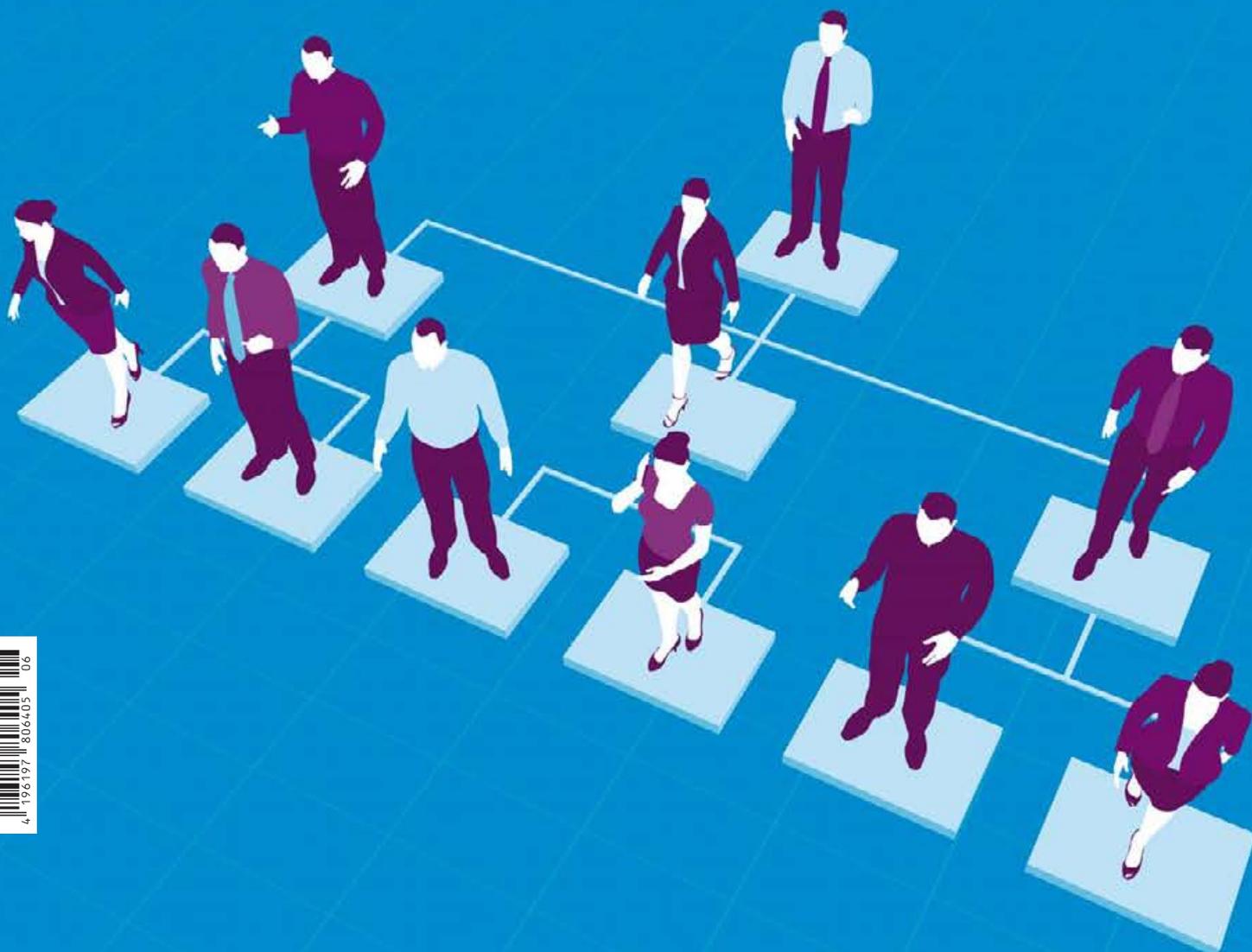


Smart Investor

www.smartinvestor.de

Beteiligungsgesellschaften

Alle börsennotierten deutschen Firmen im Überblick



Frankreich:
Invest-Chancen
trotz Krise

Manipulationen:
Wenn die Fairness
auf der Strecke bleibt

Interview:
Bestseller-Autoren
Weik & Friedrich



SCHLIESSEN SIE NOCH HEUTE EINE VERMÖGENS- VERSICHER- UNG AB: BEI DEGUSSA

Mit Gold ist man immer auf der sicheren Seite. Gold von Degussa verschafft Ihrem Vermögen ein Fundament, auf dessen Grundlage Sie entspannt die Entwicklungen auf den Finanzmärkten verfolgen können.

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

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Populisten

Bei der Europawahl am 25. Mai errangen EU- und Euro-kritische Parteien rund ein Fünftel der Sitze des europäischen Parlaments. In Frankreich, dem zweitgrößten Land der Eurozone, erreichte der Front National (FN) unter Marine Le Pen mit rund 26% gar die meisten Stimmen unter allen Parteien. Im Vergleich zur Wahl vor fünf Jahren – damals lag er noch bei 6,3% – konnte der FN seinen Anteil rund vervierfachen. In Großbritannien, Dänemark, Polen und Österreich erzielten die sogenannten Rechtspopulisten ähnlich gute Ergebnisse.

Wieso eigentlich werden die Vertreter all dieser Parteien Populisten genannt? Das Wort stammt vom lateinischen „populus“ ab, was „Volk“ bedeutet. Ein Populist ist demnach jemand, der dem Volk „aufs Maul schaut“. Aha! Populisten greifen demnach Meinungen oder Stimmungen unter den Wählern auf und schreiben diese in ihr Wahlprogramm. Na sowas aber auch! Ist das nicht unerhört?

Was haben all diese Populisten eigentlich gemeinsam? Im Wesentlichen ist es die Forderung, dass bisherige Grenzen nicht einfach niedergerissen werden sollen. Deswegen werden sie auch gerne Rechtspopulisten genannt. Diese Grenzen können sowohl geografischer Natur oder aber auch anderer Art sein. Mit dem Euro beispielsweise wurden die monetären Grenzen zwischen den einzelnen Eurostaaten niedergerissen.

Aber was bitte soll an einer Grenze so verwerflich sein? Die Existenz einer Grenze besagt ja nicht, dass es keinen Austausch mehr geben kann, aber: Eine ansonsten offene Grenze kann im Notfall eben geschlossen werden. Man denke an die einzelnen Schotten (= Grenzen) eines Schiffes. Gäbe es diese nicht, würde das kleinste Leck das gesamte Schiff gefährden.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Wenn man es unter diesem Blickwinkel sieht, fordern Rechtspopulisten doch etwas Vernünftiges. Oder würden Sie mit allen Nachbarn Ihrer Straße einen Pakt schließen, wonach Sie für alle potenziellen Notfälle Ihrer Mitbewohner unbeschränkt einspringen müssen? Vermutlich nicht. Womöglich würden Sie in einzelnen Notfällen helfend einspringen, freiwillig wohl gemerkt. Dagegen ist auch nichts einzuwenden und man nennt das dann Solidarität. Aber eine unbedingte (und damit nicht-solidarische) und der Höhe nach unbegrenzte Hilfe könnte – wenn es hart auf hart kommt – glatten finanziellen Selbstmord bedeuten. Damit schaden Sie sich selbst und damit auch denjenigen, denen sie eigentlich helfen wollten.

Um es ganz klar zu sagen: Die Bezeichnung „Rechtspopulist“ wird von Vertretern eines herrschenden, aber maroden Systems verwendet, welches nur durch solche destruktiven Pakte (wie z.B. den ESM) zusammengehalten wird, um sich von unliebsamen Kritikern zu distanzieren. Denken Sie das nächste Mal, wenn Ihnen das Wort „Rechtspopulist“ zu Ohren kommt, bitte über meine Ausführungen nach!

Viele Erkenntnisse bei der Lektüre unserer neuen Ausgabe wünscht ihnen

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzfluren

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

Märkte

- 6 Börse Frankreich: Der CAC 40 schlägt neuerdings den DAX

Titelstory

- 10 Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften: Gute Zeiten für Firmensammler
- 14 Unterbewerteter Highflyer; Gespräch mit Dr. Axel Geuer, mutares AG
- 16 Mittelstand: Rückgrat der Wirtschaft
- 18 Mittelstandsaktien: Solide Zahlen, solide Bewertungen
- 20 Mittelstandsfonds: Nebenwerte mit der Lupe finden

Hintergrund

- 22 Marktmanipulationen: Fairness war gestern
- 26 Politik und Gesellschaft „Noch nie war mehr Geld im System“; Gespräch mit den Bestseller-Autoren Matthias Weik und Marc Friedrich
- 28 Österreichische Schule Austrians at the Gates!
- 34 Lebensart & Kapital – International US-Bundesstaaten-Ranking
- 36 Nachhaltiges Investieren Welcher Anbieter zum Anleger passt
- 38 Phänomene des Marktes Wolkenkratzer-Indikator

Fonds

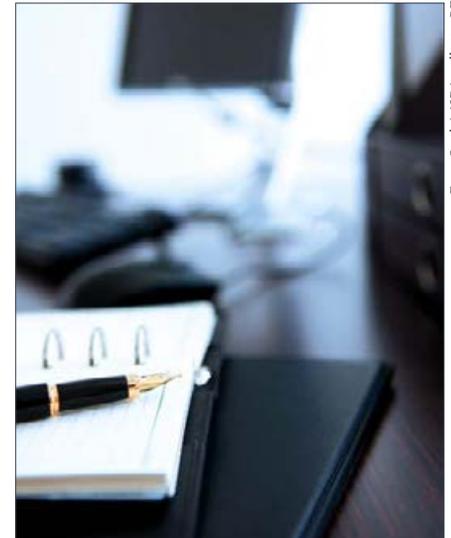
- 44 **Inside** Blick unter die Dächer – Über Dachfonds
- 46 **Analyse** German Masters Select; Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH
- 47 **Kolumne** Trendfolge: Zurück in der Spur; Gastbeitrag von Arne Sand, smart-invest Asset GmbH
- 48 **Interview** „Entscheidend ist die Liquidität“; Gespräch mit Detlef Schumacher, SCP INVESTMENT DEUTSCHLAND GmbH
- 49 **News, Facts & Figures** Leichte Kursgewinne



6

Frankreich

Obwohl es in Frankreich wirtschaftlich nicht gerade rund läuft, ist die Performance des französischen Index CAC 40 besser als die seines deutschen Pendant – zumindest im bisherigen Jahresverlauf. Wer die Gunst der Stunde mit französischen Einzeltiteln nutzen möchte, dem stellen wir ab Seite 6 fünf vielversprechende Werte vor.



16

Mittelstand

Der Mittelstand ist für die deutsche Wirtschaft von großer Bedeutung und erfreut sich auch bei amerikanischen Anlegern großer Beliebtheit. Neben der diesjährigen Münchener Kapitalmarktkonferenz (inkl. m:access Forum) präsentiert sich der „German Mittelstand“ auch auf der anstehenden German Small- and Mid-Cap-Conference in New York. Mehr ab S 16.

Deutsche Beteiligungsgesellschaften 10

Einmalig in der deutschen Börsenlandschaft stellt Smart Investor jährlich in seiner Juni-Ausgabe einen kompletten Überblick über alle inländischen börsennotierten Beteiligungsgesellschaften vor. Aus der Vielzahl der Unternehmen beleuchten wir sowohl die Highflyer als auch die Abgestürzten der Branche. Ein weiteres Augenmerk wird auf die Schwergewichte gelegt, welche mit vollen Auftragsbüchern und anstehenden Transaktionen den Markt in Bewegung halten. Zudem führten wir ein Gespräch mit Dr. Axel Geuer, Vorstand und Gründer der mutares AG, die mit einem Kursanstieg von über 300% im vergangenen Jahr zu den Outperformern zählte. Den Report zu den Beteiligungsgesellschaften finden Sie ab S. 10.





22

Marktmanipulationen

Lange galt das Thema „Marktmanipulationen“ als eine Art Verschwörungstheorie. Obwohl Teile der Vergangenheit inzwischen mit spektakulären Verfahren und Bußen in Milliardenhöhe abgearbeitet wurden, ist ein Ende der Enthüllungen nicht absehbar. Mit dem Hochfrequenzhandel ist zudem eine neue Bedrohung für einen fairen Handel entstanden. Mehr ab S. 22



26, 68, 74

Interviews

Neben den Bestseller-Autoren Matthias Weik und Marc Friedrich (S. 26) haben wir Vermögensverwalter Eckart Langen von der Goltz zu seiner Idee eines Marshall-Plans für die EU (S. 74) befragt. Zudem liefert Torsten Grede, Sprecher des Vorstands der Deutschen Beteiligungs AG, Einblicke in die strategischen Ziele seines Unternehmens (S. 68).

Research – Märkte

- 50 Das große Bild
Deflationsgespenst
- 52 Löcher in der Matrix
- 56 Charttechnik
Kupfer, Stahl und Energie
- 58 Relative Stärke
Putins Deal
- 59 Quantitative Analyse
- 59 Sektoranalyse
- 60 Sentix Sentiment
- 60 Intermarketanalyse
- 61 Demografie & Börse
- 62 Edelmetalle
Heimlicher Gewinner

Research – Aktien

- 64 Aktie im Blickpunkt
Berkshire Hathaway
- 66 Turnaround
Kurswechsel in Sicht
- 67 Buy or Good Bye
Cardinal Health Inc. und Lanxess AG
- 68 Moneytalk
„Fokus auf neue Beteiligungen“;
Gespräch mit Torsten Grede,
Deutsche Beteiligungs AG
- 70 Musterdepot
Mai-Comeback
- 72 Anleihen
Zinserträge mit Währungskick

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Eckart Langen von der Goltz,
PSM Vermögensverwaltung
 - 76 wikifolio
wikifolios zum Anfassen
 - 78 Leserbriefe
Erhellendes und Desillusionierendes
 - 80 Buchbesprechungen
„Die 24 wichtigsten Regeln der Wirtschaft“ und „Die Krise ... ist vorbei ... macht Pause ... kommt erst richtig“
 - 82 Zu guter Letzt
„Geschenk für den Frieden“
-
- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 10/2014

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN



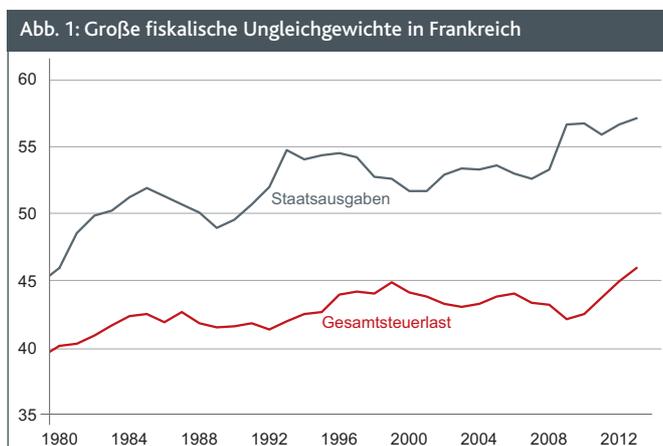
FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

Börse Frankreich

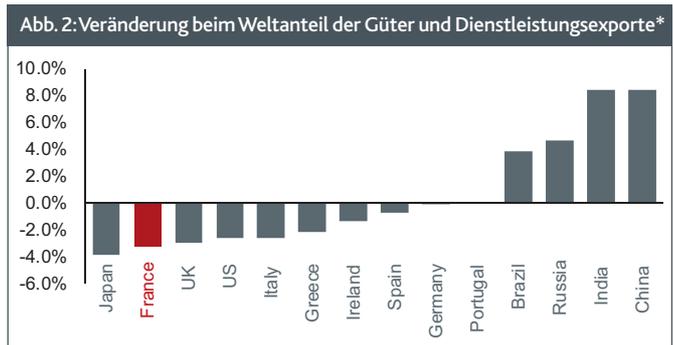
Der CAC 40 schlägt neuerdings den DAX

Konjunkturrell läuft es nach wie vor nicht rund in Frankreich. Die Kurse an der Pariser Börse befinden sich dennoch im Aufwind. 2014 läuft es bisher sogar besser als für deutsche Aktien.

Seit Beginn der laufenden Hausse im März 2009 waren die Kräfteverhältnisse zwischen Deutschland und Frankreich an der Börse klar verteilt. Der deutsche Leitindex DAX schlägt das französische Pendant CAC 40 um Längen, lautete das Motto. Doch in diesem Jahr läuft es für den CAC 40 plötzlich etwas besser als für den DAX. Mit den Konjunkturdaten lässt sich dieser Rollentausch aber nicht erklären. Während die Wirtschaft in Frankreich im Quartalsvergleich in den ersten drei Monaten stagnierte, verbuchte Deutschland ein Wachstum von 0,8%. Die Volkswirte von Morgan Stanley rechnen zudem für 2014 und 2015 nur mit Zuwächsen beim Bruttoinlandsprodukt von 0,6% und 1,2%. Keine Fortschritte gibt es auch beim leidigen Thema Staatsverschuldung. Die EU-Kommission sieht das Defizit im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt 2014 bei 3,9% und 2015 bei 3,4%. Erlaubt sind laut Maastrichter Neuverschuldungskriterium aber nur 3%. Der gesamte Schuldenberg wird demnach bis Ende nächsten Jahres auf ungesunde 96,6% der Wirtschaftsleistung steigen.



Quellen: INSEE, Morgan Stanley Research



*) im Zeitraum von 2000 bis 2012; Quellen: OECD, Haver, UBS

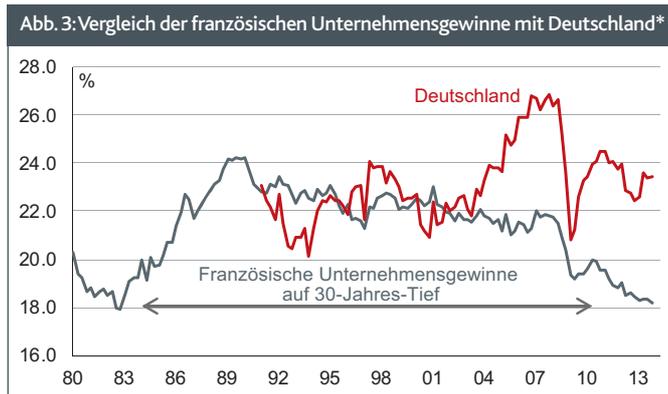
Viel Kritik an der Wirtschaftspolitik

Auch weil die volkswirtschaftlichen Probleme schon lange ungelöst vor sich hin schwelen, verlieren immer mehr Beobachter die Geduld. Klare Kritik übt unter anderem Portfolio-Manager Daniel Zindstein vom Finanzdienstleister Gecam. „Das Land hat seit Einführung der Währungsunion stetig Wettbewerbsfähigkeit verloren. Die Staatsquote liegt bei rund 57% und bildet zusammen mit den Lohnkosten die negative Spitze innerhalb der EWU.“ Einem Weckruf gleicht auch der Appell von Bruno Cavalier, Chef-Volkswirt von der Fondsgesellschaft Oddo & Cie.: „Die Stagnation spiegelt die Politik der Vorjahre wider. Steuererhöhungen ohne Reduzierung des öffentlichen Sektors, halbherzige Reformen, die niemand zufrieden stellten. Den Worten müssen jetzt so schnell wie möglich endlich Taten folgen.“ Die Rolle des Sündenbocks bekommt derzeit vor allem der französische Präsident François Hollande zugewiesen. Seine Umfragewerte sind miserabel und auch bei der Übernahmeschlacht, die sich Siemens und General Electric um den Elektrokonzern Alstom liefern, macht die Regierung nicht die beste Figur. Als Reaktion darauf hat der Staat seine Befugnisse zum Blockieren von Übernahmen aus dem Ausland neben dem



wikifolio-Zertifikate als Sparplan erwerben.

Jetzt ab € 50,- im Monat mit einem Sparplan
in wikifolio-Zertifikate investieren!



*) in %/BIP; Quellen: OECD, Haver, UBS

Verteidigungsbereich auch auf Sektoren wie Energie, Ausrüstung, Anlagen oder Transport erweitert. Das passt zwar zu dem Eindruck, wonach Frankreich – mehr als es vermutlich gut ist – auf den Staat setzt, der Fairness halber sei aber an vergleichbare Vorgaben auch in anderen Ländern wie etwa den USA erinnert.

Erste Reformansätze erkennbar

Nicht unterschlagen werden sollen auch die Anstrengungen zur Wirtschaftsbelebung, die unter dem neu berufenen Ministerpräsidenten Manuel Valls unternommen werden. Die beschlossenen Maßnahmen beinhalten neben Steuersenkungen für Unternehmen von 30 Mrd. EUR Ausgabekürzungen von 50 Mrd. EUR. Auch sonst versucht man sich an Reformen, was von Deutschland nicht behauptet werden kann. Ob die Vorhaben ausreichen, um das Ruder herumzureißen, bleibt zwar abzuwarten. Aber immerhin bewegt man sich, und das dürfte mit der Grund dafür sein, warum die französische Börse wieder mehr Beachtung findet. Mit einem geschätzten Markt-KGV von 14,6 für 2014 ist die Bewertung zwar nicht extrem günstig, aber dank der erwarteten Steigerungen bei den Unternehmensgewinnen soll sich das KGV für 2015 auf 12,9 ermäßigen. Außerdem haben die Ergebnisse viel Luft nach oben, falls die Wirtschaft anspringt und auf Unternehmensebene die Restrukturierungen greifen. Laut den Analysten der Société Générale haben französische Aktien mehr Aufmerksamkeit verdient und in dieser Haltung sehen sie sich auch durch die jüngsten M&A-Aktivitäten (Interesse an Alstom, Zusammenschluss der Zement-

konzerne Holcim aus der Schweiz und Lafarge) bestätigt. Auch das neue Übernahmegesetz werde diesen neuen Trend nicht stoppen und bis Ende 2016 trauen sie dem CAC 40 Index einen weiteren Anstieg um 57% auf 7.000 Punkte zu.

Fünf Einzelempfehlungen

Mit 7.000 Punkten wäre auch endlich der aus dem Jahr 2000 stammende Rekord von 6.922 Punkten aus dem Weg geräumt. Der momentan noch hohe Abstand zeigt dabei, wie weit der CAC 40 gegenüber dem DAX zurückhängt, der längst wieder auf Rekordjagd ist. Doch auch im französischen Leitindex gibt es Titel, die mit Rekordkursen glänzen. Einer davon ist **Schneider Electric**. Der Elektrotechnik-Konzern ist als Anbieter ganzer Pakete elektrischer und industrieller Ausrüstung inklusive Software gut aufgestellt und langfristig darf inklusive Dividende weiter mit einer Rendite von 8 bis 10% p.a. gerechnet werden. Ein echter Dauerbrenner ist auch **Air Liquide**. Der französische Gaskonzern profitiert von einer breiten Kundenstruktur, die von der Automobil- bis in die Chemie- und Gesundheitsbranche reicht – an der Börse wird das mit einem Bilderbuch-Chart belohnt. Der Kurs hat sich seit 1998 mehr als verzehnfacht und eine abrupte Trendumkehr ist relativ unwahrscheinlich. Nicht weit entfernt von neuen Rekordkursen notiert auch **Unibail-Rodamco**. Der Immobilienkonzern verfügt laut Analysen der Berenberg Bank über erstklassige Vermögenswerte. Eine geschätzte Dividendenrendite von 4,65% dient zur Kursabsicherung.

Noch keine nennenswerte Dividendenrendite wirft dagegen **Iliad** ab und in den CAC 40 hat es der Internetdiensteanbieter und Mobiltelefoniebetreiber auch noch nicht geschafft. Die Aktie des Unternehmens, das mit seiner Billigmarke Free den französischen Telekom-Markt durcheinander gewirbelt hat, ist aber eine Erfolgsgeschichte. Die Aussicht auf weitere Fusionen in dem Sektor sorgen zudem für anhaltende Phantasie. Erfolgreich unterwegs ist auch der weltweit aktive Versicherungskonzern **Scor**, wie ein Ergebnisplus im ersten Quartal von 21,6% auf 135 Mio. EUR unterstreicht. Zudem stimmt mit einem KGV von unter 10 und einer Dividendenrendite von rund 5% die Bewertung. Scor und die anderen vier erwähnten Unternehmen zeigen außerdem, dass trotz aller Kritik an Frankreich das Land noch immer einige auch langfristig interessante Unternehmen zu bieten hat.

Jürgen Büttner

Anlageideen für den französischen Aktienmarkt									
Name	WKN	Branche	Kurs akt.	Höchst-kurs 1 J.	Tiefst-kurs 1 J.	Gewinn/ Aktie 14e	KGV 14e	Dividende/ Aktie 14	Div.rend. 14e
Schneider Electric S.A.	860180	Elektro	66,37	70,65	52,70	4,06	16,35	1,95	2,94%
Air Liquide S.A.	850133	Gase	106,16	107,4	91,10	5,56	19,10	2,68	2,52%
Unibail-Rodamco SE	863733	Immobilien	197,56	209,00	164,20	10,84	18,23	9,40	4,76%
Iliad S.A.	A0BLZB	Telekom	214,77	222,85	144,85	6,10	35,24	0,42	0,20%
Scor SE	A0LGQX	Versicherung	25,220	26,94	21,97	2,616	9,64	1,36	5,39%
Fonds	WKN	KAG	Kurs	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	TER*	Morningstar
France Fund A Acc (EUR)	A0LF00	Fidelity	13,13	8,01%	18,37%	30,92%	89,17%	1,93%	*****
Zertifikat	WKN	Emittent	Kurs	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	TER*	Spread
Comstage CAC 40 UCITS ETF	ETF040	Commerzbank	51,84	5,60%	15,30%	23,46	n.v.	0,20%	0,25%

*) Total Expense Ratio; Quellen: Bloomberg; Factset



Auch bei Seitenwind geht es vorwärts: Mit den Aktienanleihen von HSBC Trinkaus.

Es bedarf nicht immer Rückenwind oder hoher Wellen, um vom Börsengeschehen zu profitieren. Unsere Aktienanleihen ermöglichen überdurchschnittliche Renditen in seitwärts laufenden Märkten – durch einen Zinssatz, der bei Emission oberhalb des Niveaus von vergleichbaren festverzinslichen Anleihen liegt. Sollte die entsprechende Aktie am Laufzeitende unterhalb des Basispreises der Aktienanleihe notieren, kommt es zur Aktienlieferung. Optimieren Sie Ihre Renditechancen in Seitwärtsmärkten mit Aktienanleihen von HSBC Trinkaus.

- Attraktive Renditen auch in seitwärts laufenden Märkten möglich
- Zinszahlung, unabhängig von der Kursentwicklung des Basiswertes
- Aktienkursrisiko im Falle einer Aktienlieferung bis hin zum Totalverlust
- Die maximale Auszahlung ist auf den Nennbetrag begrenzt

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910

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

HSBC  Trinkaus

Titelstory / Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften

Gute Zeiten für Firmensammler

Die Börsenkurse steigen, das Geld von Investoren und Firmenkäufern sitzt locker(er). Für Beteiligungsunternehmen sind das keine schlechten Voraussetzungen, zumal auch die Konjunktur weiter an Fahrt aufnimmt.

Die Outperformer

Als Rendite-Champion mit einem Plus von fast 400% konnte sich gleich ein Neuling in unserem Ranking der Beteiligungsunternehmen platzieren. Die **mutares AG** hat sich auf den Erwerb von Firmen mit operativem Verbesserungspotenzial spezialisiert. Diese sollen bei der Restrukturierung durch eigene Managementteams aktiv begleitet werden. Ziel ist ausdrücklich keine kurzfristige Bilanzkosmetik. Co-CEO Dr. Axel Geuer, der uns für ein kurzes Interview zur Verfügung stand (S. 14), gehörte bis zum Jahr 2007 schon einmal dem Vorstand einer börsennotierten Beteiligungsgesellschaft, der **Bavaria Industries AG**, an, welche einen doch recht ähnlichen Investmentansatz verfolgt. Zuletzt vollzog die mutares parallel zum Ausbau ihrer IR-Aktivitäten den Wechsel in den Entry Standard. Mit guten Nachrichten wie dem größten Exit der Firmengeschichte und einem Dividendenvorschlag von 10 EUR im Gepäck hofft man, weitere Anleger gewinnen zu können. Als Perle im Portfolio gilt der Beschichtungsspezialist Eupec. Hier scheint ein Verkauf im laufenden Jahr denkbar. Nach der Ende 2013 vollzogenen Übernahme des E-Commerce-Händlers PIXmania werden die Münchener ihren Konzernumsatz im laufenden Jahr auf über 700 Mio. EUR deutlich ausbauen können. Damit gehört die Gesellschaft hierzulande bereits zu den größten Adressen der Branche. Bei Geuers früherem Arbeitgeber Bavaria darf man sich nach dem Verkauf der K+S-Gruppe über ein Rekordergebnis von fast 90 Mio. EUR freuen. Gleichzeitig stieg durch den Exit die Nettoliquidität im Konzern auf nunmehr rund 106 Mio. EUR

an. Weitere 20 Mio. EUR könnten der Gesellschaft in Tranchen bis 2015 zufließen. Einziger Wermutstropfen bleibt das schwache Abschneiden der Sparte Business Services. Hier fiel erneut ein Verlust in Millionenhöhe an.

In den Vorjahren gehörten die Aktien der **Impera Total Return** und der **UET United Electronic Technology AG** gleich mehrmals zu den großen Verlierern. In den vergangenen zwölf Monaten legten beide Papiere angetrieben von einem verbesserten Zahlenwerk dann jedoch einen durchaus eindrucksvollen Turnaround hin. Bei der Impera Total Return weist die erst verspätet vorgelegte Bilanz für das Jahr 2012 einen Überschuss von 0,62 Mio. EUR (Vj.: -3,5 Mio. EUR) aus. Neben einer Rückführung der Personalkosten – außer Vorstand Sascha Magsamen waren zuletzt keine weiteren Personen bei der Gesellschaft angestellt – trugen hierzu vor allem Handels- und Veräußerungsgewinne bei. Auch die Nachricht, wonach die Impera-Beteiligung Solarion im Sommer 2013 das zuvor beantragte Insolvenzverfahren verlassen konnte, ließ aufhorchen. Im Fall der UET (ehemals CfC Industriebeteiligungen) sorgte die Trennung vom insolventen Kochgeschirrhersteller Berndes für eine Stabilisierung der zuvor recht angespannten operativen Lage. Inzwischen konzentriert sich der Vorstand auf die restlichen vier Beteiligungen aus dem Telekomzulieferer- und Elektronik-Segment. Diese steigerten ihr Ergebnis vor Zinsen und Steuern in der Summe um 2,2 Mio. EUR auf +1,1 Mio. EUR. Auch der Cashflow fiel mit 2,76 Mio. (Vj.: -0,8 Mio. EUR) klar positiv aus.

Obwohl der Kurs der **Fonterelli**-Aktie allein seit Jahresbeginn um fast 200% zulegen konnte, bleibt die Gesellschaft ein echter Börsenzwerg. Nach einer Kapitalherabsetzung im Verhältnis 9:1 bringt der MicroCap gerade einmal 0,5 Mio. EUR auf die Börsenwaage. Auf der zuletzt abgehaltenen Hauptversammlung wurden zwei Kapitalerhöhungen beschlossen, darunter eine um bis zu 1,76 Mio. Aktien zu einem Mindestpreis von 3,00 EUR. Mit dem Geld soll die neue Investmentstrategie vorangetrieben werden. Geschäftsführer Andreas Beyer will zusammen mit dem Vermögensverwalter Madaus Capital die Gesellschaft als „Family-Office-Aktie“ positionieren. Als Aktionär der Fonterelli solle man in Zukunft mittelbar an den von Madaus eingegangenen Investments und Beteiligungen partizipieren. Angesichts der vergangenen Fehlschläge scheint gleichwohl eine gewisse Skepsis angebracht. Auch das deutliche Kursplus der Heliad-Notiz relativiert sich vor dem Hintergrund einer jahrelangen Talfahrt. Immerhin stand nach dem Verkauf der assona GmbH ein Überschuss von 11,6 Mio. EUR in der Konzernbilanz.

Die Schlusslichter

Während die Börsen vor allem 2013 haussierten, kam es an den Edelmetallmärkten zu empfindlichen Kurseinbrüchen. Es ist überrascht folglich nicht, dass die Aktie der **Kremlin AG** im Vergleich zum Vorjahr um fast ein Drittel nachgab. So ist die Gesellschaft seit dem Ausstieg aus osteuropäischen Wertpapieren mehrheitlich direkt oder indirekt in Edelmetallen investiert. Ein Viertel des Portfolios entfiel zum Ende des Geschäftsjahres auf



Gold. Der Net Asset Value ermäßigte sich um nahezu ein Drittel auf einen Wert von 2,50 EUR (Stand: 31.12.2013). Ein abermals enttäuschendes Jahr liegt auch hinter der **Nanostart AG** und ihren Aktionären. Der stetige Abwärtstrend konnte bislang nicht gestoppt werden. Dabei entwickelte sich die größte Beteiligung, die auf die nanotechnologische Krebsbekämpfung fokussierte MagForce AG, durchaus positiv. Es zeigt sich vielmehr, dass der Vorstand um Marco Beckmann weiterhin gegen einen kurzfristig nicht umkehrbaren Vertrauensverlust ankämpfen muss. Dieser gründet sich auf früheren, teils viel zu optimistischen Prognosen. ▶

Anzeige



Einkaufserlebnis der Zukunft

Das Leben ist nicht nur online



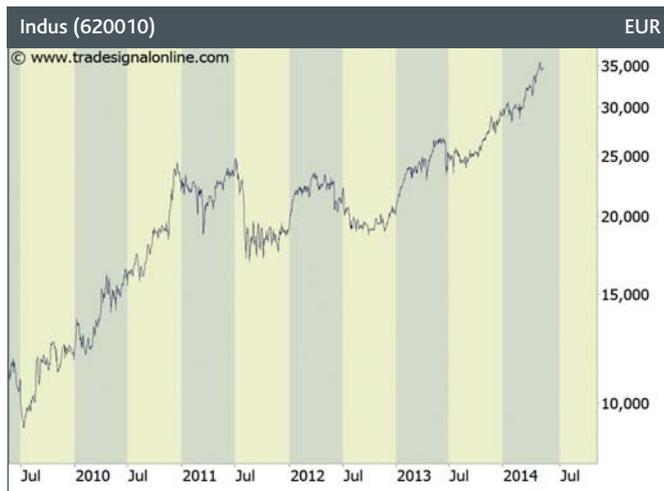
Beteiligungsgesellschaften im Überblick

Name	Sparte	WKN	Kurs 23.5.14 (EUR)	Perf. 1 J. (Sortier- Kriterium)	Perf. 2 Jahre	Perf. 3 Jahre	Aktien- zahl** 2013 (Mio.)	MCap in Mio. EUR	GJ- Ende	Gewinn/Aktie (EUR)		
										2011	2012	2013
Fonterelli GmbH & Co KGaA	Sondersituation	A1TNUU	3,10	+349,3%	+102,6%	+91,4%	0,159	0,5	30.06.	-0,03	-0,38	-0,29
mutares AG	Sondersituation	A0SM5H	80,50	+323,5%	+344,8%	n.ber.	2,027	163,2	31.12.	4,24	4,69	-3,88
UET United Elect. Technology AG	Sanierung	A0LBKW	0,44	+175,0%	-12,0%	-74,1%	8,447	3,7	31.12.	-1,22	-0,41	0,05
Heliad Equity Part. GmbH & Co. KGaA	Sondersituation	A0L1NN	3,89	+131,5%	+102,6%	+36,5%	9,5	37,0	31.12.	0,43	-0,16	1,22
MS Industrie AG	Mittelstandsholding	585518	3,6	+108,1%	+148,3%	+159,0%	30	108,0	31.12.	0,07	0,07	0,07
Logan Capital	Wagniskapital	A0MYNQ	0,05	+100,0%	-23,1%	-66,7%	103,2	5,2	31.12.	-0,05	-0,01	k.A.
MAX21 AG	Branchenfokus	A0D88T	3,45	+89,6%	+76,9%	+16,9%	4,965	17,1	30.06.	-0,06	-0,04	-0,03
Impera Total Return AG	Sondersituation	575130	0,77	+87,8%	+13,2%	-17,2%	6,336	4,9	31.12.	-0,55	0,10	0,04
Bavaria Industries Group AG	Sanierung	260555	38,61	+64,3%	+226,9%	+172,9%	5,61	216,6	31.12.	0,36	9,31	15,90
DEWB AG	Wagniskapital	804100	1,85	+42,3%	+44,5%	+25,9%	15,230	28,2	31.12.	0,56	-0,06	-0,04
DLB Anlageservice AG	Value Investments	554030	10,50	+39,8%	+28,0%	+2,4%	0,294	3,1	31.12.	0,01	0,69	0,90
AURELIUS AG	Sanierung	A0JK2A	26,65	+35,9%	+155,3%	+166,5%	31,68	844,3	31.12.	-1,83	1,74	0,07
Indus Holding AG	Mittelstandsholding	620010	34,6	+35,2%	+53,9%	+53,4%	24,45	846,0	31.12.	2,75	2,47	2,85
Venetus Beteiligungen AG	Wagniskapital	A0Z25L	9,44	+34,9%	-9,2%	-0,6%	0,412	3,9	31.12.	-0,32	-0,40	-0,21
Scherzer & Co. AG	Sondersituation	694280	1,63	+30,4%	+68,0%	+25,4%	29,94	48,8	31.12.	-0,10	0,13	0,20
BB Biotech AG IK	Branchenfokus	A0NFN3	119,60	+25,6%	+81,7%	+125,9%	11,85	1417,3	31.12.	-3,30	23,20	64,48
Allerthal-Werke AG	Sondersituation	503420	14,71	+23,0%	+54,8%	-1,3%	1,2	17,7	31.12.	-0,86	1,20	1,70
Aktiengesellschaft Tokugawa	Sondersituation	628164	10,20	+22,9%	+137,2%	+45,7%	0,64	6,5	31.12.	-1,18	2,87	k.A.
MBB Industries AG IK	Mittelstandsholding	A0ETBQ	24,99	+21,3%	+194,0%	+294,2%	6,600	164,9	31.12.	0,51	2,11	2,09
SCI AG	Sondersituation	605101	20,39	+19,9%	+18,5%	+34,1%	0,452	9,2	31.12.	0,44	5,89	1,03
Blue Cap AG IK	Sanierung	A0JM2M	4,99	+18,2%	+105,3%	+32,4%	3,300	16,5	30.06.	-0,88	0,57	0,45
U.C.A. AG	Branchenfokus	701200	1,17	+18,2%	+2,6%	-14,6%	6,62	7,7	31.12.	-0,09	-0,38	-0,13
bmp media investors AG	Wagniskapital	330420	0,87	+17,6%	+27,9%	-40,0%	20,7	18,0	31.12.	0,02	-0,09	0,07
KST Beteiligungs AG	Sondersituation	632200	1,23	+15,0%	+4,2%	-46,8%	5,940	7,3	31.12.	-0,62	0,02	0,05
Horus AG	Value Investments	520412	1,18	+14,6%	+25,5%	+19,2%	2,660	3,1	31.12.	0,03	0,04	k.A.
Value-Holdings International AG	Value Investments	756362	3	+14,5%	+36,4%	+32,7%	1,755	5,3	31.12.	0,06	0,08	0,74
Falkenstein Nebenwerte AG	Sondersituation	575230	2,86	+14,4%	-12,0%	-24,7%	0,500	1,4	31.12.	0,03	0,07	0,06
GBK Beteiligungen AG	Mittelstandsholding	585090	6,77	+12,8%	+15,7%	+17,7%	6,750	45,7	31.12.	0,28	0,37	0,76
Shareholder Value Bet. AG	Value Investments	605996	47,50	+12,0%	+66,7%	+100,4%	0,698	33,2	31.12.	2,52	6,92	-0,20
Value-Holdings AG	Value Investments	760040	2,52	+12,0%	+24,8%	+2,0%	2,01	5,1	31.12.	0,19	0,53	0,45
Effecten-Spiegel AG	Sondersituation	564760	14,88	+11,9%	+20,6%	-10,4%	3,906	58,1	31.12.	0,00	0,45	0,78
Greiffenberger AG	Mittelstandsholding	589730	6,25	+9,8%	+13,2%	-22,4%	4,84	30,3	31.12.	0,52	0,53	0,27
Sparta AG	Value Investments	A0NK3W	65,80	+9,7%	+26,3%	+36,0%	0,7569	49,8	31.12.	5,89	2,42	4,50
M.A.X. Automation AG	Branchenfokus	658090	4,7	+8,5%	+17,5%	-6,9%	26,790	125,9	31.12.	0,45	0,31	0,38
Deutsche Beteiligungs AG	Mittelstandsholding	550810	19,33	+4,9%	+27,7%	+1,6%	13,676	264,4	31.10.	-1,22	3,25	2,36
Tiberius Hold. AG (Carthago Capital AG)	Sondersituation	541840	2,03	+3,6%	+29,3%	+35,3%	0,3	0,6	31.12.	1,29	0,08	k.A.
Surikate Mittelstands AG	Mittelstandsholding	A1PG55	7,10	+0,0%	-9,6%	-11,3%	2,924	20,8	31.03.	0,61	0,14	k.A.
Gesco AG	Mittelstandsholding	A1K020	73,34	-5,7%	+29,6%	+28,7%	3,325	243,9	31.03.	5,05	7,44	6,30
Capital Stage AG	Branchenfokus	609500	3,54	-8,1%	+18,8%	+57,3%	72,44	256,4	31.12.	-0,03	0,18	0,24
Deutsche Balaton AG	Sondersituation	550820	11,40	-8,9%	+26,4%	+9,6%	11,640	132,7	31.12.	0,52	2,77	5,51
Trade & Value AG	Sonstige	603919	5,00	-8,9%	-20,1%	-41,9%	0,375	1,9	31.12.	-1,82	0,17	-1,58
New Value AG	Value Investments	552932	1,52	-9,0%	-54,8%	-84,0%	3,287	5,0	31.03.	-11,44	-2,28	k.A.
Dt. Technologie Beteiligungen AG	Mittelstandsholding	A1X3WX	3,55	-9,7%	-6,8%	-49,6%	1,1	3,9	31.12.	0,02	-0,14	1,43
RM Rheiner Management AG	Sondersituation	701870	16,99	-10,8%	+24,9%	-30,7%	0,220	3,7	31.12.	1,30	-0,46	-0,82
mic AG	Wagniskapital	A0KF6S	3,05	-21,0%	-14,1%	-35,1%	6,87	21,0	31.12.	0,75	0,76	k.A.
Nanostart AG	Branchenfokus	A0B9VV	2,73	-26,2%	-33,4%	-82,4%	6,24	17,0	31.12.	0,37	-0,86	k.A.
Beteiligungen im Baltikum AG	Branchenfokus	520420	2,8	-30,0%	-26,1%	-37,6%	0,877	2,5	31.12.	0,21	0,45	neg.
Konsortium AG	Value Investments	632340	0,66	-30,5%	-40,5%	-63,5%	1,93	1,3	31.12.	0,05	0,10	k.A.
Kremlin AG	Branchenfokus	A1PHFR	1,01	-50,5%	-27,9%	-36,1%	0,4	0,4	31.12.	-0,22	0,81	-1,16
eValue Ventures AG	Branchenfokus	A1RFM4	3,00	-63,9%	-76,2%	-25,0%	1,66	5,0	31.12.	-0,15	-1,34	k.A.
Leonardo V. GmbH & Co. KGaA (Delisting)	Wagniskapital	587876		-100,0%	-100,0%	-100,0%	16,922	0,0	31.12.	0,03	k.A.	k.A.
Ventegis Capital (Squeeze Out)	Wagniskapital	330433		-100,0%	-100,0%	-100,0%	3,57	0,0	31.12.	0,42	-1,22	k.A.

*) Premium (+) oder Discount (-) des Aktienkurses zum NAV; **) **Fettung:** geänderte Aktienstückzahl; *geschätzt;* **IK:** Interessenkonflikt;

KGV		Div. ,13	Div.-	NAV/	NAV/	NAV	(+) oder	Investmentfokus	Strategie
2012	2013	(EUR)	Rend.	Aktie	Aktie	vom	(-) zum		
n.ber.	n.ber.		2013	2012	2013	(Datum)	NAV*		
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	0,55	4,68 EK	30.06.13	-33,8%	Minderheitsbeteiligungen	Buy-and-Build
17,2	n.ber.	10,00	12,4 %	24,61	18,69 EK	31.12.13	+330,8%	Untern. in Umbruchsituationen	Buy-and-Sell
n.ber.	8,8	0,00	0,0 %	neg.	neg. EK	31.12.13	n.ber.	Mittelständler in Umbruchsituationen	Buy-and-Hold
n.ber.	3,2	0,00	0,0 %	5,30	6,39	31.12.13	-39,2%	Dienstleistungsunternehmen	Buy-and-Build
51,4	51,4	0,00	0,0 %	1,37	1,55 EK	31.12.13	+132,3%	mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-Hold
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	0,26	0,28	30.06.13	-82,1%	Sondersituationen/Early-Stage-Investm.	Pre-IPO und Wachstumsfinanzierung
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	1,80	1,77 EK	31.12.13	+94,7%	Junge Unternehmen im Linux-Bereich	Early-Stage-Finanzierungen
7,7	19,3	0,00	0,0 %	0,84	0,68 EK	31.12.13	+13,5%	Later-Stage	Minderheitsbeteiligungen
4,1	2,4	0,00	n.ber.	20,68	38,32 EK	31.12.13	+0,7%	Umbruchsituationen	Buy-and-Hold
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	2,10	2,06 EK	31.12.13	-10,0%	Photonik und Sensorik	Buy-and-Build
15,2	11,7	0,60	5,7 %	10,54	11,56 EK	31.12.13	-9,2%	Mid-, Small- und Micro-Caps	Value Investing / Turnaround-Stories
15,3	380,7	1,05	3,9 %	11,09	11,56 EK	31.12.13	+130,5%	Umbruch- und Sondersituationen	Buy-and-Sell
14,0	12,1	1,10	3,2 %	16,77	21,06 EK	31.12.13	+64,3%	wirtschaftlich gesunde Mittelständler	Buy-and-Hold
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	2,51	2,79 EK	31.12.13	+238,2%	Innovative Business-Konzepte	Wachstumsfinanzierungen
12,5	8,2	0,00	0,0 %	1,46	1,93	31.03.14	-15,5%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value
5,2	1,9	5,74	4,8 %	123,21	179,66	28.02.14	-33,4%	Biotech-Unternehmen	Wachstumsorientiert
12,3	8,7	0,50	3,4 %	13,05	14,90 EK	31.12.13	-1,3%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value
3,6	n.ber.	k.A.	n.ber.	8,64	n.ber.		n.ber.	Aktien und Anleihen Deutschland	Special Situations / Value
11,8	12,0	0,55	2,2 %	8,70	10,27 EK	31.12.12	+143,3%	mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-Sell
3,5	19,8	0,00	0,0 %	20,67	23,94	31.12.13	-14,8%	Sondersituationen	Beteiligungen
8,8	11,1	0,00	0,0 %	2,88	3,05 EK	30.06.13	+63,9%	Industrie und Anlagenbau	Buy-and-Hold
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	1,90	2,10	31.12.12	-44,3%	Technologie-Unternehmen	Wachstums-, VC-Finanzierungen
n.ber.	12,4	0,00	0,0 %	0,90	0,93	31.03.13	-6,7%	Media & Marketing-Beteiligungen	Buy-and-Hold
61,5	24,6	0,00	0,0 %	1,54	1,58 EK	31.12.13	-22,1%	Aktien Deutschland Small- und Mid-Caps	Pre-IPO
29,5	n.ber.	0,00	0,0 %	1,09	1,27	31.12.13	-7,1%	Börsennotierte dt. Nebenwerte	Value Investing
37,5	4,1	0,07	2,3 %	2,52	2,99	31.03.14	+0,3%	Börsennotierte europ. Nebenwerte	Value Investing
40,9	47,7	0,00	0,0 %	1,16	1,23 EK	31.12.13	+133,3%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value
18,3	8,9	0,60	8,9 %	8,39	8,59	31.12.13	-21,2%	Nicht börsennotierte Mittelständler	Mehrheitlich Buy-and-Hold
6,9	n.ber.	0,00	0,0 %	41,43	53,09	28.02.14	-10,5%	Unterbewertete Aktien	Special Situations / Value
4,8	5,6	0,00	0,0 %	2,40	2,93 EK	31.12.13	-13,9%	Börsennotierte dt. Nebenwerte	Value Investing
33,1	19,1	0,75	5,0 %	20,09	22,11	31.12.13	-32,7%	Aktien	Special Situations / Value
11,8	23,1	0,00	0,0 %	6,45	6,67 EK	31.12.13	-6,3%	mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-Hold
27,2	14,6	0,00	0,0 %	42,94	47,37 EK	31.12.13	+38,9%	Börsennotierte Wertpapiere	Special Situations / Value
15,2	12,4	0,15	3,2 %	3,30	3,51 EK	31.12.13	+34,0%	Mittelständ. Automationspezialisten	Langfristige Beteiligung
5,9	8,2	1,20	6,2 %	20,02	21,25 EK	31.01.14	-9,0%	Management-Buyouts	Buy-and-Sell
25,4	n.ber.	k.A.	n.ber.	1,70	n.ber. EK		n.ber.	Reine Holding	-
50,7	n.ber.	k.A.	n.ber.	3,49	n.ber. EK		n.ber.	Mittelständler	Buy-and-Hold
9,9	11,6	2,50	3,4 %	49,38	51,67 EK	31.12.13	+41,9%	wirtschaftlich gesunde Mittelständler	Buy-and-Hold
19,7	14,8	0,10	2,8 %	1,80	2,75 EK	31.12.13	+28,9%	Solar-/Windparks	Wachstumsfinanzierungen
4,1	2,1	0,00	0,0 %	14,89	20,15 EK	31.12.13	-43,4%	Aktien Deutschland	Value Investing
29,4	n.ber.	0,00	0,0 %	8,56	7,55	31.03.14	-33,7%	Nebenwerte, Squeeze-Outs, Sondersituat.	Value Investing, Trading, Hedging
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	2,57	2,39	30.04.14	-36,4%	(Nicht) notierte Wachstumsunternehmen	Wachstumsorientiert
n.ber.	2,5	k.A.	n.ber.	1,39	4,12 EK	30.06.13	-13,8%	Technologie- und Wachstumsunternehmen	Mehrheitlich Buy-and-Hold
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	12,95	12,14 EK	31.12.13	+40,0%	Aktien Deutschland	Nachbesserungen / Special Situations
4,0	n.ber.	0,00	0,0 %	6,22	5,43 EK	30.06.13	-43,8%	Junge Technologieuntern.	Frühphaseninvestor
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	5,63	5,35 EK	30.06.13	-49,0%	Nanotech-Unternehmen weltweit	Wachstumsfinanzierung & VC
6,2	n.ber.	0,00	0,0 %	4,98	4,59	31.12.13	-39,1%	Osteuropa/Baltikum	Value Investing
6,6	n.ber.	0,00	0,0 %	2,33	2,35 EK	29.10.13	-71,9%	Nicht notierte Mittelständler	Pre-IPO und Wachstumsfinanzierung
1,2	n.ber.	0,00	0,0 %	3,66	2,50	31.12.13	-59,6%	Edelmetallinvestments	Special Situations / Value
n.ber.	n.ber.	k.A.	n.ber.	2,99	n.ber. EK		n.ber.	Untern. aus dem Bereich Digital Media	Wachstumsfinanzierung & VC
n.ber.	n.ber.	0,00	n.ber.	1,45	n.ber. EK		n.ber.	Junge Unternehmen	Early-Stage-Finanzierung
n.ber.	n.ber.	k.A.	n.ber.	k.A.	n.ber. EK		n.ber.	Deutsche Wachstumsunternehmen	Wachstumsfinanzierung & VC

EK: der NAV wurde aus dem Eigenkapital abgeleitet



Dass es aber noch immer schlimmer kommen kann, zeigt der Fall **eValue Ventures**. Seit dem Wechsel in den m:access der Börse München tendieren die Börsenumsätze praktisch gegen null. Bei abenteuerlichen Geld-Brief-Spannen (1,00 zu 7,00 EUR) findet in

der Aktie verständlicherweise kein Handel mehr statt. Dazu passt die sparsame Informationspolitik der Gesellschaft, die einst mit Beteiligungen im boomenden Online-Werbemarkt wachsen wollte. Der aktuelle Börsenkurs entspricht vor diesem Hintergrund eher einem Zufallsprodukt. Nicht länger börsennotiert sind die von der Berliner Effktengesellschaft vollständig übernommene **Ventegis Capital** – hier kam es im Zuge des Squeeze-outs zu einer Barabfindung in Höhe von 2,70 EUR je Ventegis-Aktie – sowie die **Leonardo Venture**. Bei letzterer verlief das Delisting zugegeben recht kurios. So wurde die Einstellung der Notiz von der Börse München irrtümlicherweise schon drei Monate früher als von der Hauptversammlung beschlossen durchgeführt. Dennoch dürfte aber kaum jemand das Unternehmen auf dem Kurszettel vermissen.

Die Branchenführer

Zu den Outperformern des letzten Jahres zählte der Biotechsektor und damit auch die Aktie der **BB Biotech AG** (IK). Beflügelt von der Kursentwicklung seiner Kernportfoliounternehmen (Celgene, Actelion, Gilead, Incyte), die Zugewinne zwischen 50 und über

Unterbewerteter Highflyer

Interview mit **Dr. Axel Geuer**, Vorstand und Gründer der mutares AG

Smart Investor: Herr Dr. Geuer, inwieweit wandeln Sie mit Ihrer Strategie auf den Spuren einer Aurelius oder Bavaria?

Geuer: Auch wenn es vordergründig Ähnlichkeiten mit den genannten Unternehmen gibt, so agieren wir doch in einer Nische ohne allzu großen direkten Wettbewerb. Uns zeichnen insbesondere unsere europaweite Aufstellung sowie unser Fokus auf Unternehmen aus dem produzierenden Gewerbe und dem Handel aus. Ein weiteres Alleinstellungsmerkmal ist das gelebte Entrepreneurship. Dieses schreiben sich zwar viele Beteiligungsfirmen auf die Fahnen, bei mutares ist es jedoch der elementare Ansatz in der operativen Restrukturierung von Portfoliounternehmen.

Smart Investor: Wie sieht Ihre Agenda für 2014 aus?

Geuer: Das Geschäftsjahr 2014 hat gut begonnen. Mit Wirkung zum 1. Januar konnte der Erwerb der französischen PIXmania-Gruppe abgeschlossen werden. Gleichzeitig sehen wir auf der Buy-Seite eine Vielzahl von interessanten Übernahmemöglichkeiten. Wir planen daher drei Akquisitionen in diesem Jahr. Aus dem bestehenden Portfolio ist zudem angesichts von bereits profitablen Unternehmen ein weiterer erfolgreicher Exit zu erwarten. Für den Konzernumsatz streben wir daher eine Verdopplung des Rekordumsatzes von 2014 auf über 700 Mio. EUR an. Ergebnisseitig gehen wir gleichsam von einer deutlichen Steigerung aus.

Smart Investor: Sind nach einem Kursanstieg von über 300% im vergangenen Jahr nicht bereits viele Erfolgsmeldungen im Kurs enthalten?

Geuer: Die mutares AG ist seit der Gründung im Jahr 2008 börsennotiert, zuletzt im Open Market der Berliner Börse. Da dort aber kaum ein Handel stattfand, war der bisherige Börsenkurs wenig aussagefähig. Mit Wirkung zum 14. Mai ist mutares in den Entry Standard gewechselt. Parallel wurde der Streubesitz im Rahmen einer Umplatzierung sowie einer Kapitalerhöhung von 15% auf nahezu 40% erhöht. Die Marktkapitalisierung der mutares AG liegt bei vollständiger Platzierung der Kapitalerhöhung aber weiterhin unter 200 Mio. EUR. Dagegen sehen die Analysten von Hauck & Aufhäuser den fairen Wert der Gesellschaft bei 380 Mio. EUR.



Dr. Axel Geuer

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

100% verbuchen konnten, legte auch das BB-Biotech-Papier substanziell zu. Der Anstieg scheint fundamental begründet, konnten doch Unternehmen wie Gilead nicht nur Fortschritte in der Entwicklungspipeline, sondern auch überaus erfolgreiche Neuzulassungen vermelden. Im Laufe des ersten Quartals setzten dann aber Gewinnmitnahmen ein, die im Kursverlauf deutliche Spuren hinterlassen haben. Daher weisen BB Biotech derzeit einen Abschlag von rund 15% auf den inneren Wert des Portfolios auf.

Recht gegensätzlich entwickelten sich zuletzt die beiden großen Industrie-Holdings **Gesco** und **Indus**. Während erstere im vergangenen Jahr mit einer zunächst eher rückläufigen Auftragslage und mehreren Einmalbelastungen zu kämpfen hatte, blieb die ebenfalls im SDAX enthaltene Indus auf Rekordkurs. Der seit 2012 amtierende Vorstandschef Jürgen Abromeit stellte erfolgreich die Weichen für einen neuen Wachstumskurs, der höhere Investitionen in bestimmte Zukunftsbranchen wie Logistik, Medizin- und Energietechnik sowie Automatisierung vorsieht. Nach sechs Zukäufen im Jahr 2013 konnte auch im aktuellen Geschäftsjahr mit dem Zukauf der auf Rehabilitationszubehör spezialisierten Rolko-Gruppe bereits eine Übernahme vermeldet werden. Indus strebt auf Basis des aktuellen Portfolios für 2014 einen Konzernumsatz von über 1,2 Mrd. EUR und ein operatives Ergebnis von „gut 118 Mio. EUR“ (Vj.: 114 Mio. EUR) an. Bei Gesco erwartet der Vorstand hingegen trotz einer Aufholjagd im dritten Quartal ein leicht rückläufiges Ergebnis für das kürzlich zu Ende gegangene Geschäftsjahr 2013/14.

Das hohe Transaktionstempo der Vorjahre scheint unser Musterdepotwert **Aurelius** auch im Jahr 2014 beibehalten zu wollen. Vorstand Dr. Dirk Markus spricht von einem spannenden Marktumfeld, was Chancen auf der Kauf- als auch auf der Exit-Seite umfasst. Als „gutes Zuhause“ von ehemaligen Konzernteilen und Töchtern großer Unternehmen haben sich die Münchener längst etabliert. In das neue Geschäftsjahr startete Aurelius mit dem besten EBITDA seiner Geschichte. Der im ersten Quartal ausgewiesene Zuwachs auf 66 Mio. EUR (Vj.: 15,5 Mio. EUR) beruht zum Teil auch auf erfolgreichen Verkäufen wie dem des Healthcare-Geschäfts des IT-Dienstleisters brightONE an T-Systems. Die Aktie konsolidiert derweil seit Ende Januar ihren starken Anstieg aus der zweiten Jahreshälfte. Eine solide Performance verbuchte die **Deutsche Beteiligung AG**. Das Private-Equity-Urgestein schüttete wie schon in den Vorjahren eine Gesamtdividende in Höhe von 1,20 EUR je Aktie aus. Nach einer Phase, in der vor allem Verkäufe dominierten, will die Gesellschaft das Akquisitions- und Investitionstempo wieder erhöhen. Hierzu und zu anderen Themen nahm Vorstandssprecher Torsten Grede im „Moneytalk“ (ab S. 68) Stellung.

Die Erfolgshungrigen

Auf Expansionskurs befindet sich die **Hamburger Capital Stage AG**. Der Betreiber von Windparks und Solarkraftwerken wurde erst im März in den Nebenwerteindex SDAX aufgenommen. Mit einem Börsenwert von aktuell knapp 270 Mio. EUR ist die Gesellschaft dank ihrer klaren Ausrichtung auf Investments in erneuerbare Energien inzwischen auch für institutionelle Anleger

interessant. Zuletzt arbeitete der Vorstand intensiv am Ausbau des auf Deutschland, Frankreich und Italien ausgerichteten Portfolios. So übernahm man in Frankreich gleich mehrere Solarparks mit einer Gesamtinvestitionssumme von mehr als 140 Mio. EUR. Der größte Zukauf der Firmengeschichte untermauert den positiven Ausblick auf die kommenden Quartale. Für das Jahr 2014 wird eine Zunahme von Umsatz und EBIT auf über 80 respektive 40 Mio. EUR (Vj.: 31,7 Mio.) in Aussicht gestellt. Über weiteres Kurspotenzial verfügt auch die Aktie der **GBK Beteiligungen AG**. Basis dafür ist ein Rekordgewinn im letzten Geschäftsjahr, der sich aus operativen Verbesserungen und gleich fünf erfolgreichen Exits zusammensetzt. So wurde unter anderem die Beteiligung an der Sportkette „Runners Point“ an Foot Locker verkauft. GBK verfolgt einen langfristigen Investitionsansatz und favorisiert dabei Beteiligungen an Unternehmen des deutschen Mittelstands. Mit dieser Strategie konnte 2013 der fünfte Gewinnzuwachs in Folge realisiert werden, daneben wurde die Dividende von 30 auf 60 Cent (davon 50 Cent Bonus) verdoppelt.



Fazit

Bislang deutet vieles auf ein weiteres gutes Jahr für die Beteiligungsbranche. Das Umfeld für Transaktionen hat sich zuletzt noch einmal spürbar gebessert, gleichzeitig berichten viele Gesellschaften über volle Auftragsbücher und Rückenwind aus der Realwirtschaft. Auch die Bewertungen lassen durchaus noch Spielraum für künftige Kurssteigerungen erkennen. Ein Risikofaktor bleibt der schwelende Ukraine-Konflikt, welcher bei einer weiteren Eskalation die Börsenentwicklung gerade von kleineren mittelständischen Firmen und damit auch das Beteiligungsgeschäft ernsthaft bedrohen oder zumindest erschweren könnte. ■

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).

Mittelstand

Rückgrat der Wirtschaft

Von den Problemstellungen und Anforderungen des deutschen Mittelstands

Weniger als 5% der deutschen Beschäftigten arbeiten für einen DAX-, MDAX oder S-DAX Konzern. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass die weit überwiegende Mehrzahl der Deutschen in kleinen und mittleren Betrieben ihre Brötchen verdient – im klassischen Mittelstand sind dabei knapp 60% beschäftigt. Er gilt daher nicht zu Unrecht als Garant für hohe Beschäftigungszahlen, Qualität und Erfindergeist und bildet damit das Rückgrat der deutschen Volkswirtschaft.

Mittelstand wird zu wenig berücksichtigt

Aber obwohl der Mittelstand eine solch große wirtschaftliche Bedeutung hat, werden seine Interessen von der Politik weit unterdurchschnittlich berücksichtigt. Dabei weisen die Vertreter der zahlreichen Mittelstandsverbände immer wieder auf die vielen bürokratischen und regulatorischen Hemmnisse hin, die aus Berlin, aber vor allem aus Brüssel gesetzt werden. So wird Prof. Eberhard Hamer vom Mittelstandsinstitut Niedersachsen e.V. nicht müde darauf hinzuweisen, dass vor allem kleine und mittlere Betriebe ganz besonders unter den immer dreisteren Vorgaben von oben leiden.

Vermittlung statt Konfrontation

„Die Ukraine-Krise kann nur am Verhandlungstisch gelöst werden und nur dort. Harte wirtschaftliche Sanktionen gegen Russland würden wie ein Bumerang auf die deutsche Wirtschaft zurückschlagen. Das würde nicht nur deutsche Investitionen in Russland und der Ukraine gefährden, auch deutsche Exporte stünden auf dem Spiel. Ca. 6.000 Mittelständler sind in Russland engagiert und haben über 20 Mrd. EUR investiert. Viele Mittelständler sind in Sorge, wie Russland reagiert, und haben Angst vor einer Enteignung. Deshalb haben einige Unternehmer Investitionen und Lieferungen auf Eis gelegt. Russland zählt zu unseren größten Handelspartnern (Platz 11). Im Vorjahr gingen Exporte im Wert von 36 Mrd. EUR dorthin. Und das Russland-Geschäft ist in der Regel durch staatliche Bürgschaften abgesichert; dafür haften also letztlich wir Steuerzahler. Die Europäische Union muss von Konfrontation auf Vermittlung umschalten. Eine Lösung der Ukraine-Krise ist nur mit, nicht gegen Moskau möglich.“



Foto: Silke Borek

Mario Oboven, Präsident des Bundesverbands mittelständische Wirtschaft Unternehmerverband Deutschlands e.V.

Gerade von den mittelständischen Unternehmen sind die größten zukünftigen Wachstumsbeträge und auch Steuereinnahmen für den Staat zu erwarten – Großkonzerne entziehen sich bekanntlich dem Fiskus immer mehr durch Firmensitzverlagerungen oder Gewinnverschiebungen zu ausländischen Töchtern. Vor diesem Hintergrund erscheint es nur zu verständlich, dass sich die Mittelstandsvertreter z.B. in der schwelenden Ukraine-Krise für ein deutlich bedächtigeres Vorgehen aussprechen und auf die Gefahren einer „Hau-drauf“-Politik hinweisen, wie auch der Mittelstand-Verbandspräsident Mario Oboven gegenüber Smart Investor äußerte (s. Kasten).

„German Mittelstand“ goes New York

Der „German Mittelstand“ genießt auch weltweit einen außerordentlich guten Ruf. Daher veranstaltet die Investor-Relations-Beratung cometis AG gemeinsam mit Adam Friedman Associates (New York) und ihren Partnern – dem Finanzierungsberater youmex, dem Analysten-Haus Independent Research und der Wirtschaftskanzlei Heuning Kühn Lüer Wojtek – die German Small- and Mid-Cap Conference in New York City (Smart Investor ist Medienpartner). Als Plattform für einen Dialog mit US-amerikanischen Investoren soll die Konferenz den teilnehmenden deutschen Mittelständlern wie etwa der Manz AG, XING AG oder CANCOM SE – alle drei im TecDAX notiert – einen echten Mehrwert bieten.

Um die Position der deutschen Mittelständler weiter zu stärken und das Wachstum erfolgreich voranzutreiben, benötigen diese Unternehmen eine solide und nicht zuletzt auch international ausgerichtete Finanzierungsstrategie. Michael Diegelmann, Vorstand der cometis AG, sieht hierfür in den USA erhebliche Chancen: „Unsere Umfragen haben gezeigt, dass auf Seiten US-amerikanischer Investoren großes Interesse am ‚German Mittelstand‘ besteht. Es gilt nun, bei den Investoren Gehör für die eigene Unternehmensstory zu finden und nachhaltig Vertrauen aufzubauen, um sich im Kampf um Kapital bestmöglich zu positionieren. Der persönliche Kontakt ist und bleibt hierfür der am meisten versprechende Kommunikationsweg.“ Die German Small- and Mid-Cap Conference soll daher als Kommunikationsplattform fungieren. „Die Vorstände deutscher Mittelständler können ihren Unternehmen, Visionen und Strategien ein Gesicht geben, an das sich internationale Investoren erinnern“, so Diegelmann weiter.

Dass der deutsche Mittelstand bei US-amerikanischen Investoren bereits Beachtung findet, zeigte auch die kürzlich veröffentlichte Marktstudie der cometis AG und Ipreo Ltd. „Wem gehört der

Arbeitsgruppe Mittelstand

Erst vor wenigen Wochen wurde eine „Arbeitsgruppe Mittelstand“ der eurokritischen Partei AfD – Alternative für Deutschland gegründet, welche am vergangenen Sonntag mit 7% der bei der Europawahl abgegebenen deutschen Stimmen einen Achtungserfolg erzielte (www.afd-mittelstand.de). Diese Initiative steht übrigens allen Mittelständlern offen, ein AfD-Parteibuch ist dafür nicht notwendig. Die Gründer der „Arbeitsgruppe Mittelstand“ sind keine Berufspolitiker, sondern in mittelständischen Unternehmen tätig.

börsennotierte Mittelstand?“. Denn die Anteile deutscher börsennotierter Mittelständler befinden sich nach den Ergebnissen der Studie bereits vielfach in den Händen europäischer und auch amerikanischer Investoren. Im SDAX und MDAX sind amerikanische Investoren sogar mit 24% bzw. 31% (Stand September 2013) die am meisten vertretenen Anteilseigner. Andreas Wegerich, Vorstand von youmex, hierzu: „Die Daten der Studie belegen, dass das Wirtschaftsmodell ‚Made in Germany‘ US-amerikanische Investoren überzeugt. Das ist eine gute Ausgangslage für die zwölf ausgewählten Unternehmen, die im Rahmen der Konferenz ihre Geschäftsmodelle amerikanischen Investoren präsentieren werden. Denn letztendlich ist der deutsche Kapitalmarkt zu klein für die

wachsende Wirtschaftskraft der Mittelständler. Es gilt daher global zu denken und das Potenzial für die Unternehmensentwicklung zu nutzen.“ Pierre Drach, Geschäftsführender Gesellschafter der Independent Research GmbH, führt diesen Gedanken weiter: „Wenn wir vom Potenzial für deutsche Unternehmen am Kapitalmarkt in den USA sprechen, ist ein Aspekt nicht zu unterschätzen: Gerade Technologiewerte werden von US-Amerikanern häufig anders eingestuft als in Deutschland. Das zeigen die Unternehmensbewertungen für Internetfirmen wie Facebook und Twitter, aber auch Tesla oder die Unternehmen aus dem 3D-Druck. Für deutsche Mittelständler kann eine höhere Anzahl amerikanischer Investoren daher durchaus positive Auswirkungen für den eigenen Unternehmenswert mit sich bringen.“

Fazit

In Kooperation mit der Börse München behandelt Smart Investor in der regelmäßigen Rubrik „Mittelstandsaktien“ vor allem kleine börsengehandelte Gesellschaften, insbesondere aus dem M:access, dem Mittelstandssegment der Börse München. Nachfolgend berichten wir von der jüngsten m:access Analystenkonferenz, die im Rahmen der Münchner Kapitalmarktkonferenz (MKK) am 20. Mai stattfand. Auf S. 20 stellen wir Investmentfonds mit dem Schwerpunkt Mittelstand vor. Von der German Small- and Mid-Cap Conference, die am 3. Juni in New York stattfinden wird, werden wir in der kommenden Ausgabe berichten. ■

Ralf Flierl

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
375171
3251891
303827
328907

börse
münchen

Hier fahren Anleger sicher.

Mittelstandsaktien

Solide Zahlen, solide Bewertungen

Auch auf der diesjährigen Münchener Kapitalmarktkonferenz (MKK) präsentierten sich im Rahmen des m:access Forums mehrere Unternehmen, die im Münchener Mittelstandssegment notiert sind.

So vielschichtig das Spektrum an Unternehmen am m:access ist, so vielseitig waren auch die Präsentationen auf der diesjährigen MKK-Konferenz. Neben konkreten Aktien ist natürlich auch die generelle Markteinschätzung der Investoren interessant, gerade da auf diesen Konferenzen die Nebenwerte-Community nahezu geschlossen präsent ist. Viele Marktteilnehmer scheinen fast davon überrascht zu sein, dass die große Korrektur an den Märkten bislang ausgeblieben ist. Vielleicht ein interessanter Kontraindikator.

BlueCap (IK) – Mittelstandsholding mit starken Beteiligungen (m:access)

Mit nach wie vor interessanten Zahlen wartet die Münchener Beteiligungsholding BlueCap AG auf. Die Beteiligungen von BlueCap sind überwiegend sogenannte „Hidden Champions“, klassische Mittelständler, die in ihren jeweiligen Märkten führend sind und von globalen Trends und zunehmender Internationalisierung profitieren. 50% des konsolidierten Umsatzes kommen aus der Tochter Planatol, einem Hersteller von Klebstoffen und Klebebändern. Planatol profitiert vom in der Industrie vorherrschenden Trend, mechanische Verbindungen durch Klebstoffe zu ersetzen. Das Rosenheimer Unternehmen hat eine hohe Exportquote und profitiert zunehmend von seiner intensiven Forschungs- und Entwicklungsarbeit sowie seiner starken Marke. Daneben ist BlueCap über SMB-David und Gämmerler im Maschinenbau und über inheco und WISAP in der Medizintechnik tätig. In der Vergangenheit hat sich das Wachstum der Gruppe nach und nach in plötzlichen Sprüngen im Kurs niedergeschlagen. Als BlueCap 2012 zum ersten Mal einen Konzernabschluss aufstellte, legte der Kurs deutlich zu. Dabei wurde einigen am Markt offensichtlich erstmals klar, welches Potenzial in der größten Beteiligung Plana-



tol steckt. Der nächste größere Schub kam Anfang dieses Jahres nach der im Dezember erfolgreich platzierten Kapitalerhöhung. Nicht zu unterschätzen ist der Wert des Immobilienportfolios (diverse Produktionsstandorte), der durchaus das Potenzial für weitere Kurs sprünge beinhaltet.

Steico – „gedämmtes“ Geschäft? (m:access)

Der Hersteller von umweltfreundlichen Dämm- und Baumaterialien hat nach wie vor mit schwierigen Marktbedingungen in seinem Kerngeschäft zu kämpfen. Dennoch konnte 2013 relativ erfolgreich abgeschlossen werden. Auch das erste Quartal 2014 zeigt einen Sprung in Umsatz und Erträgen. Generell ist der Trend zu Dämmstoffen ungebrochen, die Konkurrenzsituation sorgte jedoch in der Vergangenheit für enormen Preisdruck. Zwei Wett-

Ausgewählte Mittelstandsaktien				Umsatz (in Mio. EUR)				Nettoergebnis (in Mio. EUR)				KGV			
Unternehmen	WKN	Kurs*	MCap**	2013	2014e	2015e	2016e	2013	2014e	2015e	2016e	2013	2014e	2015e	2016e
Blue Cap AG	A0JM2M	5,02	16,6	85,0	-	-	-	2,3	-	-	-	7,2x	-	-	-
Steico SE	A0LR93	6,45	83,6	157,0	169,3	188,0	216,0	3,8	4,8	6,0	9,5	22,3x	17,3x	13,9x	8,8x
Adesso AG	A0Z23Q	13,8	77,2	136,0	147,0	156,0	-	3,3	4,2	5,0	-	23,4x	18,4x	15,4x	-

*) in EUR; **) in Mio. EUR; Quelle: Unternehmensangaben, ab 2014 Konsensschätzungen

bewerber sind 2013 bereits aus dem Markt ausgeschieden. Steico kann sich dieser Entwicklung durch Prozessoptimierung und eine Stärkung des Vertriebs teilweise entziehen. Trotz operativer Erfolge scheint der Markt von den Zahlen zum ersten Quartal und insbesondere vom Ausblick nicht besonders begeistert gewesen zu sein. Seit Veröffentlichung der Zahlen Ende April ist der Kurs von 7,50 auf 6,50 EUR gefallen. Steico gibt jedoch einen guten Ausblick auf 2014 und 2015, die Investitionen in ein neues Werk in Polen werden sich ab 2016 in den Ergebnissen niederschlagen. Der Standort in Czarna Woda, an dem auch die neue Fabrik für Furnierschichtholz errichtet wird, soll nach einer Verordnung der polnischen Regierung Teil einer sogenannten Sonderwirtschaftszone werden. Damit einher geht eine zehnjährige Steuerbefreiung. Schwierig könnte es werden, wenn die konjunkturelle Entwicklung nicht mitspielt, denn dann ist die Neuinvestition eventuell zum exakt falschen Zeitpunkt erfolgt. Zusätzliche Sorgen bereiten die Ukraine-Krise und mögliche Restriktionen bei russischen Zulieferern. Der Kurs notiert deutlich unterhalb des Buchwerts, die Risiken dürften zum größten Teil eingepreist sein.

Adesso – Dienstleister auf Wachstumskurs

Nach wie vor eine interessante Wachstumsstory ist die Adesso AG. Die Dortmunder kombinieren IT-Consulting mit klassischer Software-Entwicklung. Bislang ist Adesso überwiegend in der Banken- und Versicherungsbranche aktiv, die strategische Zielsetzung ist es jedoch, alle paar Jahre eine neue Branche in Angriff zu

nehmen. Zusätzlich zum Dienstleistungsgeschäft will Adesso in Zukunft die Entwicklung eigener Softwareprodukte forcieren. Die jüngere Vergangenheit zeigt, dass die Strategie aufgeht. Auch der Start ins Jahr 2014 fällt sehr erfreulich aus, Umsatz und EBITDA lagen deutlich über den Erwartungen des Kapitalmarktes. Die Guidance des Unternehmens sollte im Gesamtjahr auf jeden Fall erreicht – eventuell sogar leicht übertroffen – werden. Adesso rechnet mit einem Umsatz von 144 bis 148 Mio. EUR und einem EBITDA zwischen 8,5 und 9 Mio. EUR. Nach wie vor hat das Unternehmen eine starke Bilanz, zum ersten Quartal beträgt die Nettoliquidität fast 14 Mio. EUR. Angesichts der gut gefüllten Kriegskasse sieht sich Adesso daher aktiv nach Zukäufen um. Aktuell finden bereits Vorgespräche mit zehn potenziellen Akquisitionsziele statt. Leider hat die Aktie in den letzten Monaten bereits einiges vorweggenommen. Mit fortschreitender Internationalisierung und möglichen Zukäufen in der Hinterhand scheint jedoch der nächste Wachstumsschub greifbar. ■

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Alle im Artikel erwähnten Werte werden zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation vom Autor gehalten. Redaktionsmitglieder halten an den mit IK gekennzeichneten Titeln Anteile (zum Thema s. auch Impressum auf S. 81).

Anzeige

Organisiert von:



In Kooperation mit:

ADAM FRIEDMAN ASSOCIATES, LLC
Strategic Communications Aligned With Business Objectives

New York City, 3. Juni 2014

German Small- and Mid-Cap Conference

Zugang zu über 100 institutionellen Investoren
mit Schwerpunkt auf: Micro-, Small- und Mid-Caps

Hauptsponsoren



Sponsoren



Mittelstandsfonds

Nebenwerte mit der Lupe finden



Wer per Aktienfonds auf den deutschen Mittelstand setzen möchte, muss etwas länger suchen. Ein genauere Blick kann sich angesichts der guten Branchenaussichten durchaus lohnen.

Rückgrat der Volkswirtschaft

Die deutsche Wirtschaft läuft rund. Im ersten Quartal 2014 stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 0,8% und somit so stark wie seit drei Jahren nicht mehr. Einen großen Anteil daran hat der Mittelstand hierzulande, der häufig auch als Rückgrat der Volkswirtschaft bezeichnet wird. Schließlich sind mehr als 60% der Deutschen in mittelständischen Unternehmen beschäftigt. Die Chancen, dass es weiterhin bergauf geht, stehen gut. Insgesamt blickt mehr als die Hälfte der deutschen Firmen positiv in die Zukunft. In diesem Jahr will der Mittelstand viel Geld in die Hand nehmen und rund 136 Mrd. EUR investieren – das entspricht im Schnitt 115.200 EUR pro Unternehmen. Zu diesem Ergebnis kommt der Finanzdienstleister GE Capital in seinem jährlichen Capex-Report.

Angesichts der Früchte, die die Arbeit des Mittelstands trägt, ist es erstaunlich, dass es nur wenige Investmentvehikel gibt, die breit gefächert auf mittelständische, börsennotierte Unternehmen setzen. Trotz der hohen Renditen, die viele dieser Nebenwerte erzielen, fristen die entsprechenden Fonds immer noch ein Schattendasein.

Indexfonds Mittelstand & MidCap Germany

Ein Grund dafür, dass bekannte Aktienfonds häufig nicht in Nebenwerte investieren, ist schlichtweg die Größe der unbeweglichen Flaggschiffe. Der Analyseaufwand ist oft zu hoch und die Aktienzahl, in die der Fonds anlegen kann, viel zu gering. Der Blick auf Nebenwertefonds, die auf deutsche Mittelständler setzen, lohnt sich jedoch. So hat die Deutsche Bank zu Beginn dieses Jahres den börsengehandelten Indexfonds (ETF) Mittelstand & MidCap Germany (WKN: A1T795) aufgelegt, mit dem Anleger an der Entwicklung deutscher mittelständischer Unternehmen teilnehmen können. Der ETF investiert direkt in alle 70 Titel des zugrunde liegenden Index. Da nicht alle Mittelstandsunternehmen die notwendigen Liquiditätskriterien aufweisen, werden in dem Index auch Nebenwerte berücksichtigt, die nicht dem Segment Mittelstand zuzuordnen sind. Die Aktien des Index gehören zu verschiedenen Branchen wie Industrie, Konsumgüter, Technologie und Gesundheit. Der Finanzsektor hingegen bleibt außen vor.

Damit bildet der Indexfonds den deutschen Mittelstand breiter ab als andere Indizes, wie

etwa der MDAX, der aus nur 50 Titeln besteht und nur die großen Nebenwerte umfasst. Der Mittelstand & MidCap Germany Index enthält Werte, die neben dem MDAX auch zum SDAX oder TecDAX gehören. Zu den aktuellen Schwergewichten zählen unter anderem United Internet (TecDAX), Symrise (MDAX), Bilfinger (MDAX), Osram (MDAX) und MAN (MDAX). Die jährliche Gesamtkostenpauschale (TER) beträgt 0,40%. Das Fondsvolumen des noch jungen Fonds beträgt gerade einmal rund 12 Mio. EUR.

Uni Deutschland XS

Der bereits im Jahr 2006 von Union Investment aufgelegte Uni Deutschland XS (WKN: 975049) verfügt hingegen über ein Fondsvolumen von rund 375 Mio. EUR. Er investiert in derzeit 30 Einzelwerte aus dem europäischen Mid-, Small- und Micro-Cap-Bereich. Der Schwerpunkt liegt auf Aktien deutscher Firmen aus den Sektoren Industrie, Technologie, Immobilien und Konsumgüter. Zu den aktuellen Top-Positionen gehören Drillisch (TecDAX), Jungheinrich (SDAX), Patrizia Immobilien (SDAX), Heidelberger Druckmaschinen (SDAX) und Xing (TecDAX). Der Investmentfonds wird im Gegensatz zu ETFs aktiv gemanagt. Deswegen sind auch die Gebühren, sprich Nebenkosten, deutlich höher. So beträgt die jährliche Gesamtkostenquote (TER) 2,38%.

Fazit

Unterm Strich gilt wie so oft: Auch wenn es nicht viele Investmentvehikel gibt, die explizit auf deutsche Nebenwerte setzen – wer sucht, der findet.

Gian Hessami

Illustration: iStock / EinilkeGerard

Fonds auf deutsche Nebenwerte

Name	WKN	Kurs (EUR)	Gesamtkostenquote*	Volumen (Mio. EUR)
Mittelstand & MidCap Germany ETF	A1T795	16,40	0,40	12,24
UniDeutschland XS	975049	96,83	2,38	375,68
Deka-Deutschland Nebenwerte	DKOEBW	118,72	1,82	40,32
CS Equity Fund Small and Mid Cap Germany B	973882	1748,65	2,15	555,54

*) Gesamtkostenquote = TER in % p. a.

BULLIONART

Silberkunst



>> Skulpturen aus Feinsilber sind eine faszinierende Form der Kunstanlage, die Ästhetik, Wertsteigerung und Liquidität miteinander verbindet.

Denn statt Barren im Tresor oder Keller zu verbergen, können Sie sich jeden Tag an Schönheit und Material erfreuen.

>> Unter www.bullion-art.de finden Sie ausgewählte Skulpturen aus Feinsilber mit Gewichten von 300 Gramm bis zu 16 Kilogramm.

Gerne senden wir Ihnen eine kostenlose Broschüre zu – ein Anruf oder eine Email genügt.

BullionArt | Silberkunst
Frauke Deutsch

D- 80801 München
Telefon 089 33 55 01
www.bullion-art.de
silber@bullion-art.de

Marktmanipulationen

Fairness war gestern

Geht es an den Märkten eigentlich noch mit rechten Dingen zu? Wie Manipulationen und unfaire Handelspraktiken den Marktprozess stören.

Ein komisches Gefühl

Immer öfter beschleicht Marktteilnehmer das komische Gefühl, dass an den Märkten etwas aus dem Ruder läuft. Sei es, dass sich aktive Anleger über die grundsätzlich schlechte Ausführung ihrer Orders wundern, sei es, dass bestimmte Anlagen ein völlig unerklärliches Verhalten an den Tag legen. Natürlich ist solchen Beobachtungen von Betroffenen nicht immer zu trauen, da die Neigung besteht, eigene Misserfolge auf diese Art wegzuerklären. Als wir uns bereits in der Titelgeschichte des Smart Investor 9/2003 mit dem Thema „Manipulation an den Märkten“ auseinandersetzen, konnte man das vielleicht noch als „Verschwörungstheorie“ wegweisen. Inzwischen, zahlreiche Skandale, Verurteilungen und Vergleiche in Milliardenhöhe später, hat es das Thema Marktmanipulation bis in die Hauptstrommedien geschafft.

Allumfassende Manipulation

Wenn man von Manipulationen, Markteingriffen oder unfairen Handelspraktiken spricht, dann ist das ein ebenso weites wie heterogenes Feld. Betroffen bzw. mutmaßlich betroffen ist eine Vielzahl von Märkten – die Edelmetalle Gold und Silber, die Referenzzinssätze LIBOR und EURIBOR, der Handel mit Devisen, Rohstoffe wie Lithium, Zink und Aluminium, Staatsanleihen bestimmter Länder oder ganz generell unfaire Praktiken beim Handel mit Aktien.

Es dürfte inzwischen fast leichter fallen, jene Märkte aufzuzählen, an denen nicht manipuliert wird. Mit Sicherheit kann man das nach den Erfahrungen der letzten Jahre aber von keinem Markt behaupten.

Notwendige Distanz

Dabei ist nicht alles, was an Markteingriffen geschieht, formal ein Delikt. Staatliche Stellen wie Zentralbanken oder der Europäische Stabilitätsmechanismus ESM greifen beständig in Märkte ein. Dass spanische Staatsanleihen heute trotz Rekordverschuldung nur einen rekordtiefen Zins bieten, ist sicher nicht das Ergebnis eines ungestörten Marktprozesses – wobei der Eingriff hier vor allem in der politisch motivierten Modellierung der Rahmenbedingungen in Richtung Haftungsunion bestehen dürfte. Marktteilnehmer wie internationale Großbanken sind zudem so eng mit der politischen Macht verwoben, dass sie in einer diffusen Doppelrolle aktiv werden. Während sie sich an der Umsetzung des Gewünschten beteiligen, verlieren sie den eigenen Gewinn natürlich nicht aus den Augen. Spätestens seit der Prozesswelle gegen Banken und Finanzkonzerne sollte aber selbst dem gutgläubigsten Kunden klar sein, dass Banken keinen größeren Vertrauensvorschuss verdienen als jeder andere Geschäftspartner, egal wie staatstragend sie sich geben. Hinweise in diese Richtung wurden vor der Finanzkrise noch empört zurückgewiesen. Oft genug scheint es auch zwischen Finanzdienstleistern



Smart Investor 9/2003



Nach seiner Installation ist es ruhig um den ESM geworden. Genauso war es auch gedacht – aktiv ist er dennoch.

und (End-)Kunden zu handfesten Konflikten zu kommen: Am 23. Mai 2014 titelte beispielsweise die Börsen-Zeitung: „Die Deutsche Bank versinkt in Rechtsstreitigkeiten“. Rund 6.000 Verfahren seien anhängig. Klaus Nieding, Vizepräsident der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DWS), spottete schon, dass das Haus mittlerweile „eine gigantische Rechtsabteilung mit angeschlossenem Bankgeschäft“ sei.

Mutter der Marktmanipulation

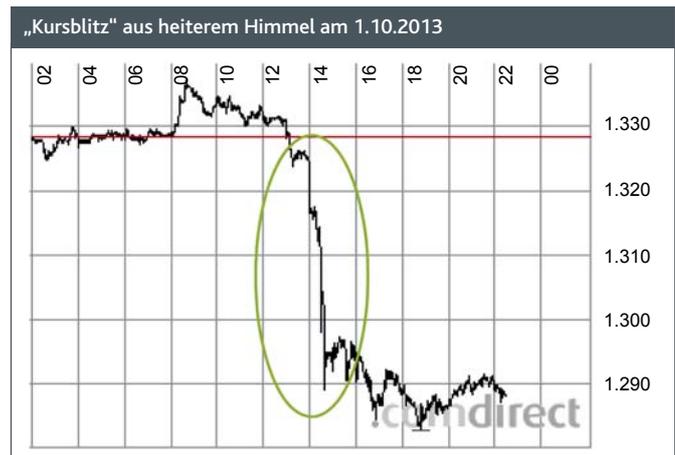
Im Fokus des eingangs erwähnten Smart-Investor-Beitrags stand seinerzeit der Goldmarkt. Dank entsprechender „Aufklärungsarbeit“ des Medienmainstreams galten und gelten „Gold Bugs“ unter Normalbürgern meist als leicht paranoid. Das mit der Verschwörungstheorie hatten wir ja bereits. Neu war das Thema vor gut zehn Jahren aber nicht, denn bereits Mitte der 1990er Jahre gründete sich in den USA das Gold Anti-Trust Action Committee (GATA), das sich eingehend mit den vielfältigen und oft verdeckten Einflüssen auf den Goldmarkt beschäftigte. Im deutschsprachigen Raum hat sich insbesondere der Buchautor Dimitri Speck um das Thema verdient gemacht. Dennoch dauerte es bis zum Mai 2014, bis mit Barclays die erste Bank wegen der Manipulationen des Goldfixings verurteilt wurde. Ein Mitarbeiter hatte den Preis am Verfalltag eines Kundenkontrakts so tief manipuliert, dass dieser leer ausging und sich die Bank entsprechend eine siebenstellige Summe ersparte. Dies freilich war ein relativ unbedeutender Einzelfall. Der Verdacht der Gold-Community richtet sich eher darauf, dass auf den Goldkurs zum Fixing nicht einmalig, sondern über viele Jahre hinweg – unter den wohlwollenden Augen von Notenbanken und Regierungen – systematisch Druck ausgeübt wurde.

Goldpreismanipulation

Der Goldmarkt ist für das Thema Manipulation gleich in mehrfacher Hinsicht anfällig. Neben dem auch an anderen Märkten gegebenen wirtschaftlichen Eigeninteresse der Marktteilnehmer hat die Entwicklung des Goldpreises eine Indikatorfunktion für den Zustand der Fiat-Money-Systeme. Nicht zuletzt aus den Fed-Protokollen ist relativ gut belegt, dass die US-Notenbank stets ein Auge auf die Preisentwicklung des gelben Metalls hat. Die Konkurrenzbeziehung besteht dabei insbesondere zum US-Dollar und zu den US-Staatanleihen. Es ist also wahrscheinlich, dass nicht nur wie im oben beschriebenen Fall ein Kunde über den Tisch gezogen wird, sondern dass zusätzlich Einfluss aufgrund der Indikatorfunktion des Goldpreises genommen wurde und wird.

Die Sache mit dem „Kursblitz“

In diesem Zusammenhang thematisiert Speck die sogenannten „Kursblitze“. An diesen Punkten des Marktgeschehens fällt der Goldpreis innerhalb kürzester Zeit und unter hohem Handelsvolumen, aber ohne sichtbaren äußeren Anlass stark zurück. Das Volumen der Kursblitze, die schon mal ein Volumen von mehreren Hundert Millionen USD betragen können, spricht für Aktionen großer Marktteilnehmer. Das Denkmuster von Interventionisten fasst Speck mit folgendem Satz zusammen: „Fallende Kurse verursachen ein größeres Angebot.“ Das stellt natürlich die ökonomische Binsenweisheit „Ein höheres Angebot verursacht



Innerhalb weniger Sekunden werden große Mengen Gold in den Markt gedrückt. Quelle: comdirect, Dimitri Speck

fallende Kurse“ auf den Kopf. Der „Kursblitz“ dürfte also regelrecht darauf angelegt sein, durch einen Kursschock andere Marktteilnehmer zu Verkäufen zu treiben. Häufig genug erfolgt das sogar automatisch über gerissene Stop-Loss-Marken, die dann schlagartig zu einem weiteren, unlimitierten Angebot führen. In solche Verkaufslawinen hinein kann sich ein möglicher Manipulator dann schon wieder kursschonend eindecken und sogar noch einen Gewinn erzielen – auf dem Rücken der Goldanleger. Ähnliche „Kursblitze“ konnte Speck auch am Silbermarkt entdecken. An anderen Märkten ist das Phänomen in dieser Intensität dagegen nicht zu beobachten.

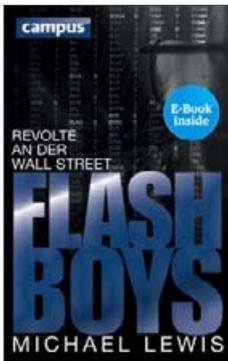
Vergleichs- und Urteilsflut

Seit 2011 schießt die Zahl der Urteile und vor allem Vergleiche gegen die Finanzwirtschaft in die Höhe. Üblicherweise streben Unternehmen Vergleiche an, um einer Verurteilung zu entgehen. Zwar war nicht jeder Prozess marktbezogen – etwa der Steuerstreit mit der Schweizer Credit Suisse oder die Klage gegen BNP Paribas im Zusammenhang mit unterlaufenen US-Sanktionen –, aber es zeigte sich auch, dass sich die Manipulation an viel größere Märkte heranwagte als die vergleichsweise kleinen Edelmetallmärkte. Die richtige Frage lautet also: Wenn selbst an zentralen Referenzzinssätzen geschoben wird, warum dann nicht auch bei Gold und

Anzeige



„Geheime Goldpolitik – Warum und wie die Zentralbanken den Goldpreis steuern“, Dimitri Speck, FinanzBuch Verlag, 352 S., 24,99 EUR



Michael Lewis scheint mit seinem neuen Bestseller „schlafende Hunde“ geweckt zu haben.



„Dark Pools: The rise of A.I. trading machines and the looming threat to Wall Street“, Scott Patterson, Random House Business, 368 S., 10,66 EUR

Silber? Der bislang höchste Vergleich wurde übrigens mit JP Morgan geschlossen, die sich verpflichteten, 13 Mrd. USD zu bezahlen, weil falsche Angaben zur Qualität von Hypothekenanleihen gemacht wurden. Käufer waren seinerzeit die staatlichen US-Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac, die die Angelegenheit weniger sportlich sahen als das Bankhaus.

LIBOR-Skandal

Der Themenkomplex, bei dem einer breiteren Öffentlichkeit die dunkle Seite mancher Geldhäuser so richtig klar wurde, war der sogenannte LIBOR-Skandal. Auffällig war, dass sich hier nicht etwa eine einzelne Bank eines Fehlverhaltens schuldig gemacht hatte, sondern eine Liste von Instituten verwickelt war, die sich wie das Who is Who der Bankenwelt liest. Eine Auswahl der bisherigen Vergleichs- bzw. Urteilssummen veranschaulicht die Dimension des Skandals: Barclays (350 Mio. EUR), UBS (1,1 Mrd. EUR), Royal Bank of Scotland (440 Mio. EUR), Deutsche Bank (720 Mio. EUR) usw. Die systematische Manipulation der London Interbank Offered Rate (LIBOR) ist deshalb so bedeutsam, weil dieser Zinssatz als Referenzzinssatz für zahlreiche Kreditvereinbarungen und ganz allgemein als wichtige Orientierungsmarke für die Marktteilnehmer fungiert. Kaum war das LIBOR-Thema halbwegs aufgearbeitet – zuletzt verhängte die EU-Kommission im Dezember 2013 Strafen in Höhe von insgesamt 1,7 Mrd. EUR –, kochte schon der nächste Skandal hoch. Offenbar verdichten sich die Hinweise, dass – man möchte schon sagen konsequenterweise – auch die Euro Interbank-Offered Rate (EURIBOR), ebenfalls ein wichtiger Referenzzinssatz, über Jahre hinweg manipuliert worden sein soll. Bekannt wurden jüngst Ermittlungen gegen Crédit Agricole, JP Morgan und HSBC. Die Manipulation solcher Referenzzinssätze ist für die Finanzwirtschaft schon deshalb so verlockend, weil sie nicht nur die Basis für Finanzgeschäfte im Volumen von etlichen 100 Mrd. EUR bilden, sondern insbesondere auch für die eigene Refinanzierung. Ein weiterer unappetitlicher Aspekt des Skandals ist, dass offenbar auch führende Notenbanken schon frühzeitig von den Manipulationsvorwürfen wussten, aber untätig blieben. Möglicherweise ein Hinweis auf die auch am Goldmarkt vermutete Kumpanei zwischen den Branchengrößen und staatlichen Stellen?

Devisenskandal

Wer geglaubt hatte, dass es das bereits war, der täuscht sich. Seit etwa einem Jahr laufen weltumspannende Ermittlungen im sogenannten Devisenskandal. Auch hier soll es Manipulationsversuche zulasten der Kunden gegeben haben. Auf der Jahrespressekonferenz der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zeigte sich der zuständige Direktor Raimund Rösler besorgt: „Das, was wir sehen, ist nicht beru-

higend.“ Auch wenn vermutlich nicht in den Leitwährungspaaren manipuliert wurde, die das Gros der Transaktionen von geschätzt 4.000 Mrd. EUR täglich betreffen, wurden schon einige Dutzend Händler suspendiert bzw. entlassen. Auch die Deutsche Bank und die Commerzbank sind betroffen.

Flash-Crash

Ein wenig an die „Kursblitze“ des Goldmarkts erinnert der „Flash Crash“ vom 6. Mai 2010 (vgl. Smart Investor 12/2010, S. 34ff). Damals war der Dow Jones in wenigen Minuten um rund 1.000 Punkte gefallen, erholte sich aber im Gegensatz zu den Edelmetall-„Kursblitzen“ vergleichsweise schnell. Das Kursgeschehen war unwirklich und viele Normalanleger hörten in der Folge erstmalig Begriffe wie Algotrading oder High Frequency Trading (HFT) bzw. Hochfrequenzhandel. Dabei geht es um Computerprogramme, die gegeneinander im Anosekundenbereich antreten und vollautomatisiert handeln. Direkt bekommt Otto Normalanleger von diesen Geschäften nichts mit. Allenfalls wundert er sich gelegentlich, dass ein gezeigter Kurs just in dem Moment verschwindet, wo er seine Order aufgibt.

„Flash Boys“

Fast wäre das Thema in Vergessenheit geraten, hätte nicht Michael Lewis mit seinem neuen Bestseller „Flash Boys“ die Branche aufgeschreckt. Lewis' Motivlage wird durchaus kritisch gesehen, denn er ist nicht nur Kritiker der Zustände rund um den Hochfrequenzhandel, sondern auch selbst mit der alternativen Handelsplattform IEX verbunden. Das Thema ist komplex und hat zahlreiche Facetten, die hier allerdings nur benannt bzw. kurz angerissen werden können. Im HFT wird mit aufwendiger Technologie jener hauchdünne Vorsprung erzielt, der die eigene Order schneller, also vor der Konkurrenz ins Ziel bringt. Das klingt zunächst einmal nach fairem Wettbewerb und weder eine leistungsfähige Hardware noch einen ausgeklügelten Algorithmus kann man ernsthaft als unfair brandmarken.

Wachsende Konkurrenz

Die Realität sieht aber leider ein wenig anders aus. Einer der Hintergründe dürfte sein, dass die Börsen nicht mehr nur neutrale Marktplätze sind – falls sie es je waren –, sondern börsennotierte Unternehmen, die für ihre Aktionäre Gewinnmaximierung betreiben. Dieses Verhalten ist für ein Unternehmen natürlich nachvollziehbar. Zudem sind die traditionellen Börsen der wachsenden Konkurrenz durch sogenannte „Dark Pools“ ausgesetzt – 50 dieser privaten Handelsplattformen soll es alleine in den USA geben. Die Bezeichnung leitet sich übrigens von der weitgehenden Intransparenz dieser Plattformen her. Damit das

Geschäft nicht dorthin abwandert, dürften sich auch die etablierten Börsen zu Zugeständnissen an die Großkunden des HFT-Bereichs genötigt gesehen haben.

Unfaire Vorteile

Da kommt man schnell in Graubereiche. Das bekannteste Beispiel im Bereich des HFT ist das Platzieren der eigenen Computer direkt neben oder sogar in den Datenzentren der Börsen und Handelsplattformen – kürzere Leitung = schnellere Reaktionszeit. Im High-End-Bereich des Hochfrequenzhandels ist der Standort inzwischen wichtiger als am Immobilienmarkt. Doch damit nicht genug. Es mehren sich die Hinweise, dass darüber hinaus weitere, eindeutig unfaire Vorteile gesucht und gewährt wurden und werden. Aktuell laufen mehrere Ermittlungsverfahren. Neben der „High Speed Trading Initiative“ der US-Bundespolizei FBI ermittelt der New Yorker Generalstaatsanwalt Eric Schneiderman. Schwerpunkt ist die Frage, ob zwischen Börsen, Handelsplattformen und Hochfrequenzhändlern Geheimvereinbarungen existieren, die letztere einseitig gegenüber anderen Kunden bevorzugen. Schon die Platzierung der eigenen Infrastruktur mancher Hochfrequenzhändler direkt an der Börse – gegen Bezahlung versteht sich – sieht Schneiderman als sehr kritisch an. Auch die US-Börsenaufsicht ermittelt inzwischen. Die Verdachtsmomente sind vielfältig. So wird vermutet, dass einigen Algotradern bei der Verbreitung von Informationen winzige Zeitvorteile eingeräumt werden, die diese dann zulasten der Allgemeinheit nutzen – eine

Art automatisiertes Frontrunning im Nanosekundentakt. Schon im Jahr 2012 erhob der „Whistleblower“ Haim Bodek, selbst ein ehemaliger Hochfrequenzhändler, den Vorwurf, dass bestimmten Profianlegern gegen Geld besondere Ordertypen angeboten werden, die für Normalanleger nicht einmal dokumentiert sind. Dabei soll es Orders geben, die sich vor alle anderen Orders setzen und diese praktisch überholen, obwohl sie später aufgegeben wurden. Ermittelt wird auch gegen ein Gebührenmodell, das als „Maker/Taker“ bekannt ist und systematische Anreize für die Weiterleitung von Orders auf nicht regulierte Handelsplattformen schafft. Angesichts der Fülle der Ermittlungen wird verständlich, warum die Branche nicht gerade die Öffentlichkeit sucht. Selbst die Branchenriesen (z.B. Getco LLC, Knight Capital Group, Jump Trading, Citadel LLC) im Hochfrequenzhandel sind einer breiteren Öffentlichkeit völlig unbekannt. Man darf gespannt sein, welche Erkenntnisse die Ermittlungen zu Tage fördern und was davon letztlich justiziabel sein wird.

Fazit

Das Ausmaß von Manipulation und unfairen Handelspraktiken an den Märkten ist erschreckend. Ebenso erschreckend ist, dass die Aufsichtsbehörden neuen Themen wie dem Hochfrequenzhandel bislang offenbar nur wenig entgegenzusetzen haben. Für den Normalanleger bleibt das beklemmende Gefühl, mitunter sogar unbemerkt über den Tisch gezogen zu werden.

Ralph Malisch

Anzeige

Der Kriegsminister

Wie Steinmeier
den Frieden verrät



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

Politik und Gesellschaft

„Noch nie war mehr Geld im System“

Smart Investor im Gespräch mit den Bestseller-Autoren **Matthias Weik** und **Marc Friedrich**, die gerade ihren neuen Titel „Der Crash ist die Lösung“ vorgelegt haben.

Smart Investor: Herr Weik, Herr Friedrich, brauchen wir wirklich ein weiteres Krisenbuch? Ist das Thema nicht langsam durch?

Weik: Die Krise ist keinesfalls vorbei. Zwar geht es uns in Deutschland scheinbar besser denn je, aber den Ländern um uns herum – Frankreich, Italien, Spanien, Portugal etc. – geht es immer schlechter. Das Problem: Wir leben schon heute in einer Haftungsunion und können uns den Fol-

gen der Verwerfungen in Europa nicht entziehen. Seit 2008 gibt es keine Besserung. Im Gegenteil: Die Banken sind noch größer geworden, noch mächtiger, haben sich mit noch mehr billigem Geld vollgesaugt und sind dadurch noch systemrelevanter geworden. Die Probleme wurden nicht gelöst, sondern in die Zukunft verschoben. Man hat sich lediglich auf Kosten der Bürger teuer Zeit erkaufte.

Smart Investor: Eine Ihrer Thesen lautet: Die Krisenverursacher sind auch die Krisengewinner. Würden Sie da auch Vorsatz unterstellen?

Friedrich: Ja, absolut. Die Banken haben systematisch Recht und Gesetz gebrochen. Im Verhältnis zu den so erwirtschafteten Gewinnen waren die Strafen lächerlich gering. Nennen Sie uns eine andere Branche, die es geschafft hat, sich außerhalb von Recht und Gesetz zu stellen. Das ist schon „brillant“. Solange die Strafen – reine Geldstrafen! – unterhalb der Gewinne aus kriminellen Machenschaften bleiben, wird sich an diesem Geschäftsmodell auch nichts ändern. Zudem ist es der Konzern, der bezahlt. Wir brauchen hier die persönliche Haftung. Sobald der erste CEO ins Gefängnis geht, wäre dies auch ein abschreckendes Beispiel.

Smart Investor: Was wäre aus Ihrer Sicht denn eigentlich damals die Alternative zur „Rettungspolitik“ gewesen?

Friedrich: Man hätte damals in Europa nur konsequent sein müssen. Griechenland, aber auch Spanien und Portugal hätten aus dem Euro raus gemusst – eine eigene Währung, die sie auf- und abwerten können,

”

Wir leben schon heute in einer Haftungsunion und können uns den Folgen der Verwerfungen in Europa nicht entziehen.

um wieder wettbewerbsfähig zu werden. Oder nehmen Sie die vielen Milliarden an „Rettungsgeldern“, die scheinbar nach Griechenland geflossen sind. Wären sie wirklich im Land angekommen, dann hätten wir dort heute nicht über 50% Jugendarbeitslosigkeit und die Staatsverschuldung wäre auch nicht höher als vor dem Schuldenschnitt. Tatsächlich gingen die Gelder postwendend zurück an die Banken in Paris, London und Frankfurt. Wir haben den Griechen ja gar nicht geholfen.

Smart Investor: Und welche Maßnahmen müsste man jetzt ergreifen?

Weik: Um die europäische Idee zu erhalten, brauchen wir einen Marshall-Plan für diese Länder. Die aktuelle Politik aber zerstört



Die Finanzexperten Matthias Weik und Marc Friedrich haben sich als Querdenker und Bestseller-Autoren einen Namen gemacht. Ihr Erstling „Der größte Raubzug der Geschichte: Warum die Fleißigen immer ärmer und die Reichen immer reicher werden“ ist seit über 19 Monaten in den wichtigen Bestsellerlisten vertreten (Spiegel, Manager Magazin...). Ihr neues Buch „Der Crash ist die Lösung“ ist am 16. Mai erschienen.

Europa und die europäische Idee. Zudem wird es einen Schuldenschnitt oder sogar einen Schuldenerlass geben müssen, damit diese Länder wieder auf die Beine kommen. Wie unfassbar und irrsinnig das ganze System inzwischen ist, zeigt sich daran, dass Länder wie Italien, Portugal und Spanien sich trotz Rekordstaatsschulden noch nie in ihrer Geschichte günstiger an den Finanzmärkten refinanzieren konnten. Das kann nicht funktionieren und wird auf Dauer auch nicht funktionieren. Bedenklich ist zudem, dass die Industrieproduktion in etlichen Krisenländern auf dem Niveau von vor zehn, 20 oder gar 30 Jahren angekommen ist. Damit lassen sich niemals die Schulden von heute bezahlen. Es ist leider ganz klar: Der Euro einigt Europa nicht, der Euro zerstört Europa. Wir verbrennen gerade eine ganze Generation, um ein nachweislich gescheitertes politisches Währungsexperiment künstlich am Leben zu erhalten.

Smart Investor: Sehen Sie eigentlich bei den Entscheidungsträgern Anzeichen für einen Umdenkprozess? Zieht man vielleicht auch dort den Crash als Lösung in Erwägung?

Friedrich: Den Crash sieht man dort sicher nicht als Lösung, sondern eher als Unfall – eine Art finanzielles Fukushima. Die Akteure werden alles tun, um am Status quo festzuhalten und uns dabei die Taschen leer zu machen.

Smart Investor: Was bedeutet das konkret für die Bürger?

Friedrich: Ganz sicher höhere Steuern und Abgaben – von der Vermögenssteuer bis hin zur Enteignung. Zudem werden die Eingriffe in das Leben der Bürger engmaschiger. Wir sehen ja gerade, wie Demokratie und bürgerliche Freiheiten dabei immer mehr auf der Strecke bleiben.

Smart Investor: Wie sähe dagegen der Crash für „Otto Normalanleger“ aus?

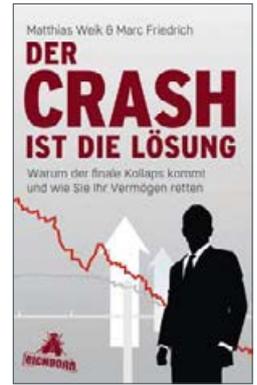
Weik: Wenn der Staat seine Schulden nicht mehr zahlen kann, werden – wie in der Vergangenheit – die Besitzer von Papiervermögen rapide verlieren. Das betrifft nicht nur Staatsanleihen, sondern auch das Geld auf dem Konto. Auch mit Aktien sollte man vorsichtig sein: Mein Großvater hatte vor dem Zweiten Weltkrieg ein schönes Aktiendepot. Danach existierten 60% der Unternehmen nicht mehr. Noch nie war mehr Geld im System als aktuell, d.h. der finale Kollaps wird Dimensionen annehmen, die die Große Depression der 1930er Jahre wie einen Kinderfasching aussehen lassen werden. Die breite Masse hat immer mehr als 90% verloren. Das wird diesmal nicht anders sein. Dass der Staat sich auf Kosten der Bürger entschuldet, ist ja gerade das Ziel der Übung.

Smart Investor: Dann bleiben also nur noch Sachwerte?

Weik: Ganz klar, aber nur solche, die man auch wirklich versteht. Eine Gold- oder Silbermünze wird auch nach einer Krise noch da sein, ebenso ein Stück Wald oder eine Streuobstwiese. Das Wichtigste: Keine Schulden und eine breite Streuung des Vermögens. Wir sind gerade in einem epochalen Wandel. Papierwerte haben 60 Jahre lang hervorragend funktioniert, aber deren Zeit ist vorbei. Jetzt fängt das Zeitalter der Sachwerte an. Bei Immobilien muss man allerdings aufpassen. Im letzten Jahrhundert hat der deutsche Staat Immobilienbesitz zweimal mit Zwangshypotheken belastet. Das kann jederzeit wieder passieren. Verlieren werden wir aber alle. Es ist nur die Frage wie viel.

Smart Investor: Herr Weik, Herr Friedrich, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch



„Der Crash ist die Lösung: Warum der finale Kollaps kommt und wie Sie Ihr Vermögen retten“, Matthias Weik, Marc Friedrich, Eichborn Verlag, 384 S., 19,99 EUR



„Der grösste Raubzug der Geschichte“, Matthias Weik, Marc Friedrich, Bastei Lübbe, 384 S., 9,99 EUR

Anzeige

			66 Dy Dysprosium
			66 Dy Dysprosium
	31 Ga Gallium		66 Dy Dysprosium
31 Ga Gallium	31 Ga Gallium	63 Eu Europium	
63 Eu Europium	63 Eu Europium	63 Eu Europium	39 Y Yttrium
			39 Y Yttrium
			39 Y Yttrium

WERTVOLLE BAUSTEINE FÜR IHR PORTFOLIO:

Seltene Erden und Strategische Metalle.

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



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



Österreichische Schule

Austrians at the Gates!

Bericht von der 5. Hamburger Mark Banco Anlegertagung und der 2. Jahreskonferenz des Ludwig von Mises Instituts Deutschland am 9. bzw. 10. Mai in München.

Dicht gedrängtes Programm

Für die „Mark Banco Anlegertagung“ des Instituts für Austrian Asset Management (IfAAM) war der Veranstaltungsort München eine echte Premiere. Trotzdem erwies sich der Zustrom des Publikums als erheblich. Das war auch insofern bemerkenswert, als sich der Mainstream alle Mühe gibt, den Menschen eine bereits überwundene Finanzkrise vorzugaukeln. Das Programm, das die Mannschaft um Institutsgründer Steffen Krug auf die Beine gestellt hatte, war für eine Ein-Tages-Veranstaltung mehr als reichhaltig. Bei rund 20 Fachvorträgen, die parallel in drei Räumen angeboten wurden, fiel die Auswahl oft schwer.

Eskalationsstufen der Repression

Schon der Titel der Tagung „Die Tricks der Falschspieler – Investieren in Zeiten politischer Repression“ hatte es in sich. Denn während sich der Begriff der „Finanziellen Repression“ durchaus gelegentlich in den Mainstream verirrt, geht „Politische Repression“ noch einen Schritt weiter, wie Yan C. Steinschen, Vorstand beim Finanzplaner Deutschland – Bundesverband e.V., in seinem Referat erläuterte. Sie beinhaltet eine allgemeine Sprach- und Begriffsverwirrung, die Umwidmung traditioneller Werte sowie einen um sich greifenden Tugendterror – eine Phase, die offensichtlich bereits auf Hochtouren läuft. Der logische Endpunkt dieser Entwicklung ist aber erst mit der „Juristischen Repression“ erreicht. Für diese sind tiefe, gesetzlich abgesicherte Einschnitte in das Leben und die Vermögen der Bürger kennzeichnend. Stichworte: Vermögensabgaben, Steuererhöhungen, „Lastenausgleiche“ und Zwangshypotheken.



Volles Haus bei der Eröffnung der 5. Hamburger Mark Banco Anlegertagung durch Steffen Krug in München.

Zentralbanken vor Seitenwechsel?

In gewohnt akribischer Weise zeichnete Buchautor Dimitri Speck die Geschichte der Gold- und Silberpreisdrückung nach. Dabei lieferte er nicht nur statistische Belege, sondern thematisierte auch die möglichen Motive der Markteingriffe, die er anhand zahlreicher Zitate insbesondere aus der US-Notenbank belegte. Demnach wurde und wird Gold vor allem als Konkurrenz zum US-Dollar, genauer zu US-Staatsanleihen gesehen. Wesentliches Ziel der Manipulationen war die Lenkung des globalen Anlagebedarfs in die eigenen Papiere, was der US-Regierung die Finanzierung ihrer Defizite zulasten der Anleger erleichterte. Gold musste in diesem Szenario unbedingt unattraktiv gehalten werden. Auf keinen

Fall durfte es zum sichtbaren Indikator einer Vertrauenskrise oder als Vorbote einer Inflation in Erscheinung treten. Einen spekulativen Ausblick wagte Speck hinsichtlich einer künftigen Änderung der Haltung der Zentralbanken. Aktuell halten diese zu viel „Schrott“ in Form von wackeligen Staatsanleihen. Die in diesem Bereich absehbaren Verluste könnten möglicherweise durch den „Buchungstrick“ einer entsprechenden Aufwertung beim Gold neutralisiert werden.

Schuldenexzesse

Claus Vogt vom Börsenbrief „Krisensicher investieren“ demonstrierte anhand des US-Arbeitsmarkts, wie vorsichtig man mit Statistiken umgehen muss. Während die offizielle US-Arbeitslosenrate seit einigen

Jahren Entwarnung signalisiert, konnte sich die Beschäftigung – gemessen in Prozent der Gesamtbevölkerung – nicht wesentlich erholen. Ansonsten beschäftigte sich auch Vogt schwerpunktmäßig mit der exzessiven Verschuldung, zum Beispiel in Form der Wertpapierkredite. Diese haben in den USA mit einem BIP-Anteil von mehr als 2,5% den höchsten Wert seit Jahrzehnten erreicht und liegen sogar noch über den Spitzenwerten der Jahre 2000 und 2007. Dass es damals mit den Kursen jeweils kräftig bergab ging, war den meisten Zuhörern noch in lebhafter Erinnerung.

Schneeballsystem der Staatsfinanzierung

Auch Martin Siegel, einer der profiliertesten Kenner der Edelmetallmärkte im deutschsprachigen Raum, legte den Finger in die Wunde der Fehlentwicklungen: Gefährdung der Banken durch gigantische Derivatevolumen, Versagen der bisherigen Rettungspolitik, neue gigantische Schulden. Kurz gesagt: „Vor der Finanzkrise II“. Die Banken hält Siegel allesamt für „verschleppte Konkurse“, das „Schneeballsystem der Staatsfinanzierung“ stehe vor dem Zusammenbruch und die weltweite Anleiheblase drohe zu platzen. Weitere staatliche Eingriffe hält er daher für unausweichlich. Die Mietpreisbremse dürfte ein Vorbote staatlicher Preiskontrollen sein. Auch ein drastisches Anziehen der Steuerschraube sei unausweichlich. In diesem Umfeld hält Siegel Gold für eine geeignete Anlage. Aber er forderte die Anleger auch auf, sich über die Sicherung ihres eigenen Vermögens hinaus aktiv für die Erhaltung der freiheitlich demokratischen Strukturen einzusetzen.

Inflation oder Deflation?

Mit der aus Anlegersicht entscheidenden Frage „Inflation oder Deflation?“ beschäftigt sich Ronald P. Stöferle von der Liechtensteiner Incrementum AG. Anschaulich zeigte er die aufeinander treffenden deflationären

Abb. 1: Inflation oder Deflation?



Team Blau: Deflationäre Kräfte

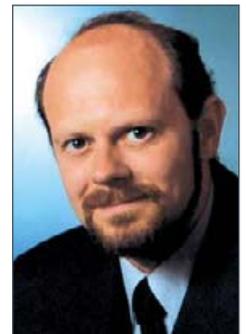
- Bilanzverkürzungen: Unterkapitalisierte Banken sind weiterhin restriktiv hinsichtlich Kreditvergabe
- Deleveraging: überschuldete Verbraucher reduzieren Kreditlast
- Regulierung: Basel III
- Derzeit niedrige Umlaufgeschwindigkeit (= hoher „demand for money“)
- Restrukturierung von Schulden (Griechenland, Zypern)

Team Rot: Inflationäre Kräfte

- Nullzinspolitik
- Kommunikationspolitik
- Operation Twist
- Quantitative Easing
- Währungsabwertung (Währungskrieg)
- Zulassungskriterien für Sicherheiten (EZB)

Das große Kräftemessen zwischen „Team Blau“ und „Team Rot“
Quelle: Incrementum AG

Kräfte des „Team Blau“ und die dagegenstehenden inflationären Kräfte des „Team Rot“. Die gesamte im Umlauf befindliche Liquidität sei etwa 13-mal größer als die von den Zentralbanken kontrollierte Geldbasis. Während die Zentralbank klar im „Team Rot“ spiele, seien die Geschäftsbanken aktuell im „Team Blau“ zu verorten. Die Frage „Inflation oder Deflation?“ ist deshalb so bedeutsam, weil gerade inflationssensitive Anlagen im Zeitablauf erheblichen Schwankungen unterliegen und daher eines aktiven Managements bedürfen. Aktuell befinden wir uns in einer Phase der Disinflation. Selbst in Deutschland ist die Inflationsangst gering. Dennoch sollte man auf mögliche Inflationsauslöser achten, etwa eine Verringerung des Zinssatzes auf Überschussreserven. ▶



Martin Siegel sieht starke Indizien für eine neue Finanzkrise.

Anzeige

BREAKFAST TRADING

LIVE VOR ORT
oder als
WEBINAR

Kaffee, Croissants & Tradingtipps

Genießen Sie den Start in den Handelstag bei Kaffee, Croissants und den Stars der Tradingzene!

Referenten

Christian-Hendrik Knappe | Norman Welz | Erdal Cene | Michael Scheibe

Am 6. Juni 2014 von 8:00 – 10:30 Uhr
in Hamburg



Deutsche Asset
& Wealth Management

maxblue

GodmodeTrader

kurs⁺
www.kursplus.de

Mehr Informationen
und Anmeldung unter
www.kursplus.de



Dr. Hendrik Hagedorn präsentierte einen innovativen Ansatz zur mathematischen Modellierung der Thesen der Österreichischen Schule.

Modellbildung für die Austrians

Den wohl überraschendsten Beitrag lieferte Dr. Hendrik Hagedorn, der „das Unmögliche“ versuchte – eine mathematische Modellierung der Österreichischen Schule. Das Ansinnen erschien den Zuhörern so außergewöhnlich, dass sie schon vor dem Vortrag skeptische Fragen stellten. Hagedorn will mit seiner Arbeit einen Beitrag zur konsequenten Ausformulierung der österreichischen Theorie leisten, um auf dieser Basis ein Analysewerkzeug zu erstellen. Das Modell ist agenten- und bilanzorientiert, wobei die Bilanzen der einzelnen Agenten dann zu einer makroökonomischen Perspektive verdichtet werden. Diese kann beispielsweise helfen, Fragen wie „Inflation oder Deflation?“ zu beantworten. Schon jetzt zeigt das Modell, dass das Verhältnis zwischen Schulden und BIP in diesem Zusammenhang eine große Bedeutung hat. Nach dem Vortrag war die Skepsis deutlich geringer. Ein Zuhörer regte die Herausgabe einer popularisierten Version von Hagedorns Doktorarbeit an, damit der Einstieg in die Thematik erleichtert werde.



Preisverleihung: Dr. Bruno Bandulet (Mitte) zwischen IfAAM-Kongress-Organisator Steffen Krug (links) und Vorjahrespreisträger Peter Boehringer (rechts) erhält die Roland Baader Auszeichnung 2014.



Ausgebuchtes Haus – Prof. Thorsten Polleit eröffnet die Konferenz des Ludwig von Mises Instituts Deutschland „Ist das Papiergeldsystem noch zu retten?“.

Roland Baader Auszeichnung 2014

Höhepunkt und gleichzeitig Abschluss der Veranstaltung war die Verleihung der Roland Baader Auszeichnung an Dr. Bruno Bandulet „für seine freiheitlich liberale Aufklärungsarbeit gegen die wirtschafts-, geld- und währungspolitischen Irrtümer unserer Zeit“. In der Laudatio würdigte Vorjahrespreisträger Peter Boehringer das herausragende publizistische Lebenswerk des Geehrten. Ausgestattet mit einem enormen Wissensschatz und der Fähigkeit zum interdisziplinären Denken wurde Bandulet so beispielsweise zu einem der Warner der ersten Stunde gegen die damals noch drohende Euro-Einführung. Dem Thema Gold als natürlichem Geld war und ist Bandulet dagegen seit Jahrzehnten aufs Engste verbunden.

Ludwig von Mises Institut Deutschland

Am Samstag, den 10.5. ging es „nahtlos“ weiter. Das Ludwig von Mises Institut Deutschland lud unter dem Titel „Ist das Papiergeldsystem noch zu retten?“ zu seiner zweiten großen Konferenz in den Bayerischen Hof. Knapp 200 Besucher brachten den Veranstaltungssaal an seine Kapazitätsgrenze – ein großer Erfolg für das noch junge Institut. In einem gewohnt launigen Einführungsreferat ermutigte Institutspräsident Professor Thorsten Polleit die Anwesenden, in ihrem Bemühen um die Verbreitung der Ideen von Freiheit und Marktwirtschaft – also der besseren Ideen – nicht nachzulassen. Dies sei geradezu eine moralische Verpflichtung. Das Motto der Konferenz begründete er mit der Bedeutung des Geldes, das in entscheidender Weise „die gesellschaftlichen und politischen Weichen“ stelle. Er beklagte den Geist des Neo-Interventionismus, in dessen Namen verstärkt marktwirtschaftliche Grundprinzipien über Bord geworfen würden. Die immer stärkere Reglementierung zerstöre die Handlungsfreiheit und Wohlstand von Bürgern und Unternehmern. Werde dieser Weg nicht gestoppt, führe er zur Errichtung eines sozialistischen und totalitären Gemeinwesens.

„Stark wie die Mark“

Ein Glanzpunkt der Veranstaltung war der Vortrag des ehemaligen Chefvolkswirts der EZB, Professor Jürgen Stark. Dieser war durchaus gerne in die „Höhle der Löwen“, also in die der „Misesianer“ gekommen. Geldpolitisch sieht sich Stark allerdings in der Tradition der Deutschen Bundesbank der Jahre bis 1998. Aus seiner Zeit dort soll auch die Grußformel „Mein Name ist Stark, stark wie die Mark“ stammen. Schon auf dem Höhepunkt der Krise sprach er sich im EZB-Rat für eine stärkere Berücksichtigung „österreichischer Elemente“ aus. In der kurzfristigen „Adhocerie“ der Krisenbewältigung seien die mittel- bis längerfristigen Konsequenzen aus dem Blick geraten, insbesondere auch der künftige Ausstieg („Exit“) aus diesen Maßnahmen. Niemand könne mit Gewissheit

Forum

Financials & Real Estate 2014

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals
mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien
am 10. September 2014, Hilton, Frankfurt am Main

9:30 – 17:30 Uhr: Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

12:45 Uhr: Lunch

ab 17:30 Uhr: Get-Together Cocktailparty

Kostenfreie Anmeldung und weitere Informationen unter www.src-research.de/ffs oder www.kirchhoff.de

Es präsentieren u. a.

CA Immo

EYEMAXX Real Estate

Peach Property Group

PORR

Prime Office

S IMMO

SE Swiss Estates

UBM

VIB Vermögen

Warimpex

Börsen-Zeitung · Euro am Sonntag · Smart Investor · GoingPublic Magazin · Institutional Investment Real Estate Magazin ·
Fonds & Co. Magazin · Deutsches Anleger Fernsehen · Berlinboxx · BOND MAGAZINE · Immobilien & Finanzierung

Gold Sponsor



Gastgeber



Der Spezialist für Finanzaktien

Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

Premium Partner



Die Nummer 1 in der Finanzkommunikation

sagen, wie die aktuelle, „experimentelle“ Geldpolitik der EZB ausgehen werde. Stark ist ein starker Befürworter einer transparenten und glaubwürdigen Regelbindung der Geldpolitik, die auch im Krisenfall durchgehalten werden muss. Nur so könne das Vertrauen in den Geldwert aufrechterhalten werden. Dies erfordere „zwingend die Unabhängigkeit einer prioritär für die Preisstabilität verantwortlichen Notenbank“. Das Mandat sollte klar und vor allem eng gefasst sein. Mit dem Kauf bestimmter Staatspapiere durch die EZB ging Stark entsprechend hart ins Gericht. Das von EZB-Chef Draghi durchgeführte OMT-Programm bezeichnete er spöttisch als „Outside the Mandate Transactions“ („Transaktionen außerhalb des Mandats“). Strukturelle Probleme der Volkswirtschaften könne die Geldpolitik nicht lösen.

Die Armut der Nationen

Anschließend referierte Professor Jörg Guido Hülsmann über „Das Papiergeld und die Armut der Nationen“. Er erläuterte anhand der Österreichischen Theorie des Konjunkturzyklus, warum eine künstliche Geldschöpfung tendenziell zu gesamtwirtschaftlicher Verarmung führt: Durch die Liquiditätsausweitung werden Projekte angefangen, für die nicht genügend reale Ressourcen vorhanden sind. Dämmere diese Erkenntnis, ist das die Krise. Im Gegensatz zur „Hauptstromökonomie“ sehen die Austrians das eigentliche Problem aber in der vorangegangenen Scheinblüte des kreditfinanzierten Aufschwungs. Dort werden Ressourcen für nicht nachhaltige Aktivitäten verschwendet. Die Krise ist dann nur die Bereinigung dieser Fehlentwicklung.

Zudem blähe sich durch die Verschuldung der Finanzsektor auf. Dem Staat erleichtere das Auftreten dieser Finanzintermediäre den Zugriff auf die Vermögen seiner Bürger. Ein paar Gesetze reichen, um die Mittel umzuleiten. Da diese Mittel beim Staat aber nicht nachhaltig eingesetzt werden, bedeutet das eine weitere echte Wohlfahrtseinbuße. Hinzu kommt die Moral-Hazard-Problematik – also ein unverantwortliches Finanzgebaren der Wirtschaftssubjekte in der Hoffnung auf Unterstützung durch die Zentralbank. Alleine aufgrund des technischen Fortschritts hätten wir ohne diese Negativeffekte hohe einstellige Wachstumsraten haben müssen. Tatsächlich aber erreichte das US-BIP unter Zugrundelegung realistischer Annahmen für die Preiskomponente (www.shadowstats.com) spätestens mit der Jahrtausendwende bereits seinen realen Höhepunkt.

Aus der Geschichte lernen

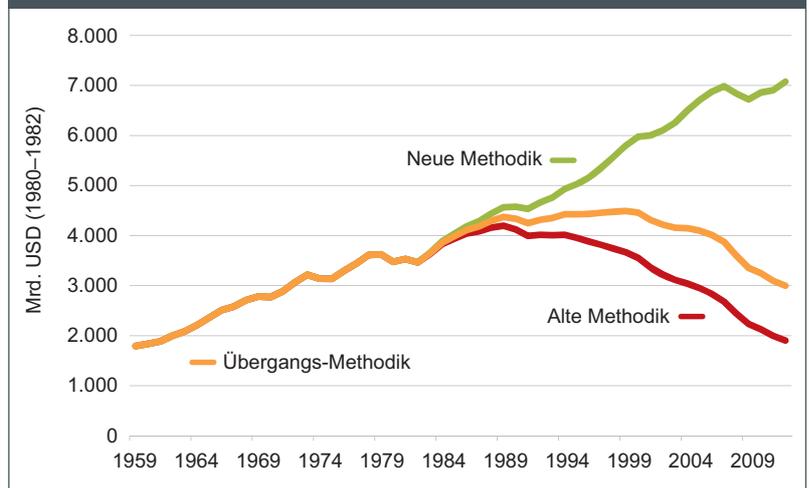
Einen Blick in die Vergangenheit wage Dr. Michael von Prollius mit seinem Beitrag „Verdeckte Hyperinflation: Die Zerstörung des Geldsystems durch die



„Stark wie die Mark“ – ehemaliger EZB-Chefvolkswirt Prof. Jürgen Stark beim Kongress des Ludwig von Mises Instituts Deutschland

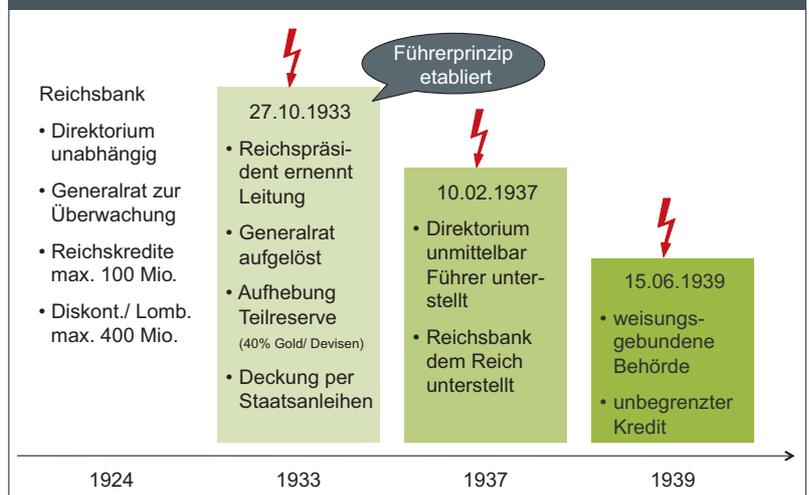
Nationalsozialisten“. Er hält es für sinnvoll, gerade auch das wirklich Radikale zu studieren. In der Geldpolitik des Dritten Reichs begegnen uns Kurzfristdenken, zweifelhafte Wirtschaftsstatistiken und zentralistischer Größenwahn, der auch eine Zentralisierung und damit Potenzierung von Fehlern bedeutet. Eine Politik des billigen Geldes produzierte einen vermeintlich wundersamen Boom, dem theorierecht ein gewaltiger Bust folgte. Von Prollius skizziert die ausufernde Geldmenge, die wuchernde Staatsverschuldung und die Usurpation der Finanzmärkte und Privatvermögen. Zur Verschleierung der Inflation wurden Lohn- und Preisstopps eingeführt. Das Ganze war ein „Ponzi War Game“. Besonders dramatisch war die stufenweise Ausschaltung der Reichsbank, die nach der Hyperinflation zunächst sehr unabhängig war und letztlich zu einer Hitler unterstellten „Reichs-

Abb. 2: Preisbereinigtes BIP in den USA



Ernüchternd! Nur durch die Änderung der Berechnungsmethode kann noch ein realer US-BIP-Zuwachs gezeigt werden (grün). Tatsächlich dürfte das US-BIP seit der Jahrtausendwende bereits real schrumpfen (orange). Quelle: Prof. Jörg Guido Hülsmann

Abb. 3: Schrittweise Entmachtung der Reichsbank unter den Nationalsozialisten



Von weitestgehender Unabhängigkeit zur völligen Unterordnung in wenigen Jahren
Quelle: Michael von Prollius

hauptkasse“ herabgesetzt wurde, deren wesentliche Aufgabe in der Staatsfinanzierung bestand – ein Denkanstoß zur verdeckten und aufgestauten Inflation, der nicht ohne Aktualitätsbezug ist: Denn die politische Indienstnahme von Zentralbanken ist jederzeit möglich, auch wenn sie hier besonders drastisch erfolgte. Eine Inflationspolitik bleibt eben nur scheinbar über Jahre folgenlos, denn Überschuldung und Inflation sind siamesische Zwillinge.

Boom & Bust

Im Anschluss erläuterte Thorsten Polleit in seinem Vortrag „Papiergeld und Boom und Bust“ die grundsätzliche Wirkungsweise des Papiergeldes in der österreichischen Konjunkturtheorie. Der wesentliche Unterschied zu den „Hauptstromökonomern“ bei der Einschätzung der aktuellen Lage bestehe darin, dass diese die Krise bereits beendet sehen, während für die Austrians bislang lediglich eine Korrektur innerhalb des Booms stattgefunden habe. Der zwingend erforderliche Bust stehe dagegen noch aus. Die zentrale Rolle spielt dabei das ungedeckte Geld, das nur durch „Lug und Trug von Seiten des Staates“ entstanden sei. Dieses Geld ist intrinsisch wertlos, entsteht durch Kreditvergabe und wurde alleine durch staatlichen Zwang zum „Gesetzlichen Zahlungsmittel“. Eine Folge dieses Geldes sind starke Schwankungen der Wirtschaft („Boom & Bust“), die langfristig ausgerichtete Investoren entmutigen und damit die volkswirtschaftliche Leistungsfähigkeit schmälern. Nicht die Marktwirtschaft – so eine weit

verbreitete Fehldeutung –, sondern das ungedeckte Papiergeld ist dafür verantwortlich. Polleit warnte zudem vor dem Entstehen eines Zentralbank-Weltkartells, das zwar die Boomphase weiter verlängern könne, damit aber auch die Wucht des nachfolgenden Bust verstärke. Die Reform des Geldwesens bleibe eine der drängendsten gesellschaftlichen Herausforderungen.

Lebhafter Meinungs-austausch

In der anschließenden Diskussion wurden – trotz durchaus vorhandener großer Schnittmengen – vor allem die Unterschiede zwischen dem Ordoliberalen Stark und den Austrians deutlich. Für Stark ist Geld eben „kein Gut wie jedes andere“. Allerdings sah auch er die Gefahr, dass die Zentralbanken weiter von der Politik eingebunden werden. Seinen grundsätzlichen Optimismus, dass nach der aktuellen Episode wieder Normalität einkehren werde, mochten die anderen Diskutanten nicht teilen.

Fazit

Die Kombination beider Tagungen erlaubte es den Zuhörern, nicht nur an theoretischen Überlegungen teilzuhaben, sondern auch praktische Handlungsanweisungen aus „österreichischer Sicht“ zu erhalten. Vor allem waren die Referate auch eine gute Gelegenheit zu einer Standortbestimmung im aktuellen Wirtschaftszyklus, die man so im „Hauptstrom“ vergebens sucht. ■

Ralph Malisch

Anzeige



MORNINGSTAR

Kategorie: Wandelanleihen Global
Wertentwicklung 5 Jahre p.a.

Fondsname

08.05.2009 – 08.05.2014

HWB Convertibles Plus	10,88%
M&G Global Convertibles Euro C Acc	10,07%
F&C Global Convertible Bond A	9,98%
Schroder ISF Global Convertible Bond C USD	9,32%
Convertible Global Diversified UI	8,84%
Aviva Investors Global Convertibles A USD	8,81%
Calamos Global Convertible Opportunities Class A USD Acc	8,21%
Pioneer Investments Global Convertibles	7,97%
Globersel BCM Convertible Acc	7,48%
BlueBay Global Convertible Bond Fund ACCU-R-USD	5,95%



Lebensart & Kapital – International

US-Bundesstaaten-Ranking

Im mittleren Westen lebt es sich derzeit am besten



Amerikanisches Wahrzeichen am Mount Rushmore in South Dakota

Foto: iStock / Jorge Villalba

Eines ist beim Recherchieren für diesen Artikel klar geworden: Unabhängig vom Bundesstaat, in dem sie leben, werden Statistikfans die USA lieben. Denn es gibt Daten zu fast allem, was die Menschheit beschäftigt, und das gilt auch für die Frage, wo es sich in den Vereinigten Staaten am besten leben lässt. Beim Studium dieser Statistiken wird auch etwas anderes deutlich, was zwar auf der Hand liegt, bei Gesprächen über die USA aber oft verdrängt wird: Die 50 Bundesstaaten (ohne Puerto Rico) weisen neben vielen Gemeinsamkeiten auch zahlreiche Unterschiede bei Klima, Landschaft, Mentalität oder Wirtschaftskraft auf. Deshalb verbieten sich Pauschalierungen. Zudem sind trotz allen Patriotismus auch längst nicht alle Amerikaner glücklich mit ihrem Lebensort. Einer Umfrage des Meinungsforschungsinstituts Gallup zufolge würden in Illinois und in Connecticut 50% bzw. 49% der Einwohner ihre Koffer packen, wenn sie könnten. Als Gründe dafür werden für Illinois die lokalen Steuern genannt und für Connecticut zu hohe Lebenshaltungskosten.

Viele Amerikaner hegen Umzugswünsche

Am wenigsten umzugswillig sind die Menschen in Maine, Iowa und Vermont. Doch insgesamt hegt landesweit ein Drittel Umzugsgedanken, was zeigt, dass auch die als optimistisch geltenden Amerikaner ähnlich wie die Deutschen in ihrem Leben durchaus etwas zum Nörgeln finden. Im Falle von Volkswirt Ed Yardeni,

Gründer von Yardeni Research, sind es hohe Steuern und kalte Winter, die ihn über einen Wegzug von New York State nachdenken lassen. Ihm persönlich würde als Alternative die Stadt Austin in Texas gefallen. „Doch den Ort haben auch schon andere entdeckt

Top-Bundesstaaten und die beliebtesten Ballungszentren

Top States	Top Large Communities
1 North Dakota	San Jose/Sunnyvale/Santa Clara, CA
2 South Dakota	San Francisco/Oakland/Fremont, CA
3 Nebraska	Washington/Arlington/Alexandria, DC/VA/MD/WV
4 Minnesota	Minneapolis/St. Paul/Bloomington, MN/WI
5 Montana	Denver/Aurora, CO
6 Vermont	Raleigh/Cary, NC
7 Colorado	Boston/Cambridge/Quincy, MA/NH
8 Hawaii	Austin/Round Rock, TX
9 Washington	Seattle/Tacoma/Bellevue, WA
10 Iowa	San Diego/Carlsbad/San Marcos, CA

CA: Kalifornien, CO: Colorado, DC: District of Columbia, MA: Massachusetts, MD: Maryland, MN: Minnesota, NC: North Carolina, NH: New Hampshire, TX: Texas, VA: Virginia, WA: Washington, WI: Wisconsin, WV: West Virginia
Quelle: Gallup, Inc. and Healthways

und deshalb steigen dort die Immobilienpreise“, stellt er fest. Ebenfalls in Texas gelegen ist mit Houston die Stadt, in welche es seit fünf Jahren die meisten Leute zieht. Die Disney-Stadt Orlando in Florida liegt bei dieser Rangliste zum vierten Mal in Folge auf Platz 2 und das Zocker-Paradies Las Vegas in Nevada auf Rang 3. Auf die Frage in einer anderen Gallup-Umfrage, wie die Bewohner die Lebensqualität in ihrem jeweiligen Bundesstaat im relativen Vergleich einstufen, erzielten Montana (77%), Alaska (77%) und Utah (70%) die besten Werte. Am schlechtesten schnitten dagegen Mississippi (26%), Illinois (19%) und Rhode Island (18%) ab.

Schiefergas macht North und South Dakota interessant

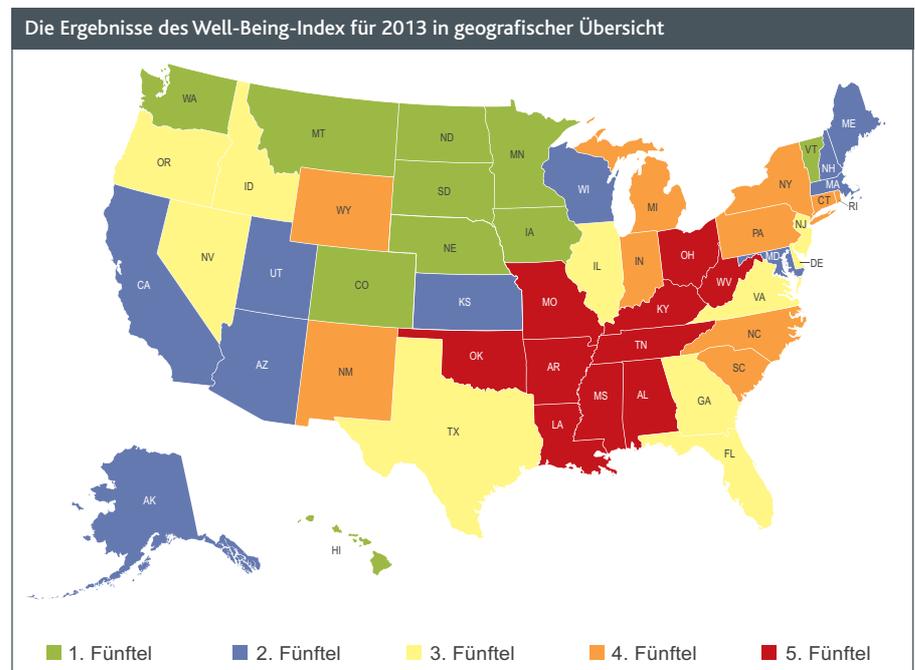
Breiter abgestützt als diese Umfrage ist der von Gallup zusammen mit dem Gesundheitsdienstleister Healthways seit sechs Jahren erstellte Well-Being-Index. Hier wird das Wohlbefinden von 176.000 Befragten unter Berücksichtigung von Faktoren wie Zugang zu Dingen des täglichen Gebrauchs, körperliche und seelische Gesundheit, Gesundheitsbewusstsein, Arbeitsumfeld und Lebensqualität beurteilt. Interessant an den Werten für 2013 ist, dass sich das Durchschnittsergebnis in den vergangenen Jahren trotz Hausse an den Börsen und dem damit verbundenen positiven Vermögenseffekt nicht verbessert hat. Erhebliche Veränderungen gab es aber auf Ebene der einzelnen Bundesstaaten. Der Schiefergas-Boom hat die von diesem Trend begünstigten North Dakota und South Dakota von den Rängen 19 und 12 auf die Plätze 1 und 2 katapultiert. Auf Platz 8 abgestiegen ist dagegen der Spitzenreiter des Jahres 2012 Hawaii. Erklären lässt sich das mit den landesweit höchsten Lebenshaltungskosten und der dürftigen Arbeitszufriedenheit. Im Durchschnittsrang von 2008 bis 2013 belegt der „Aloha-State“ aber noch immer eindeutig Platz 1. Auf den letzten Tabellenplatz abonniert zu sein scheint dagegen West Virginia und auch auf dem vorletzten und drittletzten Platz hat sich mit den dort rangierenden Staaten Kentucky und Mississippi nichts getan. Verantwortlich dafür sind entweder schlechte Werte rund um die Gesundheit oder geringe Löhne und ein schlechtes Arbeitsumfeld.

Interessant an dieser Umfrage ist auch Folgendes: Die bevölkerungsreichsten Bundesstaaten Kalifornien (17), Texas (21), New York (35) und Florida (30) landeten nur im Mittelfeld. Damit scheinen die Amerikaner eine andere Vorliebe als die Einwanderer zu haben. Denn laut Daten der US-Statistikbehörde zog es von Juli 2012 bis Juli 2013 die meisten Immigranten in die Metropolen New York (128.042), Miami (52.706) und Los Angeles (49.798). Möglicherweise wissen viele der Neuankömmlinge nichts über die Umweltverschmutzung. Denn davon sind laut der Lungen-Vereinigung 47% der Bevölkerung betroffen und im kalifornischen Central Valley befindet sich die Hälfte der zehn am meisten verschmutzten Ballungsräume.

gen Kalifornien und Florida nur die Plätze 28 und 39. New York zierte noch hinter Alaska und West Virginia sogar den letzten Platz. Auf das Treppchen geschafft haben es dagegen Utah (3.), Colorado (2.) und South Dakota (1.). Da North Dakota die Nummer vier ist, zeigt auch diese Erhebung, dass es sich im mittleren Norden der USA nach Einschätzung der Amerikaner derzeit am besten leben lässt. Wobei dieses Stimmungsbild natürlich auch stark geprägt wird von den dort derzeit guten Arbeits- und Einkommensbedingungen.

Fazit

Wer sein Glück im Land der unbegrenzten Möglichkeiten suchen will, der kann aus den erwähnten Statistiken erste Schlüsse ziehen,



Das Wohlbefinden scheint regional verankert zu sein. Während sich im mittleren Westen die zufriedensten US-Amerikaner aufhalten, schneidet der Süd-Osten der USA am schlechtesten ab. Quelle: Gallup, Inc. and Healthways

Abgeschlagene Sonnenstaaten

Auch Ruheständler scheinen in den von vielen Deutschen bevorzugten Sonnenstaaten Florida und Kalifornien nicht am besten aufgehoben zu sein. Einer vom Finanzdienstleister Bankrate unter Beachtung von Faktoren wie Lebenshaltungskosten, Kriminalitätsrate, Gesundheitsversorgung, lokale Steuern, persönliches Wohlbefinden und Klima erstellten Rangliste der besten Ruhestandorte im Jahr 2014 zufolge bele-

die dabei helfen, die Zielregion passend zu den jeweiligen Vorlieben einzugrenzen. Die Menschen und ihr Lebensgefühl sind aber verschieden, deshalb ist jedem zu empfehlen, der die Zeit und das Geld dafür hat, die ausgefilterten Bundesstaaten selbst zu bereisen. So lässt sich am besten ein Gefühl dafür entwickeln, welche Region zu einem passt: Weil die USA sehr bunt sind, dürfte für fast jeden Geschmack etwas dabei sein.

Jürgen Büttner

Nachhaltiges Investieren

Welcher Anbieter zum Anleger passt

Eine österreichische Agentur bewertet in einer frei zugänglichen Datenbank sowohl konventionelle als auch nachhaltige Fonds nach Öko-Kriterien.

Investmentfonds, die eine ethisch-ökologische Anlagepolitik verfolgen, erreichen im Schnitt bessere Performance-Ergebnisse als konventionelle Fonds. Dass nachhaltige Aktien-, Misch- und Anleihefonds den Gesamtmarkt im vergangenen Jahr und über einen Zehnjahreszeitraum schlagen konnten, belegt eine Untersuchung des österreichischen Analysehauses Finance & Ethics Research (FER). Beim Einjahres-Performance-Ranking der Nachhaltigkeitsfondsarten lagen Klima-Fonds mit durchschnittlich 19% Zuwachs klar vorn, während Ethik/Ökologie-Fonds ein Plus von knapp über 8% aufwiesen. Eine wachsende Zahl von Anlegern fragt sich allerdings, wie nachhaltig diese Produkte sind. Die zu FER gehörende Software Systems Finanzdatenservice GmbH hilft seit Ende 2013 bei der Beantwortung dieser Frage. Sie hat eine Datenbank entwickelt, die eine systematische Nachhaltigkeitsanalyse von Fonds, Unternehmen und ganzen Staaten möglich macht.

Patentierter Kennzahl für Nachhaltigkeit

Das von Finance & Ethics Research ausgesprochene Fondsrating bewertet den Werterhalt, die Performance und das Risiko. Die Investmentprodukte können hier maximal sechs Punkte erhalten. Daneben steht eine von software-systems.at berechnete und patentierte Wertigkeitskennzahl. Sie gibt den Ethisch Dynamischen Anteil (EDA) in einem Fonds wieder. Die im Portfolio enthaltenen Unternehmen werden auf positive und negative Kriterien hin analysiert. Zu den positiven Nachhaltigkeitsfaktoren zählen Transparenz sowie das soziale und ökologische Engagement. Die Firmen kön-



Collage: PantherMedia / Gutter Bähr, eigene Komposition

Das österreichische Analysehaus Finance & Ethics bewertet Investmentfonds nach den Kriterien Umwelt, Ethik und Wirtschaft. Die Datenbank ist kostenlos verfügbar.

nen auch nach Leistungen in den Bereichen Umwelt und Erneuerbare Energien gefiltert werden. Als negative Kriterien wurden Menschenrechtsverletzungen, Rüstung, Atomenergie, Tierversuche und Gentechnik bestimmt. Rufen Anleger in der Datenbank ein Unternehmen auf, zu dem die Analysten von FER einen Research-Bericht verfasst haben, erhalten sie neben einem Überblick vor allem Informationen zum Komplex „Umwelt, Ethik und Wirtschaft“. An die Befunde schließt sich eine Bewertung an.

Anleger können die Datenbank kostenlos nutzen, wenn sie sich zuvor auf der Website software-systems.at über „EDA let's go“ angemeldet haben. Wir waren rigoros und haben alle von der österreichischen Agentur vorgegebenen Nachhaltigkeitsfaktoren

berücksichtigt. Erhält ein Fonds zum Beispiel ein EDA von 87, so bedeutet dies, dass 87% der Kriterien erfüllt sind. „Anleger sollten Fonds mit einem EDA von mehr als 80 und einem FER-Rating von mindestens fünf Punkten berücksichtigen“, rät Geschäftsführer Richard Lernbass. Sein Team wisse genau, ob ein Fonds wirklich nachhaltig ist oder ob ihm Fondsmanager und Zertifizierungseinrichtungen nur ein „grünes Mäntelchen“ umgehängt haben. „Als unabhängiger Finanzdatendienstleister nehmen wir auch keine Rücksicht auf sogenannte Masterlisten oder Empfehlungen“, so Lernbass weiter.

Attraktive Wasserfonds

In der Spitzengruppe der von FER berücksichtigten nachhaltigen Investmentfonds befinden sich gleich mehrere Wasserfonds,

wobei der Lyxor ETF World Water D mit der höchsten Ratingnote sowie einem EDA von 96 besonders überzeugt. Das Investmentvehikel bildet den World Water Index ab. Der Schweizer Sanitärtechnikhersteller Geberit und die größte britische Wassergesellschaft United Utilities Group sind aktuell im Indexfonds mit gut 10% am höchsten gewichtet. Zum französischen Umweltdienstleister Veolia Environmental und zum britischen Wasserversorger Severn Trent gibt es Research-Berichte. Die Total Expense Ratio (TER) – die Gesamtkostenquote des Fonds – ist mit 0,3% sehr niedrig.

Der in geografischer Hinsicht ebenfalls sehr flexible DNB Fund Renewable Energy A investiert schwerpunktmäßig in Unternehmen, die im Bereich regenerativer Energien tätig sind. Das mittlere KGV der im Portfolio enthaltenen Titel liegt mit 19 drei Punkte unter dem des Lyxor ETF World Water D. Beim WWF Stock Climate Change A der Erste Bank Österreich stehen die Themen Solarenergie und Windkraft, Kleinwasserkraft, Energieeffizienz und alternativer Transport vorn.

„Normale“ Fonds besser als ihr Ruf

Eine überraschende Erkenntnis: Obwohl nicht als nachhaltig ausgewiesen, beweist zum Beispiel der Allianz Global Hi-Tech Growth mit 90 EDA-Punkten, dass Anleger auch mit Investments in einen vorwiegend die Informationstechnologie berücksichtigenden Aktienfonds etwas fürs gute Gewissen tun können. In fünf Jahren

erzielte der Fonds ein Plus von rund 80%. Negativkriterien greifen bei diesem Produkt praktisch gar nicht.

Während die schwächsten drei aller bewerteten nachhaltigen Aktienfonds auf gerade einmal 72 EDA-Punkte kommen, wird der in den dänischen Aktienmarkt investierende konventionelle Danske Invest Denmark Focus sogar mit 92 Punkten bewertet. Kein im Portfolio enthaltenes Unternehmen muss Abzüge wegen erfüllter Negativkriterien hinnehmen. Mit einer Wertentwicklung von rund 140% in fünf Jahren lässt das Produkt so manchen Nachhaltigkeitsfonds klar hinter sich. So verzeichnete etwa der ebenfalls mit 92 EDA-Punkten bewertete und früher unter dem Namen der Dexia-Bank firmierende Candriam Equities L Sustainable Green Planet C im gleichen Zeitraum sogar ein Minus.

Zu wenige Suchoptionen

Die Suchmaschine hat trotz einer Reihe von Vorzügen einige Schwächen. So sind etwa die Nachhaltigkeitskriterien nicht breit genug gefächert; gefiltert wird nur nach neun Vorgaben, von denen vier positiv und fünf negativ sind. Hinzu kommt, dass die FER-Analysten nicht alle Unternehmen vor Ort unter die Lupe nehmen. Sie unterhalten auch keine Kooperationen mit Lieferanten von ESG*-Daten, sondern verlassen sich eher auf Anbieter von Finanzprodukten und Nichtregierungsorganisationen oder auf die Expertise der Entwickler von Nachhaltigkeitsindizes.

Ein weiteres Manko: Eine Suche nach Fonds, deren Manager aktiv die Rechte von Aktionären wahrnehmen – etwa indem sie im Gespräch mit dem Management versuchen, Verbesserungen von Nachhaltigkeitsbestrebungen zu erreichen – ist leider nicht möglich. Und dass bei der Analyse von Einzeltiteln zwar nach der Mitgliedschaft in der UN-Initiative Global Compact gescannt werden kann, die Ergebnisse aber keine Angaben darüber enthalten, wie konsequent ein Unternehmen die Prinzipien tatsächlich einhält, ist ebenfalls schade.

Fazit

Die Datenbank aus der Alpenrepublik ist in ihrer jetzigen Ausgestaltung nur für Anleger geeignet, die sich bei nachhaltigen Investments mit wenigen Kriterien zufrieden geben. Es wäre daher begrüßenswert, wenn der Anbieter künftig für die Analyse weitere Parameter berücksichtigen würde, um den persönlichen Präferenzen der Investoren noch besser Rechnung tragen zu können. Dass gleich mehrere hundert von Emittenten nicht als nachhaltig charakterisierte Fonds erheblich besser abschneiden als der Durchschnitt der Nachhaltigkeitsfonds, lässt den Schluss zu, dass Anleger, die nachhaltig investieren wollen, entsprechend der von ihnen gewählten Prioritäten aus einem erheblich größeren Fondsspektrum als erwartet schöpfen können. ■

Michael Heimrich

*) ESG = die englische Abkürzung steht für Umwelt (Environment), Soziales (Social) und gute Unternehmensführung (Governance)

Anzeige



Das nachhaltige Pflegeinvestment

Der SeniVita Genussschein

- Grundverzinsung: 7 %
- Variable Verzinsung: 1 %
- Koppelung an Marktzins
- Umtausch Anleihe und Genussrechte möglich
- Börsennotierung und uneingeschränkte Handelbarkeit im Open Market der Deutschen Börse

Weitere Informationen entnehmen Sie dem gebilligten Genussscheinprospekt auf www.senivita.de



Phänomene des Marktes

Wolkenkratzer-Indikator

Dem Himmel ein Stück näher zu kommen: Das übt trotz drastischer Konsequenzen seit jeher auf die Menschen eine große Faszination aus.

Babylonisches Sprachgewirr

„Lasst uns eine Stadt und einen Turm bauen, dessen Spitze bis an den Himmel reiche, damit wir uns einen Namen machen.“ Obgleich die Erzählung des Turmbaus zu Babel (Genesis 11) mit nur neun Versen sehr kurz ist, gehört sie zu den bekanntesten Passagen der Bibel. Sie ist die letzte der sogenannten Verfehlungsgeschichten, in denen der allmähliche Verlust eines paradiesischen Urzustands beklagt wird. Zumeist wird der Turmbau zu Babel als Versuch gedeutet, Gott gleichzukommen. Dem Herrn gefiel das ganz und gar nicht. Er fürchtete, dass die Menschen fortan übermütig würden und vor nichts mehr zurückschrecken könnten. Für Gott war deshalb die Zeit zum Handeln gekommen: „Kommt, lasst uns hinuntergehen und ihre Sprachen durcheinander mischen.“ Durch den plötzlich eintretenden Wirrwarr wurden alle Beteiligten einer konstruktiven Zusammenarbeit beraubt, bis schließlich die allgemeine Verständnislosigkeit das Ende

des Turmbaus zu Babel besiegelte. Während der Untergang des altbabylonischen Reichs nicht mehr fern war, wird der Begriff des „babylonischen Sprachgewirrs“ auch heute noch gerne verwendet. Aber nicht nur das: Wann immer in der Geschichte die Häuser ein Stückweit zu schnell in den Himmel wuchsen, ließen die Folgen nicht lange auf sich warten. Auf Herausforderungen wurden keine neuen Lösungen gefunden. Ein Beleg dafür ist das Kolosseum in Rom. Als Kaiser Vespasian 80 n. Chr. das größte aller Amphitheater erbauen ließ, stand das Römische Reich kurz vor seiner flächenmäßig größten Ausdehnung. Ab dem Jahr 112 begann das Imperium zu schrumpfen. Gleichzeitig reduzierte sich der Silbergehalt der römischen Münzen. Es kam zur Hyperinflation.

New York gegen Chicago

Das Kolosseum in Rom hatte eine Höhe von 48 Metern. Um allerdings Wohngebäude in dieser Größenordnung zu errichten, bedurfte



Illustration: iStock / dnyseren

es erst einer anderen Erfindung: des Elektromotors als Antrieb für Aufzüge. Wer schleppt schon gerne seine Einkaufsstützen in den zehnten Stock? So viele Stockwerke hatte nämlich das erste Hochhaus der Welt, das Home Insurance Building. Der Stahlskelettbau wurde 1885 in Chicago errichtet. Von da an ging es Schlag auf Schlag: 1892 trat erstmals New York City mit dem Pulitzer Building in den Wettlauf um das höchste Gebäude in Erscheinung. Chicago konterte umgehend mit dem 22-stöckigen Masonic and Women's Temple. Allerdings übertraf dieses Gebäude das Pulitzer Building nur dank der Antenne. Der Höhenrekord war deshalb strittig. 1894 wurde mit dem 106 Meter hohen Manhattan Life Insurance Building erstmals die 100-Meter-Marke gerissen. Die Metropole am Hudson River war 1909 auch der Ort für die Überwindung der 200-Meter-Schallmauer. Der Metropolitan Life Tower ragt 213 Meter in den Himmel. Der Weltrekord hielt jedoch nicht lange. Bereits vier Jahre später wurde wieder in New York das Woolworth Building (241 Meter) hochgezogen. Während bis dato die Rekorde nur so purzelten, überragte der Wolkenkratzer der Kaufhauskette von 1913 bis 1930, also volle 17 Jahre, alle anderen von Menschenhand geschaffenen Wohn- und Bürokomplexe auf der Erde.

Gold von Europa nach Amerika

Über die Ursachen der schöpferischen Pause der Baumeister darf spekuliert werden. In Europa brach der Erste Weltkrieg aus. Vielleicht war die amerikanische Wirtschaft zu sehr mit der Herstellung von Kriegsgüter beschäftigt. Ein anderer Grund könnte in der nach- ►



Turmbau zu Babel – Hochmut kommt vor dem Fall.

Anzeige



INDUS – Die Mittelstandsholding. Finanzstark, verlässlich, werthaltig.

Unsere Stärke ist unsere Diversifikation.
Wir sind in den Branchen zuhause, wo
die Industrie ihre Zukunft hat.

[INDUS]
H O L D I N G A G

Kölner Straße 32
51429 Bergisch Gladbach
Postfach 10 03 53
51403 Bergisch Gladbach
Telefon: 0 22 04 / 40 00-0
Telefax: 0 22 04 / 40 00-20

E-Mail: indus@indus.de
Mehr Informationen unter:
www.indus.de

WKN: 620 010
ISIN: DE 000 620 01 08



Das derzeit (noch) höchste Gebäude der Welt: der 828m hohe Burj Khalifa in Dubai.

Tab. 1: Aktuelle Top-10 der Wolkenkratzer

Name	Ort	Höhe	Fertigstellung
1 Burj Khalifa	Dubai / VAE*	828 Meter	2010
2 Shanghai Tower	Shanghai / China	632 Meter	2014
3 Makkah Clock Royal Tower	Mekka / Saudi Arabien	601 Meter	2012
4 One World Trade Center	New York / USA	541 Meter	2014
5 Taipei 101	Taipei / Taiwan	509 Meter	2004
6 Shanghai World Financial Center	Shanghai / China	492 Meter	2008
7 International Commerce Centre	Hongkong / China	484 Meter	2010
8 Petronas Towers	Kuala Lumpur / Malaysia	452 Meter	1998
9 Zifeng Tower	Nanjing / China	450 Meter	2010
10 Willis Tower	Chicago / USA	442 Meter	1974

Die Zeiten ändern sich: Von den zehn höchsten Hochhäusern der Welt stehen nur mehr zwei in den USA. *) Vereinigte Arabische Emirate; Quelle: www.emporis.de

lassenden Wirtschaftsdynamik liegen. Die lange Konjunkturwelle, die kurz vor Ende des 19. Jahrhunderts dank der Basisinnovationen Chemie und Elektrizität die Weltwirtschaft über zwei Jahrzehnte antrieb, schwächte sich spürbar ab. Womöglich verging den Immobilienentwicklern bei all den Schrecken des Krieges auch nur die Lust am Höhenrausch. Es gab aber auch grundlegende Veränderungen in der Geldpolitik. Mit Ausbruch des Ersten Weltkriegs hoben die meisten Krieg führenden Mächte die Gold-einlösungspflicht auf. Banknoten, bis dahin nur Zahlungsanweisungen für Gold, wurden nun selbst zu Geld. Dank der unerschöpflichen Ressource „Papiergeld“ konnten Armen ungeahnten Ausmaßes aufgestellt werden. Da die Zentralbankiers jedoch keine Erfahrung mit dem neuen Geld hatten, wurde die Kaufkraft zahlreicher Währungen stark dezimiert. In Deutschland, Polen und Ungarn kam es zur Hyperinflation. Und noch etwas ereignete sich: Im Gegenzug zu den amerikanischen Waffenlieferungen nach Europa flossen große Mengen Gold nach Übersee.

King Kong über Manhattan

Gebaut wurde natürlich dennoch, wenn auch unter veränderten Vorzeichen. Da die Riesenkonstruktionen aus Glas und Beton ihren Nachbarn das Sonnenlicht raubten, mussten sie nach oben hin schmaler ausfallen. In den Goldenen Zwanzigerjahren war Größe alleine auch nicht mehr alles. Mit dem Baustil der Art Déco zogen Eleganz und Ästhetik in die Architektur ein. Für jedermann zu erkennen war dies im Mai 1930. Während an der Wall Street bereits die Panik ausbrach, feierte die Stadt wenige

Kilometer nördlich die Fertigstellung des Chrysler Buildings. Für viele gilt der 319-Meter-Koloss als „schönster Wolkenkratzer aller Zeiten“. Aber nicht nur das: Die Konstruktion für den amerikanischen Automobilhersteller bedeutete auch einen neuen Weltrekord. Dieser hielt allerdings nur ein knappes Jahr. Dann nämlich wurde drei Kilometer südwestlich vom Chrysler-Gebäude das Empire State Building mit einer Höhe von 381 Metern eröffnet. Die Bauzeit betrug weniger als zwei Jahre. Mit dem New Yorker Wahrzeichen, welches durch den Hollywood-Klassiker „King Kong“ Berühmtheit erlangte, endete die erste Epoche nordamerikanischer Wolkenkratzer-Baukunst. Sie hielt fast ein halbes Jahrhundert an. Beinahe genauso lange überragte dann das Empire State Building

Schneller und höher!

Noch in diesem Jahr soll in der Stadt Changsha in Süd-Zentralchina der 838 Meter hohe Wolkenkratzer Sky City stehen. Es wäre das höchste Gebäude der Welt. Durch eine spezielle Arbeitsweise wird eine Bauzeit von nur 210 Tagen veranschlagt. Zum Vergleich: Am ähnlich hohen Burj Khalifa in Dubai werkten die Arbeiter beinahe sechs Jahre lang. Vielleicht empfindet Chinas göttliches Himmelswesen das waghalsige Projekt als ebenso übermütig wie einst der Allmächtige den Turmbau zu Babel. In diesem Fall wäre bis auf Weiteres Schluss mit lustig.

Smart Investor E-Paper

Für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das unabhängige Anlegermagazin als **E-Paper**:

Mobil & smart

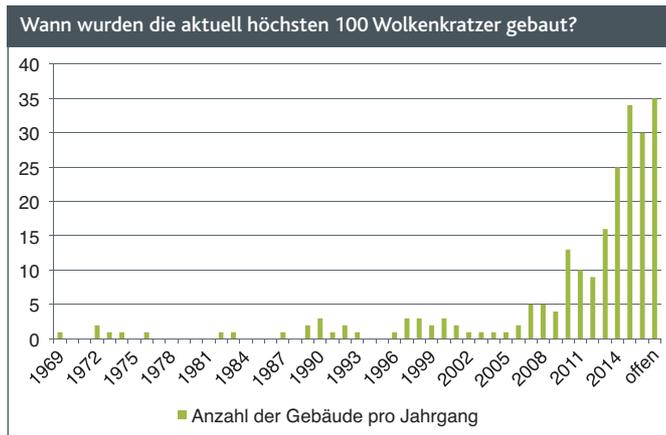
Volltextsuche

Für PC & Tablet

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



Noch kein Abonnent?
Dann jetzt anmelden auf
<http://smart-i.de/ABO>



Die Grafik bezieht auch Gebäude mit ein, die sich derzeit im Bau befinden. Bei 35 Hochhäusern ist kein Zeitpunkt der Fertigstellung bekannt. Kamine, Fernsehtürme und Antennen spielen bei der Berechnung keine Rolle. Quelle: Wikipedia Emporis

ding alle anderen Wohn- und Bürotürme der Welt. Einmal mehr galt: Nach dem Höhenrausch folgte der Kater der Weltwirtschaftskrise. Das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage im Wirtschaftskreislauf stockte. Arbeitgeber und Arbeitnehmer fanden nicht mehr zueinander. Oder anders ausgedrückt: Es herrschte Sprachgewirr. Mit der Unfähigkeit zu kommunizieren schlug das Preisbarometer von Inflation auf Deflation um. Der Rest ist bekannt: Anstatt der Warenströme überquerten ab 1939 Armeen die Grenzen.

Die Nachkriegsepoche

Warum die Planer die Nachkriegsepoche nicht sogleich mit waghalsigen Projekten einläuteten, überrascht dann doch. Gewiss, nach zwei Jahrzehnten der Entbehrung galt es die einfachen Bedürfnisse zu befriedigen. Ohnehin liefen die Geschäfte prächtig. Erst recht für die Baubranche: Sie war mit der Erschließung von Straßen, Wohnungen und Hotels sowie der dazugehörigen Infrastruktur beschäftigt. Bodenhaftung statt Höhenrausch war angesagt. Neue Rekord-

marken erreichten nur die Fernsehtürme in Tokio (1958), Sankt Petersburg (1962) und Moskau (1967). Ende der 60er Jahre kehrte auch in Nordamerika der Optimismus zurück. Erstes spektakuläres Objekt war das 1969 errichtete John Hancock Center in Chicago (344 Meter). Anfang der 70er Jahre schafften es weitere Wohn- und Büroobjekte in die Liste der aktuell 100 höchsten Gebäude der Welt, unter anderem auch die zwei Türme des World Trade Centers, in welche am 11. September 2001 zwei Flugzeuge krachten.

Neue Rekorde

Die Wiederbelebung der Rekordjagd stärkt die These, dass Gigantismus am Ende eines Zyklus auftritt. Großes und wohl auch Größenwahn scheinen am besten aus einem Gefühl der Stärke, der Unverwundbarkeit zu gedeihen. Als König Ludwig von Bayern die Pläne für seine drei Schlösser austüftelte, schloss die deutsche Wirtschaft gerade zur Weltmacht Großbritannien auf. Zwischen Alpen und Ostsee herrschte überall Euphorie. Zurück zu den Wolkenkratzern: Im Jahr 1974 löste nach 43 Jahren der Sears Tower (ab 2007 Willis Tower) das Empire State Building als höchstes Gebäude der Welt ab. Den Spitzenplatz konnte der 442 Meter hohe Chicagoer Riesenturm wiederum 24 Jahre behaupten. Zeitgleich schwächte sich nämlich die kräftige, lange Konjunkturwelle, die von den Basisinnovationen Automobil, Luftfahrt sowie der Freizeit- und Tourismusindustrie getragen wurde, ab. Nach dem einzigartigen Aufschwung der Nachkriegszeit folgte ein Jahrzehnt der Stagflation mit schwachem Wirtschaftswachstum bei gleichzeitig hoher Inflation. Aber noch etwas tat sich während der vierjährigen Bauzeit des Sears Towers: Das Währungssystem von Bretton Woods brach zwischen 1971 und 1973 zusammen. Eingeführt wurde es im Jahr 1944. Zu diesem Zeitpunkt war das internationale Währungssystem durch den Krieg vollends zerrüttet. Es wurde vereinbart, dass Schulden unter Notenbanken zu einem fest vereinbarten Kurs in US-Dollar getilgt werden. Ferner hatte das US-Notenbanksystem seine Schulden in Gold zu bezahlen, und zwar eine Feinunze für 35 USD. Somit war der Weg für reine Papiergeldwährungen ohne Goldverankerung frei.

Tab. 2: Wolkenkratzer und Börse

Gebäude	Ort	Fertigstellung	Höhe (Meter)	Nutzbare Stockwerke	Hintergrund	Börse
Singer Building	New York / USA	1908	187	47	Bankenzusammenbrüche 1907	
Metropolitan Life	New York / USA	1909	213	50	Bankenzusammenbrüche 1907	Dow Jones Index: -49%
Woolworth	New York / USA	1913	241	57	1. Weltkrieg (Börsen monatelang geschlossen)	Dow Jones Index: -40%
Chrysler Building	New York / USA	1930	319	77	Weltwirtschaftskrise	Dow Jones Index: -90%
Empire State Building	New York / USA	1931	381	102	Weltwirtschaftskrise	
World Trade Center	New York / USA	1973	417	110	Ölkrise (Beginn der Stagflation)	Dow Jones Index: -45%
Sears (Willis) Tower	Chicago / USA	1974	442	110	Ölkrise (Beginn der Stagflation)	
Petronas Tower	Kuala Lumpur / Malaysia	1997	452	88	Asienkrise	Zusammenbruch zahlreicher asiat. Börsen und Währungen
Taipei 101	Taipei / Taiwan	2004	508	101	New-Economy-Krise	Nasdaq 100 Index bricht um mehr als 80% ein
Burj Khalifa	Dubai / V.A.E.	2010	828	163	Subprime-, Finanzkrise	Dow Jones Index: -54%
Stadt im Himmel	Changsha / China	?	838*	?	Ausbruch der China-Krise?	?

Empirisch belegt: Dem Höhenrausch folgt der Kater an den Börsen. *) geplant

Asien statt Amerika

Zwischen 1979 und 1985 rentierten die zehnjährigen US-Staatsanleihen zwischen 10 und 14%. Die Finanzierungsbedingungen für Immobilienprojekte waren also alles anders als günstig. Unter den 100 höchsten Gebäuden der Welt befinden sich deshalb nur fünf Objekte aus den 80er Jahren – darunter zwei Wolkenkratzer aus Houston im Bundesstaat Texas. Auch hier wird offensichtlich: Die texanische Ölindustrie hatte bei der Fertigstellung der Türme im Jahr 1982 und 1983 die besten Zeiten hinter sich. Ein schwacher Aufschwung ist indes um das Jahr 1990 zu beobachten. Dabei sind zwei Dinge interessant: In den Top 100 mit den aktuell höchsten Hochhäusern der Welt stehen lediglich drei Wolkenkratzer aus den USA, die nach 1992 eröffnet wurden. Der Einfluss der USA scheint also zu schwinden. Zweitens befindet sich mit dem 1990 errichteten Bank of China Tower in Hongkong ein erstes Hochhaus aus Asien in den derzeitigen Top 100. Es sollte nicht das letzte sein: Die 14 Großprojekte zwischen 1996 und 2001 wuchsen allesamt in Malaysia, Dubai, China und Taiwan in den Himmel. 1998 lösten die Petronas Towers in Kuala Lumpur (Malaysia) mit einer Höhe von jeweils 452 Metern nach 24 Jahren den Sears Tower in Chicago als höchstes Bauwerk der Welt ab. Im Anschluss herrschte Flaute auf den Großbaustellen, als hätten alle gehaut, dass mit dem Angriff auf das World Trade Center und dem Platzen der Börsenblase die Luft dünner werden würde. Der Rest ist hinlänglich bekannt: Die Notenbanken drückten die Zinsen auf ein Rekordniveau. Auch zur Freude der Entwickler, denn niemals zuvor wurde der Höhenrausch so intensiv ausgelebt wie in der jüngsten Vergangenheit. 2004 wurden die Petronas Towers um 56 Meter vom Taipei World Financial Center in Taiwan übertroffen. Kaum sechs Jahre später schoss in Dubai der 828 Meter hohe Burj Khalifa aus dem Boden. Und läuft alles nach Plan, reckt sich 2019 in Dschidda, Saudi-Arabien, der über 1.000 hohe Kingdom Tower in der Sonne. Der erste Spatenstich fand im Dezember 2012 statt.

Fazit

Bruch in den vergangenen gut 100 Jahren bei den Baumeistern dieser Welt der Höhenrausch aus, ließ die Krise an den Finanzmärkten nicht lange auf sich warten. Ist das alles nur Zufall? Prof. Gunter Löffler von der Universität Mainz sowie der amerikanische Ökonom Mark Thornton belegen mit empirischen Studien, dass dem nicht so ist. Umso dramatischer erscheint deshalb der aktuelle Höhenrausch auf den Großbaustellen dieser Welt. Dieser erinnert an die Rekordflut zu Beginn des 20. Jahrhunderts. Allerdings wird statt in New York und Chicago vor allem in China gebaut. Dort sollen in wenigen Jahren fünf der zehn bzw. 14 der 20 höchsten Gebäude der Welt stehen. In der Über-300-Meter-Kategorie befinden sich weltweit mehr als 100 Projekte im Bau, die meisten davon im Reich der Mitte. Das babylonische Sprachgewirr der Großen Depression wurde 1929 mit dem Empire State Building im neuen Weltfinanzzentrum New York eingeläutet. Die Geschichte könnte sich wiederholen. Eine neue globale Wirtschaftskrise sollte deshalb von chinesischem Boden ausgehen. ■

Claus Brockmann

ANDERE HANDELN MIT SCHULDEN...



...WIR HANDELN MIT SILBER & 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

Inside

Blick unter die Dächer

Ausschau nach dem Anlegernutzen bei Dachfondskonstrukten

In der Theorie ist es eigentlich einfach. Dachfonds bieten idealerweise eine gute Streuung über Fondsprodukte, Strategien und Anlageklassen. Aber der Teufel steckt auch hier im Detail, und deshalb drängen sich einige Fragen auf: Sind die oft hohen Kosten durch einen möglichen Nutzen für den Anleger gerechtfertigt? Nutzen Fondsgesellschaften Dachfondskonstruktionen zur Zweitverwertung schlechter Zielfonds? Dies sind nur einige der Anlegergedanken, die bei näherer Betrachtung auf der Hand liegen. Die Antworten müssen jeweils für den Einzelfall gefunden werden.

Breit gestreut

Ist von Dachfonds in Deutschland die Rede, fällt meist auch der Name Eckhard Sauren. Der Sauren Global Balanced (WKN: 930920) hat sich in den vergangenen Jahren gut bewährt. Die Strategie verfolgt einen Multi-Asset-Ansatz, die mögliche Palette der Zielfonds reicht von Aktien-, Renten-, Misch- und Immobilienfonds über Absolute-Return- bis zu Hedgefonds. Auch ein Investment in Edelmetalle ist möglich. Mit 2,01% jährlichen Kosten ist das Produkt allerdings kein Schnäppchen. Zudem

können auch noch Performance-Gebühren fällig werden. Auf Sicht von zehn Jahren haben Anleger knapp 60% verdient. Allerdings wurde trotz der breit diversifizierten Anlageklassen in diesem Zeitraum ein maximaler Verlust von über 30% verbucht.

Auf der Suche nach dem Trend

Die österreichische Gesellschaft C-QUADRAT setzt mit ihren ARTS-Dachfonds auf Trends. Ein gutes Resultat für Anleger lieferte der Anleihe-Dachfonds C-QUADRAT ARTS Total Return Bond (WKN: A0NFHH). Das Fondsportfolio kann bis zu 100% aus Anleihe-Zielfonds, aus Geldmarkt- und geldmarktnahen Produkte sowie aus Bankguthaben bestehen. Auf Sicht von fünf Jahren lag die Performance bei 55%, der maximale Verlust bei knapp 4,7%. Aber auch hier muss der Erfolg vom Anleger üppig honoriert werden. Trendfolgekonzepte spielen bei Dachfonds generell eine wichtige Rolle. In der Fondskolumne auf Seite 47 macht sich Arne Sand, Fondsmanager des Dach-Fonds smartinvest Helios AR (WKN: 576214), Gedanken über gute Zeiten und schlechte Zeiten für Trendfolger.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

IPConcept
www.ipconcept.com

DNCA
FINANCE
www.dncafinance.de

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

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

LOYS
GENUINES INVESTMENT
www.loys.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

StarCapital[®]
www.starcapital.de

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

Mit freundlicher Unterstützung von:

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

Dachfonds						
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw- down 3 J. (%)	Volu- men*	
AVANA IndexTrend Europa Dynamic R	AORHDB	4,80	14,93	-14,79	14,1	
C-QUADRAT ARTS Total Return Bond	AONFHH	2,81	17,00	-4,66	47,5	
Carmignac Profil Reactif 100	A0ETJB	-10,56	13,32	-13,40	153,1	
db X-trackers Portfolio TR-ETF	DBX0BT	4,74	19,57	-11,72	155,9	
DJE Golden Wave	A0J4L6	-0,20	13,39	-14,59	13,7	
easyfolio 70	EASY70	1,31 (1 M.)	k. A.	k. A.	0,20	
ETF-Portfolio Global	A0MKQK	0,40	15,68	-20,17	31,0	
German Masters Select	926432	5,96	-1,99	-19,17	8,8	
H1 Flexible Top Select	A1CXUZ	-1,44	k. A.	-5,58 (1 J.)	11,9	
MEAG Global Balance DF	978276	2,78	20,35	-11,50	46,5	
Sauren Global Balanced	930920	2,01	10,63	-7,09	442,0	
Schmitz & Partner Global Offensiv	A0MURD	3,36	11,95	-15,32	13,6	
smart-invest Helios AR	576214	5,30	6,41	-10,79	271,0	
STARS Flexibel	A1W0NB	3,53 (6 M.)	k. A.	-4,61 (6 M.)	29,4	

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

Flexibel allokiert

Markus Kaiser, Vorstand bei der Fondsboutique StarCapital, hat vor sieben Jahren den ersten reinen ETF-Dachfonds lanciert. Bei dem neuen ETF-Dachfonds STARS Flexibel (WKN: A1W0NB) bewegt sich die Aktienquote flexibel zwischen 0 und 100%. Grundlage des quantitativen Investmentansatzes ist auch hier die Trendanalyse sowie die Identifizierung von Über- und Untertreibungen. Die Struktur des Portfolios wird kontinuierlich aktiv angepasst. Der Portfolio-ETF von db X-trackers (WKN: DBX0BT) bildet einen Index ab, der die Wertentwicklung eines ETF-Portfolios widerspiegelt. Durch diese Konstruktion ist eine günstige All-in-fee von 0,72% p.a. darstellbar. Der Investmentansatz hat nicht nur Kursgewinne im Visier, sondern auch eine Performansteigerung durch regelmäßige Zusatzerträge wie z.B. Dividenden.

Easy und neu

Markus Jordan von Isarvest hat drei neue ETF-Dachfonds aufgelegt, die unterschied-

lichen Chance-Risikoprofilen der Anleger gerecht werden sollen. Dabei konzentriert sich die easyfolio-Strategie auf die beiden Anlageklassen Aktien und Renten in den jeweiligen Gewichtungen 30:70, 50:50 und 70:30. Die Konzeption ist also denkbar einfach gehalten. In allen drei Portfolios wird auf dieselben ETFs, nur in unterschiedlicher Gewichtung zurückgegriffen. Der easyfolio 70-Dachfonds (WKN: EASY70) mit 70% Aktien liegt von der Performance her noch auf der Nulllinie. Inwieweit die einfache Strategie auch erfolgreich ist, muss die Zukunft zeigen.

Unter dem Dach der Mutter

Eine aktuelle Studie von Morningstar zur Zielfondsauswahl kommt zu einem nicht überraschenden, aber für Anleger wenig erfreulichen Ergebnis. Mit Stand vom 30.04.2014 hatten beispielsweise Dachfonds 1,66 Mrd. EUR in den Aktienfonds Carmignac Investissement investiert und damit so viel wie in keinen anderen Zielfonds. Der Fonds hat in den letzten Jahren aber eher mittelpträgliche Ergebnisse gelie-

fert. Klarer wird die Situation, wenn man sieht, dass der Großteil des Volumens in den hauseigenen Dachfonds Carmignac Profil Reactif 100 (WKN: A0ETJB) investiert wurde. Gerade einmal knapp 94 Mio. EUR von 1,66 Mrd. wurden in Dachfonds außerhalb des Konzerns investiert.

Fazit

Bei Dachfonds ist die „Chance“ für Anleger, für mittelmäßige Ergebnisse hohe Kosten zu zahlen, noch höher als bei herkömmlichen Fonds. Sich im Detail einen guten Überblick über die Qualität und die Kostenstruktur zu verschaffen, ist nicht immer ganz einfach. Manche Manager bevorzugen flexible Quoten bei den Assetklassen, manche feste Quoten. Als Zielfonds werden teils aktive Fonds genutzt, teils passive ETFs, manchmal eine Mischung aus beiden. Vor dem Kauf ist in jedem Fall zu überlegen, ob die Dachfonds-Strategie die Kosten rechtfertigt oder ob nicht ein kostengünstigerer Mischfonds zum selben gewünschten Ziel führt. ■

Christian Bayer

German Masters Select

Analyse

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: 926432

Fondsmanager: Lars Kolbe

Volumen: 8,8 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 28.12.1999

Typ: Flexibler Misch-Dachfonds



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

Bewegte Vergangenheit

Kaum ein Fonds hat eine derart bewegte Vergangenheit, und um es gleich vorwegzunehmen: Auch in Zukunft wird sich einiges ändern. Ende 1999 als globaler Aktienfonds gestartet, wurde dem Fonds 2004 das ursprüngliche German-Masters-Dachfondskonzept verpasst. Ein Expertenteam, dem u.a. Dr. Hendrik Leber und Heinrich Morgen angehörten, bestimmte einmal jährlich über die Allokation, die stets aus zehn bei deutschen Fondboutiquen aufgelegten Aktienfonds bestand. Der bei der StarCapital AG aufgelegte Fonds wurde 2009 vom damaligen StarCapital Vorstand Lars Kolbe übernommen, der die Beratung des Fonds nach seinem Ausscheiden fortsetzte. Doch ein reiner Aktien-Dachfonds erschien Lars Kolbe längst nicht mehr zeitgemäß, und so gab es Anfang 2013 einen kompletten Neustart als flexibler Misch-Dachfonds, der allerdings seine Chancen in entsprechenden Marktphasen durchaus auch weiterhin mit voller Konzentration im Segment der Aktienfonds sucht. Aber künftig kann in einer Finanz- (oder sonstigen) Krise eben auch auf Anleihe-, Misch- oder Alternative Fonds ausgewichen werden, um dem German Masters Select künftig die heftigen Drawdowns der Aktienmärkte zu ersparen. Was zunächst blieb, war die namenskongruente Beschränkung auf deutsche Fondsboutiquen. Doch auch damit könnte bald Schluss sein, denn warum wohl sollte man sich auf deutsche Anbieter beschränken, wenn es in einigen Segmenten internationale Anbieter mit besserer Expertise gibt – so Lars Kolbe im Analysegespräch. Vielleicht wird also aus dem German Masters Select schon bald ein Global Masters Select, so die sich aufdrängende Vermutung.

Wertentwicklung

Seit der Neuausrichtung des Fonds Anfang 2013 wurde ein Plus von 14% (Stand

15.05.2014) erwirtschaftet. Der Maximum Drawdown nach der Tapering-Ankündigung durch Ben Bernanke belief sich auf erträgliche 6,98%, die bereits Mitte September letzten Jahres wieder aufgeholt werden konnten. Bei geringerer Schwankung ließ Lars Kolbe damit renommierte VV-Fonds wie den FvS Multiple Opportunities oder den Carmignac Investment hinter sich, obwohl der Dachfonds (trotz der Rückvergütung der Bestandsprovisionen) zunächst etwas höhere Kosten verdienen muss. Doch Kolbe beherrscht sein Geschäft. Nach Banklehre und Wirtschaftsstudium war er mehr als zehn Jahre in Diensten von Feri Trust, wo er mit seinem Team zuletzt die Fondsanalyse verantwortete.

Nischenkonzept

Was den Fonds auszeichnet, ist sein – bislang kaum beachtetes – Nischenkonzept. Dachfonds für vermögensverwaltende Fonds gibt es inzwischen eine ganze Reihe, doch mehrheitlich tummeln sich diese im defensiven Segment. Die grundsätzlich offensive Ausrichtung gepaart mit der Möglichkeit, über entsprechende Allokationsanpassungen in den Risk-off-Modus umzuschalten, macht den Fonds attraktiv. Niedrige Zinsen erfordern eigentlich mehr Risiko, um attraktive Ergebnisse zu erzielen. Das Gros der Anleger akzeptiert dieses Risiko jedoch nur bedingt. Der German Masters Select ist eine gute Wahl, um diesem Dilemma zu entgehen, denn dass es Lars Kolbe auch weiterhin gelingen wird, die richtigen Zielfonds zu selektieren, darf getrost unterstellt werden. Nachdem Kolbe beabsichtigt, Management- und Vertriebsressourcen mit ausgewählten Kollegen zu bündeln, erwarten wir zudem auf mittlere Sicht eine deutliche Volumensteigerung des Fonds. ■

Kolumne

Trendfolge: Zurück in der Spur

Gastbeitrag von Arne Sand,
Geschäftsführer smart-invest Asset Management

Im Dachfonds-Segment haben sich Trendfolgesysteme seit mehr als zehn Jahren einen festen Platz erarbeitet. Im Kern geht es darum, Anlageentscheidungen prognosefrei aufgrund historischer Kursdaten zu fällen. Liegt der Kurs über dem Durchschnitt eines bestimmten Zeitraums, wird investiert. Fällt der Kurs unter die Durchschnittsline, wird in Cash umgeschichtet. Auf diese Weise werden die Entscheidungen von zahlreichen Investoren weltweit abgegriffen und systematisch umgesetzt. Trendfolger wollen nicht intelligenter als der Markt sein, sondern bei Abwärtstrends das Kapital der Anleger schützen und bei positiven Trends Gewinne mitnehmen.

Kritische Phasen

Schwierig wird es, wenn exogene Faktoren die Märkte dominieren. Das war 2011 und im ersten Halbjahr 2012 der Fall, als die Aktienmärkte von der Eurokrise geprägt waren. In dieser Phase haben Trends schnell gewechselt. Da ein Trendfolgesystem einige Tage braucht, um das Portfolio neu auszurichten, wurden viele Fonds zu oft „auf dem falschen Fuß“ erwischt, was letztlich zu einer schlechteren Entwicklung in dieser Phase im Vergleich zu indexnahen Investments geführt hat. Aufgrund langfristiger Untersuchungen – wir haben Aktienmarktrends bis 1927 zurückverfolgt – können wir feststellen, dass diese Phasen selten, aber nicht außergewöhnlich sind. Und sie ändern nichts am Ergebnis: Schon ein einfaches Trendfolgesystem auf Basis der 200-Tagelinie seit 1946 hat den maximalen Verlust im Vergleich zum S&P 500-Index von 56 auf 20% gesenkt und gleichzeitig die durchschnittliche Performance gesteigert – trotz Phasen mit zwischenzeitlich schlechterer Entwicklung.

Normalisierung der Märkte

Daher waren wir nicht überrascht, dass sich ab Mitte 2012 wieder stabile Aufwärtstrends

gezeigt haben. Diese wurden nur kurz unterbrochen, wie im Mai/Juni 2013, als die US-Notenbank Fed angekündigt hatte, die lockere Geldpolitik zu straffen („Tapering“). In den vergangenen zwei Jahren haben sich die Märkte normalisiert, man könnte auch „enttraumatisiert“ sagen.

Die Anleger haben sich an das Umfeld extrem niedriger Zinsen gewöhnt und achten wieder mehr auf die wirtschaftlichen Rahmendaten. Die normale Anleger-Psychologie scheint wieder die Oberhand zu gewinnen. Denn im Grunde profitieren Trendfolgesysteme von wiederkehrenden Verhaltensmustern, insbesondere Angst und Gier. Ängstliche Anleger lassen sich von Verkäufen anderer Anleger anstecken und verlängern einen Abwärtstrend – wie in der Finanzkrise 2008/2009. Hier haben Trendfolgesysteme durch Umschichten in den Geldmarkt Anleger vor Verlusten bewahrt.

Seit Mitte 2012 und vor allem 2013 ist wieder eine deutlich stärkere Gier nach Rendite zu sehen. Den Anfang machten die Aktienmärkte der Industrieländer, dieser Aufwärtstrend ist insbesondere bei europäischen Werten bis heute intakt. Seit Anfang 2014 haben sich auch in Schwellenländern wie Indien und Brasilien die Trends deutlich stabilisiert. Ob die Trends dort auch zu einer Investition führen, wird sich noch zeigen, die Chancen stehen dafür aber so gut wie seit über einem Jahr nicht mehr.

Fazit

Auch nach einer schwierigen Phase sollte eine bewährte Anlagestrategie nicht aufgegeben werden, das gilt gerade für Trendfolgesysteme. Durch die attraktive Kombination von Verlustbegrenzung und Renditechancen ist dieses Konzept für Anleger nachweisbar langfristig attraktiv. ■



Arne Sand wuchs in Mexiko, Südafrika und Deutschland auf. Das Studium der Elektrotechnik schloss er als Diplom-Ingenieur ab. Bis 1994 arbeitete er als Berater bei der MLP Finanzdienstleistungen AG. 1994 gründete er mit Dr. Max Schott die Sand und Schott GmbH. Diese führt er bis heute als geschäftsführender Gesellschafter. Seit Oktober 2007 ist Arne Sand überdies geschäftsführender Gesellschafter der smart-invest GmbH. Sein besonderes Interesse gilt quantitativ gesteuerten technischen und fundamentalen Wertpapier-Handelsstrategien. Er verantwortet den seit 2003 mit einem Trendfolgesystem gemanagten Dachfonds smart-invest HELIOS AR.

Interview

„Entscheidend ist die Liquidität“

Gespräch mit **Detlef Schumacher**, SCP INVESTMENT DEUTSCHLAND GmbH



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

Smart Investor: Betrachtet man Offene Immobilienfonds (OIFs), die gerade abgewickelt werden, kommen Investoren die Tränen, weil teils prozentual zweistellige Abschläge bei Neubewertungen und Immobilienverkäufen keine Seltenheit sind. Können Anleger den Bewertungen noch trauen, z.B. bei dem von Ihnen betreuten SemperReal Estate?

Schumacher: Auch wenn der SemperReal Estate in den letzten zwei Jahren fünf Objekte veräußert hat und alle Verkaufserlöse oberhalb der letzten Schätzwerte der Gutachter lagen, so sind diese Preise nicht mit einer Fondsabwicklung zu vergleichen. Bei der Ermittlung der jeweiligen Schätzwerte geht selbstverständlich keiner von einem Zwangsverkauf unter Zeitdruck aus. Und dass es schwieriger ist, einen guten Preis zu erzielen, wenn der Käufer weiß, dass man verkaufen muss, ist sicherlich jedem klar, der solch eine Situation schon mal z.B. bei einem Autoverkauf gehabt hat. Doch auch hier hilft ein Blick in die Fondsdetails: Eine hohe Mietrendite, eine sehr gute Vermietungsquote und lang laufende Mietrestlaufzeiten sind hier selbstverständlich hilfreich. Alle drei Dinge besitzt der SemperReal Estate (7% Mietrendite, 97% Vermietungsquote, ca. 6 Jahre WAULT*). Bei Objektgrößen von im Schnitt 5 bis 10 Mio. EUR gibt es auch sicherlich schon von der reinen Anzahl her mehr mögliche Käufer als bei Immobilien, die mehrere hundert Mio. EUR pro Objekt kosten.

Smart Investor: Es gibt mittlerweile für OIFs Fristen für die Mindesthaltedauer. Wie lange ist der SemperReal Estate davon noch ausgenommen?

Schumacher: Alle Käufe, die im SemperReal Estate vor dem 21.07.14 getätigt werden, sind ohne Mindesthaltedauer, Kündigungsfrist oder Betragsbeschränkung – auch für Verkäufe über den 22.07.14 hinaus – täglich veräußerbar.

Smart Investor: Liegt in dieser täglichen Handelbarkeit des SemperReal Estate nicht wieder eine Gefahr gegenüber den deutschen OIFs?

Schumacher: Die neuen Fristen bei OIFs in Deutschland (24 Monate Mindesthaltedauer, 12 Monate Kündigungsfrist) gelten bei deutschen OIFs erst für Neuanlagen ab dem 21.07.13. In der Praxis bedeutet dies jedoch, dass weiter ca. 98% der Anteile in den bestehenden OIFs de facto weiter täglich verfügbar sind, da sie vorher erworben wurden. Bei einer durchschnittlichen Haltedauer von sieben bis acht Jahren wird dieser Anteil sicher auch erst langsam sinken. Somit ist in der Praxis noch kein wirklicher Sicherheitsvorteil gegenüber dem SemperReal Estate vorhanden. Entscheidend ist also, wie viel Liquidität ein OIF im Notfall zur Verfügung stellen kann. Bei den deutschen OIFs liegt der Liquiditätspuffer oft bei rund 15 bis 30%. Der SemperReal Estate hat hier einen besonders großen Sicherheitspuffer, denn bei ihm sind aufgrund seiner Auflegung in Österreich bis zu 50% Finanzierungsgrad (Deutsche OIFs: max. 30%) gesetzlich erlaubt. Diese größere Freiheit wird vom Fondsmanagement dahingehend intelligent genutzt, indem zwar aktuell nur ein langfristiger Finanzierungsgrad von weniger als 30% ausgeschöpft wird, darüber hinaus aber auf schon bestehende, täglich abrufbare Finanzierungslinien zurückgegriffen werden kann. Somit sind beim SemperReal Estate aufgrund der als Zusatzsicherheit wirkenden Finanzierungslinien theoretisch Rückgaben bis rund 45 bis 50% möglich – das ist rund die Hälfte des Fondsvolumens. ■

**) Weighted Average Unexpired Lease Term: Summe der restlichen für die Vertragslaufzeit fixierten Mietzahlungen des Immobilien-Portfolios dividiert durch die jährliche Miete des Portfolios zu einem bestimmten Zeitpunkt.*

News, Facts & Figures

Leichte Kursgewinne

Das Fondsmusterdepot legte im Vergleich zum Vormonat zu, blieb aber hinter dem MSCI World EUR zurück.

Der Trend zeigt nach oben

Die Fonds im Musterdepot verbuchten gegenüber dem Vormonat überwiegend Kursgewinne. Ausnahmen waren lediglich der rohstofflastige SUNARES-Fonds (WKN: A0ND6Y), der per saldo unverändert geblieben ist, und der stark auf US-amerikanische Technologietitel fokussierte 4Q-Growth-Fonds (WKN: A0D9PG). Auf Platz 1 unter den Top-Ten-Aktien des Technologiefonds rangiert der britische Chiphersteller ARM Holdings, der zuletzt unter dem Trend zu billigeren Smartphones und dadurch einem geringeren Unternehmenswachstum gelitten hat.

Frühjahrsputz

Seit der vergangenen SI-Ausgabe haben wir das Depot bereinigt und zwei Positionen verkauft. Wir haben uns sowohl vom M&W Privat (WKN: A0LEXD), der nicht

mehr unseren Erwartungen entsprochen hat, als auch von dem zur Absicherung gekauften Short-ETF Lyxor ETF Daily ShortDAX x2 (WKN: LYX0FV) getrennt. In beiden Fällen haben wir Verluste realisiert, beim M&W-Fonds betrug das Minus 30%, beim Short-ETF 6,3%. Einen großen Teil der Erlöse haben wir in den db X-trackers MSCI Brazil Index-ETF (WKN: DBX1MR) investiert. Nach starken Kursverlusten des dortigen Aktienmarktes gehen wir für das lateinamerikanische Land von einer Kurserholung aus, so dass Brasilien in der nächsten Zeit nicht nur im Blickfeld der Fußball-Fans stehen wird. Mit einer Liquiditätsquote von ca. 2% sind wir quasi voll investiert.

Perspektive

Mit der aktuellen Allokation im Fondsmusterdepot sind wir zufrieden, da die aus unserer Sicht wichtigen Segmente

Berücksichtigung finden. Aktuell sind keine Umschichtungen geplant. Ein unbestrittener Schönheitsfehler, trotz der zuletzt positiven Wertentwicklung des Fondsmusterdepots, ist allerdings der Rückstand gegenüber dem Vergleichsindex sowohl auf den kürzeren Zeitebenen im Monatsvergleich und seit Jahresbeginn als auch seit Auflegung des Musterdepots. Die Gründe für die Entwicklung auf den kürzeren Zeithorizonten liegen u.a. darin, dass wir zuletzt bei zwei Fonds die Reißleine gezogen haben und bei den Verkäufen Verluste realisieren mussten. Das Timing bei der Absicherung durch den Short-ETF war nicht gut gewählt. Für die kommenden Wochen sind wir gegenüber den Aktienmärkten positiv eingestellt, so dass das Fondsmusterdepot von einer guten Marktentwicklung weiter profitieren sollte.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)

Perform.: seit Auflage: +37,9% (MSCI Welt: +86,8%); 2014: +1,4% (MSCI Welt: +3,3%); seit dem Vormonat: +1,5% (MSCI Welt: +3,2%)

Stichtag:
23.05.2014

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	54,61	15.018	10,9%	-1,6%	41,3%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	255,99	21.759	15,8%	2,8%	102,7%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	122,13	12.213	8,9%	2,8%	12,1%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	34,41	13.764	10,0%	0,2%	6,0%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	120,84	8.459	6,1%	2,5%	8,9%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	31,66	12.664	9,2%	2,7%	11,1%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	101,54	12.185	8,8%	1,2%	8,0%
Saxo Invest CPH Capital Global Equities	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	162,53	13.002	9,4%	1,8%	1,9%
Mand. Unique Small & Mid Caps Europe	A1CW BQ	Aktien Europa Nebenw.	10	16.12.13	839,90	910,25	9.103	6,6%	2,6%	8,4%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	54,54	5.999	4,3%	0,0%	-4,1%
db X-trackers MSCI Brazil Index-ETF	DBX1MR	Aktien Brasilien	300	25.04.14	34,60	35,99	10.797	7,8%	k. A.	4,0%
Fondsbestand:					134.962,80	97,9%				
Liquidität:					2.963,13	2,1%				
Gesamtwert:					137.925,93	100%				

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

**) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs

Das große Bild

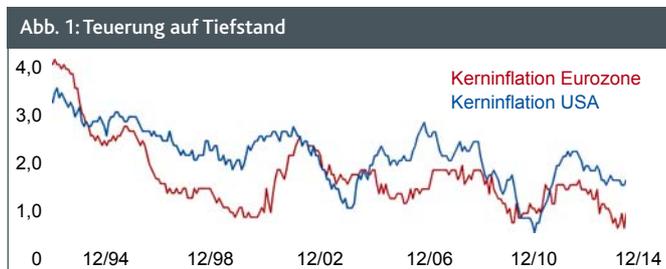
Deflationsgespenst

Aktien klettern besonders gerne an einer Mauer der Angst empor.

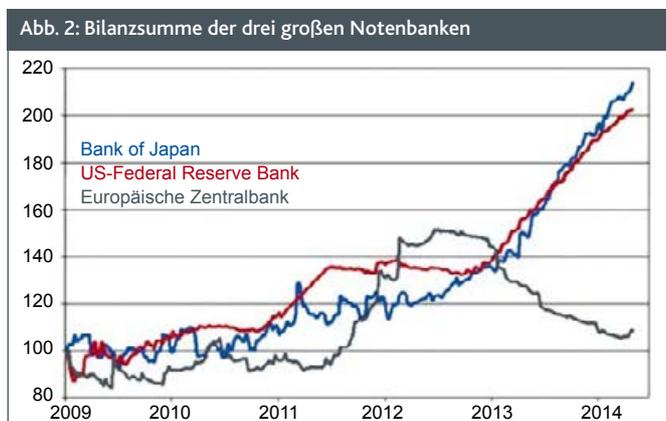
Das Gerede von der Deflation

Das Deflationsgespenst geht um. So zumindest möchte man meinen, wenn man die Presse der letzten Wochen aufmerksam verfolgt hat. Und auch die Statements aus der EZB deuten in diese Richtung. Deren Chef Mario Draghi äußerte öffentlich Sorgen, dass die Teuerung in der Eurozone weiter zurückgehen könnte. Er kündigte deshalb auf absehbare Zeit unkonventionelle Maßnahmen an – wir berichteten in der letzten Ausgabe ab S. 52. Wie Abb. 1 zeigt, liegt die Kerninflation in der Eurozone mit dem momentanen Wert von rund 1% p.a. tatsächlich in der Nähe der Tiefpunkte der letzten 15 Jahre. Auch scheint es fast ausgemacht, dass die EZB den ohnehin schon tiefen Leitzins in einer der nächsten beiden Sitzungen weiter senken wird.

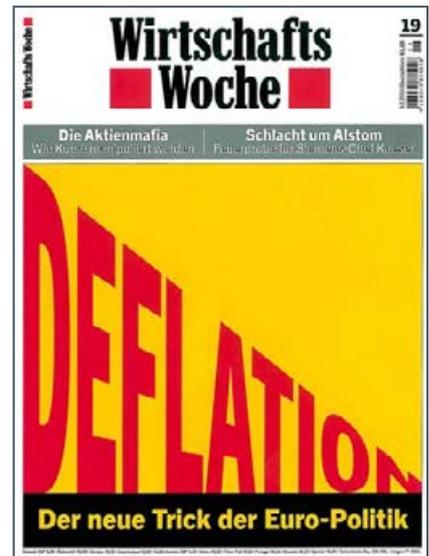
Nun muss man sich aber natürlich fragen: Was bitte soll denn schlecht an nicht ganz so stark steigenden – oder gar fallenden – Preisen sein? Würde die Kaufkraft der Bürger dadurch nicht zuneh-



So tief wie momentan war die Kerninflation in der Eurozone nur selten. Stand: 30.4.2014; Quelle: StarCapital



Wenn der Plan von Mario Draghi aufgeht, wird sich schon bald die EZB-Bilanzsumme wieder deutlich nach oben bewegen. Ein erster Ansatz dafür war zuletzt schon zu bemerken. Quelle: Bank of Japan, Fed, EZB



Wirtschafts Woche vom 5. Mai 2014

men? Klar würde sie das, und deshalb muss Draghis Aussage auch spezifiziert werden. Nicht die Deflation an sich macht ihm nämlich

Sorgen, sondern die wirtschaftliche Malaise in den südlichen Problemländern, welche sich hinter der rückläufigen Teuerung verbirgt. Aber was soll man auch anderes erwarten? Das Euro-Korsett verlangt zwangsläufig harte Sparmaßnahmen in den betreffenden Ländern, was dort zu rückläufiger Kreditvergabe und damit zu einem Wirtschaftsabschwung und folglich zu fallenden Preisen führt. Draghi fordert im übertragenen Sinne ein Medikament gegen die Nebenwirkungen eines bereits eingenommenen Medikaments.

Panikmache

Letztendlich dienen Mario Draghis so vehement vorgetragene Befürchtungen vor allem der Begründung einer weiter offensiven Geld- und auch Fiskalpolitik. Philipp Vorndran, Stratege beim Kölner Vermögensverwalter Flossbach von Storch, prognostiziert, dass EU-Politik und EZB in naher Zukunft ungewöhnliche Maßnahmen ergreifen werden, um die lahrende europäische Konjunktur anzuschieben. Denn die bisherigen Aktionen wie z.B. Leitzinssenkungen oder die „Dicke Bertha“ haben nicht zu einer Belebung der rückläufigen Kreditvergabe in der EU geführt. Vielmehr steckt die zur Verfügung gestellte Liquidität im Bankensystem fest. Vorndran denkt beispielsweise an die Kreditvergabe direkt durch Förderbanken wie die KfW, welche sich über die EZB refinanzieren könnten – also unter Umgehung der Geschäftsbanken. Die Panikmache mit der Deflation könnte also genau dazu dienen, diesen ungewöhnlichen Schritt zu rechtfertigen. Mehr zu diesem Thema auch im Interview mit dem Vermögensverwalter Eckart Langen von der Goltz auf S. 74, in dem er seine Idee einer Art „Marshall-Plan“ zur massiven Konjunkturförderung in der EU vorstellt. Wenn Draghi seine Pläne durchsetzt, dann wird sich die EZB-Bilanzsumme, die sich in den letzten zwölf Monaten völlig konträr zur Bilanzsumme der Fed und der BoJ entwickelt hat, ebenfalls wieder nach oben bewegen (s. Abb. 2).

Furcht vor den Wahlen

In unserem Jahresausblick für 2014 hatten wir die Jahresmitte als möglichen Zeitraum für eine Wende an den Aktienbörsen gesehen. Erstens beginnt ab Mai/Juni die tendenziell schlechtere Börsenjahreshälfte („Sell in may“), zweitens vermuteten wir eine Abschwä-

DJE – Dividende & Substanz

Dividenden als Performance-Antrieb

Eine stabile Dividende liefert einen **zusätzlichen Performancebestandteil** und wirkt als Puffer in schwierigen Marktphasen. Es kommt allerdings darauf an, solche Aktien zielsicher zu identifizieren. Dazu sind ein tiefgründiges Research und ein erfahrener Fondsmanager erforderlich.

Dr. Jan Ehrhardt und sein Team verwalten mit dem **DJE – Dividende & Substanz** (ISIN: LU0159550150) seit über 10 Jahren einen mehrfach ausgezeichneten Fonds, der langfristig die Chancen von werthaltigen Unternehmen nutzt.

Seit 40 Jahren zeigt der familiengeführte und bankenunabhängige Vermögensverwalter DJE, der Anlageberater der DJE Fonds, wie man sich in guten und schlechten Zeiten behaupten kann. Das Erfolgsgeheimnis ist eine Analyse­methode, die mit Hilfe fundamentaler, monetärer und markttechnischer Indikatoren die Anlagequote dem Risiko des Marktumfeldes anpasst. Somit werden weniger riskante und wertstarke Anlagen identifiziert.

Sichern Sie sich die Ertragschancen dieses substanzorientierten Dividendenfonds.

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auszeichnungen, Ratings und Rankings sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen. 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.

*Quelle: www.eurowards.de. In 2014 3. Platz in der Kategorie Aktienfonds weltweit für den Zeitraum 10 Jahre.



FUND
AWARD
2014

€uro
AM SONNTAG
€uro
BÖRSE
ONLINE



Löcher in der Matrix

„Hunter Biden: Sohn des US-Vizepräsidenten arbeitet für ukrainischen Gaskonzern“ (*spiegel.de*, 14.5.2014)

Kennen Sie Hunter Biden? Nein? Hunter Biden ist frisch gebackenes Direktoriumsmitglied des privaten ukrainischen Gasproduzenten Burisma Holdings. Im Nebenberuf ist der smarte 44-Jährige auch noch Sohn – nämlich der des US-Vizepräsidenten Joe Biden. Ob sich unsere Qualitätsmedien des Vorgangs ohne die scharfe Kritik von Sevim Dagdelen, einer Sprecherin der Linksfraktion im Bundestag, überhaupt angenommen hätten? Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung war die Nachricht jedenfalls schon zwei Tage alt. Auch dass die Personalie den auf Kiew gerichteten Argusaugen der Westmedien entgangen sein sollte, ist schwer vorstellbar. Warum sich Biden überhaupt zu einer solchen Instinktilosigkeit hinreißen ließ? Offenbar herrscht auch in Kiew „Fachkräftemangel“, zumindest an bestens vernetzten Lobbyisten mit erstklassigen Beziehungen zur US-Regierung. Das Weiße Haus beeilte sich, lapidar zu erklären: „Hunter Biden und die anderen Mitglieder der Biden-Familie sind freie Bürger der USA.“ Hätten Sie's gewusst?! Vorsorglich vermeldete der Spiegel die Personalie aber nur mit anhängender Gebrauchsanleitung: „Den Hardlinern in Russland liefert sein Engagement eine Steilvorlage für ihre Propaganda.“ Oder kurz: Zu dumm, dass die Sache aufgeflogen ist.

„Europa-Lilie für den Deutschlandfunk – Publizist Henryk M. Broder erhält Europa-Distel“ (*europa-union.de*, 8.5.2014)

Die „Europa-Distel“ der Europa-Union Deutschland e.V. ging dieses Jahr an Henryk M. Broder für sein ebenso geistreiches wie kurzweiliges Buch „Die letzten Tage Europas“. Der ebenfalls nominierte Spiegel-Kolumnist Jan Fleischhauer gab sich ein wenig enttäuscht, hatte doch auch er sich Chancen auf die Auszeichnung ausgerechnet. Schon einen Monat nach Schließung der Online-Abstimmung war Broder so ungeduldig, dass er sich per offenen Brief direkt nach dem Ergebnis erkundigte. Das



„Europa-Professionell-Netzwerk von Expertinnen und Experten“ benötigte dann allerdings doch noch einmal weitere gut zwei Monate, um aus den „weit über 1.000“ abgegebenen Online-Stimmen ein Ergebnis zu ermitteln. Die verschmutzte Freude Broders trübte das vermutlich nicht. Auch dass die Europa-Union Deutschland den Preis eigentlich als „Negativ-Preis für den größten europapolitischen Fauxpas“ verstanden wissen will, tut der Sache keinen Abbruch. Schließlich hält die Stadt Aachen ihren „Internationalen Karlspreis“ ja auch für eine positive Auszeichnung. Die Bürger wissen allerdings inzwischen schon recht gut, was von solchen Preisverleihungen zu halten ist. ■

Ralph Malisch

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

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

chung der Konjunkturdynamik in Europa, was sich zumindest aus den Frühindikatoren ableiten lässt. Und drittens sahen wir marktpsychologische Belastungen aus den abgehaltenen Europawahlen, bei denen eurokritische Parteien aus einigen Ländern (z.B. Frankreich, Italien und UK) deutliche Zugewinne erfahren haben.

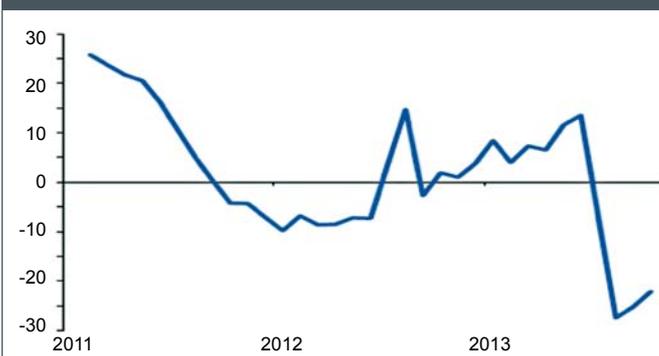
Allerdings konnten wir in den letzten Wochen in der Investment-szene eine deutliche Zunahme der Befürchtungen hinsichtlich Konjunktur und Wahl bemerken. Exemplarisch hierfür sei das Statement des Chefvolkswirts der Targobank, Dr. Otmar Lang, wiedergegeben. „...Sorgen macht mir der Rückgang des französischen Einkaufsmangerindex, der im Mai unter die 50-Punkte-Marke gefallen ist und damit eine Rezession in Frankreich signalisiert. Als wirtschaftliches Zugpferd fällt die zweitgrößte Volkswirtschaft der Eurozone damit weiterhin aus. Ganz entscheidend für die weitere Finanzmarktentwicklung ist zudem der Ausgang der Wahl zum Europa-Parlament.

Sollten die Euro-Gegner kräftig zulegen, könnte es zu einem Börsenbeben kommen“. Wenn aber die Befürchtungen vorherrschend sind, wie es das Titelbild des Focus Money nahelegt, dann ist an den Börsen vielleicht das Schlimmste schon eingepreist. Damit könnten die Kurse an dieser Mauer der Angst emporklettern.

China

Andere Problemfelder bzw. Störfaktoren sind in der wirtschaftlichen Entwicklung in China zu sehen. Wir berichteten an dieser Stelle schon ausführlich darüber. Insbesondere das dortige Schattenbank-system scheint Schlagseite bekommen zu haben. Die chinesische Regierung will schon seit geraumer Zeit etwas Luft aus diesem aufgeblähten Sektor lassen. Dies ist einerseits förderlich, um die Inflation und die Spekulationswut in den Griff zu kriegen. Andererseits ist der Nebeneffekt einer mehr oder weniger starken Bremsung der wirtschaftlichen Aktivität nicht von der Hand zu weisen. So ist die

Abb. 3: Neubauaktivität in China



Veränderung in % ggü. Vorjahr; Quelle: Finanzwoche

Zahl der Neubauten in China im Vergleich mit dem Vorjahr drastisch um mehr als ein Viertel eingebrochen, nachdem sie bereits 2012 um mehr als ein Viertel zurückkam (Abb. 3). Dies sieht dramatisch aus, wenn man bedenkt, dass China planwirtschaftlich geführt wird, ist auch der „Ausweg“ aus dieser Misere klar. Die dortige Regierung kann nämlich jederzeit wieder aufs Gaspedal steigen.

Ukraine-Krise

Ein weiterer Gefahrenherd für die europäische Börse ist die Ukraine-Krise. Einerseits kann die harte Haltung (Sanktionen) der westlichen Regierungen gegenüber Russland die hiesigen Unternehmen nicht freuen. So sind bereits im ersten Quartal 2014 die deutschen

Exporte nach Russland um rund 13% zurückgegangen – Tendenz vermutlich weiter fallend. Betroffen sind davon v.a. die Branchen Maschinenbau und Automobil. Mario Ohoven, Chef einer großen deutschen Unternehmens- und Mittelstandsvereinigung, bringt es auf S. 16 auf den Punkt: Sanktionen, wie sie der Westen gerade durchsetzt, sind keinesfalls zielführend, im schlimmsten Fall sogar hochgradig destruktiv für die Beziehungen zu Russland.

Auf der anderen Seite werden in der Investmentszene Zahlen herumgereicht, wonach in den letzten drei Monaten rund 100 Mrd. EUR an Kapital aus Russland, Weißrussland und der Ukraine ab- und nach Europa und vor allem nach Deutschland zugeflossen sein sollen. Dies wird ganz zwangsläufig die östlichen Länder schwächen, eine Rezession dort scheint damit fast unvermeidlich. Und die wirtschaftlich völlig marode Ukraine wird – wie Griechenland auch – zu einem finanziellen Fass ohne Boden werden – vor allem für die EU. Auf der anderen Seite stellen diese 100 Mrd. EUR für den Westen eine Liquiditätsspritze dar, die natürlich insbesondere an den Investmentmärkten positive Spuren hinterlassen kann.

Sentiment

Die verworrene Gemengelage aus positiven und negativen Einflussgrößen hinterlässt in der Investorenschaft deutliche Spuren, wie z.B. das abgebildete Cover des Focus Money von Ende April zeigt. Viele Anleger sind verunsichert und halten sich eher mit Investments zurück. Als Ausdruck dessen ist der Prozentsatz derjenigen Anleger, ▶

Anzeige

**BÖRSE
FRANKFURT**

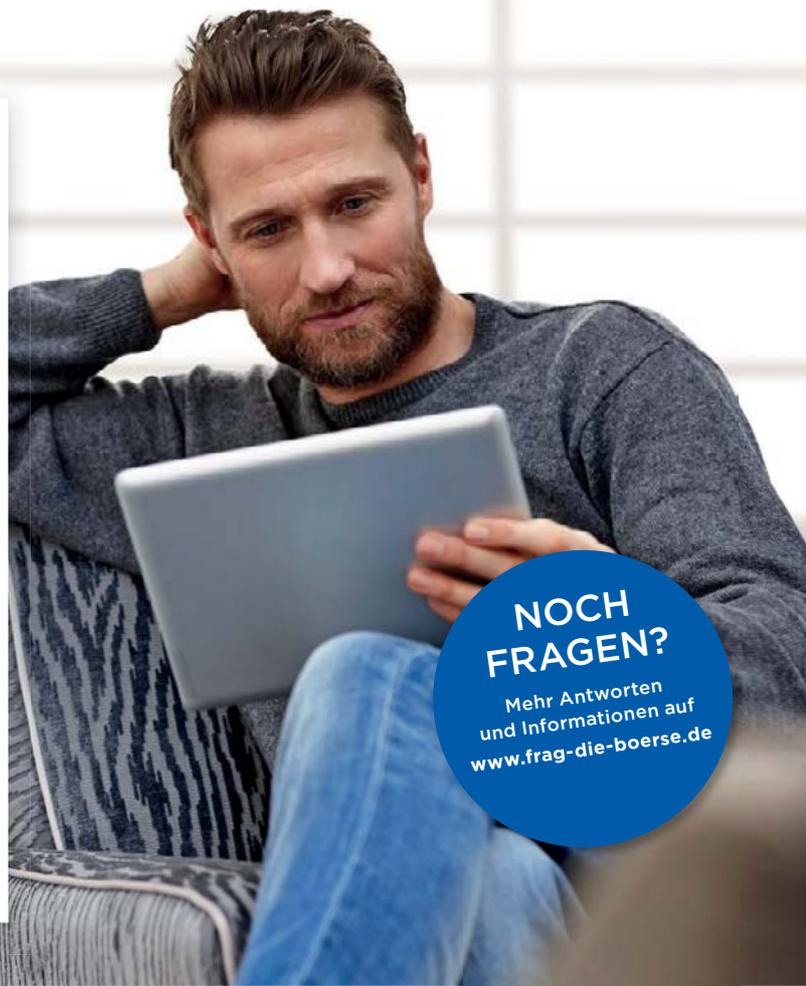
Mit Aktien bin ich gut gefahren. Geht das auch mit Hebel?

Wer mit Aktien bereits Erfahrung gesammelt hat, erkennt schnell die Chancen, die Zertifikate und Hebelprodukte bieten. Egal, wie die Märkte stehen,



sie geben Ihnen die Möglichkeit, Ihre Rendite zu optimieren und Ihr Portfolio abzusichern. Mehr über die Chancen an der Börse Frankfurt: www.frag-die-boerse.de

Frankfurt. Mein Platz zum Handeln.



**NOCH
FRAGEN?**

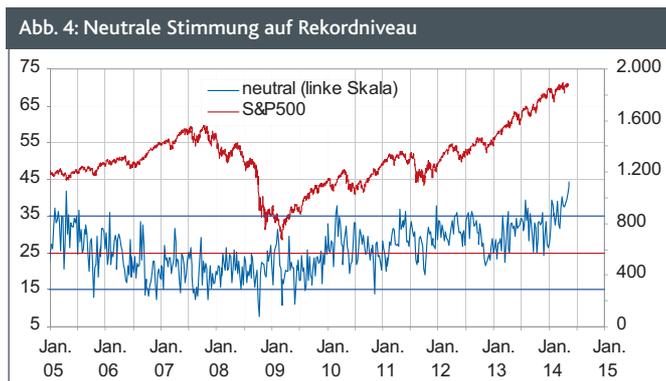
Mehr Antworten
und Informationen auf
www.frag-die-boerse.de



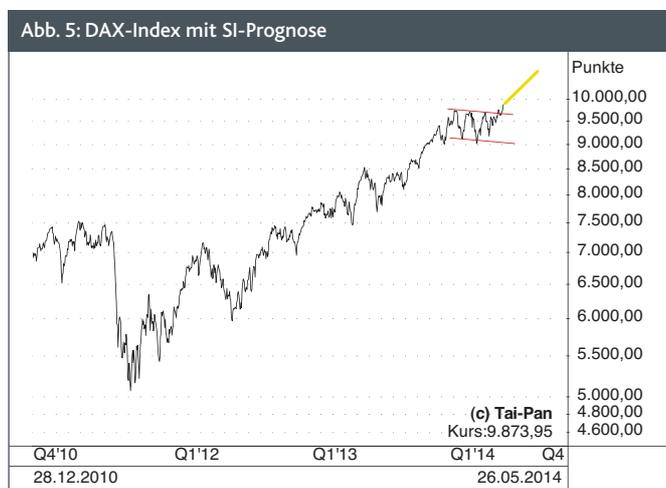
Focus Money vom 23. April

die unentschlossen hinsichtlich der weiteren Börsenentwicklung sind, derzeit extrem hoch, und das nicht nur hierzulande. Wie Abb. 4 verdeutlicht, liegt der Anteil der neutral gestimmten privaten Investoren (laut einer Umfrage der AAI = American Association of Individual Investors) bei fast 43%, was historisch gesehen einen Rekordwert darstellt (etwa 35% sind Bullen, rund 22% sind Bären). Wie ist also ein solch hoher Anteil der neutral Gestimmten zu deuten?

Stellen wir die Frage einmal anders herum: Wie müsste das Sentiment strukturiert sein, damit man von einer anstehenden Baisse ausgehen kann? Vermutlich wäre es von deutlich mehr Zuversicht geprägt, also mehr Bullen und weniger Neutrale, so wie während der Top-Phase 2007/2008. Denn wenn bei Kursen nahe der Allzeithochs (sowohl in den USA als auch in Deutschland) die Investoren stimmungsmäßig einen Gang zurückschalten, obwohl



Bei der jüngsten Umfrage der AAI lagen die neutralen Investoren mit einem Anteil von 43 so hoch wie noch nie zuvor. Quelle: Wellenreiter.invest.de



Der jüngste Ausbruch aus der viermonatigen Seitwärtskonsolidierung spricht für einen neuen Schub im Hausse-Modus.



Die charttechnische Konstellation bei Silber legt eine baldige Wende nach oben nahe.

die Kurse nur seitwärts laufen, dann fehlt es offensichtlich an Verkaufsdruck. In der Seitwärtsbewegung der letzten vier Monate wurden einige Bullen abgeschüttelt, welche schließlich ins neutrale Lager wanderten. Bei anziehenden Kursen werden sie aber wieder in den Markt gesogen. Kurzum: Wir werten das vorherrschende Investorensentiment tendenziell positiv für die Börse.

Auch unsere Gastanalysten (S. 59–61), die das Börsengeschehen aus unterschiedlichen Blickwinkeln beleuchten, weisen bereits seit zwei Monaten in Summe eine eher verhaltene Stimmung auf. Der positive Tenor überwiegt zwar noch, aber die Gefahren werden doch von den einzelnen Methoden ausgeprägt wiedergegeben.

Zu den Edelmetallen

Speziell aufgrund der Entwicklung in Russland, welches ein Hauptförderer von Palladium ist, dürfte dieser Markt zukünftig nach unten abgesichert sein – zumal hier Handelsbeschränkungen zu befürchten sind. Das lange Zeit eher hinterherhinkende Weißmetall ist daher derzeit der Top-Performer unter den edlen Metallen – mehr dazu ab S. 62.

Silber ist derzeit in dieser Betrachtung eindeutig das Schlusslicht. Was uns hieran aber derzeit bemerkenswert erscheint, ist die überaus interessante Charttechnik. So notiert der „kleine Bruder“ des Goldes exakt auf einer wichtigen technischen Unterstützung bei rund 19,50 USD (Abb. 6, grüne waagerechte Linie). Noch interessanter aber erscheint uns, dass sich der Silberpreis dem langfristigen Aufwärtstrend seit dem Tief im Jahre 2002 nähert (blaue Linie). Allerdings verläuft dieser derzeit bei rund 18,50 USD, also etwa rund 5% unter dem derzeitigen Kurs. Wir halten es daher für gut möglich, dass der Silberpreis nochmals in diese Richtung abtauchen wird, bevor er einen neuen Bullenmarkt startet. Erwähnenswert in diesem Zusammenhang erscheint uns eine Äußerung von Richard Russell, dem Herausgeber des „Dow Theory Letters“, welcher in den USA zu den wohl meistverbreiteten Investmentbriefen überhaupt gehört. Seiner Meinung nach ist Silber bzw. die mit dessen Förderung beschäftigten Minen derzeit der am meisten unterbewertete Markt überhaupt.

Edelmetall Erfahrung

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

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

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

Abb. 7: Dollar gegen Euro



Wende beim Dollar?

Auch der Dollar (gegen Euro) erscheint uns aus der charttechnischen Perspektive einer Erwähnung wert. Kürzlich brach er nämlich aus einer mehr als zwölf Monate abwärts gerichteten Keilformation (blaue Linien in Abb. 7) nach oben aus – die Ängste der Investoren vor einem Rechtsruck bei den Europawahlen oder aber Draghis Äußerungen hinsichtlich unkonventioneller Maßnahmen mögen Gründe dafür gewesen sein. Oder wie es Dr. Wanke von sentix ausdrückt: Vielleicht spekulieren die Anleger auf eine überfällige Reflationierung der Eurozone? (s. S. 60). Jedenfalls ist der Ausbruch zunächst einmal als Kaufsignal für den Dollar zu werten. Interessanterweise durchbrach der Dollar zuletzt seinen seit sechs Jahren bestehenden Aufwärtstrend (rote Linie in Abb. 7), nur um mit dem Ausbruch aus dem Keil nach oben auch diesen Trendbruch wieder zu revidieren. Allerdings ist ein starker Dollar respektive schwacher Euro genau das, was die meisten Investoren laut Umfragen erwarten. Dass sich solch gleichgerichtete Erwartungen erfüllen, ist an der Börse erfahrungsgemäß eher selten. Stutzig machen muss auch die Art der Keilformation. Denn der Kurs lief fast bis zur Spitze (= Apex). Einer Faustregel aus der Elliott-Wellen-Theorie zufolge sind die Ausbrüche umso mehr mit Vorsicht zu genießen, je näher sie an der Spitze des Keils erfolgen. Oftmals erweisen sie sich dann nämlich als „falsche Ausbrüche“. Zusammengefasst: Der Dollar hat gegen den Euro ein klares Kaufsignal generiert. Bei einem Rückfall in den Keil oder sogar darunter wäre jedoch die Fortsetzung des Dollarabwärtstrends der letzten zwei Jahre wahrscheinlich.

Fazit

Es hat sich gezeigt, dass es für die Aktienbörse derzeit jede Menge Gefahrenherde gibt (Deflation/Konjunkturabschwächung, Russland/Ukraine, China usw.). Allerdings sind alle diese Faktoren bekannt und an der Börse vermutlich längst eingepreist. Die Tatsache, dass viele Investoren anscheinend an der Seitenlinie stehen und dem Börsentreiben untätig zuschauen, ist vor diesem Hintergrund recht positiv für den Verlauf der kommenden Wochen zu sehen. Konkret auf den DAX bezogen gehen wir davon aus, dass die Marke von 10.000 Punkten schon bald geknackt werden wird, vermutlich noch im 2. Quartal. Der Dollar (gegen Euro) dürfte unseres Erachtens einen Boden gebildet haben und fortan im Kurs zulegen können. Allerdings ist die charttechnische Situation hier bislang noch nicht eindeutig und sollte weiter beobachtet werden. ■

Ralf Flierl



Charttechnik

Kupfer, Stahl und Energie

Erste Stabilisierungstendenzen bei konjunktursensiblen Werten

In den letzten Jahren zählten konjunktursensible Anlagen nicht gerade zu den Favoriten. Die Argumente sind bekannt. Insbesondere die Angst vor einem Hard Landing in China ließ die Anleger zurückschrecken. Als besonders guter Konjunkturindikator gilt dabei der Kupferpreis – so gut, dass ihm für seine prognostischen Fähigkeiten der Ehrendoktor verliehen wurde. Und wie lautet die Prognose von „Dr. Copper“? Nach dem Bruch der wichtigen Unterstützung im Bereich von 6.700 USD/Tonne im März sah es zunächst düster aus (Abb. 1 – blaue Linien). Der heftige Einbruch war seinerzeit allerdings auch auf Verkäufe von Beständen zurückzuführen, die in China als Sicherheit hinterlegt waren. Ein weite-



rer Kursrutsch blieb dennoch aus. Im Gegenteil: Die blauen Unterstützungsniveaus konnten zurückerobert werden, wenn auch mit etwas weniger Dynamik als beim Durchbruch zuvor. Ist der Patient also auf dem Weg der Besserung? Klare Diagnose: Ja, aber über den Berg ist er noch nicht. Dazu müsste zunächst die abwärts gerichtete rote Linie (vgl. Abb. 1) überwunden werden.

Auch bei einigen Stahlaktien lassen sich erste Stabilisierungstendenzen erkennen. Beispielsweise fächert die Aktie der **Salzgitter AG** (WKN 620200) gerade ihren mehrjährigen Abwärtstrend nach oben auf (Abb. 2 – rote Linien). Mit etwas Fantasie kann man am Ende sogar eine umgekehrte Schulter-Kopf-Schulter-Formation entdecken, die auf eine Trendumkehr hindeutet (blaue Markierungen).

Es wäre zu erwarten, dass die beschriebenen Bewegungen auch im Energiebereich bestätigt werden. Tatsächlich zeigt auch eine Überprüfung des Schwergewichts **Royal Dutch** (WKN A0D94M) eine Auffächerung des Abwärtstrends, der dort bereits im Jahr 2000 begonnen hatte (vgl. Abb. 3). Überzeugend war der Sprung über die Trendlinie, der mit einem Gap erfolgte (blaue Markierung).

Fazit

Charttechnisch ergeben sich im Bereich der lange vernachlässigten, konjunktursensiblen Werte und Themen erste Stabilisierungstendenzen, ein breit angelegter Aufschwung ist das allerdings noch nicht. ■

Ralph Malisch

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**



Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor
Weekly

Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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



Relative Stärke

Putins Deal

Der Run auf russische Aktien

Wahrnehmungsstörungen

Während wir in der Vorperiode noch die auffallend ungleiche Entwicklung zwischen Rohölpreis und russischen Aktien thematisierten, kam es in der Zwischenzeit zu einem regelrechten Run auf die Moskauer Börse – der RTX legte um ganze 14 Ränge zu. Auch dies ist eine auffällige Divergenz – allerdings zwischen dem Investitionsverhalten in Russland und der Anti-Putin-Propaganda im Westen. Eine wesentliche Rolle dürfte der russisch-chinesische Gas-Deal gespielt haben, der aber lediglich eine Entwicklung bestätigte, die sich bereits zuvor abzeichnete – die zunehmende Orientierung Moskaus in Richtung Peking. Überrascht hat das allenfalls in den westlichen Hauptstädten, wo der Dauerkonsum der Droge „Fiat Money“ – und das nicht nur bei der Russland-Politik – zu erheblichen Wahrnehmungsstörungen und einem schleichenden Realitätsverlust geführt hat. Die Idee, dass die massenhaft hergestellten US-Dollars und Euros begehrter sein könnten als russisches Gas, ist jedenfalls schlicht absurd.

Crack-up-Tango

Apropos Papierwährungen: In Argentinien, dessen Währung sich weiter auf dem alternativen Weg nach unten befindet, flüchteten sich die Anleger regelrecht in Aktien, um wenigstens einen Teil ihrer Ersparnisse zu retten. Währungsbereinigt führte das in dieser(!)

Berichtsperiode zu einem Plus von 20 Rängen – ein trauriger Rekord dank Crack-up-Tango. Edelmetalle, historisch gesehen die Fluchtburg schlechthin, blieben auch im abgelaufenen Monat völlig vernachlässigt. Gerade dies sollte das Interesse antizyklisch agierender Anleger wecken.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		23.5.	17.4.	21.3.	14.2.	17.1.	6.12.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Sensex	Indien	1	1	1	16	8	8	76	83	93	+0,16	+14,5
Merval	Arg	2	22	24	25	6	1	97	99	100	+0,27	+25,1
SMI	CH	3	3	6	9	11	13	89	93	98	+0,06	+6,7
KOSPI	Korea	4	9	21	20	17	12	88	78	62	+0,01	+2,3
Rohöl	USA	5	2	14	17	25	22	90	92	75	+0,08	+5,2
All Ord.	Aus	6	4	15	18	20	21	44	81	91	+0,02	+2,3
IBEX 35	E	7	6	8	7	2	7	61	87	96	+0,07	+4,7
FTSE 100	GB	8	13	17	12	7	15	55	79	89	+0,02	+2,1
S&P 500	USA	9	10	5	10	9	9	72	97	97	+0,05	+3,4
CAC 40	F	10	5	9	11	12	16	58	94	94	+0,04	+4,1
S.E.T.	Thai	11	7	18	23	26	24	38	74	67	-0,02	+3,5
RTX	Rus	12	26	26	26	21	20	90	54	22	-0,09	+1,8
NASDAQ 100	USA	13	17	4	3	5	4	76	82	96	+0,06	+3,0
TecDAX	D	14	14	2	1	1	3	90	78	93	+0,08	+3,7
DAX	D	15	12	11	4	3	5	83	85	97	+0,06	+3,6
PTX	Polen	16	16	20	8	18	10	71	55	45	-0,01	+2,6
DJIA 30	USA	17	11	12	14	10	14	58	88	94	+0,04	+2,3
REXP 10 *	D	18	8	10	13	16	19	78	94	98	+0,04	+3,0
Hang Seng	HK	19	18	23	21	15	11	89	60	81	+0,00	+1,4
Gold		20	15	7	15	22	23	47	51	14	+0,01	+0,8
MDAX	D	21	19	13	6	4	6	77	69	94	+0,03	+1,4
H Shares	China	22	23	25	24	19	2	86	37	35	-0,04	-0,9
HUI *	USA	23	21	3	5	23	26	0	36	6	+0,02	-1,6
Nikkei 225	J	24	24	22	22	13	17	71	23	77	+0,01	-3,1
Silber		25	25	19	19	24	25	44	12	3	-0,05	-3,2
Shenzhen A	China	26	20	16	2	14	18	55	25	52	+0,02	-2,1

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert
 * REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index

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

Quantitative Analyse

Votum für Aktien hat weiterhin Gültigkeit

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

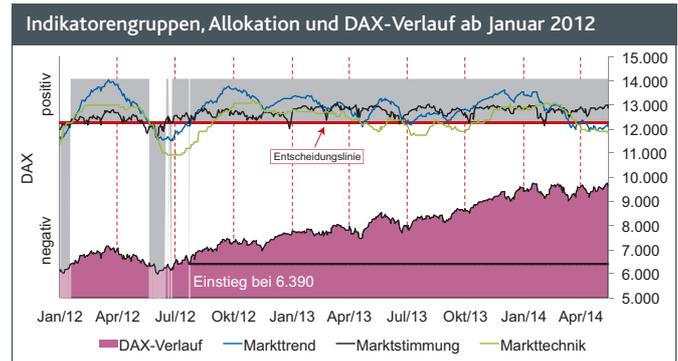
Die Aktienmärkte befinden sich weiterhin in der Orientierungsphase. Die endgültige Entscheidung, ob es sich dabei um eine Topbildungsphase handelt oder ob die Märkte in der Seitwärtsphase ausreichend Kraft schöpfen, um danach nach oben hin ausbrechen zu können, ist noch nicht gefällt. Sie dürfte aber bereits in den kommenden Tagen anstehen und könnte dann aufgrund aktuell sehr vieler unschlüssiger Investoren zu impulsiven Bewegungen in die eine oder andere Richtung führen. Die hohe Unsicherheit über die aktuelle Einschätzung des Aktienmarktumfelds spiegelt sich auch deutlich in dem Gesamtbild der Indikatoren unserer Börsenampel-Strategie wider – denn bereits seit dem 10. April hält nun die Gelbphase in unserer offensiven DAX-Strategie an, der somit längsten Gelbphase seit 2010. In der offensiven Strategie erfolgte also bereits eine Umschichtung von „DAX-gehebel“ in ein „normales“ DAX-ETF. In den anderen Strategien sind wir weiterhin im Rahmen der dort definierten Grenzen voll in Aktien investiert.

Markttrend

Die Trendindikatorengruppe ist seit dem 10. April negativ – also gegen Aktien – und verharrt seit Ende April auf einem weitgehend unveränderten negativen Niveau.

Marktstimmung

Trotz negativer Trendsignale fehlt bislang eine tiefgreifende Nervosität am Markt, so dass der Marktstimmungsindikator weiterhin positive Signale sendet. Da dieser Indikator starken Schwankungen unterliegt,



Negativ dominiert: Mit Markttechnik (seit 27.3.) und Markttrend (seit 10.4.) votieren derzeit zwei der drei Indikatorengruppen gegen ein Engagement in deutsche Aktien; die Marktstimmung sorgt jedoch weiterhin für positive Impulse und hält das Pro-Aktien-Votum aufrecht. Stand: 15.05.2014, Quelle: www.boersenampel.de

könnte er kurzfristig zum Zünglein an der Waage werden, wenn es um den Fortbestand des aktuell schwachen Aktien-Votums geht.

Markttechnik

Ähnlich dem Markttrend, wenngleich mit geringerer Dynamik, hat sich die technische Verfassung des Marktes ab Mitte Februar verschlechtert und verläuft seit ca. vier Wochen seitwärts im negativen Terrain. Zusammen mit dem Markttrend bildet sie derzeit die Negativ-Koalition der Indikatoren gegen die positive Marktstimmung.

Jetzt muss sich zeigen, ob die Marktstimmung weiterhin gegen Markttrend und -technik bestehen kann und vielleicht sogar die anderen beiden Indikatorengruppen nach oben zu ziehen vermag. Aktuell ist es jedoch wahrscheinlicher, dass auch die Marktstimmung das Szenario einer Topbildungsphase unterstützt und damit der negativen Gesamttendenz folgen wird. Doch da wir uns letztendlich vom Markt leiten lassen und keine Prognosen abgeben, muss es weiterhin heißen: Die eigentliche Richtungsentscheidung steht noch aus!

Sektoranalyse

Stimmungswandel unter der Oberfläche

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Oberflächlich betrachtet vermittelt die seit September 2011 laufende Hausse im DJ Stoxx Europe 600 einen gesunden Eindruck. Seit der vorherigen Analyse konnte der Index weitere +3,7% zulegen. Unterhalb der Index-Oberfläche zeichnet sich jedoch bereits seit einigen Monaten auf Sektorebene und im Verhältnis zwischen großen und kleinen Aktien ein bedeutsamer Wandel in der Investorenstimmung ab. Im seit dem 4. Februar laufenden, jüngsten Hausse-Schub bevorzugen die Börsianer erstmals klar und deutlich große gegenüber kleinen Aktien und konjunkturell defensive gegenüber offensiven Sektoren. Bisher zeichnet sich dieser Wandel nur in unterschiedlichen Tempi, nicht aber verschiedenen Richtungen der Kursentwicklung ab. Insofern ist

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (4.2.14 bis 23.5.14)					
Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Öl & Gas	+17,5%	11	STOXX Europe 600	+9,4%
2	Versorger	+15,5%	12	Grundstoffe	+8,8%
3	Nahrung	+13,5%	13	Reisen & Freizeit	+7,5%
4	Bau	+12,9%	14	Telekom.	+7,2%
5	Konsumgüter	+12,7%	15	Versicherungen	+6,9%
6	Immobilien	+12,0%	16	Industrie	+5,5%
7	Automobile	+11,9%	17	Einzelhandel	+4,7%
8	Gesundheit	+11,6%	18	Banken	+4,4%
9	Chemie	+10,6%	19	Technologie	+2,7%
10	Finanzdienstl.	+10,0%	20	Medien	+2,6%

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

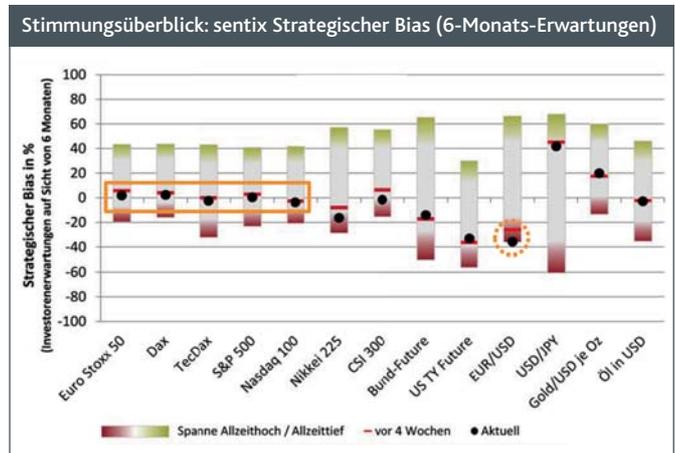
die Hausse (noch) nicht in akuter Gefahr. Allerdings sollten Anleger weiter anziehende Notierungen nutzen, um Positionen in konjunkturensensitiven Sektoren zu reduzieren.

sentix Sentiment Hängepartie

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

Etwas überspitzt formuliert hat sich eine Art „Stunde null“ für Aktien eingestellt. Denn für die westlichen Märkte notiert der Strategische Bias, das sind die 6-Monats-Erwartungen der Anleger, derzeit jeweils fast exakt an der Nulllinie (s. Grafik). Dieser Wert zeigt an, dass sich Bullen und Bären hier genau die Waage halten. Dabei ist zweierlei zu berücksichtigen: Erstens sind die Investoren normalerweise per Saldo für Aktien auf mittlere Sicht „bullish“ gestimmt, sodass das aktuelle Niveau kein gutes Zeichen ist. Zweitens fällt der Strategische Bias bereits seit Monaten. Erwartungen und Kursentwicklung klaffen also für westliche Aktien mittlerweile weit auseinander. Diese immer größer werdende kognitive Dissonanz will aufgelöst werden.

Wie wird diese Auflösung ablaufen? Ist der EUR-USD-Kurs hier vielleicht ein Hinweisgeber? Bei ihm beginnt sich eine ähnliche Dissonanz nämlich gerade in Richtung der nun rekordschwachen Erwartungen aufzulösen. Die Schlussfolgerungen für Aktien sind deswegen aber nicht klar. Sehen die Anleger das als positives Signal für eine überfällige Reflationierung der Eurozone? Oder als ultimatives Eingeständnis der Schwäche? Wir wissen es noch nicht. Wir können aber sagen, dass die nächste Bewegung kräftig sein



Der Strategische Bias für westliche Aktien ist am Nullpunkt.

Quelle: sentix GmbH

wird. Denn neben dem Patt zwischen Bullen und Bären beim Strategischen Bias zeigen unsere Daten auch, dass viele Anleger weiterhin an der Seitenlinie verharren und die derzeitige Hängepartie bald mit einem Volatilitätsimpuls beenden dürften. ■

Intermarketanalyse

Sinkende Zinsen, stärkerer Dollar!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Positiv! Unser bewährter Konjunkturindikator „Zinsstruktur“ ist auf 1,50 zurückgegangen, befindet sich aber immer noch auf hohem Niveau. Eine Rezession droht erst bei Absinken unter null.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Das Index-Kaufsignal ist erst dann gefährdet, wenn der Nasdaq Composite Index unter die Marke 4.000 fällt. Bei Redaktionsschluss lag der Nasdaq Composite noch über 4.100.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3

Anleihezinsen: Positiv! Der Aufwärtstrend der Anleihezinsen ist beendet, seit die deutsche Umlaufrendite im Mai ein neues 39-Wochen-Tief bei 1,11% meldete.

Ölpreis: Negativ! Da es zuletzt ein 6-Wochen-Hoch des Brent-Ölpreises gab, ist der Indikator für den Aktienmarkt negativ.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise liegen insgesamt im Vorjahresvergleich höher, und auch ihr Anstieg ist stärker als vor einem Jahr.

US-Dollar in Euro: Positiv! Ende Mai meldete der US-Dollar einen Kurs von über 0,73 EUR, was ein 15-Wochen-Hoch bedeutet. Das nützt den europäischen Exportwerten und den US-Einkaufspreisen gleichermaßen.

Saisonfaktor 16 Wochen: Negativ! Seit dem 30. Mai gibt dieser Indikator nunmehr ein negatives Signal. Dieser Indikator wird erst am letzten Freitag im September 2014 wieder nach oben drehen, denn erst dann beginnen die traditionell stärkeren Aktienmonate.

Fazit

Ein Verkaufssignal gibt es bis jetzt noch nicht, obwohl die traditionell schwächeren Sommermonate bevorstehen. ■

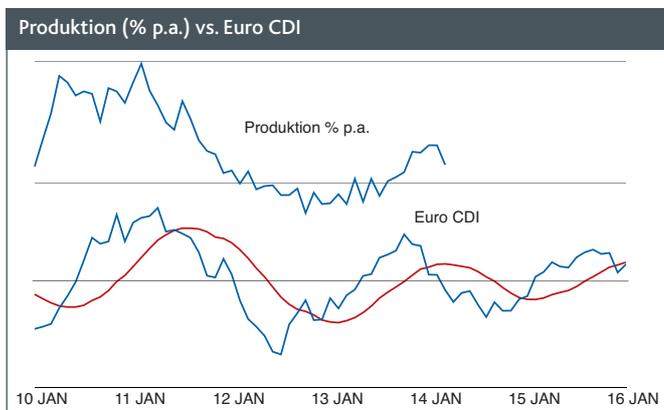
Demografie & Börse

Von Märzhasen und verrückten Hutmachern ...

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

... scheint manches Mal die Aktienbörse verfolgt zu werden. Beides sind Charaktere aus dem 1865 erschienenen Kinderbuch „Alice im Wunderland“. Sie stehen für das Sprunghafte und die Paranoia. Der verrückte Hutmacher hat allerdings tatsächlich gelebt. Er erfand Mitte des 19. Jahrhunderts ein Wecker-Bett, das den Schläfer zur vorgewählten Zeit von der Matratze schmiss. Und das ist genau das, worum es jetzt an der Börse geht, nämlich das Aus-dem-Bett-Fallen.

Im vergangenen Monat berichteten wir über den revidierten Verlauf der deutschen Auftragseingänge für das Produzierende Gewerbe. Seine größte Wachstumsrate wurde im September 2013 verzeichnet. Seither sinkt die Wachstumsrate der zu erwartenden Erlöse. Kürzlich wurde die Industrieproduktion für den Monat März bekanntgegeben. Sie war überraschend stark rückläufig. Die Grafik zeigt ihren Verlauf seit dem Jahr 2010 als obere Kurve. Darunter befindet sich unser demografischer Gesamtindikator für Europa, welcher den bevölkerungsbedingten, mutmaßlichen



Der Euro CDI Indikator deutet mit seinem Vorlauf von 24 Monaten eine Abschwächung der europäischen Produktion in den kommenden Monaten an.

Verlauf der Konsumgüternachfrage abbildet (Euro CDI). Der Anstieg der Produktion deckt sich gut mit dem Auf und Ab der Zahl junger erwachsener Konsumenten (Euro CDI).

Vor uns liegt mithin eine Reihe von Monaten, in denen die Konjunktur allein durch die Bevölkerungsentwicklung erheblichem Gegenwind ausgesetzt sein wird. Die Konsumgüternachfrage wird sich daher schwach entwickeln. Auch die scharfe Rally der Anleihekurse zeigt bereits an, wohin die konjunkturelle Reise gehen wird, nämlich abwärts, und zwar steil. Auch der Euro hat sich seit einigen Monaten gegenüber einer zunehmenden Anzahl von Währungen abgeschwächt. Das war zu erwarten, ganz wie der Rückgang der Anleiherenditen, und deutet an, dass der Yen-Carry Trade seinem Ende entgegensteht.

Und wie steht es um die sprunghaften Märzhasen, die Aktien? Wie vergleichen sich Konjunktur und Kursentwicklung? Beispielsweise schrumpfte die italienische Wirtschaft im ersten Quartal 2014 um 0,1% gegenüber dem Vorquartal, während die italienische Börse um stattliche 14,6% stieg. Die niederländische Wirtschaft gab gar um 1,4% nach, die Börse legte dennoch um 0,9% zu. Deutschlands BIP stieg um 0,8% und damit am stärksten in der Eurozone, dennoch gab der Markt um 0,6% im ersten Quartal nach. Eine paradoxe Entwicklung, welche aber auch über längere Zeiträume zu beobachten ist. Die weitgehende Abkoppelung der Aktienkurse vom Konjunkturverlauf ist ein Indiz dafür, dass das Kursniveau überwiegend ein Finanzmarktphänomen ist und die Kursrisiken beträchtlich sind. Ergo: Die Börsen liegen in einem Wecker-Bett. Und wann klingelt es? Es wird kein Klingeln geben, aber der Weck-Mechanismus ist bereits aktiv: scharf anziehende Anleihekurse, Schwäche des breiten Marktes (z.B. NASDAQ, Russell 2000 vs. Dow, S&P 500; MDAX vs. DAX), technisch schwache Verfassung der Brokerage-Aktien wie Nomura und Goldman Sachs sowie eine wachsende Euro-Schwäche. ■

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

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

Jetzt bestellen!

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



Edelmetalle

Heimlicher Gewinner

Palladium im Aufwärtstrend – wie investieren?

Die Preise von Gold, Silber und Platin kannten 2013 nur eine Richtung: abwärts. Palladium jedoch, das seltenste unter den vier gängigen Edelmetallen, befindet sich seit Juli 2012 in einem stabilen Aufwärtstrend und legte 2013 im Preis sogar leicht zu. Auch 2014 zeigte das silbrig graue Metall bislang die beste Performance. Von der Palladium-Rally dürften die wenigsten Anleger profitiert haben. Denn vernünftige Investitionsmöglichkeiten sind rar.

Schwaches Angebot trifft auf starke Nachfrage

Im vergangenen Jahr hatten Börsenbriefe immer wieder mit Verweis auf die Streiks in Südafrika und die hohen Förderkosten in den dortigen Minen zum Einstieg bei Platin geblasen – und lagen damit regelmäßig falsch. Trotz des Angebotsdefizits wollte der Preis dieses meist als Katalysator, aber auch für Schmuck und Anlagezwecke verwendeten Metalls nicht steigen; wichtige Verbraucher hatten sich offenbar vorher eingedeckt. Palladium kostet etwa die Hälfte des teuren Platins, von beiden wird aber mit circa 200 Tonnen pro Jahr in etwa dieselbe Menge gefördert. Dieser von der finanziellen Seite her betrachtet engere Markt könnte den Preisanstieg von Palladium erklären. Außerdem dürften industrielle Verbraucher versucht haben, überall da, wo es möglich ist, Platin durch das billigere Palladium zu ersetzen.

Tab. 1: Münzen und Barren

Maple Leaf 1 oz [CAN]	ab 785,00
Cook Islands 1 oz [DE]	ab 762,00
1 oz Palladiumbarren	ab 711,00
50 g Palladiumbarren	ab 1.241,10
100 g Palladiumbarren	ab 2.358,00
500 g Palladiumbarren	ab 11.669,27
1 kg Palladiumbarren	ab 23.609,95

Tab. 2: Palladium-Investments im Vergleich

Name	WKN	Kurs (EUR)	Höchstkurs 1 J. (EUR)	Tiefstkurs 1 J. (EUR)	Börsenwert**
Aktien v. Palladiumförderern und -verarbeitern					
Stillwater Mining [USA]	893759	12,45	12,45	7,97	1.489,38
North American Palladium [CAN]	858071	0,20	0,94	0,17	55,62
ETF Palladium					
ETFS Physical Palladium [UK]	A0N62E	59,21	59,21	47,50	NA

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

Tab. 3: Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

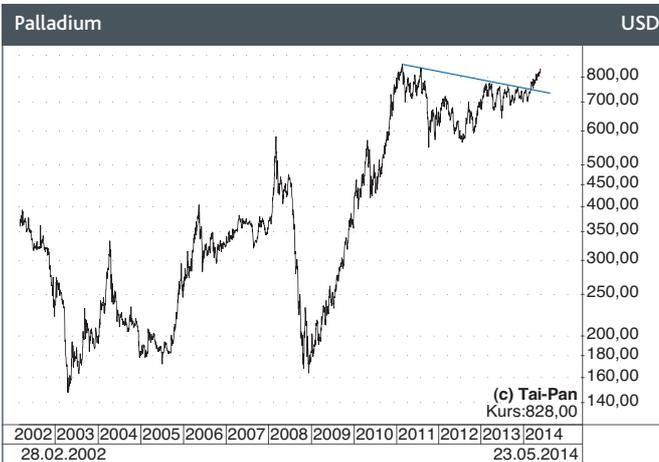
	Kurs				Veränderung seit		
	23.05.14	17.04.14	30.12.13	02.01.06	Vormonat	30.12.13	02.01.06
Gold in USD	1.292,90	1.294,90	1.196,78	516,88	-0,2%	+8,0%	+150,1%
Gold in EUR	948,22	937,38	867,61	437,30	+1,2%	+9,3%	+116,8%
Silber in USD	19,47	19,64	19,57	8,87	-0,9%	-0,5%	+119,5%
Silber in EUR	14,28	14,22	14,19	7,61	+0,4%	+0,6%	+87,6%
Platin in USD	1.475,50	1.413,00	1.360,00	966,50	+4,4%	+8,5%	+52,7%
Palladium in USD	829,00	797,00	709,00	254,00	+4,0%	+16,9%	+226,4%
HUI (Index)	216,13	219,81	193,03	298,77	-1,7%	+12,0%	-27,7%
Gold/Silber-Ratio	66,40	65,93	61,15	58,27	+0,7%	+8,6%	+14,0%
Dow Jones/Gold-Ratio	12,84	12,67	13,79	21,20	+1,3%	-6,9%	-39,4%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,3635	1,3814	1,3794	1,1819	-1,3%	-1,2%	+15,4%

Die Commerzbank, aber auch die Nachrichtenagentur Thomson Reuters haben vor kurzem umfangreiche Studien zu den Platingruppenmetallen (PGM) veröffentlicht. Beide sehen 2014 bei Platin und Palladium verschärfte Engpässe auf der Angebotsseite, bei wachsender Nachfrage – sowohl von Seiten der Industrie als auch von einigen neu aufgelegten ETFs. Zwei Drittel der Palladiumförderung werden von der Autoindustrie in Katalysatoren zur Abgasentgiftung verarbeitet. Und die weltweite Automobilproduktion nimmt jährlich um 3% zu. Die Investmentbank Morgan Stanley schätzt, dass die Autoindustrie in diesem Jahr 7,2 Mio. Unzen (204 Tonnen) Palla-

dium verbrauchen wird – bei einer auf 6,4 Mio. Unzen (181 Tonnen) gefallenen weltweiten Förderung. Das Problem ist der nach Russland zweitgrößte Palladium-Minenbetreiber Südafrika, dessen Ausstoß bereits seit einigen Jahren rückläufig ist. Russland war bislang in der Lage, die hohe Nachfrage nach Palladium durch den Verkauf von Vorräten auszugleichen. Aber diese gehen langsam zur Neige. Thomson Reuters erwartet, dass wegen dieser angespannten Situation der Palladiumpreis bis Ende 2014 von derzeit 800 USD je Unze auf bis zu 930 USD je Unze steigen kann. Der Preis für Platin dagegen könne bei einem Streikende in Südafrika „reflexartig fallen“.

Xetra-Gold: Gerichte urteilen zugunsten der Anleger

Bislang ist es zwischen Anlegern und Finanzämtern umstritten, ob Xetra-Gold-Zertifikate bei der Einkommensteuer als Wertpapiere (Verkauf mit Gewinn abgeltungssteuerpflichtig) oder wie physisches Gold (nach einem Jahr Haltedauer steuerfrei) anzusehen sind. Zwei Finanzgerichte haben jetzt zugunsten der Anleger entschieden: Außerhalb der Spekulationsfrist von einem Jahr sind die mit Xetra-Gold-Zertifikaten erzielten Veräußerungsgewinne – Sächsisches Finanzgericht, Az. 1 K 1406/13 – sowie die physische Auslieferung von Gold – Finanzgericht Münster, Az. 12 K 3284/13 E – steuerfrei. Betroffene sollten ihre Steuerbescheide per Einspruch und unter Hinweis auf diese Aktenzeichen offen halten. Ein endgültiges Urteil durch den Bundesfinanzhof steht noch aus.



Mit Aktien von Palladium-Minenfirmen viel Geld verloren

Wer Aktien von Palladium-Produzenten sucht, wird schnell enttäuscht. Bei dem vom russischen Staat kontrollierten weltgrößten Förderer Norilsk Nickel sind PGMs nur ein Nebenprodukt. Colossus Minerals, noch Mitte 2013 ein Anlegerliebling, ging pleite, weil dem Unternehmen wegen unerwarteter Probleme beim Start seiner Gold- und Palladium-Mine in Brasilien das Geld ausging. Durch eine Aktienzusammenlegung im Verhältnis 20:1 wurden die Altaktionäre des Unternehmens de facto enteignet. Die Anleihegläubiger und die Beteiligungsgesellschaft Sandstorm haben jetzt bei Colossus Minerals das Sagen. Es ist unklar, ob sie dem vielen Geld, das sie bei diesem Investment verloren haben, noch weitere Mittel hinterherwerfen, um den Produktionsbeginn der Mine zu ermöglichen.

Auch mit North American Palladium haben Anleger nach euphorischen Börsenbriefempfehlungen hohe Verluste eingefahren. Die Minenfirma fördert Palladium in Kanada – aber zu so hohen Kosten, dass das Unternehmen noch nicht einmal die Zinsen auf den in den letzten Jahren angehäuften Schuldenberg bezahlen kann. Die Zinsen wurden mittlerweile vom Hauptgläubiger gestundet, um die drohende Insolvenz zu vermeiden, der jährliche Zinssatz stieg im Gegenzug auf astronomische 19% – für North American Palladium eine ausweglose Situation. Bleibt als einzige empfehlenswerte Palladium-Aktie Stillwater

Mining. Das Papier des profitablen und aktionärsfreundlichen US-Unternehmens, das Palladium fördert und verarbeitet, war 2014 bereits ein Überflieger und ist aus unserer Sicht weiterhin kaufenswert.

Palladium-ETFs, Münzen und Barren

Der in Schweizer Franken notierte und nur in Zürich gehandelte Palladium-ETF (WKN A0MQZN) der Zürcher Kantonalbank war lange Zeit alleine auf dem Markt, hat aber den Nachteil, dass ihn nicht jede Bank für ihre Kunden kaufen kann. Der vergleichsweise neue ETFS Physical Palladium (WKN A0N62E) des britischen Emittenten ETF Securities wird dagegen in ausreichenden Stückzahlen über XETRA in Frankfurt gehandelt und ist deshalb gerade für Kleinanleger die bessere Wahl.

Es gibt immerhin zwei Palladium-Münzen zu je einer Unze – Maple Leaf (Prägestätte: Royal Canadian Mint) und Cook Islands (Heimerle + Meule) –, die man bei gut sortierten Händlern kaufen kann. Degussa und Umicore bieten in verschiedenen Stückelungen Palladium-Barren an. Palladium-Münzen und -Barren haben zwei Nachteile: Der Aufpreis auf den Metallwert ist relativ hoch, außerdem fallen beim Kauf 19% Mehrwertsteuer an. Wer größere Beträge in Palladium oder andere seltene Metalle investieren will, kann diese bei dem Frankfurter Metallhandelsunternehmen TRADIUM erwerben und zollfrei lagern lassen. Die 19% Mehrwertsteuer sind erst dann zu bezahlen, wenn sich der Kunde die Metalle ausliefern lässt.

Rainer Kromarek

Anzeige

Der Finanz-CRASH kommt!

Was essen Sie, wenn die Regale leer sind?

Sichern Sie Ihre Familie mit einem eigenen Vorrat ab.

Wie Sie richtig vorsorgen
erfahren Sie hier:

 **krisenvorsorge.com**

0 800-66 22 40 2
kostenfreie Hotline (9:00-16:00)

Aktie im Blickpunkt

Berkshire Hathaway

Steht Warren Buffett vor einem Mega-Deal?



Beim jährlichen Aktionärstreffen von Berkshire Hathaway, der weltweit größten börsennotierten Beteiligungsgesellschaft (s. a. Artikel ab. S. 10), im CenturyLink Center der Präriestadt Omaha im US-Bundesstaat Nebraska probierten zahlreiche der 38.000 angereisten Anteilseigner ein Bett aus, das von der 83-jährigen US-Investmentlegende Warren Buffett empfohlen wurde. Dies jedoch nicht etwa, um Geld unter die Matratze zu legen, sondern um bei dem vom Großinvestor selbst als „Woodstock der Kapitalisten“ bezeichneten Treffen großen Träumen nachzugehen. Doch auch wenn es auf der Jahresversammlung wie immer sehr entspannt zugeht, müssen ein paar Fragen zur Zukunft der weltweit größten Beteiligungsgesellschaft gestellt werden.

Eine Frage betrifft das künftige Geschäftsmodell. Ohne Zweifel hat Buffett gemeinsam mit dem Vize-Chairman Charlie Munger (90) in seiner 50-jährigen Tätigkeit für das Konglomerat immer wieder einen herausragenden Riecher für gute Geschäfte gehabt. Außerdem ist er stets seiner Anlagephilosophie treu geblieben. Der mit einem Vermögen von geschätzten 65 Mrd. USD drittreichste Mann der Welt erwirbt vor allem Firmen mit Geschäftsmodellen, die er versteht und die hohe Eigenkapitalrenditen sowie eine nachhaltige Ertragskraft aufweisen. Dennoch sei der Großinvestor nicht unfehlbar, meint Hendrik Leber, Geschäftsführer der Frankfurter Vermögensverwaltung Acatis und zugleich ein ausgewiesener Buffett-Fan. „So halte ich seine Nibelungentreue einem Unternehmen gegenüber nicht für richtig.“ Außerdem erfüllten nicht alle Firmen, in die Buffett investierte, sein Anlagekriterium der hervorragenden Marktstellung.

Im Kern ein Versicherungskonzern

Seit Warren Buffett das Ruder bei der Investmentholding übernommen hat, freuen sich Anteilseigner über eine beispiellose Wertsteigerung. Eine A-Class-Aktie des notleidenden früheren Textilunternehmens Berkshire Hathaway, die damals 1 USD kostete, ist heute mehr als 190.000 USD wert, was einer jährlichen Steigerung von 21% entspricht. Der Konzern des legendären Investors ist heute das fünftgrößte Unternehmen der USA. Gut ein Drittel des Gewinns macht Berkshire mit Versicherungen und Rückversicherungen. Der Rest kommt von rund 80 Tochterfirmen – etwa von Konzernriesen wie Coca-Cola, IBM, ExxonMobil oder American Express. An seinen rund 400 Millionen Coca-Cola-Aktien will er festhalten, obwohl er die großzügige Ausgabe von Optionen an das Management verurteilt.

Über Berkshire Hathaway

Das Unternehmen in Zahlen

Gewinn 2013	19,5 Mrd. USD (+31% ggü. 2012)
Umsatz 2013	182,2 Mrd. USD (+12% ggü. 2012)
Barreserven 2013 (31.12.)	48,2 Mrd. USD
Börsenwert (19.5.2014)	312,8 Mrd. USD

Die Aktie in Zahlen

Kurs Class-A- und Class-B-Aktien (WKN 854075 / A0YJQ2) am 19.5.14	138.500 EUR / 92,70 EUR (Xetra)
Anstieg des Buchwerts ggü. 2012 (z. Vergl. S&P 500 inkl. Dividenden)	+18,2% (+32,4%)
Jährl. Anstieg d. Buchwerts seit 1965 (z. Vergl. S&P 500 inkl. Dividenden)	+19,7% (+9,8%)
KGV 2013 / 2014e / 2015e	19,3 / 19,5 / 18,0

Class-A- und Class-B-Aktien

Die Aktie wurde niemals gesplittet und ist somit die teuerste Stückaktie der Welt. Als Zugeständnis an Altanleger wurde allerdings 1996 eine neue Aktienkategorie („Baby-Berkshires“) eingeführt. A-Aktien können seitdem (z.B. für ein Geschenk oder als Erbschaft) in 1.500 B-Aktien getauscht werden. Ein Rücktausch ist nicht möglich. Außerdem haben die B-Aktien nur 1/10.000 Stimmrecht der A-Aktien.

Felix Schleicher, Value-Experte in Diensten der Münchener Investment-Boutique Value Asset Advisors, weist darauf hin, dass sich Buffetts Investments über die Jahre hinweg rentieren. „Grundsätzlich ist Berkshire Hathaway an herausragenden Unternehmen aus der ganzen Welt interessiert, sieht aber weiterhin die besten Chancen in Amerika“, sagt er. Sein Haus werde die Aktie nie komplett verkaufen, sondern nur die Gewichtung verändern – je nachdem wie teuer oder günstig der Titel gerade sei.

Dividende in einigen Jahren?

Bisher hat die Anlagephilosophie Buffetts sehr gut funktioniert. Das Modell stößt jedoch allmählich an Grenzen. „Vielleicht wissen wir eines Tages nicht mehr, wie wir unsere Barmittel intelligent investieren können“, erklärte der Großinvestor. Er weiß, dass

Illustration: DonkeyHotey / flickr.com



Übernahmen eine gewisse Größe haben müssen, um sich in den Konzernergebnissen bemerkbar zu machen. „Deswegen sagten Buffett und Munger auch, dass in einigen Jahren eventuell die Zeit für Dividendenausschüttungen kommen werde“, schrieb Leber in einem Gastbeitrag für das Manager-Magazin. Doch noch ist es dafür zu früh, da der greise Milliardär offenbar gerade seinen größten Deal plant. Laut Bloomberg könnten die Nahrungsmittelhersteller Kellogg, Kraft Foods und General Mills noch in diesem Jahr dank sehr hoher Barmittel Berkshires Begehrlichkeiten wecken. Schließlich gehörten die drei Konzerne zu einer Gruppe von 50 US-Unternehmen mit einem Marktwert zwischen 15 und 50 Mrd. USD, einer Eigenkapitalrendite von über 10% und einem Kurs-Gewinn-Verhältnis unter 20.

Dass die Geschäfte vermutlich dennoch schwieriger werden, offenbart sich darin, dass der keineswegs amts müde Milliardär 2013 trotz eines Rekordgewinns sein Fünf-Jahres-Ziel erstmals nicht erreichen konnte. So ist der Buchwert von Berkshire nach Steuern seit 2009 schwächer gewachsen als der US-Aktienindex S&P 500 inklusive Dividendenzahlungen. Es zeigt sich, dass Berkshire immer dann den besten Eindruck macht, wenn die Märkte schwach tendieren. Vor allem in den letzten zwei Jahren hatte die Wall Street aber massiv zugelegt.

Spekulationen um die Nachfolge

Viele Investoren stellen sich die Frage, wer einmal den großen Meister ersetzen wird. Bekannt ist, dass der älteste Sohn Howard (59) derzeit Buffetts erste Wahl für den Posten des Chairman ist. Er soll auf die Firmen- und Wertekultur achten, hat aber bisher wenig mit Investitionen zu tun gehabt. Als Chairman kommen laut Experten auch die beiden Chief Investment Officers Todd Combs und Ted Weschler sowie Ajit Jain, Chef der Rückversicherungen von Berkshire, in Frage. Auch Tracy Britt (29), die Assistentin des Großinvestors und Harvard-Absolventin, ist als Nachfolgerin denkbar. „In Bezug auf den Intellekt ist wahrscheinlich Jain der Spitzenkandidat“, spekuliert Leber. Er habe zwar keine Erfahrung im Management großer komplexer Organisationen, könne aber erfolgreich große Kapitalsummen zuweisen. Und dies sei die Hauptaufgabe bei Berkshire. Das britische Wirtschaftsmagazin „The Economist“ hat Buffett sogar nahegelegt, sein Erbe

dadurch zu schützen, dass er sein Investment-Imperium noch zu Lebzeiten zerschlägt. Wird die Holding nicht zerlegt, muss sie womöglich bald ihrer Größe Tribut zollen. US-Aufsichtsbehörden prüfen gerade, ob Buffetts Reich systemrelevant ist und deshalb strengere Eigenkapitalanforderungen erfüllen muss.

Noch ist von Problemen bei Berkshire Hathaway wenig zu spüren. Allerdings schaffen es die Class-A- und die erheblich preisgünstigeren Class-B-Aktien seit Beginn der Börsenhausse nicht mehr, den breiten Markt zu schlagen. Auf der anderen Seite scheint die A-Aktie mit einem Buchwert von umgerechnet rund 101.000 EUR nach unten recht gut abgesichert zu sein. Der Buchwert der B-Aktie liegt bei 67,20 EUR. Auch die Ankündigung Buffetts, Papiere zurückzukaufen, wenn das Kurs-Buchwert-Verhältnis unter 1,2 sänke, stattet die Aktie mit einem Sicherheitspuffer aus.

Fazit

Erst wenn Warren Buffet den Vorsitz bei Berkshire Hathaway eines Tages aufgeben müsste bzw. durch Tod ausscheidet oder wenn die Märkte zusammenbrächen, würden beide Aktiegattungen wohl einen empfindlichen Dämpfer erleiden. Doch noch ist es längst nicht so weit. Vorsichtige Anleger steigen dennoch erst dann ein, wenn der Chart relative Stärke gegenüber dem vom großen Meister selbst als Benchmark auserkorenen S&P 500 signalisiert.

Michael Heimrich

Anzeige

Für alle, die Großes bewegen wollen.

BayWa



BayWa AG

Investor Relations
Arabellastraße 4
81925 München

Telefon +49 89 9222-3887
Telefax +49 89 9212-3887
www.baywa.de

Turnaround

Kurswechsel in Sicht

Veränderungen anzustoßen und umzusetzen, kann mitunter schwierig sein. Und Erfolge zeigen sich manchmal erst wenn die Geduld der Aktionäre schon fast aufgebraucht scheint.

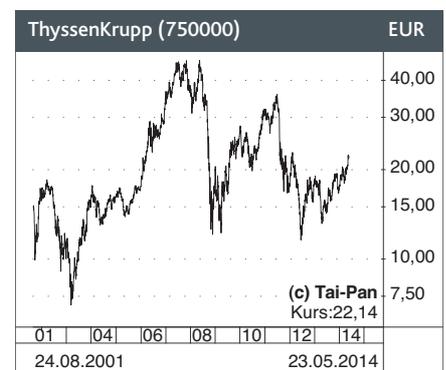
Neue Besen kehren gut

Seit Januar leitet Thomas Wiedemann die Geschicke des Messgeräteherstellers m-u-t. Zuvor war der Manager bereits mehrere Monate für die Auslandstöchter in Amerika und Asien zuständig, im Zuge dessen er sich einen ersten Eindruck von den notwendigen Veränderungen verschaffen konnte. Trotz Erfolgsmeldungen über neue Großaufträge gelang es m-u-t in der Vergangenheit nur unzureichend, seine Profitabilität auszubauen. Den Tiefpunkt markierte das Jahr 2012, das mit einem Verlust von über 5 Mio. EUR beendet werden musste. Wiedemann besetzte Schlüsselpositionen in der Produktion und im Einkauf neu, brachte ein Restrukturierungsprogramm auf den Weg und ließ ein besseres Qualitätsmanagement erarbeiten. All diese Maßnahmen kosteten zunächst Geld, wobei der Hauptteil der Belastungen (rund 1 Mio. EUR nach Steuern) im Abschluss 2013 erfasst wurde. Erste Erfolge waren zuletzt erkennbar. So erreichte m-u-t im ersten Quartal bereits 60% des letztjährigen operativen Ergebnisses. Für 2014 erwartet Wiedemann ein EBIT zwischen 4,5 und 5 Mio. EUR, einen Gewinn je Aktie von mehr als 36 Cent sowie Erlöse von ca. 47 Mio. EUR (Vj.: 41,2 Mio. EUR). Wachsen will das Unternehmen vor allem mit innovativen Photonik-Lösungen für

die Zielbranchen Medizin-, Industrie- und Bahntechnik. Die Basis dafür scheint inzwischen gelegt.

Schwertanker proben Wendemanöver

Vor Problemen ganz anderer Dimensionen standen die beiden Schwergewichte Salzgitter und ThyssenKrupp. In drei (Salzgitter) respektive vier (Thyssen) der letzten fünf Jahre fuhren die Stahl- und Industriekonzerne mehr oder weniger hohe Verluste ein. Gleichzeitig schmolz das Eigenkapital. Mit den letzten Berichten schüren nun aber beide Unternehmen Hoffnungen auf eine Trendwende, welche nicht zuletzt von konstruktiven Chartbildern untermauert wird. Salzgitter konnte den Vorsteuerverlust im traditionell eher schwachen ersten Quartal auf knapp 9 Mio. EUR eingrenzen. Damit rückt die Prognose eines nahezu ausgeglichenen Ergebnisses für das Gesamtjahr in greifbare Nähe. Die Niedersachsen profitierten von einer besseren Konjunktur in Europa, gesunkenen Rohstoffpreisen sowie den eingeleiteten Sparmaßnahmen. Diese umfassen auch den Abbau von rund 1.500 Arbeitsplätzen. Nachdem man bereits hohe Abschreibungen auf Töchter und Restrukturierungskosten in das letzte Jahr gepackt hatte, liegt die Messlatte für 2014 nicht allzu hoch.



ThyssenKrupp-Chef Heinrich Hiesinger konnte zuletzt nicht nur die Anhebung der Gewinnziele, sondern auch signifikante Fortschritte im Amerika-Geschäft vermelden. Das Problemwerk in Brasilien soll nun bereits im laufenden Jahr den Break-even auf EBIT-DA-Basis erreichen. In Europa zogen zeitgleich sowohl das Industrie- als auch das Stahlgeschäft merklich an. Zudem waren keine negativen Belastungsfaktoren mehr aufgetreten, was zum ersten Quartalsgewinn seit fast zwei Jahren führte. Ein Risikofaktor bleibt gleichwohl das angespannte Bilanzbild (Gearing: 124%, Eigenkapitalquote: 8,7%).

Fazit

Kleine Unternehmen scheinen bei der Umsetzung tiefgreifender Maßnahmen zur nachhaltigen Verbesserung der operativen Gewinnsituation im Vorteil. Großkonzerne bewegen sich im Vergleich dazu nämlich meist in Zeitlupe vorwärts. Für beide gilt: Ist der Turnaround im Zahlenwerk bereits ablesbar, wurden die „einfachen“ Gewinne längst verteilt. Turnaround-Anleger sollten daher in jedem Fall einen gewissen Risikohunger mitbringen.

Marcus Wessel

Potenzielle Turnaround- Unternehmen								
Name	WKN	Kurs 15.11.	MCap*	Umsatz 2013*	Umsatz 2014e*	GjA 2013	GjA 2014e	KGV 2014
m-u-t**	AOMSN1	4,75	22,7	41,2	47,5	0,05	0,38	12,5
Salzgitter	620200	31,53	1,9	9,2	9,8	-9,10	0,10	315,3
ThyssenKrupp	750000	21,88	12,4	38,6	40,5	-0,55	0,85	25,7

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

Buy or Good Bye

Buy: Cardinal Health Inc.

Cardinal Health (CAH), das ist so etwas wie die typische amerikanische Erfolgsgeschichte: Aus kleinsten Anfängen als Lebensmittelhändler entwickelte sich binnen vier Jahrzehnten ein Unternehmen, das mittlerweile 100 Mrd. USD im Jahr umsetzt. Das in Dublin (Ohio) beheimatete Unternehmen ist Pharmagroßhändler, Versandhandel und größter Medizintechnik-Produzent Nordamerikas vor allem für Verbrauchsartikel in einem. Täglich werden mehr als 100.000 Kunden beliefert.

Cardinal Health steht nicht für große Steigerungsraten, sondern für ein ausgesprochen stabiles Geschäft. Als Ergebnis pro Aktie erwartet das Management 3,45 bis 3,60 USD für das am 30.6. endende Geschäftsjahr. Beim aktuellen Kursniveau um 68 USD ergibt sich ein KGV von 19. Die Quartalsdividende wurde gerade um 13% erhöht, und eine mindestens gleichbleibende Zahlung für das Schlussquartal vorausgesetzt ergibt sich eine Dividendenrendite von gut 2%.

Ein bisschen Phantasie wohnt CAH durch Übernahmen inne. Aktuell hat Cardinal den Wundverschluss-Spezialisten AccessClosure für 320 Mio USD in einem „all-cash-deal“ übernommen. Weitere Akquisitionen sind in Arbeit, ließ CEO Don Casey per Pressemitteilung wissen. Analysten erwarten, dass CAH ähnlich



wie Konkurrent McKesson, die den Stuttgarter Pharmagroßhändler Celesio schluckten, verstärkt im Ausland wachsen wird. Wie viele Aktien mit beeindruckendem Track Record und extrem stabilen Cashflow ist Cardinal alles andere als billig – angesichts der Dividende und starken Marktstellung aber ein Basisinvestment in Zeiten eingeschränkter Visibilität.

Stefan Preuß

Good Bye: Lanxess AG

Der Claim der Lanxess AG lautet Energizing Chemistry, doch das eigene Geschäft verläuft seit etlichen Quartalen kraftlos. Von 2009 bis 2012 schrieb Lanxess eine ansehnliche Wachstumsstory, die entsprechende Kurssteigerungen nach sich zog. 2013 dann der Schock: Gewinnwarnung, weil das Kautschuk-Geschäft von erheblichem Preisverfall gekennzeichnet war. Der Aufsichtsrat zog angesichts eines Jahresverlustes von 159 Mio. EUR die Notbremse



und installierte mit Matthias Zachert einen neuen CEO. Die Zahlen zum 1. Quartal 2014 zeigen: Da liegt richtig viel Arbeit vor dem ehemaligen Lanxess-Finanzchef, der zwischenzeitlich zu Merck abgewandert war.

Zwar gelang dem Konzern eine Ausweitung der Produktion, aber weiterer Preisverfall und negative Währungseffekte sorgten für einen Umsatzrückgang um 2,5%. Richtig gut lief es nur im Bereich Baustoffe, hier dürfte aber auch der milde Winter in europäischen Kernmärkten eine Rolle spielen. Die Anleger haben in den vergangenen Wochen auf die Erholung des Geschäftes gesetzt und den Kurs getrieben. Angesichts des ausgesprochen verhaltenen Ausblicks, allerorten im Quartalsbericht ist von Risiken, herausfordernden Märkten und hohem Wettbewerbsdruck die Rede, war dies zu optimistisch und hat Rückschlagpotenzial aufgebaut.

Mit einem Gewinn pro Aktie von 30 Cent ist Lanxess nicht zuletzt dank des Effizienzprogramms in die Gewinnzone gelangt. Doch selbst wenn es gelingt, dieses Quartalsergebnis zu annualisieren, stünde bei Kursen um 50 EUR ein KGV von mehr als 40 zu Buche. Angesichts der Risiken und derzeit nicht erkennbaren Wachstumsaussichten ist das deutlich zu teuer.

Stefan Preuß



Moneytalk

„Fokus auf neue Beteiligungen“

Smart Investor sprach mit **Torsten Grede**, Sprecher des Vorstands der Deutschen Beteiligungs AG, über die Stimmung in der Private-Equity-Branche, den eigenen Beteiligungsansatz und die aktuellen Investitionsziele.

Smart Investor: Herr Grede, als eine der größten deutschen Beteiligungsfirmen haben Sie einen guten Überblick über das Investitionsklima in der Branche. Wie schätzen Sie derzeit die Stimmung bei Private-Equity-Investments ein?

Grede: Diese ist derzeit unzweifelhaft gut, was natürlich auch mit der generellen Entwicklung der Kapitalmärkte zusammenhängt, die, getrieben von der Politik der Notenbanken, weiterhin recht positiv ist. Verglichen mit den Summen, welche tagtäglich an den weltweiten Aktienmärkten bewegt werden, bleibt Private Equity allerdings eher ein Nischenthema. Ein Teil der Liquidität fließt gleichwohl in Private-Equity-Investments und damit in den für uns relevanten Markt. Diese Beobachtung lässt sich in den vergangenen Monaten und sogar Jahren eigentlich durchweg anstellen.

Smart Investor: Werden die Multiples aus Ihrer Sicht folglich weiter anziehen?

Grede: Wir sehen sehr deutlich, dass gerade die Bewertungen für gut aufgestellte Unternehmen, deren Geschäft wenig zyklisch ist, in den vergangenen Jahren stetig gestiegen sind. An dem Bewertungsniveau dürfte sich kurzfristig wenig ändern, denn die Möglichkeiten zur Fremdfinanzierung sind aktuell recht gut – das stützt die Preisexpectationen der Verkäufer.

Smart Investor: Können Sie uns zunächst die Struktur Ihres Portfolios kurz vorstellen?

Grede: Unsere Beteiligungen lassen sich zwei Strategien zuordnen. Zunächst wären da jene Unternehmen, an denen wir uns im Zuge von Management-Buy-outs beteiligen und die sich mehrheitlich in

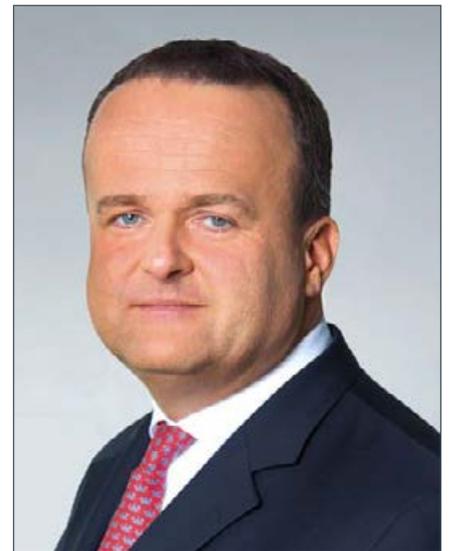
Besitz der DBAG und der von uns verwalteten bzw. beratenen Fonds befinden. Darüber hinaus gehen wir aber auch Minderheitsbeteiligungen ein. Bei diesen handelt es sich meist um typische Wachstumsfinanzierungen für Familienunternehmen. Unser Portfolio setzt sich dabei aus klassischen Mittelständlern zusammen, aus Industrieunternehmen und damit verbundenen Dienstleistern mit einem Jahresumsatz zwischen 100 und 300 Mio. EUR. Wir sind aber auch offen für andere Investitionsgelegenheiten.

Smart Investor: Am Maschinenbauer Homag hielten Sie zuletzt rund ein Fünftel der Anteile. Denken Sie hier angesichts der starken Kursentwicklung über einen Verkauf eines Teils Ihrer Homag-Aktien nach?

Grede: Ich bitte um Verständnis, dass wir uns zum Verkauf einzelner Beteiligungen grundsätzlich nicht öffentlich äußern. So etwas führt erfahrungsgemäß immer zu einer gewissen Unruhe im Umfeld eines Unternehmens, womit wir uns und unsere Aktionäre am Ende nur selbst schädigen würden.

Smart Investor: Inwiefern steht der Exit-Gedanke bei Ihnen überhaupt im Vordergrund?

Grede: Die DBAG verfolgt keine Konzernstrategie, weshalb der spätere Verkauf eines Unternehmens zu unserem Geschäftsmodell logisch dazugehört. Wir leben ebenso wie andere Private-Equity-Investoren vom Wertzuwachs der Portfoliounternehmen zwischen dem Kauf- und Verkaufszeitpunkt. Folglich lässt sich unser Beteiligungsansatz nur schwer mit dem einer klassischen Holdinggesellschaft vergleichen. Wir sind keine Indus oder Gesco.



Torsten Grede

Smart Investor: Mit welcher Investitionssumme planen Sie für das laufende Geschäftsjahr?

Grede: Wie schon im vergangenen Jahr, als wir sieben Zukäufe abschließen konnten, liegt auch in diesem Geschäftsjahr der Fokus auf Investitionen in neue Beteiligungen. Wir rechnen bislang mit zwei bis drei Management-Buy-outs sowie zwei bis drei Wachstumsfinanzierungen. Derzeit befinden wir uns auf einem guten Wege, diese Vorgaben zu erreichen, wobei sich nie genau sagen lässt, ob ein Closing letztlich vor oder nach einem Stichtag stattfindet. Das ist aber auch gar nicht so entscheidend. Wichtig ist uns vor allem, unseren Aktionären eine Richtung aufzuzeigen.

Smart Investor: Gibt es so etwas wie „Leitplanken“, an denen Sie sich neben den Renditeerwartungen bei Ihren Anlageentscheidungen orientieren?

Über die DBAG

Die Deutsche Beteiligungs AG (kurz: DBAG) zählt zu den prominentesten und größten Adressen in der deutschen Beteiligungsszene. Seit den 1960er Jahren hat die Gesellschaft und die von ihr betreuten Parallelfonds über 300 meist mittelständischen Unternehmen Eigenkapital zur Verfügung gestellt. Dabei wechselt der Beteiligungsansatz zwischen mehrheitlichen Management-Buy-outs (MBOs) über Minderheitsbeteiligungen bis hin zu klassischen Wachstumsfinanzierungen beispielsweise im Vorfeld eines späteren Börsengangs. Derzeit gehören 21 Unternehmen – darunter 12 MBOs – dem DBAG-Portfolio an, dessen IFRS-Wert zum Ende des ersten Quartals (31.1.) bei rund 188 Mio. EUR lag. An dem Maschinenbauer Homag hält die Gesellschaft nach weiteren Zukäufen von Aktien im vergangenen Jahr inzwischen wieder ein Fünftel der Anteile. Weitere Papiere sind den von der DBAG gemanagten, geschlossenen Parallelfonds zuzurechnen.

Zu den Zielen der Gesellschaft zählt neben einer Steigerung der Beteiligungen und damit des Portfoliowertes auch eine attraktive, möglichst stabile Dividendenpolitik. Für das Geschäftsjahr 2012/13 erhielten Aktionäre eine Ausschüttung von 1,20



EUR je Aktie. Diese setzte sich wie schon im Vorjahr aus einer Basisdividende in Höhe von 40 Cent sowie einem Bonus von 80 Cent zusammen. Das Eigenkapital je Aktie lag zum Ende des ersten Quartals bei 21,25 EUR (Vorjahr: 20,02 EUR). Mit einem Börsenwert von derzeit über 260 Mio. EUR hat sich die DBAG im Nebenwerteindex SDAX längst etabliert.

Marcus Wessel

Grede: Neben einem entsprechenden Entwicklungspotenzial des Unternehmens legen wir sehr großen Wert auf ein schlagkräftiges, erfahrenes Managementteam, schließlich soll dieses das Potenzial einer Beteiligung im operativen Geschäft realisieren. Hier muss es auch menschlich passen, was sich nur schwer in einem Excel-Spreadsheet oder in einer einzelnen Kennzahl abbilden lässt.

Smart Investor: Welche Erwartungen dürfen Ihre Aktionäre an das Ergebnis und die Dividende im laufenden Geschäftsjahr haben?

Grede: Die Eckpunkte unserer Dividendenpolitik haben wir bereits vor zehn Jahren formuliert und seitdem nicht verändert. So zahlen wir neben einer Basisdividende von derzeit 40 Eurocent eine variable Sonderdividende bei erfolgreichen Exits. Wie schon erwähnt, ist es aber wenig hilfreich, im Vorfeld über einen solchen Verkauf zu spekulieren, der dann auch unser Ergebnis maßgeblich beeinflussen würde. Unser Augenmerk liegt aktuell ohnehin eher auf Neuinvestments.

Smart Investor: Herr Grede, wir bedanken uns vielmals für das Gespräch und wünschen Ihnen auch 2014 viel Erfolg!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige



„Wer sein Geld nicht wegwerfen will,
muss Aktien kaufen!“

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

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

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

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

SCHMITZ & CIE.
Individuelle Fondsberatung

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

Musterdepot

Mai-Comeback

„Sell in May and go away!“ Für unser zuletzt arg gebeuteltes Musterdepot hat es sich bislang ausgezahlt, diese alte „Börsenregel“ ganz einfach zu ignorieren.

Die bis in den April enttäuschende Entwicklung vieler Depotwerte ließ unsere Jahresperformance zwischenzeitlich tiefrot erscheinen. Zwar stand zuletzt dort weiter ein Minus, dieses konnte aber im Vergleich zum Vormonat deutlich reduziert werden. Zu verdanken ist dies vor allem den vorgestellten Bilanzen zum letzten Geschäftsjahr und ersten Quartal, die in den vergangenen Wochen bei vielen Titeln für positive Kursimpulse sorgten. Enttäuschend verlief hingegen auch weiterhin die Kursentwicklung unserer Japan-Engagements. Besonders starke Verluste musste hierbei unsere Währungsabsicherung

hinnehmen, welche aber ohnehin nur minimal gewichtet ist. Insgesamt bleiben wir für den japanischen Aktienmarkt dennoch positiv gestimmt. Zu Aurelius finden sich einige Worte auch in unserem Special über den Beteiligungssektor (ab S. 10).

Auf- und abwärts nach Quartalsbilanz

Der Mai stand ganz im Zeichen der Berichterstattung über das erste Quartal. So legte auch eine Vielzahl an Depotwerten ihre Quartalsbilanzen vor. Einen ausgesprochen starken Zwischenbericht

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 23.5.2014 (DAX: 9.768)	
Performance: -2,9% seit Jahresanfang (DAX: +2,3%); +3,5% gg. Vormonat (DAX: +3,8%); +161,1% seit Depotstart (DAX: +281,9%)												
	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	65,80	19.740	7,6%	+5,7%	+132,5%
Aurelius [D]	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	600	13.09.12	12,00	26,53	15.918	6,1%	+2,6%	+121,1%
Eurokai Vz. [D]**	570653	Hafenbetreiber	B	7/5	800	26.09.13	21,70	30,60	24.480	9,4%	+17,7%	+41,0%
Cancom [D]	541910	IT-Dienstleister	B	8/7	400	19.12.13	28,70	35,90	14.360	5,5%	+16,6%	+25,1%
Biotest St. [D] IK	522720	Pharmahersteller	B	8/6	150	19.12.13	74,50	82,25	12.338	4,7%	-3,0%	+10,4%
Wellpoint [USA]	A0DNLY	Krankenversicherer	A	7/5	250	27.03.14	73,51	79,90	19.975	7,6%	+19,0%	+8,7%
Goldcorp [CAN]**	890493	Goldproduzent	C	7/5	1.000	16.01.14	17,83	18,00	18.000	6,9%	+3,7%	+1,0%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	B	7/5	2.000	15.08.13	9,77	9,71	19.420	7,4%	-2,8%	-0,6%
DEAG [D] IK	A0Z23G	Konzertveranstalter	A	8/5	2.000	08.05.14	5,79	5,65	11.300	4,3%	-	-2,4%
DEAG Bezugsrechte [D] IK	A11Q1U				2.000	12.05.14	0,00	0,12	240	0,1%	-	n.ber.
Visa [USA]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	50	19.12.13	158,50	153,99	7.700	2,9%	+1,4%	-2,8%
LPKF Laser [D]	645000	Technologie	C	8/7	750	08.11.13	15,70	14,96	11.220	4,3%	-7,5%	-4,7%
Bridgestone [JPN]	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	400	02.05.13	27,80	25,14	10.056	3,9%	+1,4%	-9,6%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.12	23,41	15,67	15.670	6,0%	-1,5%	-33,1%
First Majestic Silver [CAN]** IK	A0LHKJ	Silberproduzent	B	8/5	2.800	21.06.12	10,66	6,66	18.648	7,1%	-0,6%	-37,5%
EUR/JPY-Call (140; März 2015)	UA7SNP		C	9/7	400	28.11.13	5,09	2,81	1.124	0,4%	-37,8%	-44,8%
Toyota-Call (5.500; Dez 2014) [JPN]**	SG3UUE	Automobilbau	D	8/7	10.000	21.02.13	0,70	0,30	3.000	1,1%	-9,1%	-57,1%
									Aktienbestand	233.188	85,5%	
									Liquidität	37.929	14,5%	
									Gesamtwert	261.117	100,0%	

*) 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

Durchgeführter Kauf					
	WKN	Kurs	Stück	Kaufwert	Datum
DEAG	A0Z23G	5,79	2.000	11.580	8.5.2014

lieferte hierbei der IT- und Cloud-Anbieter Cancom ab. Auch durch die im letzten Jahr getätigten Übernahmen (Pironet) legten die Erlöse von Januar bis März um 37% auf 185 Mio. EUR zu. Organisch lag das Plus bei immerhin rund 13%. Auch das Konzern-EBITDA steigerten die Schwaben um über 50% auf 10,6 Mio. EUR. Cancom gelang es somit, seine Wachstumsdynamik deutlich zu verstärken. Und genau das möchten Anleger bei einem Momentum-Titel sehen. Während das Cancom-Papier also Kursgewinne verbuchen konnte, setzte TecDAX-Kollege LPKF Laser seine Konsolidierung fort. Untermauert wird diese für uns eher enttäuschende Entwicklung von einem recht schwachen Jahresauftakt, der zumindest Zweifel an der Erreichung der Jahresziele (Umsatz 132 bis 140 Mio. EUR, EBIT-Marge 15–17%) aufkommen lässt. Gerade das im letzten Jahr noch boomende Geschäft mit der Laser-Direkt-Strukturierung verzeichnete einen deutlichen Rückgang. Konzernweit brach das EBIT von 6,7 auf 1,1 Mio. EUR. Positive Signale lieferte hingegen der Auftragsengang, welcher um rund 50% anzog. Der Kursrückgang um rund 25% seit dem Hoch im Januar ist zwar un schön, noch ist aus unserer Sicht die LPKF-Story aber intakt.



Neuzugänge im Fokus

Mit Spannung wurde der Zwischenbericht des US-Krankenversicherers Wellpoint erwartet. Dabei hatte die Gesellschaft gleich zwei gute Nachrichten im Gepäck. Zum einen lief das erste Quartal besser als erwartet, weshalb man den Gewinnausblick für das Gesamtjahr um 20 Cent auf nunmehr mindestens 8,40 USD je Aktie an hob, zum anderen zeigt sich, dass die Auswirkungen der von Obama auf den Weg gebrachten Gesundheitsreform („Obamacare“) beherrschbar sind. Mehr noch: Das Geschäft mit den neuen Versicherungspolice n erweist sich für Wellpoint bislang als profitabel. So rechnet der Vorstand hier mit einer operativen Marge zwischen 3 und 5%. Damit wäre man deutlich profitabler als die Konkurrenz. Insgesamt 400.000 Neukunden im Zusammenhang

mit „Obamacare“ registrierte Wellpoint zu Jahresbeginn. Die Aktie brach daraufhin auf ein neues Allzeithoch aus. Ein ähnlich konstruktives Chartbild zeigt der Event- und Ticketing-Anbieter DEAG (IK). Der Small Cap (Börsenwert: 77 Mio. EUR) notiert derzeit nahe einem Mehrjahreshoch und konnte allein seit Jahresbeginn um fast 40% zulegen. Jüngst nach der Aufnahme in das Musterdepot gab die Gesellschaft eine Kapitalerhöhung zur Finanzierung der geplanten Übernahme des britischen Veranstalters Kilimanjaro Live bekannt. Aktionäre konnten die Papiere zu einem Kurs von 4,90 EUR beziehen (Bezugsverhältnis 5:1), wovon wir im Musterdepot ebenfalls Gebrauch machten. Die jungen Aktien werden allerdings erst nach Redaktionsschluss eingebucht.



Eurokai-Gruppe auf Kurs

Zu den großen Gewinnern in unserem Depot zählt zuletzt die Eurokai-Vorzugsaktie. Der erfreuliche Kursanstieg wurde durch überaus positive Geschäftszahlen unterstützt. Nicht nur der im April vorgelegte Geschäftsabschluss des letzten Jahres, sondern auch der Zwischenbericht über das erste Quartal deuten auf eine nachhaltige Erholung in der Containerschifffahrt. So kletterten die Umschlagsmengen 2013 in den zur Eurokai-Gruppe gehörenden deutschen wie internationalen Terminals erstmals wieder über den Wert aus der Zeit vor der Finanzkrise. Gleichzeitig zeigten vor allem die südeuropäischen Standorte ein dynamisches Wachstum (Italien +11%, Lissabon +16%). Der höhere Ergebnisbeitrag der Auslandsröchter ließ den Konzerngewinn im vergangenen Jahr auf rund 61 Mio. EUR (Vj.: 28,9 Mio. EUR) ansteigen. Anteilseigner sollen infolge dessen eine um 50% höhere Ausschüttung von 1,50 EUR je Stamm- und Vorzugsaktie erhalten. Die Einschätzung der Eurokai-Aktie als Value-Wert mit Turnaround-Fantasie hat sich somit knapp acht Monate nach unserem Einstieg bewahrheitet.

Fazit

Ungeachtet der geopolitischen wie konjunkturellen Risiken möchten wir an den meisten Depotwerten festhalten. Wie die Berichtssaison gezeigt hat, weist die operative Entwicklung in die richtige Richtung. Wir gehen daher durchaus optimistisch in die kommenden, vermutlich eher ruhigeren Wochen.

Marcus Wessel

Anleihen

Zinserträge mit Währungskick

Viele Währungen bieten gegenüber dem Euro deutliche Zinsaufschläge. Fremdwährungsanlagen lohnen sich jedoch nur, wenn der Euro nicht aufwertet.

Mit klassischen Euroanleihen ist derzeit kein Staat zu machen. Um tatsächlich attraktive Zinsen zu erzielen, müssen Anleger entweder erhebliche Bonitätsrisiken in Kauf nehmen oder sich in Anlagesegmente begeben, die in aller Regel ein hohes Maß an Spezialwissen erfordern. Ganz anders sieht dies bei verschiedenen ausländischen Währungen aus. Je nach Land sind hier im mittleren Laufzeitbereich selbst bei bonitätsstarken Schuldnern durchaus Renditen von 7 bis 9% drin. In Ausnahmefällen reichen die Werte sogar bis in den zweistelligen Bereich hinein.

KfW als erste Anlaufadresse

Eine der interessantesten Anlaufstellen für heimische Fremdwährungsanleger ist die KfW. Die ehemalige Kreditanstalt für Wiederaufbau wird aufgrund ihrer eigenen erstklassigen Kreditwürdigkeit sowie der expliziten Garan-

tie der Bundesrepublik Deutschland von den drei großen Ratingagenturen (Moody's, S&P und Fitch) mit Triple A benotet. Ihr Anleiheangebot umfasst über ein Dutzend verschiedene Währungen, darunter auch Schuldverschreibungen in sogenannten Non Core Currencies, wie etwa dem Südafrikanischen Rand, dem Russischen Rubel, der Türkischen Lira oder dem Brasilianischen Real (siehe Tab. 1). Dabei ermöglicht es die geringe Stückelung der meisten Papiere auch Privatanlegern, mehrere Titel unterschiedlicher Währungen ins Depot aufzunehmen und das Risiko dadurch entsprechend zu streuen.

Supranationale Emittenten

Noch deutlich breiter als bei der KfW fällt das Angebotsspektrum bei der Europäischen Investitionsbank (www.eib.org/investor_relations/recentissues/index.htm) sowie der



Foto: iStock / francis9

PNE Wind: Wandlungsfrist beachten!

An dieser Stelle sind wir verschiedene Male auf die Wandelanleihen der PNE Wind AG (IK) eingegangen (Smart Investor 1/2014, S. 70, und 5/2014, S. 26). Bei dem Wandler mit der Wertpapierkennnummer A0Z1MR (IK) kann nun zwischen dem 16. Juni und dem 3. Juli letztmalig das Wandlungsrecht ausgeübt werden. Anleger erhalten bei Einreichung einer entsprechenden Ausübungserklärung (www.pnewind.com/images/investor_relations/anleihe2010/d_Ausuebungserklärung_WSV2010_PNE_140101.pdf) bei ihrer Depotbank (Frist der Depotbank beachten) für jeweils eine Teilschuldverschreibung im Wert von 100,00 EUR 40 PNE-Aktien. Beim aktuellen Kurs der Aktie von 2,91 EUR erscheint die Wandlung auch unter Berücksichtigung der noch abfließenden Dividende in Höhe von 0,15 EUR je Aktie sinnvoll. Alternativ ist ein Verkauf über die Börse möglich. Neben dem Veräußerungspreis erhalten Anleger dann die seit dem 1. Januar aufgelaufenen Stückzinsen. In jedem Fall sollten Besitzer der Anleihe jedoch vor Ablauf der Wandlungsfrist tätig werden.

Tab. 1: Ausgewählte Fremdwährungsanleihen der KfW

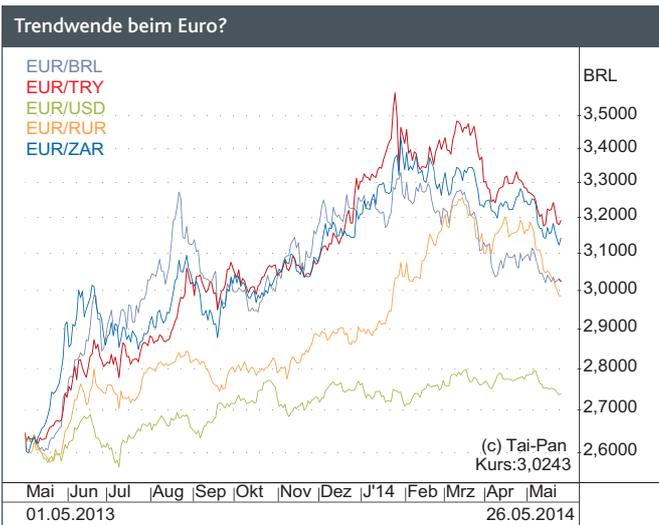
Währung	WKN	Stückelung	Fälligkeit	Kupon*	Rendite **	Kurs*
Brasilianischer Real	A1X3CC	5.000 BRL	15.12.16	9,5	9,86	98,72
Brasilianischer Real	A1X3DQ	5.000 BRL	14.12.17	10,5	9,82	101,78
Russischer Rubel	A1ML45	50.000 RUB	14.03.14	7,0	8,36	97,50
Südafrikanischer Rand	A1ML6E	5.000 ZAR	04.10.17	5,0	7,06	94,04
Türkische Lira	A1RE8Q	1.000 TRY	04.08.16	5,0	8,57	93,20
Türkische Lira	A1RE9P	1.000 TRY	22.03.18	5,75	8,69	90,71

*) in %; **) in % p.a.; Quellen: Deutsche Börse, onvista.de

Tab. 2: Fremdwährungsanleihen der Europäischen Investitionsbank

Währung	WKN	Stückelung	Fälligkeit	Kupon*	Rendite **	Kurs*
Brasilianischer Real	A1UE3N	5.000 BRL	03.02.16	7,0	10,31	95,01
Indonesische Rupiah	A1HBW3	50.000.000 IDR	16.11.16	4,54	8,98	90,67
Südafrikanischer Rand	A1G81S	10.000 ZAR	07.03.16	6,9	7,14	99,57
Russischer Rubel	A1G9FH	10.000 RUB	27.06.17	6,5	8,55	94,74
Türkische Lira	A1G91V	10.000 TRY	27.10.16	5,13	9,31	91,55

*) in %; **) in % p.a.; Quellen: Deutsche Börse, onvista.de



Euro im Vergleich zu USD, BRL, RUB, TRY, ZAR

International Bank for Reconstruction and Development („Weltbank“) (http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/World_Bank_Bond_Issuances.html) aus. Neben den bereits genannten bieten die beiden internationalen Organisationen, die mit AAA/Aaa selbstverständlich ebenfalls die höchste Bonitätseinstufung genießen, Anleihen in verschiedenen weiteren Währungen an (siehe Tab. 2). So hat die Weltbank in ihrer Historie bereits Schuldverschreibungen in mehr als 50 Währungen emittiert. Darunter selbst solch exotischen wie dem Malaysischen Ringgit, der Nigerianischen Naira, der Sambischen Kwacha oder dem Uganda-Schilling, wobei diese Währungen für ein Privatanlegerinvestment natürlich nicht in Frage kommen.

Bärenstarker Euro

Grundsätzlich kann die Spekulation mit ausländischen Zinsen allerdings nur dann aufgehen, wenn sich der Euro zukünftig nicht weiter verteuert bzw. die ausgewählten Währungen ihre Schwächephase beenden. So hat sich die europäische Gemeinschaftswährung in den vergangenen zwölf Monaten per Saldo überaus stark gezeigt und gegenüber fast allen anderen deutlich aufgewertet. Fielen die Zugewinne gegenüber dem US-Dollar mit 6% noch relativ moderat aus, waren es im Vergleich zu Real, Rubel und Südafrikanischem

Rand jeweils knapp 16%. Gegenüber der Türkischen Lira betrug die Aufwertung sogar 20%. Dabei ist ein Großteil dieser Entwicklung natürlich nicht auf die Stärke des Euros sondern die Schwäche der anderen Währungen zurückzuführen, wobei sich hier derzeit allerdings eine leichte Trendwende abzuzeichnen beginnt (siehe Chart).

Trendwende in Sicht?

Einiges spricht derzeit dafür, dass sich diese Entwicklung in den nächsten Monaten fortsetzen könnte. So wird möglicherweise bereits auf der nächsten Sitzung der Europäischen Zentralbank am 5. Juni eine weitere Leitzinssenkung auf dann nur noch 0,15 oder sogar 0,1% beschlossen werden. Bei den EZB-Einlagenzinsen für Banken könnte es zudem zu negativen Werten kommen, wodurch der Euro an Attraktivität verlieren würde. Gleichzeitig haben sich die Aussichten für einige Hochzinswährungen zuletzt etwas verbessert. So scheint etwa die südafrikanische Konjunktur langsam an Fahrt zu gewinnen. Bei Brasilien bleibt die Hoffnung auf positive Imageeffekte durch die bevorstehende Fußballweltmeisterschaft, die bestenfalls sogar bis zu den Olympischen Spielen 2016 anhalten könnten, sowie eine erfolgreichere Wirtschaftspolitik im Anschluss an die Präsidentschaftswahlen im Oktober. Der weitere Verlauf des Rubelkurses wird dagegen maßgeblich von der Entwicklung rund um die Ukraine-Krise geprägt sein, während es bei der Türkischen Lira insbesondere darauf ankommen wird, ob es dem Land gelingt, sein Investmentgraderating zu halten (aktuell Baa3 mit negativem Ausblick). In allen vier Fällen bleiben aber natürlich Abwertungsrisiken, die bei Käufen von Fremdwährungsanleihen zu berücksichtigen sind.

Dr. Martin Ahlers

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

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

News, Analysen, Statistiken und Hintergrundberichte
zu deutschen Unternehmensanleihen

Interview mit einem Investor

„Flucht nach vorne“

Gespräch mit dem Vermögensverwalter **Eckart Langen von der Goltz** über sein Rezept, die EU aus der wirtschaftlichen Lethargie zu holen



Eckart Langen von der Goltz gründete 1965 mit der PSM eine der ersten bank-unabhängigen Vermögensverwaltungen Deutschlands. An ihrem heutigen Sitz in Grünwald bei München verwaltet die Gesellschaft heute rund 800 Mio. EUR an Kundengeldern. PSM ist bekannt dafür, äußerst risikoavers zu agieren. So wurde seit 1999 in jedem Jahr eine positive Rendite erzielt (außer 2001 mit einem minimalen Verlust). Dementsprechend niedrig fallen jedoch auch die Renditen aus, zumal sich PSM in den letzten Jahren fast konsequent aus dem Aktienmarkt ferngehalten hat.

Smart Investor: Herr Langen, Sie fordern einen indirekten Schuldenerlass, um einen nachhaltigen Konjunkturaufschwung in der EU zu bekommen. Bitte erläutern Sie das näher.

Langen: Gelddrucken alleine ist keine Lösung. Die USA haben seit 2009 rund 3.000 Mrd. USD neue Schulden gemacht. Sicherlich konnten sie damit das Land vor einer tiefen Rezession bewahren, aber der seither laufende Aufschwung steht doch in keinem Verhältnis zu diesen Neuschulden. In China sehen wir im Prinzip das Gleiche, mit 15.000 Mrd. USD Neuschulden nur noch um eine Dimension größer. Ich sage daher: Nicht Gelddrucken alleine, sondern Gelddrucken in Verbindung mit einem Schuldenerlass ist die Lösung.

Smart Investor: Warum hilft Gelddrucken alleine nicht?

Langen: Weil das Geld im Bankensystem stecken bleibt, aber nicht als Kredit weitergegeben wird. Einen kreditlosen Aufschwung gibt es jedoch nicht.

Smart Investor: Wie soll nun der Schuldenerlass funktionieren?

Langen: Einen direkten Schuldenerlass werden die Zentralbanken nicht zulassen. Andererseits ist ein zweiter Finanzcrash auf absehbare Zeit durchaus wahrscheinlich, das meint sogar die BIZ (*Bank für internationalen Zahlungsausgleich; Anm. der Red.*).

Smart Investor: Was ist also die Alternative?

Langen: Ein indirekter Schuldenerlass. Zunächst einmal müsste dafür die EZB europäische Staatsanleihen gewichtet über alle EU-Staaten in riesigem Umfang aufkaufen, so wie es ja auch die Japaner, Ameri-

kaner und Briten gemacht haben. So könnte die EZB Anleihen z.B. in Höhe von 2.000 Mrd. EUR erwerben und dann in gewisser Weise einmotten, d.h. in einen Sonderfonds packen. In 40 oder 50 Jahren werden diese Anleihen aufgrund der Inflation deutlich an Wert verloren haben – genau das verstehe ich unter dem indirekten Schuldenerlass. Damit könnte man die durchschnittliche Verschuldung in der EU von rund 94% bezogen auf das BIP auf 70% drücken. Weiterhin schwimmen die Verkäufer dieser Anleihen, also in erster Linie Banken, Versicherungen und Pensionskassen, nun in Geld.

Smart Investor: Bis hierhin ist aber noch kein positiver Impuls für die Wirtschaft entstanden...

Langen: Stimmt, allerdings sind die Staaten durch diesen indirekten Schuldenerlass wieder in ruhigem Fahrwasser. In einem zweiten Schritt muss man enorme Konjunkturprogramme anschieben. Es muss eine Art Marshall-Plan-Hilfe in der genannten Höhe von 2.000 Mrd. EUR initiiert werden. Die Finanzierung dieses „Marshall-Plans“ erfolgt entweder direkt durch die Notenbank oder aber es werden von ihr Anleihen in großem Umfang am Kapitalmarkt platziert, wobei die Notenbank dann als Garant fungiert. Und der Staat verteilt das Geld.

Smart Investor: Was soll im Rahmen dieses „Marshall-Plans“ geschehen?

Langen: Ich denke da insbesondere an Infrastrukturmaßnahmen wie den Straßen- und Schienenbau. Aber auch an soziale Einrichtungen, Investitionen in die Bildung, in die Forschung und den Umweltschutz. Damit landet wieder mehr Geld in den Taschen der Konsumenten.

Smart Investor: Aber ganz ehrlich. Das, was Sie fordern, ist die Geldschöpfung aus dem Nichts in Reinkultur – und mit Marktwirtschaft hat das dann auch nicht mehr viel zu tun, eher mit Planwirtschaft...

Langen: Da gebe ich Ihnen recht. Aber Notenbanken kreieren Geld schon immer aus dem Nichts. Und eine solch hoch verschuldete Volkswirtschaft wie die EU lässt sich mit marktwirtschaftlichen Mechanismen einfach nicht mehr retten. Im Prinzip haben wir doch schon seit 2008 Planwirtschaft – oder wie soll man die Rettung von Staaten und Banken sonst nennen? Ich sage es mal ganz plakativ: Das Schuldenproblem ist letztlich nur ein buchhalterisches Problem der Notenbank.



Staatsanleihen aufkaufen und einmotten – den Rest erledigt die Inflation!?

Smart Investor: Der Ökonom Friedrich August von Hayek hat die Entwicklung, so wie Sie sie beschreiben, mal als den „Weg in die Knechtschaft“ beschrieben...

Langen: Ja ja, Ökonomen schwelgen dauernd in Theorien. Aber ich bin Praktiker. Und daher kann ich sagen, dass man einen dauerhaften Aufschwung, den wir doch so dringend brauchen, nicht mehr auf marktwirtschaftlichem Wege erreichen wird.

Smart Investor: Warum denn nicht? Warum lassen wir keine Bankrotte zu?

Langen: Wenn wir Banken- oder Staatsbankrott zuließen, hätten wir sofort eine wirtschaftliche Depression, die schlimmer als in der 30er Jahren wäre.

Smart Investor: Ihre Idee wird doch aber von den Notenbanken in der USA, England und Japan längst praktiziert: Stichwort Quantitative Easing...

Langen: Genau! Was wir schon seit vielen Jahren fordern, wird dort seit einigen Jahren praktiziert. Das hat ja auch zu einer Wiederbelebung der Weltwirtschaft geführt. Allerdings sind diese Maßnahmen aber noch nicht in der EU erfolgt, weshalb die Südländer konjunkturell alle noch am Boden liegen. Das muss sich schleunigst ändern. Jetzt hilft nur noch die Flucht nach vorne.

Smart Investor: Womit die Schulden aber wieder rasant ansteigen...

Langen: Blicken Sie auf die Zeit nach der Wiedervereinigung Deutschlands zurück. Seither hat der Westen dem Osten mit rund 2.000 Mrd. EUR unter die Arme gegriffen. Das ist genau dieselbe Summe, die ich für einen Marshall-Plan in der EU fordere – aber die DDR war hinsichtlich Einwohnern und Wirtschaftsleistung viel kleiner als die Krisenländer der EU. Daran können Sie schon erkennen, wie lächerlich gering eigentlich die von mir geforderten 2.000 Mrd. EUR sind.

Smart Investor: Was macht denn nun der Anleger, der sich auf Ihr Szenario einlässt? Der von Ihnen vorgeschlagene Weg wird ja zwangsläufig in der Inflation enden.

Langen: Irgendwann, wenn der Marshall-Plan wirkt, wird natürlich die Inflation anziehen. Vorher muss aber erst ein Wirtschaftsaufschwung erfolgen.

Smart Investor: Also Investments in Aktien?

Langen: Ja, aber wie immer ist ein gutes Timing entscheidend. Wir nutzen den allgemeinen Trend, um nach oben mitzuschwimmen.

Smart Investor: Und wie lange mitschwimmen?

Langen: Der DAX kann durchaus bis 11.000 oder 12.000 Punkte gehen. Dann aber dürfte die Luft dünn werden.

Smart Investor: Herr Langen, haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

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

wikifolios zum Anfassen

Impressionen vom „1. VTAD – wikifolio.com Social Trading Tag“ am 24. Mai 2014 in München

„Virus“ übergesprungen

Wer Social Trading bislang für einen „Virus“ hielt, der sich ausschließlich im Internet verbreitet, der wurde Ende Mai in München eines Besseren belehrt. Am Tagungsort der Münchner Regionalgruppe der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) präsentierten erstmals wikifolio-Trader live ihre Vorgehensweise. Neben VTAD-Vorstand Jürgen Nowacki, der zusammen mit den Münchner Regionalmanagern der Analystenvereinigung durch das Programm führte, berichtete auch wikifolio-Gründer und Geschäftsführer Andreas Kern über aktuelle Entwicklungen im Social Trading. Im Mittelpunkt standen jedoch die insgesamt vier Trader und es war spannend, einmal die Menschen hinter so kryptischen Namen wie „Stratega“ oder „Broki“ kennenzulernen.

„SebastianReese“

Den Anfang machte Sebastian Reese, der auf wikifolio unter dem Klarnamen „SebastianReese“ agiert. Er nutzt für seine Anlageentscheidungen eine Vielzahl von Verfahren, wobei seine grundsätzliche Ausrichtung gemäß der alten Rothschild-Maxime „Kaufen, wenn die Kanonen donnern“ eher antizyklisch ist. Entscheidend sei es, einen klaren Kopf zu bewahren, was Reese augenscheinlich bislang gut gelungen ist. Die Kapitalkurven seiner beiden wikifolios „SR wisdom capital spekulativ“ und „SR wisdom capital Hebel“ entwickelten sich kontinuierlich nach oben.

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios			
#	Bezeichnung	Performance	
		seit Beginn	1 Monat
1	Dividende und Eigenkapital Deutschland	86,20%	2,30%
2	Antizyklische Chancen	109,30%	5,00%
3	MidTermAlpha	97,60%	6,30%
4	Small Caps on Stereoids	53,20%	3,70%
5	Value & Special Situations	29,10%	3,20%
6	Fundamental unterbewertete Aktien	66,70%	3,20%
7	SR wisdom capital spekulativ	38,30%	2,20%
8	Westfalian Alpha	77,20%	4,00%
9	Deutschlands größte Familienunterneh.	47,70%	2,40%
10	Qualität, angelehnt an Susan Levermann	84,80%	2,00%

„Broki“

Andreas Fabian ist eigentlich gelernter Musiker und somit ein Quereinsteiger in der Trading-Szene. Da dieser Quereinsteiger allerdings schon rund 20 Jahre zurückliegt, kann er nicht nur auf einen reichen Erfahrungsschatz verweisen, sondern weiß auch so manche Anekdote aus den Anfangstagen des Online-Broking zu berichten. Sein wichtigstes Hilfsmittel ist eine Excel-Tabelle, die über die Jahre zu einem regelrechten „Monster“ herangewachsen ist. In ihr hält er seine umfangreichen Beobachtungen zu den Besonderheiten des DAX-Kursverlaufs fest, auf den er sich als „Broki“ mit seinen beiden wikifolios „Swing Konverter“ und „Swing Turbo“ konzentriert. Die erwirtschafteten Renditen liegen bislang im hohen zwei- bzw. sogar im dreistelligen Bereich.

„Stratega“

Hinter dem Pseudonym „Stratega“ verbirgt sich mit Sabine Krakau die einzige Frau des Quartetts. Die gelernte Diplom-Pädagogin entwickelte für ihr wikifolio „Reversal Chancen“ eigens einen Rebound-Ansatz für Einzelaktien und referierte über die Herausforderungen, die mit einem kontrollierten Griff in die berühmten „fallenden Messer“ verbunden ist. Zwar widerspricht ihr Vorgehen der Börsenfolklore, ist aber vermutlich genau deshalb erfolgreich. Die Kapitalkurve zeigt jedenfalls stetig nach oben.

„BoppTRADERS“

Der letzte im Bunde war Thomas Bopp, ein Urgestein der Tradingszene, der auf wikifolio als „BoppTRADERS“ agiert. Der Software- und Handelssystemexperte rückt den Märkten mit einem ausgeklügelten Computermodell zu Leibe, das die Basis für seine wikifolios „Shortterm Seasonal-Performer“ und „Vector-Signale 1.0“ bildet. Richtig durchstarten will Bopp, sobald auf der wikifolio-Plattform auch Stopp-Orders zur Umsetzung seiner Signale zur Verfügung stehen.

Fazit

Mit dieser „Roadshow für wikifolio-Trader“ gelang der Brückenschlag von den Interessenten zu den realen Personen hinter den wikifolios. Es wäre wünschenswert, dass sich dieses Veranstaltungsformat fest etabliert und künftig noch mehr Zuspruch findet.

Ralph Malisch

Es geht um unser Geld

Das Geld kommt vom Staat! Das stellt eigentlich niemand infrage. Sollte man aber. Denn das staatliche Geldmonopol ist für eine Volkswirtschaft mitunter genauso schädlich wie Monopole in der Wirtschaft. Und hier würde niemand auf die Idee kommen, diese zu verteidigen. Warum also sollte es beim Geld anders sein?

Welche Rolle zudem Staat, Regierung und Politik bei der Umverteilung zugunsten Superreicher spielen und warum die naive Staatsgläubigkeit keine Zukunftsstrategie für den einzelnen Bürger ist, zeigen Marquart und Bagus anhand vieler Beispiele. Wer Politikern – und sei es nur aus einem Bauchgefühl heraus – noch nie vertraut hat, wird den Beleg dafür erhalten, dass er mit diesem Gefühl richtigliegt.

Ein leicht verständlicher Einstieg in die Frage, warum Geld für viele Missstände in unserer Gesellschaft verantwortlich ist.



Andreas Marquart | Philipp Bagus
Warum andere auf Ihre Kosten immer reicher werden
... und welche Rolle der Staat und unser Papiergeld dabei spielen
ISBN 978-3-89879-857-0
200 Seiten | 16,99 €
Auch als E-Book erhältlich



Unbemerkt von der Öffentlichkeit treibt eine internationale Clique aus Politikern, Lobbyisten, Bankern und Managern die Plünderung der Welt voran. Eine globale Feudalherrschaft entsteht: Die Reichtümer der Erde wandern zu einer winzig kleinen Gruppe im Innersten des Finanzsystems. Die Regierungen wollen zu den Profiteuren zählen und zwingen ihre Bürger zu immer neuen Opfern.

Unterstützt von mächtigen und verschwiegenen Organisationen wie der Weltbank, dem IWF, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und den Zentralbanken plündern die Regierungen die privaten Vermögen und kündigen den wirklich Bedürftigen die Solidarität auf. Ozeane von Falschgeld überfluten die ganze Welt, während sich globale Finanzströme der demokratischen Kontrolle entziehen. Recht wird nach Belieben gebrochen. Willkür ist die neue Ideologie. Anstand ist ein Fremdwort geworden.

Um ihre eigene Haut zu retten, sind Regierungen und Finanzindustrie entschlossen, die Welt ohne Rücksicht auf Verluste zu plündern. Was bedeutet das für den Einzelnen? Ist Widerstand möglich? Gibt es gar eine Revolution?

Michael Maier
Die Plünderung der Welt
Wie die Finanz-Eliten unsere Enteignung planen
ISBN 978-3-89879-853-2
250 Seiten | 19,99 €
Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Leserbriefe

Erhellendes und Desillusionierendes

? Wohltuend

Das Editorial Ihres Chefredakteurs zum Thema Putin und Krim bzw. Ukraine hat mir aus der Seele gesprochen. Im Vergleich zu den Mainstreammedien, die anscheinend schon die Messer wetzen, hat es sich wohltuend abgesetzt.

Rainer Scheidler

SI Danke für Ihren Zuspruch. Dabei liegen Sie mit Ihrer Meinung voll im Trend. Denn die Bevölkerung sieht Putin bei Weitem nicht als das Monster, als das er in unseren Medien dargestellt wird. Im Prinzip kann man sagen, dass nur die Politiker und die Vertreter der Mainstreammedien auf der harten Haltung gegenüber Russland beharren. Das gemeine Volk und interessanterweise auch ein Großteil der Unternehmenschefs sprechen sich gegen die Hetze gegen Russland aus (s. auch Statement von Mario Ohoven auf S. 16). Sie befürchten wohl, dass Putin irgendwann ungemütliche Schritte ergreifen könnte, wenn er zu sehr und ungerechtfertigt gereizt wird.

? Desillusioniert

Ich schätze Ihr Magazin sehr, doch bin ich so über unsere (Geld-)Politik desillusioniert, dass ich mich nicht mehr damit befassen möchte. Ich habe jede Hoffnung verloren. D.h. ich werde auch mein Abo kündigen. Ich bitte Sie, meine Entscheidung zu respektieren.

J. Isslieb

SI Natürlich akzeptieren wir Ihre Entscheidung. Allerdings sei uns gestattet noch zu erwähnen, dass Kopf-in-den-Sand-Stecken keine Problemlösung darstellt.

? Erhellend

Großen Respekt für das Themenumfeld im neuen Heft. Interessante Themen, u.a. Internet of Things, Agrar-Investments, der Vergleich zwischen 1914 und 2014, das Interview mit Herrn Ameling zur Energiewende, Anleihen, der Börsenüberblick. Immer wieder eine erhellende Lektüre. Macht weiter so!

Herbert Lechner

SI Schön, dass Ihnen die letzte Ausgabe des Smart Investor so gut gefallen hat. Über solche Komplimente freuen wir uns immer sehr.



Smart Investor 5/2014



? Spanien

Ich finde es klasse, dass Sie im letzten Heft spanische und im vorletzten Heft italienische Aktien besprochen haben. Ich denke ohnehin, dass es in diesen Ländern trotz des offensichtlichen Niedergangs einige wahre Aktienperlen gibt, in die es sich zu investieren lohnt.

Per Weinzierl

SI Wir sehen das genau so wie Sie. Deswegen setzen wir in diesem Heft die Reihe mit Frankreich fort. In den kommenden Ausgaben werden wir auch Griechenland und Portugal behandeln.

? Auf einem Auge blind!?

Bei aller berechtigter Kritik an der Berichterstattung und der hiesigen Bewertung der Ereignisse in der Ostukraine stellt sich mir mittlerweile doch die Frage, ob die Smart Investor-Redaktion nicht auch auf einem Auge blind ist. Ich lese schon länger kein Wort mehr über die „Aktivitäten“ von Putin. Lassen Sie doch einmal freiheitsliebende russische Bürger zu Wort kommen. Dann wird deutlich, welch „lupenreiner Demokrat“ dieser ist. Wenn Sie den Westen angreifen wegen seiner Aktivitäten in der Ukraine, dann sollten Sie auch die Aktionen Russlands daneben stellen.

G. Lenhardt

SI Nach unserem – und nicht nur nach unserem – Empfinden erfolgt die Berichterstattung „unserer“ Leitmedien sehr einseitig im Sinne von USA/EU/NATO und vor allem gegen Russland und die Person Putin. Wir müssen das nicht auch noch wiederholen. Dass Putin kein „lupenreiner Demokrat“ ist, ist uns ebenfalls bewusst. Aber wo finden Sie heute überhaupt noch „lupenreine Demokraten“? In Brüssel etwa? Bei Putin wurde

dagegen jeder Stein mehrfach hochgehoben, um ein möglichst negatives Bild des Mannes zu zeichnen. Wer auch nur den leisesten Zweifel an der Marschrichtung gegen Putin äußert, wird als „Putin-Versteher“ verunglimpft. Was ist daran schlecht, verstehen zu wollen, wie der große Nachbar im Osten tickt?! Auf ihn einzudreschen und sich aufzuputschen, ist sicher nicht förderlich. Mittlerweile haben sich drei Ex-Kanzler der Bundesrepublik – und nicht nur der aufgrund seiner Freundschaft mit dem russischen Präsidenten geschmähte „Gas-Gerd“ – kritisch über die aktuelle Ostpolitik Deutschlands geäußert. Da wird von der aktuellen Regierung viel kaputt gemacht, was über Jahrzehnte aufgebaut wurde. Im deutschen Interesse ist das sicher nicht, sich so in Frontstellung zu Russland bringen zu lassen. Und wenn man – das sei mit einem Augenzwinkern gesagt – freiheitsliebende Bürger befragen möchte, dann muss man gar nicht erst bis Russland gehen. Auch hierzulande – und in der ganzen EU – haben viele freiheitsliebende Bürger gewaltige Probleme mit der zunehmenden Gängelung von oben, der Ideologisierung unseres Alltags (Gender-Mainstreaming) und nicht zuletzt mit dem Transfer ganzer Lebensleistungen der Bürger in die Bilanzen befreundeter Banken.

? Anleihen

Kompliment für Ihre Anleihen-Story in der aktuellen Ausgabe. Überhaupt finde ich Ihre Ausführungen zu dieser Assetklasse in der Rubrik „Anleihen“ auf allerhöchstem Niveau. Woanders findet man solche tiefgehenden Analysen nicht. Kompliment

insbesondere an die Autoren Ahlers und Karl, die hier wirklich ausgezeichnete Arbeit leisten.

L. Matschke

SI Danke für die Blumen, die wir gerne an die beiden genannten Autoren weiterreichen.

? Value-Aktien

Danke für die hervorragende Analyse zu den drei Value-Aktien. Anscheinend handelt es sich hierbei um eine wiederkehrende Rubrik, oder? Allerdings habe ich die letzte Rubrik mit der Bezeichnung „Value-Aktien“ in Ausgabe 2/2014 gefunden. Warum?

Frank Herwig

SI Sie haben das richtig beobachtet. Die genannte Rubrik beschäftigt sich abwechselnd mit den Themen Value, Turnaround und CANSLIM. Es sei aber darauf hingewiesen, dass wir das Thema Value zudem ausführlich in der Titelgeschichte in Ausgabe 8/2014 behandeln werden.

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

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere 360° Kompetenz bauen.

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

www.universal-investment.de/publikumsfonds



UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Outsourcing • Risk Management

Buchbesprechungen

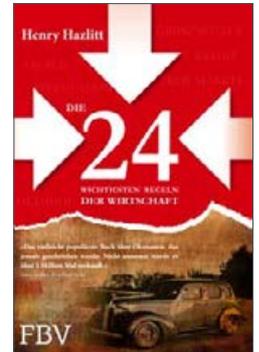
„Die 24 wichtigsten Regeln der Wirtschaft“

Dieses Buch ist in vielen Bereichen eine Offenbarung. In insgesamt 24 sehr kurzweilig geschriebenen Kapiteln räumt Hazlitt mit vielen ökonomischen Irrtümern auf, die selbst in Köpfen von wirtschaftlich bewanderten – wenn nicht sogar wissenschaftlich ausgebildeten – Individuen herumgeistern. So werden beispielsweise Themen wie Vollbeschäftigung, Mietpreisbindung, Mindestlöhne, Schutzzölle oder Inflation eingehend beleuchtet und vermeintliche Implikationen hinterfragt. Besonders kurios beim Lesen ist der Umstand, dass man oft nicht weiß, worüber man sich am meisten wundern soll: Darüber, dass die Erstausgabe bereits 1946 (!) herausgekommen ist; dass Hazlitt zwar Journalist und Buchautor, aber kein ausgebildeter Ökonom war oder dass dieses Buch immer noch nichts von seiner Aktualität verloren hat. Es ist sogar zu befürchten, dass Unwissenheit und Halbwahrheiten mit den Jahren weiter zugenommen und sich tiefer in das menschliche (Fehl-)Verhalten eingefressen haben. Zumindest wirft es kein gutes Licht auf Wirtschaft, Politik und Gesellschaft, wenn

vor beinahe 70 Jahren bereits Ross und Reiter ausdrücklich benannt und ad absurdum geführt wurden und sich dennoch keine Besserung – bzw. Umdenken – eingestellt hat. Einzig die Hoffnung stirbt ja bekanntermaßen zuletzt!

Wer Antworten und korrekte Argumentationshilfen zu wirtschaftlichen Fragekomplexen sucht, dem sei dieses Werk wärmstens empfohlen. Viele Irrungen und Verwirrungen könnten frühzeitig ausgemerzt bzw. gar nicht erst zur Entstehung kommen, wenn man dieses Buch zur Pflichtlektüre an weiterführenden Schulen erklären würde. Politisch motivierte Heilsversprechen, welche nur zu oft ökonomischen Gesetzen zuwiderlaufen, hätten nach Hazlitts Lektüre zumindest einen sehr schweren Stand. Auch wenn dieser fromme Wunsch wohl unerfüllt bleiben dürfte, sollte es Sie nicht davon abhalten, dieses Buch – wann immer es geht – an den interessierten Nachwuchs weiterzugeben. Oder um im Börsenjargon zu bleiben: Ein klarer Kauf! ■

Marc Moschetti



„Die 24 wichtigsten Regeln der Wirtschaft“ von Henry Hazlitt, FinanzBuch Verlag, 272 S., 24,99 EUR

„Die Krise ... ist vorbei ... macht Pause ... kommt erst richtig“

Mit seinem neuesten Buch gibt Daniel Stelter, Gründer des auf Strategie und Makroökonomie spezialisierten Diskussionsforums „Beyond the obvious“, Gelegenheit, sich in 77 Bildern einen eigenen Überblick über die Finanzkrise und mögliche Lösungsansätze zu verschaffen. Unter dem Leitgedanken „Was passiert mit unserem Geld?“ zeigt er instruktive und durchschlagende Ursachen und Verhältnisse plastisch auf.

Möglicherweise ein überraschender Begleitumstand „Der Party“, so ein Kapitel des Buches, ist z.B., dass das Durchschnittsgehalt der Banker normalerweise auf dem Niveau vergleichbarer Industriearbeitnehmer angesiedelt ist. Seit 1990 ist das allerdings anders. Im Abschnitt „Die Blase platzt“ beleuchtet der promovierte Unternehmensberater tragende Zusammenhänge wie denjenigen zwischen Kredit- und Immobilienboom – eine der Grundproblematiken, die zur Krise geführt haben. Unter „Bekämpfung der Krise“ führt er weiterhin aus, dass sich die krisen-

auslösende Entwicklung der Industriestaaten durch Investition des billigen Geldes in Schwellenländer reproduziert. Hierzu passt auch eine Praxis, die sich zwischen Banken und der Europäischen Zentralbank etabliert hat. Im Zuge von „Sarkozy-Trades“ leihen sich Banken Geld, um es in Staatsanleihen zu investieren, die von staatlicher Seite als „risikofrei“ bewertet werden. Die Frage der Risikofreiheit drängt sich besonders bei Staaten wie Griechenland auf, die dieses Vorgehen wohl stark ausreizen. Damit ist der erwartete Profit gerade bei den gefährdetsten Staaten am höchsten.

Jeder Punkt in Stelters kurzweiligem Buch beinhaltet ein die Fakten und Zusammenhänge abbildendes Diagramm, knackig kurze Erläuterungen und ein klares Fazit. Entstehung, Verlauf sowie Folgen der Krise werden so mit kompakter und klarer Struktur dargestellt und lassen in dieser Form Raum zum Selberdenken und Mitreden. ■

Christopher Piechowiak



„Die Krise ... ist vorbei ... macht Pause ... kommt erst richtig: Was passiert mit unserem Geld? – 77 Bilder zum Selberdenken und Mitreden“ (Taschenbuch) von Dr. Daniel Stelter, FinanzBuch Verlag, Mai 2014, 112 S., 6,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Adesso AG	A0Z23Q	18	m-u-t	A0MSN1	66
Air Liquide S.A.	850133	8	Morphosys	663 200	70
Aurelius	A0JK2A	70	North American Palladium	858071	62
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	64	Royal Dutch	A0D94M	56
Biotest St.	522720	70	Salzgitter	620200	66
Blue Cap AG	A0JM2M	18	Schneider Electric S.A.	860180	8
Bridgestone	857226	70	Scor SE	A0LGQX	8
Cancom	541910	70	Silver Wheaton	A0D PA9	70
Cardinal Health Inc.	880206	67	Steico SE	A0LR93	18
DEAG	A0Z23G	70	Stillwater Mining	893759	62
Deutscheeteiligungs AG	A1TNUT	15, 68	ThyssenKrupp	750000	66
Eurokai	570 653	70	Toyota	853 510	70
First Majestic Silver	A0LHKJ	70	Unibail-Rodamco SE	863733	8
Goldcorp	890493	70	Visa	A0NC7B	70
Hargreaves Services	A0HMDY	70	Wellpoint	A0DNLY	70
Iliad S.A.	A0BLZB	8			
Lanxess AG	547040	67			
LPKF Laser	645000	70			

Die in dieser Ausgabe auf S. 12 in der Tabelle gelisteten Beteiligungsgesellschaften werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt.

Themenvorschau bis Smart Investor 10/2014

Value-Investing: Über innere Werte und Burggräben

Portugal: Aktienperlen trotz der Krise

Familienunternehmen: Das bessere Investment?

Alternative Sachwerte: Ein Performance-Check

Afrika: Chancen und Risiken des schwarzen Kontinents

Totalitarismus: Orwell und Huxley im Jetzt

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Paradies auf Erden: Nullzins und Grundeinkommen

Krisenvorsorge: Über Preppers und Endzeitjünger

Nachhaltigkeit: Welche Investments eignen sich?

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. 6 (Juni)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Christian Bayer,
Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Claus Brockmann, Jürgen Büttner,
Michael Heimrich, Gian Hessami, Christoph Karl,
Rainer Kromarek, Magdalena Lammel,
Marc Moschettini, Christopher Piechowiak,
Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Jürgen Dumschat, Daniel Haase,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Hubert Milz, Arne Sand, Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Marc Friedrich, Dr. Axel Geuer, Torsten Grede,
Eckart Langen von der Goltz, Detlef Schumacher,
Matthias Weik

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons),
ag visuell-fotolia.com (Titelbild)
Marc Moschettini (Bildredaktion)

Bilder:

flickr, fotolia, iStock, 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:

23.5.2014

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

„Geschenk für den Frieden“

Von Hubert Milz

Mit dem Geld anderer Leute – also dem der Steuerzahler – zeigten sich Verteidigungsministerium und Auswärtiges Amt auch im vergangenen Jahr spendabel. Im Mai 2013 kündigten sie die Finanzierung einer Stiftungsprofessur zu Ehren des am 27.05.1923 im fränkischen Fürth geborenen Henry Kissinger an. Thomas de Maizière, damals noch Verteidigungsminister, begründete die „Geburtstags-Stiftung“ damit, dass Kissinger als brillanter Wissenschaftler und Staatsmann des 20. Jahrhunderts für Frieden, Abrüstung und Entspannung stehe. Wohl aus diesem Grunde wurde ihm schon 1973 der Friedensnobelpreis verliehen. Böse Zungen nennen Kissinger in einem Atemzug mit dem Pentagon-Geostrategen Fritz G. A. Kraemer oder dem langjährigen US-Sicherheitsberater Zbigniew Brzezinski – und sie haben recht! Denn auch diese beiden „Kalten Krieger“ haben letztlich nur den Frieden im Sinn – in der besonders sicheren Variante einer „Pax Americana“.

Tatsächlich sind Kissingers Friedensinitiativen legendär: Als Berater von Präsident Nixon in Fragen der Außen- und Sicherheitspolitik trug er während des Vietnamkriegs Sorge für die Operation „MENU“, bei der sich das eigentlich neutrale Kambodscha die eine oder andere Bombardierung einfiel. Wenn es um „Frieden, Abrüstung und Entspannung“ geht, darf eben niemand abseits



stehen. Auch lateinamerikanische Juntas – so eine Art Hinterhof-Variante der Demokratie – durften auf den Fürther zählen. Dank der Operation „Condor“ konnte mancher „gefährliche Oppositionelle“ von der Last seines Lebens befreit werden.

Frieden auch in Asien: Dem indonesischen Langzeitdiktator Suharto erteilte Kissinger beispielsweise die Erlaubnis zur Annexion Ost-Timors, damit dieses kein „zweites Kuba“ werde. Schließlich darf auf sein jahrzehntelanges Engagement in zwei der herausragenden, globalen Friedensbewegungen unserer Zeit hingewiesen werden – dem Kreis der „Bilderberger“ und dem „Council on Foreign Relations“.

Umso bedrückender ist die geradezu boshafte Borniertheit einiger Bonner Studenten – nun gut, die lernen ja noch –, aber auch des französischen Politologen Alfred Grosser und jener notorischen Quertreiber, die gegen die Stiftungsprofessur anstänkern. Das „Argument“, dass Kissinger in mehreren Staaten Kriegsverbrechen und sogenannte Verbrechen gegen die Menschlichkeit zur Last gelegt werden, deutet doch weniger auf mögliche Verfehlungen als auf die Rückständigkeit der dortigen Rechtssysteme hin. Auch kann man die Äußerungen seines ehemaligen(!) Mitarbeiters Roger Morris kaum ernst nehmen: „Meine persönliche Meinung: Wenn wir Henry Kissinger nach den gleichen Maßstäben beurteilen, wie wir es mit den anderen Staatschefs und Politikern in anderen Gesellschaften getan haben; z.B. in Deutschland und Japan nach dem Zweiten Weltkrieg, dann wird er sicher irgendwann als Kriegsverbrecher verurteilt werden.“ Genau, seine persönliche Meinung.

Schließlich sind gerade wir Deutschen Kissinger zu besonderem Dank verpflichtet, schützt er uns doch vor allem vor uns selbst. Angesichts des vom damaligen US-Präsidenten Clinton geäußerten, „nicht gerade sehr weisen“ Gedankens einer Führungspartnerschaft zwischen den USA und Deutschland ließ er die „Welt am Sonntag“ am 23.10.1994 wissen: „Tatsächlich treibt dieser Gedanke alle auf die Barrikaden, denn letztendlich wurden zwei Weltkriege geführt, um eben das, eine dominante Rolle Deutschlands, zu verhindern.“



Hubert Milz, Jahrgang 1956, arbeitet als Diplom-Betriebswirt (FH) / Diplom-Ökonom (Fernuniversität) in der Energiewirtschaft und ist Mitglied der Hayek-Gesellschaft.

Raumenergie existiert. Und wir können sie nutzen.

Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

Hier ist der Beweis!

Energie, die ...

- unerschöpflich und überall verfügbar ist
- nichts kostet
- Strom erzeugt
- Umwelt und Gesundheit nicht belastet.

Kann es so etwas geben? Die Schulwissenschaft sagt »nein!«. Energiekonzerne und das Establishment ebenso. Claus W. Turtur dagegen behauptet: Unerschöpfliche Energie, die all diese Vorteile bietet, existiert sehr wohl. Und wir können sie nutzen. Denn die Raumenergie ermöglicht uns, Generatoren zu bauen, die die Versorgungsprobleme der Menschheit ein für alle Mal lösen. Bislang verbrennen wir Tonnen von Kohle und Benzin, um die Energie einer einzigen Megawattstunde freizusetzen. Dabei enthält ein Liter Volumen des bloßen Raumes 27.811.799 Milliarden Megawattstunden. Eine einmalige Investition von 2.000 Euro in diese Quelle – und Ihre Strom- und Heizkosten- wie auch Ihre Benzinrechnung hätten sich für die nächsten 20 bis 30 Jahre erledigt.

**Claus W. Turtur stellt aber nicht nur Behauptungen auf:
Der Mann, der als Physikprofessor tätig ist, hat seine These
bereits bewiesen. In der Theorie und im Labor!**

In diesem Buch präsentiert er Ihnen nun seine Forschungsergebnisse. Er zeigt Ihnen zunächst, wie Sie eine Kristallzelle bauen können, die die Raumenergie erlebbar macht. Das dauert gerade mal eineinhalb Stunden und kostet so gut wie nichts. Sie lernen dann einen einfachen Raumenergiekonverter in Form eines Rotors kennen, den der Physikprofessor selbst entwickelt hat. Schritt für Schritt erläutert er, wie dieser Motor gebaut wird. Der Autor zeigt Ihnen anschließend aber auch in der Theorie, warum seine Erfindung funktioniert. Im Buch finden Sie außerdem ein Konzept für einen leistungsfähigen Raumenergiekonverter. Mit detaillierten Plänen. Und einer Beschreibung der theoretischen Grundlagen.

Interessant zu wissen: Claus W. Turtur berichtet auch von den Widerständen und Anfeindungen, mit denen er als Forscher zu kämpfen hat. Eine neue billige und überall verfügbare Energie wäre nicht im Interesse der Energiewirtschaft und der Machtelite. Diese versuchen die Forschungen zur Raumenergie totzuschweigen. Enttäuschend für den Raumenergieexperten, aber gut für Sie: Denn so stellt er sein Wissen in diesem Buch vor. Und das ...

- in kompakter Zusammenfassung • durch viele
Bilder veranschaulicht • so beschrieben, dass es jeder versteht.
Denn Raumenergie ist für alle da!



Claus W. Turtur: Freie Energie
für alle Menschen • gebunden • 176 Seiten
zahlreiche Abbildungen • Best.-Nr. 936 600 • 19,95 €

KOPP VERLAG

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

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe