konsum- und konsumnahe Titel bildeten in den letzten Wochen obere Wendeformationen aus oder brachen ihre langjährigen Aufwärtstrends, z.B. Henkel oder Beiersdorf. In der Rubrik „Charttechnik“ auf S. 56 sind einige Beispiele aufgeführt. Interessant dabei ist vor allem, dass Konsumtitel in der ganz langfristigen Perspektive die Outperformer schlechthin sind. Wie in der Rubrik „Phänomene des Marktes“ auf S. 36 ausgeführt,

Abb. 2: DAX am Scheideweg



Der DAX notiert derzeit auf seinem seit zwei Jahren bestehenden Aufwärtstrend. Es steht zu befürchten, dass dieser Widerstand nicht mehr lange halten wird.

weisen diese Titel in der Regel deutliche Überrenditen auf. Der Hauptgrund ist darin zu sehen, dass es sich hierbei um in der Regel recht unzyklische Aktien handelt, die in einer allgemeinen Baisse wenig nachgeben.

Diese Konsumaktien haben jedoch in den letzten Jahren über die Maßen zugelegt, sind daher vielfach nicht mehr niedrig bewertet und scheinen daher nun einen gewissen Korrekturbedarf aufzuweisen. Zumindest legen dies die charttechnischen Deutungen nahe. Insofern ergeben sich womöglich während einer anstehenden Korrektur bzw. Baisse dieser Titel auf absehbare Zeit hervorragende Einstiegsgemeinschaften.

Unsere Gastanalysten

Im Smart Investor kommen regelmäßig fünf Gastanalysten zu Wort, welche anhand unterschiedlicher Methoden Einschätzungen über die weitere Entwicklung zum DAX abgeben (S. 58 bis 60). Aus der Vielfalt der Sichtweisen ergibt sich ein Bild von der Aktienbörse, welches im Optimalfall eine Aussage über den gegenwärtigen Trend bzw. über einen bevorstehenden Trendwechsel ermöglicht. ►

Anzeige



FINANCIAL.DE
information you can trust

Wir haben das Wissen, Sie profitieren davon!
financial.de liefert alle Informationen zu den deutschen Small Caps.

Bei uns erhalten Sie brandaktuelle
Hintergrundberichte, exklusive News
und spannende Management-Interviews.

Bestellen Sie unseren Newsletter kostenlos unter **www.financial.de**

Löcher in der Matrix

„Drogenhandel und Tabaksmuggel kommen ins BIP“ (wiwo.de, 22.03.2014)

Die Idee, das BIP künftig ein wenig mit der Kriminalstatistik aufzupeppen – man erwartet ein Plus von 3% –, atmet den Geist der Verzweiflung. Die Vorgabe stammt – woher wohl? – aus Brüssel, was hierzulande schon genügt, um die Hacken zusammenzuschlagen und sich eifrig an die Umsetzung zu machen – Deutsche eben. Dabei hat die Sache bei Lichte betrachtet viel für sich. Erstens kann die amtliche Statistik durch solche Zuschätzungen praktisch jedes gewünschte BIP ausweisen. Außer man übertreibt es so wie die Griechen, die sich auf diese Weise schon 2006 ganze 25%(!) gutschreiben wollten. Nach einigem Feilschen „einigte“ man sich damals auf ein Plus von 9,6%. Zweiter angenehmer Nebeneffekt: Die Steuerquote sinkt, da die erhöhte Wirtschaftsleistung aus solchen Tätigkeiten naturgemäß nicht mit Steuereinnahmen verbunden ist. Das wiederum eröffnet drittens den Spielraum für Steuererhöhungen, die dann allerdings vom Normalbürger zu schultern sind, weil das Steuerthema traditionell außerhalb der Zuständigkeit der Schattenwirtschaft liegt.

„Ukraine-Krise: Merkel wirft Russland «Annexion» der Krim vor“ (spiegel.de, 11.3.2014)

Von der Kanzlerin bis hinunter zu den Einpeitschern des Boulevards wird es gebetsmühlenartig wiederholt: Annexion! Dabei bezeichnet das Wort etwas anderes: Eine erzwungene und einseitige Einverleibung eines Gebiets. Bei allen Schwächen des Krim-Votums entsprach es dem überwältigenden Wunsch der dortigen Bevölkerung, künftig wieder zu Russland zu gehören. Wiedervereinigung träfe es daher wohl besser, aber das Wort eignet sich nicht für die Endlosschleife platter Anti-Putin-Propaganda. Die scheint ohnehin relativ fruchtlos, denn nach einer SPIEGEL-Umfrage äußerten 55% der Deutschen Verständnis für Putin – autsch! Die eigentlichen Sünden auf der Krim waren vor dem Hintergrund des vor-



angetriebenen EU-Groß- und -Einheitsstaats zwei geradezu unaussprechliche: Die Bevölkerung der Region durfte selbst entscheiden und das auch noch über den Verbleib in einem bestehenden Staatsgebilde. Die Themen lauten also nicht Annexion, sondern Direkte Demokratie und Sezession. Und da fällt einem in der EU auf Anhieb eine ganze Reihe von Regionen ein, die lieber heute als morgen das Gleiche tun würden.

Ralph Malisch

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

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

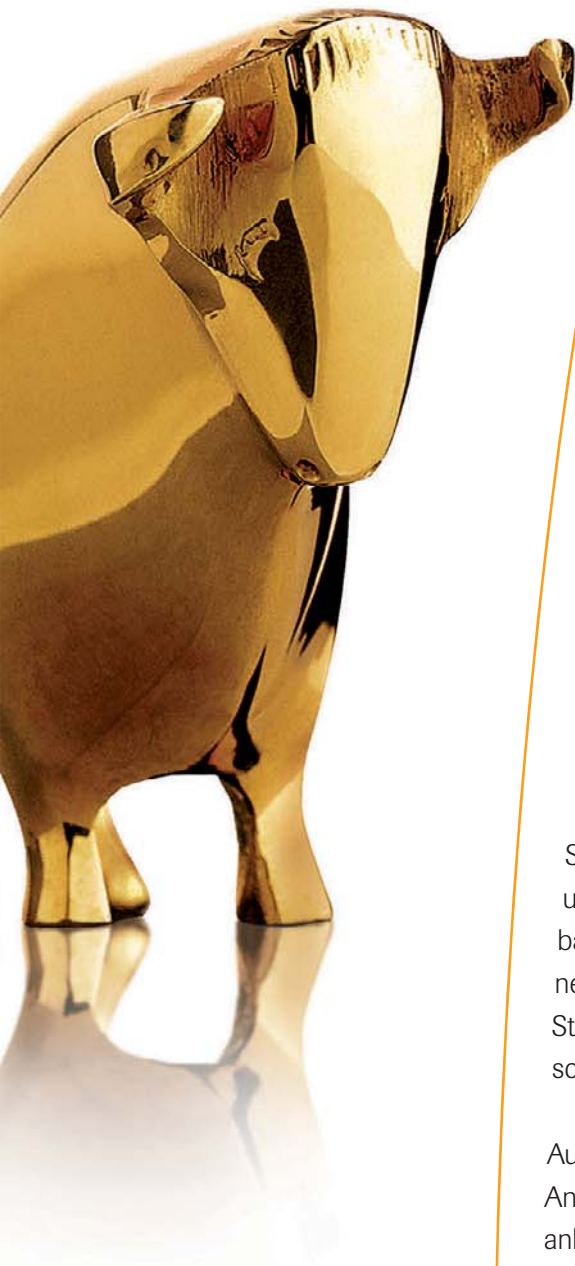
Während in den letzten Monaten die trendbestätigenden Aussagen unserer Gastanalysten überwogen, zeichnet sich nun eine mögliche Wende in den kommenden Wochen ab. Uneingeschränkt positiv ist nur noch die Aussage der „Börsensignale“ (Intermarketanalyse) von Uwe Lang. Die bisher eindeutig positive Aussage der „Börsenampel“ (Quantitative Analyse) gilt ab diesem Heft nicht mehr. Denn eine ihrer drei Komponenten ist zuletzt in den negativen Bereich gerückt, eine zweite könnte in Kürze folgen, womit das Gesamtsystem auf „negativ“ drehen würde – gut möglich, dass dies bereits in den kommenden Wochen passiert. Und auch die „Sektoranalyse“ sowie das „sentix Sentiment“ sprechen für heraufziehende Wolken am Börsenhorizont. Die Demografie-Indizes von Rüdiger Braun deuten ohnehin schon seit Monaten auf fallende Kurse. Zusammenfassend kann man sagen, dass gemäß unseren Gastanalysen die Gesamteinschätzung für den

DAX von Grün auf Gelb übergegangen ist. Erhöhte Vorsicht ist also geboten, ein Crash-Szenario muss deshalb aber noch nicht an die Wand gemalt werden.

Fazit

Die Risiken für die Aktienbörsen nehmen ganz klar zu. Die 10.000-Punkte-Marke beim DAX rückt in weitere Ferne. Unserer Ansicht nach wird diese im Jahr 2014 vielleicht nicht mehr geknackt werden. Es bleibt zu hoffen, dass der inzwischen neue Kalte Krieg zwischen dem Westen und Russland nicht in einen heißen Krieg mündet. In letzterem Falle gäbe es an den Börsen vermutlich kein Halten mehr. Unsere laufenden Einschätzungen zu Börse, Wirtschaft und Politik finden Sie jeden Mittwochabend im Smart Investor Weekly (unter www.smartinvestor.de).

Ralf Flierl



Dr. Jens Ehrhardt

Vermögensverwalter des Jahres 2014*

Seit 40 Jahren verwaltet der bankenunabhängige Vermögensverwalter die Anlagen seiner Kunden. Dr. Ehrhardt betreut unter anderem Fonds wie:

- **DJE Concept** (LU0858224032)
- **LuxTopic – DJE Cosmopolitan** (LU0185172052)
- **DJE – Renten Global** (LU0159549574)

Seine Fonds investieren zwar in unterschiedliche Wertpapiere, Assetklassen und Regionen, aber sie haben alle eines gemeinsam: Ihr langfristiger Erfolg basiert auf der FMM-Methode. Diese Investmentstrategie der Fonds, die neben fundamentalen Daten zugleich monetäre Faktoren und markttechnische Stimmungsindikatoren berücksichtigt, ist seit vier Jahrzehnten erprobt und hat schon mehrere Börsenzyklen mit Hausse und Baisse erlebt.

Auf diese Erfahrung können Investoren setzen, wenn sie eine langfristige Anlageentscheidung treffen wollen. Mehr als 10 Milliarden Euro haben Kapitalanleger bislang in die Hände des Börsenkenners Dr. Jens Ehrhardt und seines Teams gegeben.

Von **€uro**, **€uro am Sonntag** und **BÖRSE ONLINE** ausgezeichnet*

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich.



VERMÖGENS-
VERWALTER DES
JAHRES

2014

€uro
AM SONNTAG
€uro
BÖRSE
ONLINE

Wenn Sie mehr über seine Fonds und Anlagemethode wissen möchten,
dann informieren Sie sich hier: **bestervermoegensverwalter.de**



Charttechnik

Heilige Kühe vor der Schlachtung?!

Markenartikler in schwierigerem Fahrwasser

„Moderne“ Gesellschaften heißen auch Konsumgesellschaften, und das aus gutem Grund. Der Konsument ist heute die tragende Säule der Wirtschaft. Um sein Wohlergehen sorgen sich gleichermaßen Politik, Notenbanken und Konzerne. War es in den 1970ern noch schick, konsumkritisch zu sein, so ist es für die nachgewachsenen Verbrauchergenerationen schick zu konsumieren – und zwar das Richtige. Profiteur dieser Entwicklung zum Konsumerismus sind die großen Markenartikler, die auf eine bereits mehrere Dekaden währende Erfolgsgeschichte zurückblicken können – egal ob Bier, Pflaster oder Waschmittel.

Der britisch-südafrikanische Brauereigigant SABMiller (WKN: 861038) verfügt über ein unüberschaubares Portfolio an Markenartikeln. Zwar ist der Aufwärtstrend (Abb. 1, blauer Kanal) seit Beginn der 1990er Jahre vollkommen intakt, der Ausbruch über die obere Begrenzung des Trendkanals erwies sich jedoch als Fehlsignal, dem ein Abverkauf folgte. Bis zur unteren Kanalbegrenzung ist allerdings noch reichlich Luft.

An einer kritischen Marke befinden sich auch die Vorzugsaktien des Wasch- und Pflegemittelkonzerns Henkel (WKN: 604843). Zwar erwies sich ein erster Bruch des 2008er Aufwärtstrends (Abb. 2, blaue Linie) bislang als Fehlsignal, der Kursverlauf der jüngeren Vergangenheit deutet dennoch auf eine Topp-Bildung.

Auch die Aktie des Pflege- und Haushaltswarenkonzerns Beiersdorf (WKN: 520000) vermittelt kurzfristig ein eher schwaches Bild. Mit dem Durchbruch durch die Nackenlinie (Abb. 3, rot) vollendete sich eine Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation. Der bis 1987 zurückreichende Aufwärtstrend (blaue Linie) ist jedoch noch lange nicht gefährdet.

Ralph Malisch

Abb. 1: SABMiller (861038)



Abb. 2: Henkel Vz. (604843)



Abb. 3: Beiersdorf (520000)



Smart Investor auf Facebook



Sagen Sie uns Ihre Meinung

www.facebook.com/SmartInvestorMagazin

Relative Stärke

Krim-Krise erreicht die Börsen

Konfrontation schafft viele Verlierer.

Absolute Schwäche

Man sieht es nicht unbedingt in den relativen Veränderungen unseres Universums, aber die Spalte „Lage Kurs 4 Wo“ zeigt gegenüber dem Vormonat deutliche Bremsspuren. 16 unserer 26 Indizes befinden sich in den unteren 30% ihrer Handelsspanne der letzten vier Wochen. Daran änderte auch die Erholungsbewegung der letzten Tage nichts.

Fast alle Märkte wirken angeslagen. Das sah in der letzten Berichtsperiode noch ganz anders aus. Da lagen ganze zwei Indizes unter der 30%-Marke. Der russische RTX „verteidigte“ seinen letzten Platz und sackte in absoluter Betrachtung weiter ab. Auch seinem Ruf als „Value Trap“ wurde der RTX vor dem Hintergrund einer befürchteten Ausweitung der Sanktionen erneut gerecht, denn eigentlich sind viele russische Aktien preiswert. Dem polnischen PTX machte die sich abzeichnende Blockbildung ebenfalls schwer zu schaffen, mit einem Minus von zwölf Rängen wurde die exponierte Lage an der russischen Grenze eingepreist.

Hauptverlierer waren aber die Shenzhen-A-Aktien (Minus 14 Ränge), die damit den Aufschwung der Vorperiode komplett zunichte machten. Das hat weniger mit den europäischen Spannungen zu tun als mit der Schwierigkeit, die weitere chinesische Entwicklung zutreffend vorwegzunehmen. Die Risiken sind mit einem Schattenbanken-Problem von geschätzt 8 bis 9 Billi-

onen USD jedenfalls nicht wegzudiskutieren. Gold konnte in Anbetracht der vielfältigen Problemlagen zwar um weitere acht Ränge vorrücken, wirkte zuletzt aber kraftlos. Einzig der indische Sensex zeigte sich von all dem unbeeindruckt und schoss mit einem Plus von 15 Rängen auf Rang 1.

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	
		21.03.	14.02.	17.01.	06.12.	15.11.	18.10.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Sensex	Indien	1	16	8	8	21	18	80	85	95	+0,07	+5,0
TecDAX	D	2	1	1	3	2	3	24	74	90	+0,11	+5,6
HUI *	USA	3	5	23	26	25	26	3	63	10	-0,04	+6,6
NASDAQ 100	USA	4	3	5	4	6	10	23	82	95	+0,11	+5,2
S&P 500	USA	5	10	9	9	10	16	61	89	95	+0,08	+4,3
SMI	CH	6	9	11	13	12	14	44	75	93	+0,03	+2,2
Gold		7	15	22	23	23	25	21	74	20	+0,01	+3,8
IBEX 35	E	8	7	2	7	3	2	37	64	81	+0,08	+2,4
CAC 40	F	9	11	12	16	8	6	48	72	89	+0,03	+2,0
REXP 10 *	D	10	13	16	19	20	20	43	84	97	+0,03	+1,9
DAX	D	11	4	3	5	5	9	40	63	88	+0,07	+1,6
DJIA 30	USA	12	14	10	14	17	21	52	82	91	+0,05	+2,6
MDAX	D	13	6	4	6	4	4	28	68	91	+0,07	+1,3
Rohöl	USA	14	17	25	22	26	24	19	57	58	-0,04	+1,4
All Ord.	Aus	15	18	20	21	11	12	24	65	87	+0,02	+1,0
Shenzhen A	China	16	2	14	18	19	11	23	51	59	+0,05	+2,2
FTSE 100	GB	17	12	7	15	14	13	8	40	77	-0,01	-1,3
S.E.T.	Thai	18	23	26	24	22	22	68	47	63	-0,03	-0,2
Silber		19	19	24	25	24	23	20	38	6	-0,05	-1,1
PTX	Polen	20	8	18	10	7	8	13	15	32	+0,00	-4,1
KOSPI	Korea	21	20	17	12	9	7	22	27	48	+0,00	-2,3
Nikkei 225	J	22	22	13	17	13	17	0	14	74	+0,01	-4,6
Hang Seng	HK	23	21	15	11	18	15	14	9	63	-0,05	-6,2
Merval	Arg	24	25	6	1	1	1	100	88	97	+0,24	+11,5
H Shares	China	25	24	19	2	15	19	24	9	23	-0,09	-9,3
RTX	Rus	26	26	21	20	16	5	22	13	6	-0,13	-17,7
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/100 = Hoch der Periode)				
* REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index								Steig. %: Steigungswinkel GD130				
								Abst. %: Abstand Kurs zu GD130				

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

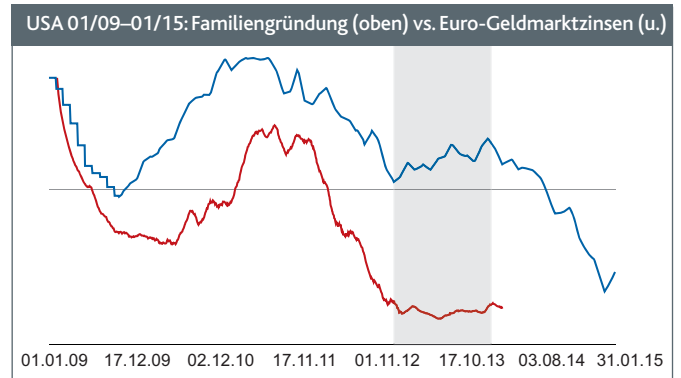
Demografie & Börse

Blood Work

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

Blood Work ist der Titel eines US-Thrillers aus dem Jahr 2002. Darin spielt Clint Eastwood einen pensionierten Profiler, der in einer privaten Ermittlung tätig ist. Seiner Auftraggeberin schärft er gleich zu Beginn ein, dass die Lösung fast aller Fälle von kleinsten Details abhängt. Sie solle daher versuchen, sich möglichst präzise zu erinnern. Im weiteren Gang der Handlung zeigt sich, dass es tatsächlich Marginalien sind, welche zur Überführung des Serienkillers führen.

Kapitalmarkt-Analyse ist nicht viel anders gelagert. Jeder kennt das „Profil“ eines klassischen Bull- und eines Bear-Marktes. Aber es sind gerade die unzähligen Varianten des Börsengeschehens, welche verhindern, dass das, was vor unseren Augen geschieht, unvoreingenommen wahrgenommen wird, und so die „Ermittlungen“ erschweren. Wie begegnet man dieser Herausforderung? Wählt man den Top-Down-Ansatz, blendet man die Komplexität des Kursverhaltens einzelner Aktien einfach aus. Keine Details, bitte! Die Bottom-up-Leute sehen häufig den Wald vor lauter Bäumen nicht. Wir hingegen haben das Kapitalmarkt-„Profil“ um die Komponente Demografie erweitert. Und der hier abgebildete Chart soll illustrieren, wie wichtig dieser „missing link“ sein kann. Die obere Linie illustriert den Einfluss der US-Eheschließungen auf die US-Konjunktur. Darunter der Verlauf der 12-Monats-Euro-Geldmarktzinsen. Beide



U.S. Familiengründungen = jährliche Veränderungsrate in Prozent; Gleitender 9-Monats-Durchschnitt (in die Zukunft verschoben); **Geldmarktzinsen** = Euro-Jahresgeld; 25-Tage-Gleitender Durchschnitt

haben sich in dem hier abgebildeten Zeitraum parallel entwickelt, was auf den internationalen Konjunktur-Zusammenhang zurückzuführen ist. Der hier grau unterlegte Zeitraum umfasst die aktuelle Konjunkturbelebung, welche (ausschließlich!) im Euroraum den Zinsabstieg gestoppt hat. Doch jetzt, mit Ende des ersten Quartals 2014, geht die demografische Konjunkturstütze verloren. Dies dürfte die Euro-Zinsen nach unten drücken. Damit wird ein Rückgang des Euro-Wechselkurses wahrscheinlich und der Yen-Carry-Trade könnte sich unerwartet umkehren. Letzterer hat seit dem Sommer 2013 die Aktienbörsen der USA und einiger Länder des Euroraums beflügelt. Die Anleihenmärkte sind hingegen im Aufwind und haben im Einzelfall schon die Aktienperformance geschlagen. Sinkende Geldmarktzinsen dürften dem langen Ende weitere Schubkraft verleihen.

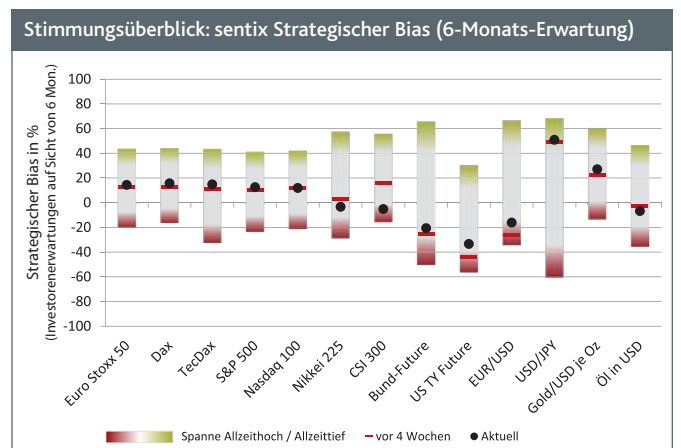
sentix Sentiment

Trägerische Stabilität

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

Sind wir heute bezüglich Europas Aktien schlauer als vor einem Monat? Wenn wir nur auf deren Kurse oder z.B. die Entwicklung des sentix Strategischen Bias schauen, lautet die Antwort „nein“. Der Strategische Bias misst die 6-Monats-Erwartungen der Anleger und damit ihre Grundüberzeugungen für verschiedene Finanzmärkte. Für westliche Aktien ist der Index im Vergleich zu vor vier Wochen unverändert (s. Abb.).

Das strahlt Stabilität aus. Doch der Schein trügt. Denn ein Blick in die Details zeigt, dass es die institutionellen Investoren sind, die den Strategischen Bias hoch halten. Die Privaten hingegen sind deutlich pessimistischer geworden. Das lässt auf ein Wunschdenken der Institutionellen schließen, da deren Positionierung – auch das wissen wir aus den sentix-Daten – nach wie vor weit überdurchschnittlich ist. Das sieht nach „Commitment“-Falle aus: Mit dem Aufbau hoher Aktienbestände haben die Institutionellen ein klares Bekenntnis für die Assetklasse abgegeben, von dem sie so schnell nicht wieder abweichen wollen.



Der Strategische Bias für westliche Aktien wirkt stabil, doch hinter den Kulissen knirscht es. Quelle: sentix GmbH

Das macht den Weg frei für selektive Wahrnehmung. Negative Einflüsse auf Dividententitel werden also ausgeblendet oder als Artefakte abgetan. Einige Beispiele: Die Konjunkturerwartungen sind global bereits weit gelaufen, der Aktienmarkt Japans hat ein Top ausgebildet, die Wirtschaftsdynamik Chinas stockt. Und der Krim-Krise wird der Stempel „politische Börse mit kurzen Beinen“ aufgedrückt. Doch genau diese Faktoren lassen es zurzeit hinter den Kulissen knirschen.

Sektoranalyse

Obere Wende in Vorbereitung?

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Die beiden wichtigsten Indizes in Europa und Amerika, DJ Stoxx Europe 600 und S&P 500, notieren trotz der Rücksetzer in der zweiten Märzwoche klar oberhalb ihrer Tiefs von Anfang Februar, weshalb dieses Datum als Ausgangspunkt aktueller Analysen weiterhin sinnvoll ist. Frühere Hausse-Schübe wurden klar von konjunkturell exponierten Sektoren dominiert. Zuweilen gelang es auch einmal einem defensiven Branchenindex, in die Top 5 vorzudringen – aber bestenfalls einem. Aktuell gelingt dieses Kunststück bereits zwei defensiven Sektoren: Energieversorgern sowie Öl- & Gasaktien. Falls sich die Präferenz der Anleger in den kommenden Wochen weiter in Richtung weniger konjunkturelles Risiko verschiebt, dann wäre dies nicht nur für die Weltwirtschaft, sondern auch für die in die Jahre gekommene Börsenhausse ein sehr wichtiges Warnsignal.

Sektor-Ranking STOXX-600 (5.2.14–21.3.14)

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

Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM**

Smart Investor
Weekly

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de
Das Portal für den kritischen Anleger



10 Jahre Smart Investor Jubiläumsabo

✓ 3 Ausgaben gratis

+

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



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



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



Intermarketanalyse

Kaufsignal bleibt vorläufig bestehen

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Positiv! Der Abstand zwischen den Anleihezinsen (lange Zinsen) und den Geldmarktzinsen (kurze Zinsen) liegt weiterhin bei +1,56. Ein Abwärtstrend hat sich also bisher nicht verfestigen können, und Gefahr für Aktien aufgrund einer nahenden Rezession droht ohnehin erst bei unter null.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq – DowUtility - DAX): Positiv!

Ein völlig ungefährdetes Kaufsignal gibt der mittelfristige Trend am Aktienmarkt; alle drei Indizes liegen im Plus. Solange der Nasdaq Composite im Laufe des Aprils noch über 3.800 notiert, gibt unser Indikator ein Kaufsignal.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3

Anleihezinsen: Negativ! Der Aufwärtstrend der Anleihezinsen hat sich noch immer nicht fortgesetzt, dieser Indikator bleibt aber dennoch negativ. Für unsere Anlagestrategie ist dies derzeit aber nicht entscheidend. Inflation liegt in weiter Ferne und das Zinsniveau ist viel zu niedrig, um eine ernsthafte Alternative zu sein.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis bewegt sich im Grunde seitwärts und gibt daher abwechselnd positive und negative Signale. Zuletzt also nach einem 5-Wochen-Tief wieder positiv für Aktien.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise liegen jetzt insgesamt minimal höher als vor zwölf Monaten und auch ihr Preisanstieg ist leicht höher als damals. Daher ist dieser Indikator jetzt knapp negativ.

US-Dollar in Euro: Negativ! Trotz der hoffnungsvollen Signale der US-Wirtschaft blieb der US-Dollar zum Euro im Abwärtstrend.

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 der Stand des Gesamtsystems „nur“ noch bei 2:1 für Aktienkäufe notiert, ist dieses Kaufsignal sehr stabil und bisher völlig ungefährdet. Mindestens bis zum Beginn der Sommersaison stehen die Chancen auf weitere Kursgewinne sehr gut. ■

Quantitative Analyse

Top-Bildung wahrscheinlich

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

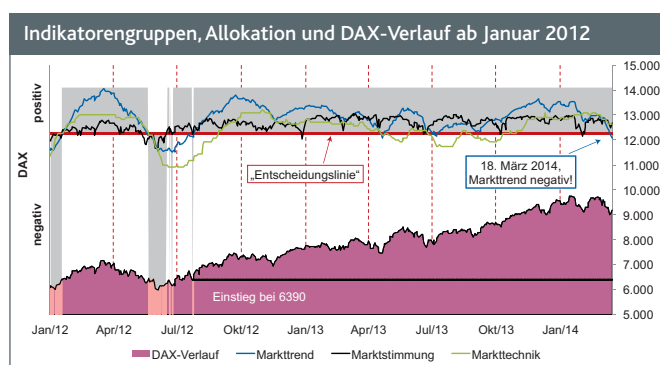
„Divergenzen nehmen zu“ – so lautete die Überschrift unseres Gastbeitrags vor vier Wochen. Im Text führten wir damals aus: „Nicht zu übersehen sind zunehmend divergente Entwicklungen unserer Indikatorengruppen, die auf eine Wende hindeuten könnten.“ Und in der Tat hat sich die übergeordnete Situation seitdem weiter verschlechtert:

Markttrend

Unsere Trendsignale haben am 18. März ihre Entscheidungslinie durchbrochen. Dies war zuletzt im Juli 2013 der Fall. Damit votieren die trendfolgenden Indikatoren nun gegen ein Engagement am deutschen Aktienmarkt. Die Gesamtsignallage wird derzeit aber noch durch die Marktstimmung und die Markttechnik überlagert, so dass die Börsenampel zum Stand 18.03.2014 (noch) auf „Grün“ steht.

Marktstimmung

Die Marktstimmung tendiert seit Februar vermehrt zu heftigen Ausschlägen, wie wir sie zuletzt im Sommer 2013 beobachten konnten. So votierte die Marktstimmung bereits am 3. Februar kurzzeitig für einen Ausstieg aus den Aktienmärkten und verschlechtert sich übergeordnet betrachtet sukzessive seit Anfang des Jahres. Gerade



Fortgesetzte Abschwächung der Teilindikatoren seit Anfang Februar 2014. Der Markttrend ist bereits negativ, Stimmung und Technik verlieren am aktuellen Rand (18.03.2014) ebenfalls an Stärke. Quelle: www.boersenampel.de

dieser Indikator neigt dazu, sehr schnell zu reagieren, so dass ein Umspringen der Börsenampel auf „Gelb“ aufgrund des bereits negativen Markttrends innerhalb weniger Tage erfolgen könnte.

Markttechnik

Seit Anfang Februar schwächt sich die (markt-)technische Situation langsam aber kontinuierlich ab. Sichtbar wird dies vor allem seit Anfang März. Die Markttechnik hält sich aber im Vergleich zum Markttrend und zur Marktstimmung noch vergleichsweise robust. Volatile Stimmungsindikatoren und der bereits erfolgte Durchbruch einer Indikatorengruppe deuten auf eine übergeordnete Top-Bildung an den Aktienmärkten hin. Ein letztes Aufbäumen kann jedoch nicht ausgeschlossen werden und ist Teil dieser sich seit November 2013 hinziehenden Formation. ■



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

Branche im Blickpunkt

Goodbye Bargeld

Erledigen Sie Ihre Einkäufe noch in bar? Karten- und E-Payment-Angebote laufen dem guten alten Bargeld immer öfter den Rang ab. Der Siegeszug des Online-Shoppings hat diesen Trend nur noch verstärkt.

Weil es bequem ist

Unser Leben verlagert sich immer mehr in die virtuelle Welt. Die Ausbreitung von Social-Media-Diensten, des Online-Handels und von Messaging-Anbietern wie Whatsapp oder Twitter sind dafür der sichtbarste Beleg. Der technische Wandel wird dabei nicht zuletzt von bestimmten „Nebenwirkungen“ begleitet, die gerade unser Konsum- und Einkaufsverhalten betreffen. Das physische Geld ist auf dem Rückzug, gleichzeitig boomen neben virtuellen Währungen wie Bitcoin vor allem elektronische Bezahlssysteme. Und auch Kartenlösungen erfreuen sich wachsender Beliebtheit. Selbst die Deutschen, lange Zeit eher Kartenmuffel, zahlen trotz mancher Sicherheitsbedenken immer öfter bargeldlos. Schließlich ist dies viel bequemer und international akzeptiert. Für die Unternehmen, die in diesem Geschäft tätig sind, ergeben sich hieraus spannende Expansions- und Wachstumschancen.

Pioniere aus den USA

Mehr als 60% ihrer persönlichen Ausgaben erledigen die Amerikaner inzwischen mittels Karten oder E-Payment. Insofern ist es nur logisch, dass hier die Vorreiter von bargeldlosen Zahlungsdiensten residieren. Neben unserem Musterdepotwert Visa zählen hierzu die Schwergewichte Mastercard und American Express. Die drei Anbieter bestimmen den Markt und sind gerade daher gelegentlich auch im Fadenkreuz der Politik, die auf eine Begrenzung der Gebühren für Kreditkartenzahlungen drängt. Erst im Februar beschlossen EU-Parlamentarier eine dahingehende Neuregelung. Aber selbst diese wird den globalen Siegeszug des Plastikgeldes nicht stoppen. Das Mastercard-Papier ist dabei das gemessen am KGV teuerste der drei. Der Aufschlag resultiert aus dem höheren Ergebniswachstum sowie der sehr aktionärsfreundlichen Unternehmenspolitik, die neben einer steten Erhöhung der Ausschüttungen auch weitere, milliarden schwere Aktienrückkäufe umfasst. Für Visa spricht wiederum die höchste Bruttomarge (43%) sowie die Marktführerschaft in den USA. Der lange Zeit bestehende Abschlag zu Mastercard konnte die Visa-Aktie zuletzt nahezu komplett aufholen. Deutlich günstiger ist allein Dow-Nachbar American Express. Die Bewertung reflektiert das in etwa nur halb so hohe Wachstumstempo des Finanzkonzerns, zu dessen Repertoire zudem Versicherungen und Angebote für Geschäftsreisende gehören. Vom Siegeszug des Online-Handels profitiert



besonders das „Interneturgestein“ Ebay. Dessen Tochter Paypal ist das führende Online-Bezahlssystem mit einem Jahresumsatz von zuletzt 6,6 Mrd. USD. Allein im vierten Quartal wurden 5,2 Millionen neue Paypal-Konten eröffnet. Ein Umsatzanstieg von 19% im Jahr 2013 dokumentiert die Stärke des Dienstes, der sich als Quasi-Standard bei immer mehr Internetshops durchsetzen kann. Zuletzt machte Multimilliardär Carl Icahn mit seiner Forderung nach einer Abspaltung des Paypal-Geschäfts Schlagzeilen. Auch wenn der Ebay-Vorstand die Spin-off-Pläne zunächst ablehnte, liegt darin ein Treiber für steigende Notierungen.

Lösungen „Made in Germany“

Auf inzwischen zehn Jahre mit kontinuierlich steigenden Erlösen und Gewinnen bringt es TecDAX-Mitglied Wirecard. Das Unternehmen ist weltweit als Anbieter von Lösungen für den elektronischen Zahlungsverkehr, das Risikomanagement und Kartendienste tätig. Zudem verfügt man in Deutschland und Großbritannien über eine eigene Banklizenz und ist Herausgeber einer virtuellen Prepaid-Kreditkarte („mywirecard“). Wirecard profitiert insbesondere von der steigenden Popularität des mobilen elektronischen Handels, für den Lösungen zum Risiko- und Betrugsschutz sowie zur Zahlungsabwicklung bereitgestellt werden. Nach der furiosen Rally der letzten zwei Jahre und einer zuletzt vollzogenen

Ausgewählte Profiteure in Zeiten des Online-Shoppings

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2013	Umsatz 2014e	GjA 2013	GjA 2014e	GjA 2015e	KGv 2014	KGv 2015
American Express	850226	65,25	71,8	24,1	25,4	3,58	3,98	4,40	16,4	14,8
Ebay	916529	40,82	64,9	10,3	11,8	1,72	1,97	2,32	20,7	17,6
Ingénico	870752	68,70	3,6	1,4	1,5	2,17	2,55	2,90	26,9	23,7
Mastercard	A0F602	55,90	66,0	6,1	6,8	1,90	2,22	2,65	25,2	21,1
Visa	A0NC7B	166,40	83,2	8,6	9,5	5,54	6,48	7,60	25,7	21,9
Wincor Nixdorf	A0CAYB	57,02	1,9	2,5	2,6	2,93	3,68	4,10	15,5	13,9
Wirecard	747206	32,88	4,0	0,48	0,6	0,74	0,92	1,15	35,7	28,6

* in Mrd.; alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs zum USD 1,37



Kapitalerhöhung weist der mit rund 4 Mrd. EUR kapitalisierte Titel nunmehr eine durchaus ambitionierte Bewertung auf, in die es erst noch hineinzuwachsen gilt. Wer doch einmal „echtes“ Geld benötigt, der hat es zuvor vermutlich am Bankschalter oder Bankautomaten bekommen. Dort und auch im Einzelhandel sind die Systeme von Wincor Nixdorf im Einsatz. Der Konzern liefert Hard- und Software-Lösungen, Kassensysteme und Automaten für Banken und Handel. Nach einem verhaltenen Jahresauftakt erwartet der Vorstand in den kommenden Monaten ein lebhafteres Geschäft. Neben einer starken Präsenz in den Schwellenländern setzt Wincor Nixdorf auf den Ausbau seiner margenstärkeren Softwareumsätze. Auch der lange Zeit aufgeschobene Austausch alter Geldautomaten dürfte dem Unternehmen in den nächsten Jahren ein erfreuliches Ersatzgeschäft bescheren. Die Aktie hat demnach gute Chancen, ihre Hochs aus dem Jahre 2011 schon bald zu übertreffen.

Verdienen am Plastikgeld

In der Durchführung kartengestützter Zahlungen gehört die französische Ingénico zu den führenden Adressen. Jahr für Jahr werden über die weltweit 20 Millionen installierten Terminals Milliarden Transaktionen abgewickelt. Ingénico bietet dabei sowohl stationäre als auch mobile Systeme für Händler und Banken an, Verschlüs-

selungstechnik sowie verschiedene Zusatzdienste. Der Erfolg der global ausgerichteten Strategie – Ingénico ist mittlerweile in 125 Ländern aktiv – drückt sich in stetig steigenden Ergebnissen aus. Im Jahr 2013 erreichten die Franzosen mit Erlösen von 1,37 Mrd. EUR (Vj.: 1,2 Mrd. EUR) eine weitere Umsatzbestmarke. Parallel dazu kletterte die EBIT-Marge von 15,7 auf 17,4% und der Konzerngewinn auf 114 Mio. EUR (+18%). Ingénico setzt auf den Ausbau von Technologie-Partnerschaften mit Banken, Händlern und Telekomaniern. Dabei arbeitet man an neuen, sicheren Zahlungslösungen für den Einkauf im Shop vor Ort, über das Internet und mittels mobiler Endgeräte. Auf dieser Basis sollen der Umsatz und die Profitabilität 2014 weiter zulegen, verspricht CEO Philippe Lazare. Die Aktie dürfte gefragt bleiben.

Fazit

So wie sich unser Konsum- und Freizeitverhalten in den letzten Jahren gewandelt hat, so haben sich auch unsere Zahlungsgewohnheiten verändert. Die Ausbreitung des Online-Handels und die Möglichkeiten mobiler Zahlungsdienste sind langfristige Trends, an denen die hier vorgestellten Unternehmen maßgeblich partizipieren. Jedoch ist in den Notierungen schon vieles eingepreist. Ein Einstieg nach einer Korrektur erscheint gleichwohl aussichtsreich. ■

Marcus Wessel

Anzeige

INVEST 2014
04. – 05.04.2014
Pre-Conference
03.04.2014
Messe Stuttgart



TRADING PUR AUF DER INVEST 2014

Lernen Sie, wie Trading zum langfristigen Vermögensaufbau beiträgt!

Das erwartet Sie auf der World of Trading ON TOUR:

- ▶ Pre-Conference mit ganztägigem Live-Trading – handeln Sie selber mit!
- ▶ Podiumsdiskussion und Vorträge
- ▶ onemarkets Trading Championship
- ▶ Dreiteiliges Live-Trading-Event auf der Bühne »Invest Forum – Trading«
- ▶ Zweitägiges Seminarprogramm »Trading Pur«*

* Inkl. einem kostenfreien Eintrittsticket zur Invest im Wert von 25,00 €



Karin Roller



Wieland Art



Birger Schäfermeier



Rüdiger Born

Freuen Sie sich auf zahlreiche Trading-Profis

Moneytalk

„Fast im Mainstream angekommen“

Smart Investor sprach mit **Dr. Dirk Markus**, Vorstandsvorsitzender der Aurelius AG, über das letzte Zahlenwerk, die weitere Akquisitionsstrategie und die starke Aktienkursentwicklung.

Smart Investor: Herr Dr. Markus, was können Sie uns über Ihre Bilanz des letzten Jahres berichten?

Markus: 2013 war für uns ein insgesamt erfreuliches Jahr. So konnten wir unsere Erlöse im Konzern nochmals um 11% steigern. Der Zuwachs resultiert zum Teil aus einem leichten Wachstum der alten Beteiligungen, zum anderen aus Zukäufen. Hätten wir auf der anderen Seite keine Beteiligungen veräußert, wäre das Plus am Ende sicherlich noch etwas größer ausgefallen. Dass wir trotz des Verkaufs von profitablen Unternehmen unser operatives Ergebnis in etwa stabil halten konnten, werde ich als Erfolg. Das vergangene Jahr war zudem gekennzeichnet von im Vergleich zu früheren Jahren doch recht wenigen Einmaleffekten aus Transaktionen. Das sollte sich 2014 ändern. Bereits im ersten Quartal werden wir positive Effekte aus dem Verkauf der BrightOne und der MS Deutschland-Holding ausweisen.

Smart Investor: Was bewog Sie eigentlich zum Verkauf Ihrer „MS Deutschland“-Beteiligung?

Markus: Wir waren dort dreieinhalb Jahre als Eigentümer mit an Bord. In dieser Zeit haben wir trotz mancher Querschläge viel erreicht. Gleichzeitig verfestigte sich bei uns jedoch auch der Eindruck, dass sich nun jemand anderes um das Geschäft kümmern sollte. Als der spätere Käufer auf uns zukam und sein Angebot vorstellte, ergab sich diese Möglichkeit. Wie Sie wissen, sind Verkäufe Teil unseres Geschäftsmodells.

Smart Investor: Betrachten Sie sich noch als klassischer Sanierer als der Sie einst gestartet waren?

Markus: Über die letzten fünf bis zehn Jahre haben wir uns zweifellos weiterentwickelt. Zwar sehen wir uns weiter nach Restrukturierungsfällen um, letztlich handelt es sich dabei aber nur um ein Thema von mehreren, für das wir uns interessieren. Das Sanierer-Etikett greift folglich zu kurz. Heute werden wir auch bei ganz anderen, manchmal sogar richtig „gesunden“ Unternehmen fündig.

Smart Investor: IT bildet inzwischen einen Schwerpunkt Ihres Portfolios. Was macht die Branche für Sie so interessant?

Markus: Wir haben es hier mit einer Branche im Wandel zu tun. Etliche technologische Innovationen wie das Cloud-Computing oder neue Online-Services führten dazu, dass selbst etablierte Anbieter wie IBM oder Hewlett-Packard ihre Geschäftsmodelle grundlegend überdenken müssen. Wenn sich große Unternehmen von Randbereichen trennen möchten, schafft das natürlich Opportunitäten, die es zu nutzen gilt. Inzwischen haben wir auf diesem Gebiet eine beachtliche Kompetenz aufgebaut. Dementsprechend möchten wir im IT-Bereich auch weiter zukaufen.

Smart Investor: Wo sehen Sie sich darüber hinaus nach Zukäufen um?

Markus: Uns interessieren grundsätzlich alle Märkte, in denen durch externe Einflüsse etablierte Geschäftsmodelle unter Druck geraten. Regional betrachtet bauen



Dr. Dirk Markus

wir ausgehend von unserem Heimatmarkt Deutschland die Präsenz insbesondere in Westeuropa weiter aus. Großbritannien ist heute bereits unser zweitwichtigster Markt, hinzukommen die Beneluxländer sowie selektive Engagements in Skandinavien. Schließlich sehen wir auch in Spanien durchaus den Beginn einer positiven Entwicklung. Die Regierung hat dort zuletzt verschiedene Maßnahmen auf den Weg gebracht, die unter anderem auf eine Deregulierung des Arbeitsmarktes zielen und es etwas einfacher machen, Unternehmen erfolgreich neu auszurichten.

Smart Investor: Befürchten Sie keine konjunkturellen Stürze aus den Schwellenländern?

Über Aurelius

Der von der Aurelius AG erfolgreich entwickelte Beteiligungsansatz sieht den Erwerb von Firmenabsplattungen, Spin-offs und Restrukturierungsfällen vor. Dabei sollen Ertragspotenziale durch aktives Management und die Umstellung interner Abläufe gehoben werden. Auch Exits nach erfolgreicher Umstrukturierung und Neuausrichtung sind Teil des Geschäftsmodells. Man zeigt sich zudem offen für Opportunitäten und auch größere Zukäufe. Eine der letzten Transaktionen betraf den Erwerb von Teilen des Beratungsgeschäfts der zum französischen Schneider Electric-Konzern gehörenden Telvent-Gruppe. Die Münchener übernahmen die Landesgesellschaften in Spanien, Brasilien und Chile. Damit baute der Konzern sein Engagement in der IT-Szene weiter aus. Auf der anderen Seite trennte man sich zu Jahresbeginn vom Kreuzfahrtschiffbetreiber „MS Deutschland“. Aurelius war dort einst mit großen Hoffnungen eingestiegen.

Die vorläufigen Zahlen weisen für das Geschäftsjahr 2013 einen weiteren Anstieg der Konzernerlöse um 11% auf über 1,5 Mrd. EUR aus. Das operative EBITDA reichte gleichzeitig aufgrund geringerer Erträge aus akquisitionsbedingten „Bargain Purchases“ – bilanziellen Zuschreibungen auf die Höhe des



Buchwertes – mit 106 Mio. EUR nicht ganz an den Wert aus dem Vorjahr (114 Mio. EUR) heran. Aktionäre sollen dennoch neben einer um 10 Cent höheren Basisdividende von 70 Cent zusätzlich 35 Cent je Aktie als zusätzliche Gewinnbeteiligung aus den letzten Verkäufen erhalten. Leisten kann man sich es. So verfügte Aurelius zum Ende des Geschäftsjahres über liquide Mittel von 224 Mio. EUR (Vj.: 244 Mio. EUR).

Marcus Wessel

Markus: Zu der Entwicklung in den Schwellenländern kann ich wenig sagen, da wir dort nur einen Bruchteil unseres Umsatzes erwirtschaften. Bislang kann ich zumindest keine Probleme oder Risiken für unser Geschäft erkennen.

Smart Investor: Welche Beteiligungen besitzen das größte Entwicklungspotenzial?

Markus: Neben unseren IT-Aktivitäten wären das unsere Beteiligungen im Chemiebereich. Sowohl Calachem als auch Briar Chemicals, ein Spezialist für Agro- und Feinchemie, vollziehen derzeit eine sehr positive Entwicklung. Hier erwarte ich weiteres profitables Wachstum. Aber auch beim Kompressorenhersteller Secop, einer Beteiligung mit einem Jahresumsatz von über 400 Mio. EUR, ist nach der Integration der ACC Austria noch längst nicht das gesamte Umsatz- und Ertragspotenzial ausgeschöpft.

Smart Investor: Haben deutsche Analysten und Journalisten immer noch ein Problem, Ihr Geschäftsmodell zu verstehen?

Markus: Wir werden sicher immer in einer Nische des Beteiligungsmarktes tätig sein. Der Kauf von Unternehmen in Umbruch- und Sondersituationen bleibt gerade hierzulande erklärungsbedürftig. Dennoch spüre ich, wie das Wissen um unser Geschäftsmodell in den vergangenen Jahren zugenommen hat. So erreichen mich heute weit weniger grundsätzliche Verständnisfragen als früher. Vielleicht sind wir schon fast im Mainstream angekommen.

Smart Investor: Der Kurs der Aurelius-Aktie legte seit dem vergangenen Sommer um weitere 50% zu. Blickt die Börse inzwischen vielleicht etwas zu optimistisch in die Zukunft?

Markus: Ich kann mich noch gut an die Zeit erinnern, in der unser Unternehmen deutlich unter seinem Cashbestand notierte. Diese absurde Unterbewertung wurde inzwischen abgebaut, und doch ist unsere Aktie nach den gängigen Bewertungsmaßstäben selbst auf dem aktuellen Niveau keinesfalls teuer.

Smart Investor: Vielen Dank für die offenen Worte!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

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

News, Analysen, Statistiken
und Hintergrundberichte zu
deutschen Unternehmensanleihen

• www.bondguide.de •
BondGuide • BondGuide-Flash •

CANSLIM

Wall Streets Wachstumshunger

Auch an der Börse sind die USA das Land der unbegrenzten Möglichkeiten. Nirgendwo sonst tummeln sich derart viele innovative Unternehmen.

CANSLIM

Bereits in den 1950er Jahren entwickelte der legendäre US-Investor William O'Neil einen Werkzeugkasten, mit dem er seine Aktieninvestments steuerte. Dieser bestand aus sieben Kriterien, die bis heute unter der CANSLIM-Methode bekannt sind. O'Neil war auf der Suche nach den Champions von morgen, nach klassischen Wachstumsunternehmen, die ihre Expansion mit Verve und Disziplin vorantrieben. Eine genaue Erläuterung der einzelnen CANSLIM-Kategorien nimmt unser Einführungsartikel (Ausgabe 12/2012 auf S. 16, kann auch über das Online-Archiv abgerufen werden) vor. Wichtig ist vor allem, dass Anleger bei ihrer Aktienauswahl nicht die generelle Verfassung des Marktes außer Acht lassen. Hinter dem siebten Buchstaben „M“ der CANSLIM-Definition verbirgt sich schließlich „Mr. Market“. Ein Anleger muss sich stets über die generelle Richtung des Marktes bewusst sein. So funktioniert O'Neils durchaus aggressiver Investmentansatz nur bedingt in Korrekturen und Baisse-Phasen. An deren Ende – das heißt bei einem Eintritt in eine neue Aufwärtsbewegung – kristallisieren sich dann jedoch meist die neuen CANSLIM-Kandidaten heraus.

Der Elektro-Revoluzzer

Der Elektroautopionier **Tesla Motors** des Multimilliardärs Elon Musk wirbelt mit seinem Innovationshunger die behäbige Autoindustrie kräftig durcheinander. So scheint der Erfolg des „Model S“ nur der Beginn der Tesla-Story zu sein. Dabei verzichtet der Konzern gezielt auf kurzfristige Gewinne zugunsten von Zukunftsinvestitionen. Das „N“ aus der CANSLIM-Definition wird bei dem Hightech-Konzern

Vielversprechende CANSLIM-Kandidaten

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2013*	Umsatz 2014e*	EpS 2014e	EpS 2015e	KGV 2015
FleetCor IK	A1C3R3	120,47	9,9	0,89	1,10	4,97	5,80	20,8
Jazz Pharmaceut.	A1JS1K	143,86	8,3	0,87	1,10	8,24	10,10	14,2
Tesla Motors	A1CX3T	228,89	28,2	2,48	3,60	1,89	3,89	58,8

*) in Mrd.; alle Angaben in USD

groß geschrieben. Mit ihren neuen Elektroautos wie dem SUV-artigen Model X, deren Nachfrage Tesla auch trotz einer auf 1.000 Einheiten erhöhten Wochenproduktion bis zum Jahresende kaum befriedigen kann, treffen die Kalifornier bei ihrer umweltbewussten Kundschaft einen Nerv. Der Markt für solche Elektrofahrzeuge entwickelt sich rasant, und so plant Musk bis zum Jahr 2020 mit einer Jahresproduktion von einer halben Million Fahrzeugen. Zum Vergleich: 2013 verkaufte man gerade einmal rund 22.500 Model S. Bislang waren die hohen Kosten der Batterien und deren Fertigungskapazitäten limitierende Faktoren in Teslas Wachstumsplänen. Das soll sich nun mit dem Bau einer riesigen Batterieproduktion, der sogenannten „Giga-factory“, ändern. Das Mammutprojekt (Investitionsvolumen: 5 Mrd. USD) will Musk zusammen mit Partnern realisieren. Ziel ist es, die Produktionskosten der Batterien um 30% zu senken. Zum Start eines günstigeren Einstiegsmodells im Jahr 2017 soll die Fabrik die Produktion aufnehmen. Als schließlich im Zuge dessen ein Analyst das Kursziel für die Tesla-Aktie auf 320 USD verdoppelte, kannte der Wert kein Halten mehr. Dabei zeigte sich einmal mehr, welche Dynamik Canslim-Aktien entwickeln können. Dass sich Tesla mit einem Börsenwert von inzwischen 30 Mrd. USD gleichzeitig den üblichen Bewertungs-

kategorien entzieht, ist daher wenig verwunderlich. Wir werden die faszinierende Story weiter verfolgen. Als Investment ist das Papier auf diesem Niveau nur noch den Mutigsten zu empfehlen.

Flott unterwegs

Bereits unsere „Branche im Blickpunkt“ beschäftigt sich mit dem Siegeszug von kleinen Plastikkarten. Diese sind auch der Grundstein im Geschäft des US-Konzerns **FleetCor Technologies** (IK). Das Unternehmen bietet Firmen, Behörden und Leasing-Gesellschaften verschiedene Flotten- und Tankkarten an. Über diese können die Mitarbeiter nicht nur ihre Firmenfahrzeuge betanken, sondern auch Reparaturdienste und weitere Angebote wie Hotelübernachtungen erfassen und abrechnen. FleetCor arbeitet hierbei eng mit Verleihfirmen, Ölkonzernen wie Shell und Chevron sowie Regierungseinrichtungen zusammen. Über 800 solcher Partnerschaften wurden in den vergangenen Jahren aufgebaut. FleetCor setzt dabei auf eine rasche Expansion in Lateinamerika und Europa, wo inzwischen fast die Hälfte des Konzernumsatzes erwirtschaftet wird. Daneben stehen Zukäufe ganz oben auf der Agenda des Vorstands. Allein sieben Übernahmen konnten 2013 abgeschlossen werden. Für das laufende Jahr geht das Management nicht zuletzt deshalb von einem

Wachstum oberhalb einer Rate von 20% aus, was den strengen CANSLIM-Kriterien entspricht. Inwieweit gewisse Turbulenzen in den Schwellenländern diese Pläne erschweren, lässt sich derzeit nur schwer abschätzen. In jedem Fall soll die erfolgreiche M&A-Strategie fortgesetzt und das Vertriebsnetzwerk weiter ausgebaut werden. Trotz eines höheren Wachstums weist die Aktie derzeit keine Prämie gegenüber den großen Kartenanbietern wie Visa oder Mastercard auf.

High on Drugs

Zwischen den großen Biotechkernern und den kleinen, meist defizitären Start-ups finden sich vielleicht die spannendsten Storys der Branche. Zu diesen zählt auch Highflyer **Jazz Pharmaceuticals**, dessen Aktienkurs über das letzte Jahr um mehr als 150% zulegen konnte. Die Gesellschaft ist in Irland ansässig und profitiert so von den dort für Unternehmen besonders niedrigen Steuersätzen. Zur Cash Cow entwickelte sich bislang das Narkolepsie-Medikament Xyrem, auf das rund 65% der Erlöse entfallen. Im vierten Quartal erreichte das Präparat einen erfreulichen Umsatzzuwachs von 45% auf 164 Mio. USD. Neben der derzeit hohen Abhängigkeit von Xyrem sollte vor allem längerfristig die Gefahr generischer Konkurrenz nicht unberücksichtigt bleiben. Noch laufen hierzu Verhandlungen mit der US-Gesundheitsbehörde FDA. Zweiter Umsatzbringer ist das Krebsmedikament Erwinaze/Erwinase. Auch hier liegen die Zuwächse im klar zweistelligen Bereich. Da-

neben forscht Jazz an Kandidaten gegen Narkolepsie, Krebs- und Immunerkrankungen. Für das laufende Jahr zeichnet sich bereits ein weiterer Umsatzsprung auf über 1,1 Mrd. USD (Vj.: 872 Mio. USD) sowie eine deutliche Ergebnisverbesserung ab. Nach einer Klärung der Xyrem-Perspektive wären Jazz zudem ein durchaus attraktives Übernahmeziel.

Fazit

Die Wall Street bleibt das Zuhause von klassischen Wachstumsaktien ganz gleich aus welcher Branche. Unsere aktuellen CANSLIM-Kandidaten weisen dabei durchaus unterschiedliche Risikoprofile auf. Gemein ist ihnen dagegen ein eindeutiges Bekenntnis zu Wachstum und Innovation. Bei einer Fortsetzung der Börsenrally dürften ihre Momentum-Qualitäten daher weitere Investoren anlocken.

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).

Anzeige



Heavytrader

Ich brauche alles an einem Ort, eine erstklassige Trading-Software für Technische Chartanalyse mit Realtime-Pushdaten, Orderrouting und integrierter Entwicklungsumgebung. Mit Tradesignal Online Terminal kann ich meine Handelssysteme, direkt im Chart, für die weltweiten Märkte backtesten und optimieren.

Jetzt mit Realtime-Pushdaten gratis testen!

Neu!

Version 7
mit Debugger



Tradesignal®
onLINE Terminal

www.tradesignalonline.com/terminal



Mittelstand zum Anfassen

Seit 2005 gibt die Börse München mit dem m:access-Segment dem Mittelstand ein Zuhause – ein offenes Heim, denn bereits zum 43. Mal präsentierten sich diverse m:access-Unternehmen am 13. März in den Räumen der Börse München bei einer m:access Analystenkonferenz.

Wer Mittelstand sagt, meint häufig Solidität und traditionelle Werte. Am Kapitalmarkt dagegen verbirgt sich dahinter häufig nicht mehr als eine Phrase – siehe die Vielzahl der missglückten Mittelstandsanleihen, die seit 2010 an deutschen Börsenplätzen emittiert wurden. Mit m:access und seinen Regularien bemüht sich die Börse München intensiv darum, einem Etikettenschwindel vorzubeugen. Mit der m:access Analystenkonferenz bietet sie regelmäßig ein Forum, das sowohl Profis als auch Privatanlegern offensteht und von beiden Gruppen auch genutzt wird. In Zukunft wollen wir flankierend zu den Veranstaltungen in dieser Rubrik regelmäßig Wissenswerte über den m:access und die dort gelisteten Unternehmen berichten.

Qualität durch Publizität

Die Börse München nennt m:access selbstbewusst das Qualitätssegment der Börse. Doch woran kann die Qualität einer Aktie oder Anleihe erkannt werden? Angesichts einer Vielzahl von Ansätzen gibt es hierzu wohl kaum objektive Kriterien. Was es aber gibt, sind klare Regeln – und je transparenter die Emittenten dadurch werden, umso besser für die Investoren. So sind in m:access regelmäßige Berichte, die Pflege eines Unternehmenskalenders und die Präsentation auf einer Analystenkonferenz obligatorisch. Genau dieser Verpflichtung kamen zuletzt wieder einige höchst unterschiedliche Unternehmen nach.

KTG – vom Börsenbauern zum Nahrungsmittelhersteller

Beobachtern der Small- und MidCap-Szene seit Längerem bekannt ist die KTG Agrar SE, der erste börsennotierte und einer der größten Landwirtschaftsbetriebe Deutschlands. Seit dem Börsengang 2007 hat sich KTG sich deutlich breiter aufgestellt. Neben

ökologischer und konventioneller Landwirtschaft erfolgte der Einstieg in den Biogasmarkt, befeuert von den Abfallprodukten aus der Landwirtschaft. Finanziert wurde das Wachstum größtenteils durch Mittelstandsanleihen. 2013 erfolgte nun der Einstieg in den Nahrungsmittelmarkt – als konsequente Ausdehnung der eigenen Wertschöpfung. Klappt die Planung, wird KTG spätestens 2015 ein Energie- und Nahrungsmittelkonzern mit angehängtem Bauernhof sein. Dennoch sind die EBIT-Margen bei Fertigergerichten und verpackten Kartoffeln niedriger als im Agrargeschäft. Die Zahlen sind plausibel, in Gänze scheint der Kapitalmarkt jedoch nicht an die Story der KTG zu glauben – seit vier Jahren bewegt sich der Kurs seitwärts.

NanoFocus – auf den Nanometer genau

Die NanoFocus AG bietet 3D-Oberflächenmesstechnik für die Elektronikindustrie, die Automobilbranche, die Medizintechnik, den Solarbereich und die Materialforschung. Mit NanoFocus-Technologie können Oberflächenstrukturen im Nanometer-Bereich geprüft werden. Im Stammgeschäft erwirtschaftet das Unternehmen rund 11 Mio. EUR Umsatz. Der wahre Durchbruch soll jedoch durch neue Anlagen für präzise Produktionskontrolle kommen. Das Volumen in diesem Markt ist signifikant größer, erste Anlagen sind unter anderem bei VW installiert. Eine bis 2019 laufende Wandelanleihe könnte zwar zu einer leichten Verwässerung der Aktionäre führen. Erreicht das Unternehmen seine mittelfristige Umsatzprognose von mehr als 18 Mio. EUR, ist die Aktie jedoch auch dann nicht teuer.

Weitere

Daneben präsentierten sich auf der letzten Konferenz die Who's Perfect GmbH & Co. KG (plant vermutlich eine Genussscheinemission), die BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG (Anleihe), die NanoRepro AG und die Jost AG. Die Jost AG ist als Kanzleimakler/Personalvermittler für Steuerberater und Wirtschaftsprüfer in einer hochinteressanten Nische tätig – und das mit durchaus überzeugenden 2013er Zahlen. Dennoch bleiben eine hohe Abhängigkeit von den beiden Vorständen und die Volatilität eines Maklergeschäfts.

Christoph Karl

Ausgesuchte m:access-Unternehmen					
Unternehmen	WKN	Kurs*	KGV	MCap**	Umsatz**
KTG Agrar SE	A0DN1J	13,53	11x (2014e)	86,5	175
NanoFocus AG	540066	3,54	32x (2013)	10,6	ca. 11
NanoRepro AG	657710	1,21	negativ	3,1	1,0
Jost AG	621640	10,22	13x (2013)	4,5	1,5

*) in EUR; **) in Mio. EUR

Was 2014 wichtig wird

Sie heißen Chiemgauer, WIR-Franken, Wörgler Wundergeld und Bitcoin. So unterschiedlich die Entstehung dieser Regional- oder Alternativwährungen ist, so gleichen sich doch ihre Ziele: die Unabhängigkeit von den globalen Währungen wie Euro oder Dollar. Denn das Vertrauen der Menschen in diese Währungen bröckelt, spätestens seit die Zentralbanken angefangen haben, im permanenten Krisenmodus fast unbegrenzt Geld zu drucken. Alternative Währungen wie der Bitcoin gewinnen damit immer mehr an Bedeutung.

Christine Koller und Markus Seidel zeigen, wie alternative Konzepte als Ergänzung zum regulären Geldsystem funktionieren und wie jeder ihre Vorteile nutzen kann.

Christine Koller | Markus Seidel

Geld war gestern

Wie Bitcoin, Regionalgeld, Zeitbanken und Sharing Economy unser Leben verändern werden
ISBN 978-3-89879-858-7
220 Seiten | 19,99 €
Auch als E-Book erhältlich



Mit Diogenes Rant schreibt erstmals ein Insider über seine Einsichten aus der Finanzkrise. Als Topconsultant hat er über 20 Jahre an vorderster Front der nationalen wie europäischen Politik und Finanzwirtschaft gearbeitet. Er weiß, was sich in der Krise hinter den Kulissen abgespielt hat und dass es notwendig ist, das Verständnis der Bürger zu den Ursachen und Folgen der Krise fundamental infrage zu stellen. Denn es steht nicht weniger auf dem Spiel als unsere Freiheit und die demokratische Grundordnung.

Wer *Verzockte Freiheit* nicht gelesen hat, kann beim Thema Finanz- und Eurokrise eigentlich nicht mitreden – so spannend und scharfzüngig hat Ihnen die Krise noch keiner erklärt.

Diogenes Rant

Verzockte Freiheit

Wehrt euch! Politiker und Finanz-Eliten setzen unsere Zukunft aufs Spiel
ISBN 978-3-89879-854-9
208 Seiten | 19,99 €
Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Schuss vor den Bug

Im Zuge der Krim-Krise kehrte die Nervosität an die Märkte zurück. Die Folgen waren fallende Notierungen und höhere Volatilitäten. Auch viele unserer Depotwerte gerieten kurzzeitig unter Druck.

Die letzten Wochen verdeutlichten einmal mehr, dass es 2014 schwieriger werden dürfte, an der Börse Geld zu verdienen. Anleger zeigten sich verunsichert über die Zuspitzung im Krim-Konflikt sowie in der Folge über drohende Wirtschaftssanktionen zwischen der EU und Russland. Daraufhin schmolzen unsere seit Januar verbuchten Kursgewinne praktisch komplett zusammen. Immerhin liegen wir damit weiterhin vor unserer Benchmark. So notierte der DAX zuletzt sogar unter seinem Jahresendstand. In unserer eher vorsichtigen Haltung – wir setzen derzeit vor allem auf heimische Nebenwerte, Edelmetallaktien und Sondersituationen – fühlen wir uns dadurch bestätigt. Gleichzeitig bietet unsere solide Cash-Position ein gewisses Polster, das wir vorerst nicht missen möchten.

Durchgeführte Käufe und Verkäufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stück	Kaufwert	Datum
DAX-Short	TD0CW4	9,09	1.000	9.090	13.03.14
Verkäufe				Verk.wert	Perform. Datum
DAX-Short	TD0CW4	5,80	1.000	5.800	-36,2 % 21.03.14

Etwas schwächer präsentierte sich in den letzten Tagen auch die Aurelius-Aktie. Wir sprachen im Rahmen des „Moneytalk“ (S. 64) jüngst mit Vorstandschef Dr. Dirk Markus, der sich für das

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 21.3.2014 (DAX: 9.342)			
Performance: +0,3% seit Jahresanfang (DAX: -2,2%); -4,0% gg. Vormonat (DAX: -3,3%); +169,6% seit Depotstart (DAX: +265,2%)												
	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- Anteil	Performance Vormonat	seit Kauf
Morphosys [D]	663200	Biotechnologie	B	8/6	300	14.12.12	28,30	69,71	20.913	7,8%	+9,8%	+146,3%
Aurelius [D]	A0JK2A	Sanierer	B	7/5	600	13.09.12	12,00	28,29	16.974	6,3%	-2,3%	+135,8%
Biotest St. [D] IK	522720	Pharmahersteller	A	8/6	150	19.12.13	74,50	93,00	13.950	5,2%	+10,6%	+24,8%
Cancom [D]	541910	IT-Dienstleister	B	8/6	400	19.12.13	28,70	35,10	14.040	5,2%	-1,9%	+22,3%
Eurokai Vz. [D]**	570653	Hafenbetreiber	C	7/5	800	26.09.13	21,70	25,29	20.232	7,5%	-2,5%	+16,5%
LPKF Laser [D]	645000	Technologie	C	8/6	750	08.11.13	15,70	17,63	13.223	4,9%	-10,1%	+12,3%
Goldcorp [CAN]**	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.14	17,83	19,22	19.220	7,1%	-6,0%	+7,8%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	B	7/5	2.000	15.08.13	9,77	10,02	20.040	7,4%	-7,4%	+2,6%
Visa [USA]	A0NC7B	Kreditkarten	A	7/5	50	19.12.13	158,50	162,28	8.114	3,0%	-1,6%	+2,4%
EUR/JPY-Call (140; März 15)	UA7SNP		C	9/7	400	28.11.13	5,09	4,76	1.904	0,7%	+1,7%	-6,5%
Bridgestone [JPN]	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	400	02.05.13	27,80	24,98	9.992	3,7%	-4,5%	-10,1%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.12	23,41	18,25	18.250	6,8%	-2,4%	-22,0%
First Majestic Silver [CAN]** IK	A0LHKJ	Silberproduzent	B	8/5	2.800	21.06.12	10,66	8,02	22.456	8,3%	-10,1%	-24,8%
Toyota-Call (5.500; Dez.14) [JPN]**	SG3UUE	Automobilbau	D	8/7	10.000	21.02.13	0,70	0,32	3.200	1,2%	-39,6%	-54,3%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!			Aktienbestand						202.508	75,1%		
			Liquidität						67.062	24,9%		
			Gesamtwert						269.570	100,0%		

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

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

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

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

**) Durchschnittskurs

Jahr 2014 durchaus zuversichtlich zeigte. Die meisten Beteiligungen seien weniger zyklisch als vermutet. Enttäuscht sind wir zweifellos von der schwachen Entwicklung der Toyota-Aktie, die sich bei unserem Call in nochmals kräftigeren Abschlüssen widerspiegelt. Immerhin sind wir dort nur mit einer relativ geringen Summe investiert. Aufgrund der inzwischen recht kurzen Laufzeit (Dezember 2014) denken wir darüber nach, die Position schon bald abzugeben.

Biotech & Pharma bleiben gefragt

Ungeachtet der jüngsten Turbulenzen präsentierten sich unsere Investments im Healthcare-Bereich erfreulich stabil. Die Biotest (IK)-Aktie konnte sogar ein neues Allzeithoch erklimmen, ehe Gewinnmitnahmen einsetzten. Das Unternehmen bleibt bei seinen ehrgeizigen Langfristzielen auf Kurs. Bis zum Jahr 2020 will der Konzern die Umsatzmilliarde übertreffen, wobei Biotest-Chef Prof. Gregor Schulz für den Fall eines neuen „Blockbuster“-Medikaments auch einen noch größeren Sprung in Aussicht stellt. Biotest entwickelt vor allem Immunpräparate und stellt darüber hinaus Gerinnungsfaktoren sowie bestimmte Proteine her. Auch die Aufbereitung und der Weiterverkauf von Blutplasma sind Teil des Geschäfts. Für das vergangene Geschäftsjahr weist Biotest Konzernerlöse von 500 Mio. EUR (+14%) aus. Das Nachsteuerergebnis legte im selben Zeitraum um fast 40% auf 32 Mio. EUR zu.

TecDAX-Mitglied MorphoSys blickt nach einem erfolgreichen Jahr 2013, in dem der Konzerngewinn von 1,9 auf 13,3 Mio. EUR deutlich ausgebaut werden konnte, optimistisch in die Zukunft. Für die nächsten Monate liegt der Fokus auf einer zügigen Entwicklung der beiden Antikörper „Mor202“ und „Mor208“ – ersterer in Kooperation mit dem US-Biotechriesen Celgene. Darüber hinaus plant der Vorstand, weitere Programme einzulizenzieren und neue Beteiligungen einzugehen. Dank einer Kapitalerhöhung und Einnahmen aus den neuen Forschungsallianzen verfügt die Gesellschaft derzeit über ein Finanzpolster von 390 Mio. EUR. Der Charme der MorphoSys-Story liegt weiterhin im Ausbau der eigenen Wirkstoff-Pipeline,

neuen Partnerprogrammen und dem langfristig hieraus resultierenden Umsatz- und Ertragspotenzial.

Absicherung mit kurzem Gastspiel

Die Schockwellen, die aus der Ukraine und China (schlechte Konjunkturdaten) über die Märkte kamen, ließ die Volatilität in der Breite spürbar ansteigen. Wir gingen daraufhin eine Absicherung mittels eines Knock-out-Short-Zertifikats auf den DAX ein, der zuvor ein Verkaufssignal generiert hatte. In der Rückschau geschah dies allerdings nahe dem jüngsten Indextief. Um keine größeren Verluste zu riskieren, haben wir in der einsetzenden Erholung einen Stop Loss gesetzt. Dieser wurde unmittelbar vor Redaktionsschluss ausgelöst und der Short infolgedessen mit einem Verlust von rund 35% glatt gestellt. Ob wir demnächst eine neue Absicherung eingehen werden, möchten wir vom Verlauf der kommenden Handelstage abhängig machen. Die charttechnische Situation bleibt zumindest ambivalent. Das Beispiel zeigt schlussendlich, dass eine Versicherung immer Geld kostet – im konkreten Fall etwas mehr als 3.000 EUR oder 1,2 Prozentpunkte an Performance.

Fazit

Derzeit lässt sich an den Börsen keine klare Richtung erkennen. Für unser Musterdepot bedeutet dies eine eher vorsichtige Ausrichtung mit ausreichend Cash. Neue Positionen werden wir allenfalls selektiv eingehen, wobei wir hier den US-Markt bevorzugen. Europa wird dagegen weiter von der Situation in der Ukraine und dem Konflikt mit Russland bestimmt. Chancen sehen wir darüber hinaus bei den unseres Erachtens viel zu günstigen Edelmetallwerten. ■

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).

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:

www.fe-propertysales.com



„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 info@smartinvestor.de (Alternativ könnte auch noch Anfang August eine Reise stattfinden.)



Buy or Good Bye

Buy: Wellpoint



Längst ist eine ganze Reihe von US-Krankenversicherern mittels Übernahmen und Fusionen in Startposition gegangen, um vom zu erwartenden Wachstum staatlich bezahlter, aber privat organisierter Krankenversicherungen zu profitieren. Vor allem die Gesundheitsreform („Obamacare“) dürfte den Krankenkassen in den nächsten Jahren einen kräftigen Zustrom neuer Kunden bescheren (s. Smart Investor 3/2014, S. 10f.). Zu den größten Nutznießern dieses Trends zählt Wellpoint, der nach Mitgliederzahlen größte und nach Umsatz und Gewinn hinter United Health Group zweitgrößte Krankenversicherer der USA. Der Konzern hat sich vor eineinhalb Jahren mit Amerigroup ein Unternehmen einverleibt, das sich auf das staatliche Medicaid-Programm spezialisiert hat. Damit hat CEO Joseph Swedish die Position von Wellpoint auf dem US-Markt ausgebaut und das Angebotsportfolio weiter diversifiziert. Bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr dürfte Amerigroup einen erfreulichen Beitrag zum Konzernergebnis geleistet haben.

Neben der Gesundheitsreform spielt Wellpoint auch die demografische Entwicklung in die Hände, die das bevölkerungsstarke Segment der „Babyboomer“ – also jene in den zwei Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg geborenen Menschen – allmählich ins Rentenalter treten lässt. Höhere Margen als bei einer vollen Lösung, bei der Versicherungen alles zahlen müssen, darf der Gesundheitsdienstleister von Basis-Policen erwarten. Diese



Variante wird häufig von jungen Leuten gewählt. Die Wellpoint-Aktie ist auf Basis der Gewinnschätzungen für 2014 mit einem KGV von 12 moderat bewertet. Wenn sich Obamacare auf den US-Gesundheitssektor günstig auswirkt, könnte das Multiple steigen. Der US-Titel hat kürzlich ein Allzeithoch markiert – ein ziemlich sicheres Zeichen für eine gesunde Fortsetzung des Höhenflugs.

Michael Heimrich

Goodbye: K+S

Der Preisverfall von Kali nach dem Aus des russisch-weißrussischen Exportbündnisses von Uralkali und Belaruskali im vergangenen Jahr wirkt bei K+S bis heute stark nach. Die Aktie des Kasseler Düngemittel- und Salzherstellers hat sich zwar gegenüber ihrem massiven Einbruch, der bis auf 15 EUR hinabführte, erholt, doch müssen Anleger nun befürchten, dass Uralkali die Kaliproduktion stark ausbauen und sogar Preise von unter 300 USD pro Tonne riskieren könnte. Dies würde K+S nach dem 2013 erlittenen Ge-



winneinbruch nochmals sehr hart treffen, zumal das DAX-Unternehmen mit einem Anteil am weltweiten Kalimarkt von nur rund 10% die Preise nicht beeinflussen kann und der größte Teil des Geschäftserfolgs die Herstellung von Düngemitteln ausmacht. Da Kali Mitte des Jahrhunderts in Deutschland knapp werden wird und hier ein Großteil der Produktionsstätten von K+S liegt, hängt nun sehr viel vom Bau des neuen 2,7 Mrd. EUR teuren Kaliwerks in Kanada ab. Es muss sehr kostengünstig arbeiten, wollen die Hessen weiter auf dem hart umkämpften Markt mitmischen.

Die Ausweitung des Kali-Abbaus in Nordamerika und die Erschließung weiterer größerer Produktionskapazitäten könnten trotz geplanter Kosteneinsparungen in Höhe von 500 Mio. EUR bis 2016 Dementis zum Trotz womöglich doch eine Kapitalerhöhung erforderlich werden lassen. K+S erwartet für 2014 ein operatives Ergebnis deutlich unter dem Vorjahr. Eine baldige Rückkehr zu einer Dividendenpolitik, die Aktionären viele Jahre lang eine Ausschüttung von 40 bis 50% des bereinigten Gewinns quasi garantierte, erscheint angesichts der ungewissen Marktlage und hoher Investitionskosten wenig wahrscheinlich. Da zudem die Krim-Krise belastet, könnte die Aktie ihre kleine Rally schon bald abrupt beenden und nochmals die Tiefstände vom vergangenen Sommer testen.

Michael Heimrich

Anleihen

Staatliches Treasury

Schwache Nachfrage nach Bundesanleihen

Am 12. März legte der Bundesfinanzminister dem Kabinett den Bundeshaushalt 2014 vor. Dieser sieht eine Nettokreditaufnahme von 6,5 Mrd. EUR vor, mithin 0,3 Mrd. EUR mehr als ursprünglich geplant. Einschließlich Sondervermögen weist der Bundeshaushalt 2014 damit einen Umfang von 205 Mrd. EUR aus.

Emissionsplanung

Die Aufteilung des Emissionsvolumens in Höhe des Bundeshaushalts auf die einzelnen Finanzierungsinstrumente stellt sich nach Angaben der Finanzagentur GmbH in diesem Jahr wie folgt dar, wobei die Vorschau sowohl Neuemissionen als auch Aufstockungen von Altemissionen umfasst:

- Unter den nominalverzinslichen Kapitalmarktinstrumenten sollen Bundesschatzanweisungen mit einer Laufzeit von zwei Jahren in Höhe von insgesamt 52 Mrd. EUR emittiert werden.
- Bei den Bundesobligationen mit einer Laufzeit von fünf Jahren plant der Bund ein Volumen von bis zu 48 Mrd. EUR. Bundesanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren sollen insgesamt 54 Mrd. EUR zur Refinanzierung beitragen.
- Über Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren ist beabsichtigt, weitere bis zu 7 Mrd. EUR einzunehmen.
- Unter den Geldmarktinstrumenten sind Emissionen von unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes mit einer Laufzeit von sechs Monaten in Höhe von 22 Mrd. EUR vorgesehen.
- Zusammen mit den unverzinslichen Schatzanweisungen mit einer Laufzeit von 12 Monaten plant der Bund im Jahr 2014 Schatzanweisungen von insgesamt bis zu 44 Mrd. EUR zu emittieren.
- Mit Hilfe von inflationsindexierten Bundeswertpapieren beabsichtigt der Bund ergänzend, im laufenden Jahr bis zu 14 Mrd. EUR zu begeben.

Ungeliebte Bundesanleihen

Bei der Versteigerung zehnjähriger Bundesanleihen lagen die Gebote am 19. Februar allerdings erstmals seit knapp eineinhalb Jahren wieder unter dem angestrebten Aufstockungsbetrag. Nach Zahlen der Bundesbank belief sich die Nachfrage auf 4,3 Mrd. EUR bei einem Angebotsvolumen von 5,0 Mrd. EUR. Die Finanzagentur behielt schließlich einen ungewöhnlich hohen Anteil von Schuldtiteln zurück. Er belief sich auf 1,2 Mrd. EUR oder 24% der gewünschten Kapitalaufnahme. Nur eine Woche später hatte das Anlegerinteresse an einer neuen 30-jährigen Bundesanleihe

Entwicklung Euro-Bund-Future (EUREX)



nicht ausreichte, um die geplante Summe einzusammeln. Laut Bundesbank lagen die Gebote bei einer Versteigerung mit knapp 2,8 Mrd. EUR unter der anvisierten Kapitalaufnahme von 3,0 Mrd. EUR. Insgesamt nahm der Bund mit der Auktion 2,4 Mrd. EUR ein. Die Quote der einbehaltenen Papiere fiel mit 19% jedoch erneut vergleichsweise hoch aus.

Bekanntes „déjà-vu“

Die aktuelle Zurückhaltung erinnert stark an den November 2011, als bei einer Anleiheemission nur 3,6 Mrd. EUR statt der erhofften 6,0 Mrd. EUR platziert werden konnten. Für den Rest hatte die Deutsche Bundesbank einspringen müssen; ein Vorgang, den Deutschland selbst bei der EZB in ähnlichen Fällen bei Emissionen durch die Euro-Nachbarstaaten schon scharf kritisiert hatte. Mit 40% fiel die Rücknahmequote seinerzeit überdies außergewöhnlich hoch aus.

Fazit

Auch wenn sich der Bund-Future noch in luftigen Höhen bewegt und der Emittent „Bund“ auf ein uneingeschränktes Triple-A-Rating verweisen kann, lassen sich gerade lang laufende Staatspapiere nicht mehr von selbst verkaufen. Bei gut 1,6% Rendite für 10-jährige Bundesanleihen erscheinen Anleihen aus den Euro-Peripherieländern mit bis zu 3% Rendite bei ähnlicher Laufzeit und unter sog. „Rettungsschirmen“ zunehmend attraktiver.

Oliver Schulte

Interview mit einem Investor

„Die kommenden sechs Monate werden ungemütlich“

Smart Investor sprach mit **Dr. Harald Preißler**, Chefvolkswirt und Leiter Anlagemanagement bei der Bantleon Bank AG, über die konjunkturelle Entwicklung und ihre Auswirkungen auf die Kapitalmärkte.



Nach dem Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Würzburg arbeitete Harald Preißler zunächst als wissenschaftlicher Mitarbeiter an den Universitäten Würzburg und Ulm. Noch während seiner Promotion zum Dr. rer. pol. begann er 1999 als Senior Analyst bei der Bantleon Bank AG in Zug. Im Jahr 2001 wurde er zum Leiter der Kapitalmarktanalyse, 2005 zum Chefvolkswirt der Bantleon Bank AG ernannt.

Smart Investor: Der Investmentansatz der Bantleon Opportunities-Fonds ist konjunkturbasiert. Sie haben bereits 2013 mit einem schwierigen Fahrwasser für die Konjunktur und mit einer Korrektur der Aktienmärkte ab dem zweiten Quartal 2014 gerechnet. Bleiben Sie bei diesem Szenario?

Preißler: An dem Szenario hat sich nichts verändert. Wir haben zuletzt durch unsere eigenen Frühindikatoren verstärkt Hinweise auf eine schwächere Konjunkturentwicklung bekommen. Damit stellt sich unweigerlich die Frage: Kommt danach nur ein Durchhänger oder eine Rezession? Für eine Rezession gibt es aus unserer Sicht keinen Grund. Die Situation könnte sich analog zum Jahr 2004 entwickeln, somit würde dieses Jahr ein Übergangsjahr mit einer moderat nachlassenden Konjunkturdynamik werden. In einem solchen Umfeld wird die Volatilität an den Aktienmärkten zunehmen. Diese Volatilität ist schon jetzt spürbar, allerdings primär bestimmt durch exogene Faktoren. Die kommenden sechs Monate werden ebenfalls ungemütlich. Im zweiten Halbjahr kann sich die Situation schon wieder bessern, möglicherweise bereits im Herbst, wenn beispielsweise durch die EZB über eine Ausweitung der expansiven Geldpolitik Schützenhilfe kommt.

Smart Investor: Bantleon leitet die Konjunkturprognosen von Indikatoren ab. Sind diese frei zugänglich oder werden sie eigens von Bantleon berechnet? Können Sie die verwendeten Indikatoren genauer beschreiben?

Preißler: Es gibt eine Vielzahl von öffentlich zugänglichen Frühindikatoren, die beispielsweise von Eurostat oder vom Ifo-Institut veröffentlicht werden. Wir haben eigene Frühindikatoren auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen entwickelt, die einen größeren Vorlauf haben und leicht zu interpretieren sind. Diese Indikatoren messen die Schwungkraft der wirtschaftlichen Stimuli. Wenn diese Stimuli nachlassen, dann lässt auch die konjunkturelle Dynamik nach. Details dazu wollen wir nicht veröffentlichen, weil diese Informationsvorsprünge Teil unseres Erfolgs sind. Aber auch die öffentlich zugänglichen Indikatoren mit dem längsten Vorlauf wie der ZEW-Index, der Ifo-Index, die Einkaufsmanager-Indizes und die OECD Leading Indicators sind nützlich, werden aber von den meisten Investoren nicht ernst genommen. Viele Investoren suchen nach Auslösern, die dazu führen, wie z.B. eine Krise in den Emerging Markets. Dabei sind die Entwicklungen sehr viel subtiler als gemeinhin wahrgenommen wird.

Smart Investor: Analysten von Bantleon warnen vor einer zunehmenden Inflation in den USA. Wie ordnen Sie die Entwicklung in der Eurozone zwischen Deflation und Inflation ein?

Preißler: Vor Jahren gab es große Angst vor Inflation, jetzt vor Deflation, das Angstpendel schwingt hier ständig hin und her. Unsere Prognosen waren dabei stets entgegengesetzt. Denn die Inflation reagiert mit 12-monatiger Verzögerung auf die Konjunkturdynamik. Bis jetzt hatten wir aufgrund der schwachen wirtschaftlichen

Entwicklung der vergangenen Jahre einen deflatorischen Impuls. Dieser wurde allerdings durch Steuererhöhungen in den Peripheriestaaten übertüncht. Nachdem diese Maßnahmen im Wesentlichen abgeschlossen sind, macht sich inzwischen der deflatorische Druck bemerkbar, der jedoch bereits ausläuft. Der Inflationstiefpunkt sollte mit den März/April-Daten erreicht sein, dann geht es langsam nach oben, weil sich der konjunkturelle Aufschwung auswirkt.

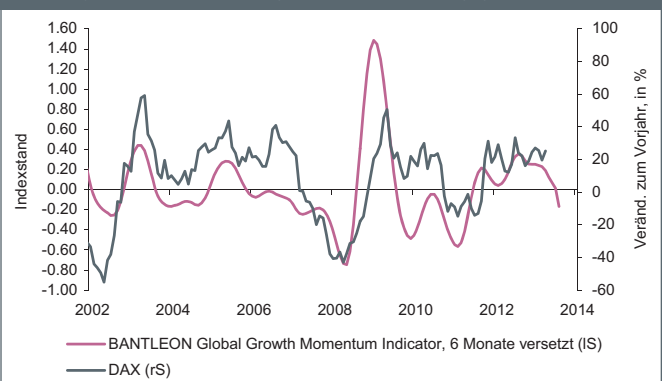
Smart Investor: Welche Impulse für die globale Konjunktur kommen Ihrer Meinung nach von den Emerging Markets?

Preisler: Wir sehen die Lage in den Emerging Markets entspannt. China sollte weiter solide expandieren und die Welt mit Wachstumsimpulsen versorgen. Eine Finanzkrise in dem Land kann ich mir momentan nicht vorstellen. Es gibt dort noch kein marktgerechtes Bepreisen von Risiken. Wenn die Liberalisierung jedoch fortschreitet, wird es für die Regierung schwieriger, die Eigenkräfte des Marktes zu bändigen. Das kann in den kommenden Jahren zum Problem werden, in der überschaubaren Zukunft sehe ich das aber nicht.

Smart Investor: Der Bantleon Opportunities L hat sich lange Zeit sehr stabil entwickelt. Momentan hat er mit einem Verlust von knapp -4% seit Jahresbeginn eine Durststrecke. Woran liegt es?

Preisler: Nach sechs außerordentlichen erfolgreichen Jahren mit Wertzuwachsen von 9,8% pro Jahr war der Start ins Jahr 2014 in der Tat holprig. Aber in Anbetracht unseres Ertragsziels von 6% und einer Volatilität von 7% ist ein zwischenzeitlicher Drawdown von 4% nichts Ungewöhnliches. Das hat es auch in der Vergan-

Die Party am Aktienmarkt neigt sich dem Ende entgegen



Quellen: Bloomberg, BANTLEON

genheit immer wieder gegeben. Hinzu kommt, dass wir 2014 bereits zwei exogene Schocks erlebt haben, die Angst vor einer Finanzkrise in den Emerging Markets Ende Januar und danach die Ukraine-Krise. Unser Risikobegrenzungssystem greift in solchen Fällen, sodass die Aktien-Positionen geschlossen werden. Wenn der Markt direkt danach wieder nach oben dreht, bleiben wir zurück. In solchen Phasen können wir nicht glänzen. Aber ich gehe davon aus, dass der Markt sich bald wieder auf den übergeordneten konjunkturellen Trend konzentrieren wird. Das bedeutet, dass wir im zweiten Halbjahr wieder Performance aus Kursgewinnen des Anleiheportfolios erzielen können, zum Jahresende hin vielleicht auch wieder mit der Aktienpositionierung.

Interview: Christian Bayer

Anzeige

Smart Investor E-Paper

Neu für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das unabhängige Anlegermagazin als E-Paper:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

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



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

Strategien im Seitwärtsmarkt

Welche Ansätze sich bewährt haben

Wenig Veränderung

In den drei Monaten vom 23.12.2013 bis zum 21.3.2014 verlor der DAX per Saldo knapp 150 Punkte. Im Wesentlichen war in diesem Zeitraum eine Seitwärtsbewegung unter starken Schwankungen zu beobachten. Wie haben sich die wikifolio-Trader in dieser Phase verhalten, nachdem sie in den Monaten zuvor noch von einem stark steigenden Markt verwöhnt wurden? Um es kurz zu machen: 73% der Trader konnten den DAX schlagen. Das ist positiv, aber auch nicht allzu überraschend, da in Abwärtsphasen der „voll investierte“ Index regelmäßig leichter zu schlagen ist als in Aufwärtsphasen. Zerlegt man die Outperformer weiter, dann zeigt sich, dass 56% der Trader in dieser Phase sogar eine positive Performance erzielen konnten (Abb. 1).

Gemeinsamkeiten und Unterschiede

Bohrt man tiefer und untersucht die Entwicklung der wikifolios nach der Art der Entscheidungsfindung, dann konnte die größte Outperformance – und entsprechend die geringste Underperformance – mit fundamentalanalytisch orientierten

Tab. 1: Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

#	Bezeichnung	Performance seit Beginn	Performance 1 Monat
1	Dividende und Eigenkapital Deutschland	79,30%	0,40%
2	ETF-Werte des ICAX	56,40%	1,10%
3	USD Opportunities	42,40%	1,70%
4	SR wisdom capital spekulativ	33,30%	1,50%
5	MidTermAlpha	80,70%	0,10%
6	Unterbewertete Marken-Aktien & Wachstum	62,60%	0,90%
7	DACH-Trading&Invest	30,70%	0,40%
8	Stockpicking Worldwide	81,60%	3,20%
9	Value & Special Situations	22,00%	1,80%
10	MomentumTrading-spekulativ-	107,60%	-0,70%

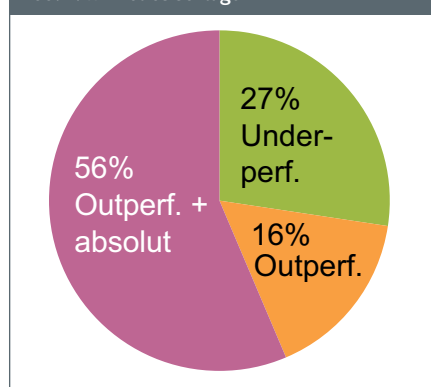
oder nachrichtenbasierten Ansätzen erzielt werden (vgl. Tab. 2). Automatisierte Handelssysteme und die Technische Analyse schnitten dagegen am schlechtesten ab. In Phasenübergängen – hier von aufwärts zu seitwärts – ist eine Häufung von Fehlsignalen nicht weiter ungewöhnlich, weil sich die Charakteristik des Marktes verändert. Hinsichtlich der Handelsstile zeigte sich eine deutliche Überlegenheit aktiv diversifizierter Ansätze. Als „aktiv diversifiziert“ gelten wikifolios, die in den letzten sechs Wochen jeweils immer mindestens zehn Positionen enthalten, wobei keine dieser Positionen einen Anteil von mehr als 20% aufweisen darf. Nicht „alle Eier in einen Korb“ zu legen, hat sich also bewährt. Ebenfalls sehr gut schnitt eine mittel- bis langfristige Herangehensweise ab, während „Heavy Trader“ – das sind Trader, die in sieben Wochen mindestens das 7-Fache des Depotvolumens handeln – mit Abstand am schlechtesten abschnitten. Das Ergebnis scheint die Börsenweisheit „Hin und her macht Taschen leer“ eindrucksvoll zu bestätigen – zumindest in dieser Seitwärtsphase.

In eigener Sache

Der Emissionsprozess unserer Smart-Investor-wikifolios kommt auf die Zielgerade. Dann ist es vorbei mit den Trockenübungen und es wird ernst – das eher mittelfristig ausgerichtete „Smart Investor – Momentum“ (ISIN WF0SIMOM01) für Aktien, ETFs, Fonds und Anlagezertifikate und das spekulative „Smart Investor – Hedge & Hebel“ (ISIN WF00SIHH01), in dem auch Hebelprodukte enthalten sind, werden investierbar.

Ralph Malisch

Abb. 1: wikifolios schlagen DAX



Tab. 2: Einflussfaktoren

	Underperf.	Outperf.
Entscheidungsfindung		
autom. Handelssystem	33%	67%
Fundamentale Analyse	24%	76%
Nachrichtenbasiert	25%	75%
Sentimentanalyse	27%	73%
Technische Analyse	30%	70%
Handelsstil		
aktiv diversifiziert	19%	81%
Heavy Trader	44%	56%
mittel- bis langfristig	20%	80%

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

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

Referenten u.a.



Dr. Holger Schmitz
Vermögensverwalter



Claus Vogt
Börsenbrief „Krisensicher Investieren“



Mack & Weise
Vermögensverwalter



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



Karl Reichmuth
Privatbankier



Martin Siegel
Fondsmanager Minenaktien



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.

Leserbriefe

Höllensturz und Hoffnung

? Falsche Rubrik – Unangemessene Kritik

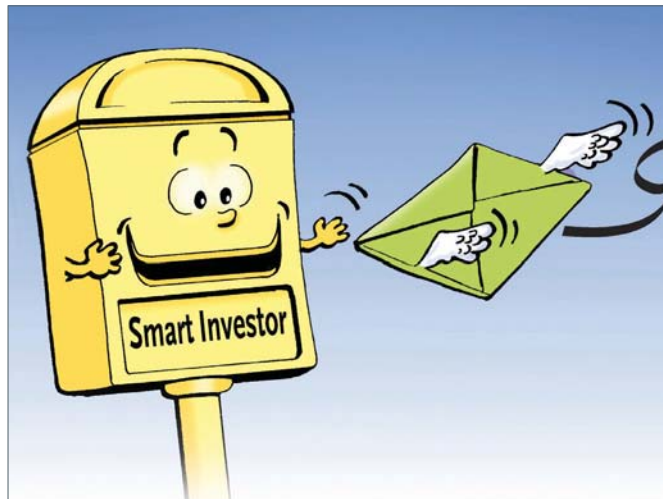
Ich habe interessiert angefangen, das Interview „Höllensturz und Hoffnung“ mit Hans-Joachim Hahn und Prof. Lutz Simon zu lesen, am Ende habe ich mich aber geärgert. Wenn im Interview schon Jesus Christus als Problemlöser bemüht wird, hätte man wenigstens neben den üblichen Verdächtigen wie Politik, Banken, Medien und Behörden, die alle massiv an Vertrauen verloren haben, zuallererst auch die Kirche nennen müssen. Gerade diese Institution verkörpert ja geradezu das „Vertrauen“. Mir sind als aktiver Katholik christliche Werte natürlich ein großes Anliegen. Allerdings sind mir die Verdienste der 68er Bewegung auch geläufig. Diese letztendlich freiheitliche Bewegung auf einen Spruch wie „Wer zweimal mit der gleichen pennt...“ zu reduzieren, ist geradezu skurril. Der Titel des Buches „Höllensturz und Hoffnung“ klingt dann auch eher wie die Offenbarung von Johannes. Man könnte glauben, die Interviewten sehnen sich die Apokalypse schon herbei. Um nochmal auf Jesus Christus zurückzukommen: Ich denke, er war für seine Zeit ein revolutionärer 68er, kein konservativer Hohepriester einer verkärten Wertegesellschaft. Mir ist vollkommen bewusst, dass, zumindest was unser Geldsystem betrifft, einiges in die ganz falsche Richtung treibt. In die Rubrik „Österreichische Schule“ hat dieses Interview meiner Meinung nach definitiv nicht gepasst.

Georg Kainhuber

SI Dass dieses Interview in der Rubrik „Österreichische Schule“ gebracht wurde, hat durchaus seinen Grund. Die Austrians vertreten die Meinung, dass ein maßloses Geldsystem, wie es das Fiat-Money-System darstellt, eine Wirtschaft hervorbringt, die chronisch inflationär ist. D.h. alle Grenzen werden immer weiter verrückt, das gesunde Maß und damit auch die Orientierung der Wirtschaftssubjekte (Menschen) geht verloren. Durch das dauernde Wuchern des Staates wird der Selbstregulierungsmechanismus „Markt“ zurückgedrängt. Allerdings beschränken sich die Austrians nicht nur auf die Wirtschaft, sondern im Prinzip ist diese Grundidee auf alle Bereiche des Lebens zu übertragen. Und damit kommen wir zu diesem Interview: Wenn das Wertegerüst einer Gesellschaft erodiert – und mit der 68er Generation hat diese Erodierung unserer Ansicht nach einen enormen Schub entwickelt –, dann verliert eine Gesellschaft ihren inneren Halt. Das läuft ganz analog



Smart Investor 3/2014



zum Geldsystem. Friedrich August von Hayek beschrieb diese Entwicklung als den „Weg zur Knechtschaft“. Und nichts anderes sagen die Herren Hahn und Simon. Dabei wäre es nicht notwendig, dass das Wertegerüst unbedingt christlich geprägt ist. Aber dies ist nun mal der Ursprung unserer abendländischen Gesellschaft bzw. Kultur – egal, ob der einzelne gläubiger Christ ist oder nicht. Insofern halten wir es nach wie vor für richtig, dieses Interview in der Rubrik „Österreichische Schule“ platziert zu haben.

Bezüglich der inhaltlichen Kritik wollen wir auf unsere beiden Interviewpartner verweisen; Sie finden deren Antwort nachfolgend: *In Bezug auf die Kirche haben Sie durchaus recht. In unserem Buch selbst finden Sie auch Kritik an manchen Entwicklungen der Kirche, die sich als Institution oft sehr weit von den Ursprüngen ihrer Identität entfernt hat. Im Interview war leider kein Platz, um auf diese Thematik einzugehen. In Bezug auf die 68er ging es uns nicht um eine Gesamtbewertung, sondern um deren speziellen Beitrag bei der Auflösung von traditionellen, gesellschaftlichen Zusammenhalt gebenden Strukturen und Beziehungen (Abbau der Autorität von Eltern, Lehrern ...; Auflösung der Familie, Ehe und aller sexuellen Grenzen ...) – was ja erklärte Ziele der Bewegung waren. Das erwähnte Zitat sollte die Wirkung einer Karikatur im Interview haben – ein Karikaturist zeichnet mit seinem Bild auch immer nur eine Episode, will damit aber eine Aussage verdeutlichen. Da Sie am Schluss noch einmal auf Jesus Christus zu sprechen kommen: Wir stimmen Ihnen zu, dass er ein Aufrührer war. Er rüttelte ständig an der religiösen Hierarchie der Pharisäer, die mit ihren selbst gemachten Gesetzen ein perfektes religiöses Unterdrückungssystem aufgebaut hatten. Ihm ging es um die Befreiung der Menschen – in der Bindung an ihren Schöpfer und der Achtung seiner Gebote. Gerade hierin unterscheidet er sich aber zeitlos und elementar von den 68ern: Sie warfen bewusst die göttlichen Ordnungen über Bord und lehnten jede höhere Autorität ab.*

Hans-Joachim Hahn und Prof. Lutz Simon,
Autoren des Buches „Höllensturz und Hoffnung“

? Unfrei durch das Freihandelsabkommen

Vielen Dank für den kritischen Artikel zum geplanten „Freihandelsabkommen“ TTIP zwischen der EU und den USA. Ihr Autor Ralph Malisch zeigt sehr überzeugend auf, worum es den USA dabei in Wirklichkeit geht: als Teil deren Weltherrschaft auch den Europäern die Spielregeln zu diktieren. Kanada und Mexiko erwuchsen aus dem „Freihandelsabkommen“ NAFTA nur Nachteile. So wird es auch Europa ergehen, wenn TTIP nicht doch noch nach der Europawahl verhindert wird.

Reiner Kromm

SI Genau diese Gefahr sehen wir auch.

? Fracking nur ein Hype?

Ihr Beitrag über die amerikanischen „Fracking“-Aktien fiel leider recht unkritisch aus, nachdem dieses Thema in Ihrer Dezemberausgabe doch bereits sehr differenziert behandelt worden war. In dem Artikel wird nur die Pro-Seite dargestellt. Es wird unterschlagen, dass es sich bei dem „Fracken“ von Öl und Gas auch um einen „Hype“ bzw. um eine Spekulationsblase handeln könnte. Davon geht z.B. Bill Powers aus, welcher der Autor des in den USA viel diskutierten Buches „Cold, Hungry and in the Dark“ ist. Der weltgrößte börsennotierte Energiekonzern ExxonMobil wird im aktuellen Heft als einer der Hauptprofiteure des „Fracking“ dargestellt. Die Zahlen sprechen jedoch eine andere Sprache: Von 2005 bis 2013 stieg der Rohölpreis von 60 auf 100 USD/Barrel.

Dennoch hat sich der freie Cash Flow von ExxonMobil in diesem Zeitraum in etwa halbiert. ExxonMobils Free Cash Flow-Rendite lag damals bei stolzen 10%, im Jahr 2013 dürfte sie bei nicht einmal mehr 3% liegen. Das ist der zweitniedrigste Wert aller 30 Dow-Jones-Aktien. Um die Förderung aufrecht zu erhalten, war ExxonMobil gezwungen, die jährlichen Investitionen von 14 Mrd. USD im Jahr 2005 auf geschätzte 35 Mrd. USD im Jahr 2013 zu erhöhen. Auch so kann man das Geld seiner Aktionäre verbrennen.

Thorsten Bindarek

SI Während unser kritischer Artikel aus der Dezemberausgabe das „Fracking“ eher aus der volkswirtschaftlichen Perspektive betrachtete, beleuchtete der jüngste Artikel, welcher unter der Rubrik „Branche im Blickpunkt“ lief, die Profiteure dieses Booms. Denn nur weil eine Branche gehypt ist, heißt das nicht, dass kein Unternehmen davon profitieren kann. Zumindest, was das Kursverhalten angeht – immerhin notiert die ExxonMobil-Aktie heute rund 50% höher als im Jahre 2005. Insofern widersprechen sich die beiden Artikel auch nicht.

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@martinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Anzeige

Krieg gegen Putin



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

Buchbesprechung I

„Geld war gestern“

„Nichts ist sicher, Sicherheit ist eine Illusion.“ Diese Zusammenfassung zum Thema Alternativen zu unserem Geld beendet den wahren Lesegenuss beim Einstieg ins Thema Komplementärwährungen. Staatliches Monopolgeld als Yang-Währung, im Gegensatz zum Yin der alternativen sozialen Währungen. Dieser Ansatz klingt esoterisch. Das Buch ist flott geschrieben und führt mit Detailinformationen in die Welt existierender Komplementärwährungen ein.

Die Geschichte des Geldes als Tausch-, Wertvergleichs- und Speicherfunktion ist kurz angerissen: Die Entwicklung des ursprünglich zu 100% materialgedeckten Geldes bei Münzen bis zu dem heutigen 100%igen Vertrauen in wertloses Bargeld oder Giral-/Buchgeld, das FIAT-Geld. Hier wäre mehr Information zum Geld- und Kreditschöpfungsprozess zu einem besseren Verständnis wünschenswert gewesen.

Der geschichtliche Abriss des komplementären Geldes wird anhand von Währungssystemen mit Verrechnungseinheiten und zeitbasierten Geldformen erklärt. Der lokale bzw. regionale Charakter überwiegt dabei. Der Blick über den Tellerrand geht neben Deutschland und dem erfolgreichen WIR in der Schweiz aber auch in die USA und Japan.

Sylvio Gesell mit seinem Freigeld (und Freiland) wird beschrieben, ebenso die daraus hervorgegangenen Experimente wie Wära, Wörgl und Stamp Scrip in den USA. Das Regionalgeld am Beispiel des Chiemgauers und LETS als Tauschringe vervollständigen das Bild. Der Einblick in Sharing Economy spiegelt das Teilen und das genossenschaftliche Prinzip als Zeitgeist wider. Die Abrundung mit dem Thema virtuelles Geld am Beispiel von Bitcoin als globale Komplementärwährung mit



„Geld war gestern“, Christine Koller und Markus Seidel, FinanzBuch Verlag München, 176 S., 19,99 EUR

staatlich überwachter Blockchain schließt den Kreis. Ein Blick auf M-Pesa, M-Kesho, M-Paisa etc. hätte dieser empfehlenswerten kurzweiligen Lektüre zudem einen Ausblick in erfolgreiche Applikationen vom Geld von morgen gegeben. ■

Michael Dürr

Buchbesprechung II

„Unternehmensbewertung & Kennzahlenanalyse“

Mit seinem inzwischen in zweiter Auflage erschienenen Buch „Unternehmensbewertung & Kennzahlenanalyse“ hat sich Nicolas Schmidlin, Gründer eines bewertungsorientierten Fondsberaters, viel vorgenommen. Die erste Hälfte des Buches ist einer breiten Palette unterschiedlicher Kennzahlen zu Rentabilität, Stabilität und dem Working Capital-Management gewidmet, die zweite den Grundlagen der Aktienbewertung in Form traditioneller Peergroup-Kennzahlen wie KGV oder EV/EBIT sowie der intrinsischen Unternehmensbewertung wie dem DCF-Verfahren. Dazwischen werden wir noch in die Methoden der Bilanzierung und der Bilanzanalyse eingeführt, bekommen die Grundlagen des Value Investing vermittelt und lernen, Geschäftsmodelle von Unternehmen qualitativ zu interpretieren.

Insbesondere die Kennzahlenanalyse ist gut nachvollziehbar, da sich der Autor auf das

für den Anleger Wesentliche beschränkt. Gleiches gilt grundsätzlich auch für das Bewertungskapitel, wenngleich sich Schmidlin auf recht dünnes Eis begibt, wenn er das Konzept eines „theoretisch fairen Multiplikators“ einführt. Bereits die Begrifflichkeit trägt eine eigene Rechtfertigung in sich: Wer wollte sich allen Ernstes einer fairen Wertfindung widersetzen, die den tatsächlichen Verhältnissen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens zu entsprechen scheint? Allerdings ist das faire KGV für den Kapitalmarkt das, was für Astronomen das Schwarze Loch darstellt: Etwas, das nicht beobachtet werden kann. So bleibt am Ende der Eindruck, Unternehmensbewertung sei etwas Intuitives, Willkürliches.

Alleinstellungsmerkmale bietet Schmidlin in Form zahlreicher Fallbeispiele, ein lobenswertes Unterfangen, da sie dem Leser



„Unternehmensbewertung & Kennzahlenanalyse“, Nicolas Schmidlin, 2. überarbeitete Auflage, Verlag Franz Vahlen, 238 S., 24,90 EUR

Gelegenheit geben, das Gelernte unmittelbar nachzuvollziehen. Schön wäre es gewesen, diese in der zweiten Auflage zu aktualisieren, da sie zum Teil bis ins Jahr 2007 zurückreichen. So wirken sie für den Leser etwas überholt. Dennoch ist es ein höchst lesbares Buch geworden, in dem Börseneinsteiger durchaus auf ihre Kosten kommen. ■

Peter Thilo Hasler

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Altius Minerals	172912	18	Finmeccanica S.p.A.	A0ETQX	23
Anglo American PLC	A0MUKL	18	Hera S.p.A.	471473	23
Anglo Pacific Group PLC	871733	18	Recordati S.p.A.	A0EABR	23
BHP Billiton Ltd.	850524	18	Reply S.p.A.	592333	23
BHP Billiton PLC	908101	18	Unicredit S.p.A.	A1JRZM	23
First Quantum Minerals	904604	18	Alba SE	620990	43
Freeport McMoRan	896476	18	M.A.X. Automation	658090	43
Glencore Xstrata PLC	A1JAGV	18	Schnitzer Steel Industries	899146	43
Guyana Goldfields	A0D975	18	Umicore	A0ND40	43
Materion	A1JH3T	18	American Express	850226	62
Norilsk Nickel ADS	676683	18	Ebay	916529	62
Primerio Mining	A1C15L	18	Mastercard	A0F602	62
Rio Tinto Ltd.	855018	18	Wirecard	747206	62
Rio Tinto PLC	852147	18	Ingénico	870752	63
Rockwood Holdings	A0F5ML	18	Wincor Nixdorf	A0CAYB	63
San Gold	A0HGX7	18	FleetCor	A1C3R3	66
Sandstorm Metals & Energy	A1WY5W	18	Jazz Pharmaceuticals	A1JS1K	66
Silver Standard Resources	858840	18	Tesla Motors	A1CX3T	66
Stillwater Mining	893759	18	Jost AG	621640	68
Tahoe Resources	A1CORA	18	KTG Agrar SE	A0DN1J	68
Teck Resources	858265	18	NanoFocus AG	540066	68
Vale S.A.	897136	18	NanoRepro AG	657710	68
Veris Gold	A1J6DZ	18	K+S	KSAG88	72
Motor Sich	A0MUN9	21	Wellpoint	A0DNLY	72
Autostrada Torino-Milano S.p.A.	866220	23	Aurubis	676650	18, 43
Azimut S.p.A.	A0B6Q3	23	First Majestic Silver	A0LHKJ	18, 70
B&C Speakers S.p.A.	A0MXCK	23	Visa	A0NC7B	62, 70
Beni Stabili S.p.A.	928914	23	Aurelius AG	A0JK2A	64, 70
Brembo S.p.A.	895874	23			
De'longhi S.p.A.	694642	23			

Musterdepotwerte s. Seite 70

Themenvorschau bis Smart Investor 8/2014

Agrar-Investments: Ist der Boom vorbei?**Dachfonds:** Was bringen die „Funds of Funds“?**Berichtssaison:** Wie sich deutsche Firmen schlugen**Spanien:** Investmentchancen trotz Eurokrise**Internet-of-things & Wearables:** Ein Megatrend**1914 / 2014:** Lehren aus der Urkatastrophe**Anleihen:** Trends, Prognosen, Wissenswertes**Totalitarismus:** Orwell und Huxley im Jetzt**Wachstumsaktien:** Schwenkt das Pendel wieder um?**Paradies auf Erden:** Nullzins und Grundeinkommen**Krisenvorsorge:** Über Preppers und Endzeitjünger**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

Smart Investor

12. Jahrgang 2014, Nr. 4 (April)

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:

Robert Baumeister, Christian Brenner, Jürgen
Büttner, Michael Dürr, Marcus Elsner, Fabian
Grummes, Peter Thilo Hasler, Michael Heimrich,
Gian Hessami, Christoph Karl, Rainer Kromarek,
Magdalena Lammell, Marc Moschetti, Stefan
Preuß, Oliver Schulte, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Dr. Frank Bierlein, Rüdiger Braun, Daniel Haase,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Volker Schilling, Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Dr. Joachim Berlenbach, F. William Engdahl,
Dirk Heß, Dr. Dirk Markus, Dr. Harald Preißler,
Prof. Gunther Schnabl, Eugen Weinberg

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons, Titelbild),
Andrea Danti-Fotolia.com, savo40-Fotolia.com
(Titelbild)

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:

21.3.2014

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

Was Watzlawick wusste

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Wenn es um die Analyse von Kommunikation geht, kommt man an Paul Watzlawick nicht vorbei. Seine fünf pragmatischen Axiome sind noch heute Standard jeder Einführung ins Thema. Sein erstes Axiom lautet: „Man kann nicht nicht kommunizieren.“ Bedeutet das heutzutage: Man kann sich nicht nicht ausspionieren lassen?

Es hat den Anschein. Damit sind nicht jene unbekümmerten Zeitgenossen gemeint, die auf den verschiedenen sozialen Plattformen geradezu wetteifern, Privates preiszugeben. Sondern eher hochrangige US-Diplomatinen, die auf die EU schimpfen. Oder türkische Ministerpräsidenten, die am Telefon Anweisungen zu Geldtransfers geben. Oder ehemalige französische Staatspräsidenten, deren abfällige Äußerungen nach alter Väter Sitte auf Diktiergeräten mitgeschnitten wurden. Selbst die also werden ausspioniert.

Geheimdienstler sind offenbar große Fans von Watzlawick, der in seinem 4. Axiom sagte: „Menschliche Kommunikation bedient sich analoger und digitaler Modalitäten.“ Will heißen: Nicht nur das gesprochene Wort (in der Regel digitale Kommunikation), sondern auch die non-verbalen Äußerungen (z.B. Lächeln, Wegblicken) teilen etwas mit. In vielen Fällen kann man in der Kommunikation erst sicher den Sinn erschließen, wenn man die non-verbalen Komponenten einbezieht. Jetzt wissen wir also auch, warum der britische Geheimdienst millionenfach Video-Chats mitgeschnitten und gespeichert hat.

Die Fülle an Enthüllungen – war jetzt das Speichern der Telefonkommunikation eines Landes über einen ganzen Monat die letzte News? Oder das Einbrechen in die Computernetzwerke von Telekommuni-



kationsunternehmen durch den britischen Geheimdienst GHQC? Oder was anderes? – lässt mitunter den Verdacht aufkommen, hier liege ein Fall von geheimdienstlicher Desinformation vor. Auch das hat Watzlawick beschrieben (in „Wie wirklich ist die Wirklichkeit“). Strategie wäre dann, durch die schiere Menge an wirklichen oder nicht wirklichen Enthüllungen oder Aktivitäten für eine umfassende Abstumpfung der Rezipienten zu sorgen. Das Thema ist zentral und wirklich. Aber können Sie es noch hören? Die Überdosis wirkt.

Ach ja, doch, das Neueste ist: Alle US-Unternehmen, auf deren Nutzerdaten die NSA seit 2008 zugegriffen hat, wussten von Prism und anderen Überwachungsprogrammen. Das behauptete ein NSA-Anwalt während einer Anhörung vor dem Civil Liberties Oversight Board der US-Regierung. Er widersprach damit Darstellungen etwa von Apple oder Google, die im Juni 2013 jede Kenntnis davon zurückgewiesen hatten.

Teilweise hatten Analysten nicht ausgeschlossen, dass die Geschäftsmodelle der Suchmaschinen, Telekomdienstleister oder sozialen Plattformanbieter in Mitleidenenschaft gezogen werden können. Etwa durch sinkende Nutzerzahlen oder geringeren Traffic. Doch keine Spur davon. Auch die Investoren wenden sich nicht ab. Woran das liegt? Ganz klar: Es ist zu viel Geld im Umlauf. Wer es hat, kann nicht nicht investieren.



USER

PASSWORD

LOGIN

NEWS

Selbstverteidigung gegen NSA, BND & Co.

So schützen Sie Ihre Privatsphäre vor dem Zugriff der Geheimdienste

Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

Was viele Jahre lang als Verschwörungstheorie galt, ist spätestens seit den Enthüllungen von Edward Snowden Verschwörungsrealität. Wir befinden uns mitten in einem Krieg gegen unsere Privatsphäre. Völlig ahnungslose Bürger geraten ins Visier der Geheimdienste. Die von Snowden offengelegten Einzelheiten beleuchten, dass alleine die *National Security Agency* (NSA) »tätlich an die fünf Milliarden Aufzeichnungen über Handy-Ortungen auf der ganzen Welt sammelt«. Auch Ihr Computer ist vor der NSA nicht sicher. Wer hat wann mit wem kommuniziert? Geheimdienste wissen das ganz genau. Welche Inhalte wurden dabei übertragen? Geheimdienste wissen auch das. Wo war der Aufenthaltsort? Klar ist heute: Seit dem Jahre 1997 werden alle Internetverbindungen systematisch von Geheimdiensten überwacht.

In diesem **topaktuellen Dossier** erfahren Sie:

- wie Geheimdienste an ihre Informationen gelangen
- warum Regierungen Geheimdienste beauftragen
- was hinter den Enthüllungen von Edward Snowden steckt
- wie Agenten für den Geheimdienst angeworben werden
- welche spannenden Neuigkeiten es aus der Welt der Spionage gibt
- wie Politiker Deutschland verraten
- welche Agentennetze es in der EU-Hauptstadt Brüssel gibt
- warum das Internet eine »Honigfalle« der Geheimdienste ist
- alles über Datenkraken und Online-Spionage
- wie die NSA in Ihren Computer kommt
- warum es im Internet Viren und Trojaner gibt
- welche Gefahren Geheimdienste für Smartphones & Co. bereithalten
- wie Sie Ihre Privatsphäre schützen können

**Bürger im Visier
der Geheimdienste**
So schützen Sie Ihre Privatsphäre



**Bürger im Visier der Geheimdienste • Broschüre • 52 Seiten
großformatig • durchgehend farbig illustriert • Best.-Nr. 935 800 • 12.95 €**

KOPP VERLAG

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



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe