

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Schöne Neue Welt(-Ordnung) Orwell und Huxley brutal real



Krisenvorsorge:
Gut gerüstet in die
unsichere Zukunft

Familienunternehmen:
Nachhaltige Outperformer
dank langfristigem Weitblick

Portugal:
Chancen für
ganz Mutige

MIT GOLD SIND SIE GUT BERATEN. MIT DEGUSSA AUCH.

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

Wir bei Degussa sind als führender Edelmetallhändler weltweit tätig und haben viel Erfahrung mit Gold. Wir sind daher Ihr verlässlicher Berater für all die Investments, bei denen Sie aus vielen guten Gründen auf Edelmetall setzen.

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

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

Edelmetallhändler

Testsieger
Ausgabe 39/2013

AM SONNTAG
EURO **DKI**
Deutsches Kundeninstitut
16 Anbieter im Test



Märchenstunde bei Frau Miosga

Mit dem NSA-Skandal wurden viele Menschen aufgeweckt. Zu allumfassend und zu dreist sind die Ausspähungen, die schon seit vielen Jahren laufen, als dass sich wache Geister damit abfinden könnten. Wer sich nur ein bisschen abseits der Mainstreammedien mit der Lage der Welt auseinandersetzt, stellt zudem fest, dass die Realität von den in der Presse gezeichneten Bildern oftmals dramatisch abweicht.

Vor wenigen Wochen erst lieferten die ARD-Tagesthemen ein sehr anschauliches Beispiel für die bodenlose Propaganda der zwangsgeldfinanzierten Staatssender. Carmen Miosga moderierte einen Filmbeitrag an und sprach dabei von „Zehntausenden Ostukrainern“, die sich in der Donezker Donbass-Arena versammelt hätten, um für die Einheit der Ukraine zu demonstrieren. Das klang gut in den Ohren der unbedarften, staatsfernsehen-hörigen deutschen Zuschauer. Dumm nur, dass es gelogen war oder wie man heute neudeutsch sagen würde: Es handelt sich um einen „Fake“. Es war alles nur eine Show fürs Fernsehen, veranstaltet mit rund 300 Statisten (statt 10.000en von Demonstranten), die für ihre Mitwirkung eine warme Mahlzeit und ein bisschen Geld bekamen. Wer sich das im Detail ansehen möchte: Der entsprechende Youtube-Enthüllungsfilm heißt „Tagesthemen 20.05.2014 - 10.000 Menschen? Die Presse Lügt!“. Aber Vorsicht: Für sich möglicherweise bei Ihnen einstellende Wutattacken übernehme ich keine Verantwortung! Mehr dazu im „Großen Bild“ auf S. 46.

Ich könnte nun ununterbrochen weitermachen mit Belegen dafür, dass uns die Medien falsche Informationen liefern oder wichtige Informationen weglassen. Kurzum: Wir unterliegen ständiger Propaganda, fast so, wie man es von früheren Kriegen weiß. Sind wir, ist der Westen, am Ende schon



Ralf Flierl,
Chefredakteur

in einem Krieg, und wir wissen nur noch nichts davon? In unserer Titelschicht gehen wir auf diese Themen ein. Schon die englischen Autoren Aldous Huxley und George Orwell beschrieben vor einigen Jahrzehnten eine Welt, die – bei näherem Hinschauen – fast exakt dem entspricht, was wir heute bei wachem Bewusstsein um uns herum feststellen können. Lesen Sie unsere Titelseite ab S. 26.

Auch die jüngsten Verbal-Kapriolen des Mario Draghi müssen bei einem klardenkenden sachverständigen Menschen ein heftiges Kopfschütteln hervorrufen: Erst wird die EU jahrelang mit heftigen Austeritätsmaßnahmen überzogen (welche in einem Fiat-Money-System zwangsläufig deflationär wirken), und irgendwann dann stellt der EZB-Chef verwundert fest, dass die Inflation verschwunden sei. Nur um daraufhin anzukündigen, dass ab jetzt quasi das Gegenteil der bisherigen Politik umgesetzt wird, um eben wieder für Inflation zu sorgen. Und das sagt der oberste Hüter der Währungsstabilität!...Das darf doch gar nicht wahr sein, oder? Welcher Unfug wird uns wohl als nächstes aufgetischt werden?

Ich wünsche Ihnen viele neue Erkenntnisse beim Lesen.
Bleiben Sie wach!

CAP TRADER

Aktien Handel ab 4,00 €

US-Aktien 0,01\$ pro Aktie

Futures & Optionen 2,00 €



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



JETZT BONUS SICHERN

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

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

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

Märkte

- 6 Eigentümergeführte Unternehmen: We are Family
- 8 Aktien von Familienunternehmen: Gut für die Firmenbosse – und die Anleger
- 12 Qualität und Bodenständigkeit stehen im Zentrum“; Gespräch mit Birgitte Olsen, Bellevue Asset
- 14 Afrika-Aktien: Große Chancen gepaart mit hohen Risiken
- 18 Portugal: EZB-Politik hebt auch west-iberisches Börsen-Boot
- 20 Roboter-Aktien: Mechanische Spezialisten

Hintergrund

- 22 Krisenvorsorge: Vorsicht ist besser als Nachsicht!
- 25 „Es kann nicht mehr lange so weitergehen!“; Gespräch mit Gerhard Spannbauer
- 26 Titelstory/Politik und Gesellschaft
Schöne Neue Welt(-Ordnung)
- 32 Österreichische Schule
Eigentum
- 34 Lebensart & Kapital – International
Portugal
- 36 Nachhaltiges Investieren
Der Profit der Familienwerte
- 38 Phänomene des Marktes
Participation Puzzle

Fonds

- 40 **Inside**
Inhabergeführte Unternehmen und Afrika im Fokus
- 42 **Analyse**
Global Evolution Frontier Global Markets Fund; Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG
- 43 **Interview I**
„DAX-Stand von 27.000 Punkten“; Gespräch mit Norbert Keimling, StarCapital AG
- 44 **Interview II**
„Werte langfristig steigern“; Gespräch mit Volker Riehm, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers
- 45 **News, Facts & Figures**
Richtige Richtung



Foto: Fotolia.com



Illustration: iStock / alexis84

6, 32, 36, 40

Familienunternehmen

Eigentümergeführte Unternehmen scheinen vieles richtig zu machen. Ab S. 6 stellen wir eine Auswahl erfolgreicher Familienunternehmen vor und auf S. 40 einige Fonds mit Fokus auf diese Titel. Den Aspekt der Nachhaltigkeit (S. 36) beleuchten wir dabei ebenso wie das Thema „Eigentum“ aus Sicht der Österreichischen Schule (S. 32).

18, 34

Portugal

Eine Investition in portugiesische Titel drängt sich auf den ersten Blick nicht gerade auf. Dennoch bieten sich dem mutigen Anleger vielversprechende Einzelwerte, wie wir ab S. 18 aufzeigen. Zudem beleuchten wir das Land im Westen der iberischen Halbinsel in unserer Rubrik „Lebensart & Kapital – International“ auf S. 34.

Schöne Neue Welt(-Ordnung)

26

Ein bekanntes Bonmot lautet: Es gibt nichts Neues unter der Sonne – und in der Tat werden gerne Parallelen zu historischen Ereignissen und Zuständen gezogen, um die Gegenwart zu beschreiben und zu deuten. In seinem Artikel ab S. 26 beschäftigt sich Peter Boehringer mit den (vermeintlich) fiktiven Romanen „1984“ von George Orwell und „Schöne neue Welt“ von Aldous Huxley. Das Ergebnis, zu dem er dabei gelangt, ist alles andere als beruhigend: Der Weg hin zu Zwangs-Kollektivismus, Vollüberwachung, Propaganda und Ablenkungskriegen ist bereits beschritten und zur – wenn auch noch unvollendeten – Realität geworden. Zudem erfährt man, mit welchen Mitteln dabei vorgegangen wird und welche pseudo-kulturellen und -sozialen Entwicklungen davon besonders betroffen sind.





22

Krisenvorsorge

Chancen und Risiken zu erkennen und einzuschätzen ist eine Fähigkeit, die im Allgemeinen über Erfolg bzw. Misserfolg entscheidet. Was im wirtschaftlichen Kontext gilt, sollte dabei auch im privaten Bereich Anwendung finden. Interessante Aspekte dazu stellen wir ab S. 22 und im Gespräch mit Gerhard Spannbauer auf S. 25 vor.



12, 58, 64, 74

Interviews

Neben Fondsmanagerin Birgitte Olsen (S. 12), die wir zu inhabergeführten Unternehmen befragt haben, gibt uns Dr. Joachim Berlenbach Einblicke zu den Rohstoffmärkten (S. 58) und Vermögensverwalter Michael Keppler zu den Emerging Markets (S. 74). Ab S. 64 macht Dr. Ingo Bretthauer, CEO der LPKF Laser AG, Ausführungen zu seinem Unternehmen.

Research – Märkte

- 46 Das große Bild
Damokles grüßt Crack-up-Boom
- 50 Finanzielle Repression aktuell
- 52 Löcher in der Matrix
- 53 Charttechnik
KGV-Zwerge und mehr
- 54 Relative Stärke
Stabile Randlagen ...
- 55 Sentix Sentiment
- 55 Sektoranalyse
- 56 Demografie & Börse
- 56 Intermarketanalyse
- 57 Quantitative Analyse
- 58 Edelmetalle
„Erstmal nur einen Zeh reinstecken“;
Gespräch mit Dr. Joachim Berlenbach,
Earth Resource Investment Group

Research – Aktien

- 60 Branche im Blickpunkt
Personaldienstleister
- 62 CANSLIM-Aktien
Stillstand unbekannt
- 64 Moneytalk
„Der Laser ist das ideale Werkzeug“;
Gespräch mit Dr. Ingo Bretthauer,
LPKF Laser AG
- 66 Mittelstandsaktien
m:access – Zugang zum Mittelstand
- 67 Buy or Good Bye
Starbucks und Deutsche Bank
- 68 German Small- and Mid-Cap
Conference: „German Mittelstand“
- 70 Musterdepot
Endlich auf Kurs
- 72 Anleihen
Misere am Mittelstandsmarkt

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Michael Keppler
 - 77 wikifolio
Gleiche Basis, anderer Stil
 - 78 Leserbrief
Über Putin und Populisten
 - 80 Buchbesprechung
„EU ... Kurs halten, bis zum
Untergang Europas“
 - 82 Zu guter Letzt
Der Pferch
-
- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 11/2014

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

Eigentümergeführte Unternehmen

We are Family

Inhabergeführte Firmen haben ein Interesse daran, nachhaltig und langfristig erfolgreich zu sein. Daher kann sich für Anleger ein Blick auf die entsprechenden börsennotierten Unternehmen lohnen.

„Wir denken nicht quartalsweise, sondern in Generationen.“ Albrecht Hornbach, der gemeinsam mit seinem Bruder Steffen Hornbach das 1877 gegründete und gleichnamige Baumarktunternehmen leitet, bringt es mit einem Satz auf den Punkt, was familiengeführte Firmen stark macht. Diese haben ein Interesse daran, die Firma langfristig erfolgreich zu führen. Laut einer Studie des Beratungsunternehmens PWC („Die Zukunft von Familienunternehmen – der Kern der Wirtschaft“) denken Familienfirmen unternehmerischer, langfristiger und nachhaltiger als Konzerne. Und weiter: „Sie sind schnell und flexibel in der Entscheidungsfindung und verfügen über eine auf die Mitarbeiter ausgerichtete Kultur und Wertschätzung. Zudem grenzen sie sich durch ihr gesellschaftliches und persönliches Engagement sowie ihre regionale Verankerung von international tätigen Konzernen ab.“

Säule der deutschen Wirtschaft

Für Anleger dürfte die langfristig ausgerichtete Strategie ein guter Grund sein, in inhabergeführte Unternehmen zu investieren. Die Unternehmen sind hierzulande eine wichtige Säule der deutschen Wirtschaft. Nach Angaben des Instituts für Mittelstandsforschung Bonn werden rund 95% der in Deutschland ansässigen Betriebe und Firmen als Familienunternehmen geführt. Etwa 40% des Umsatzes aller Unternehmen stammen aus Familienunternehmen. Knapp 60% der Arbeitsplätze werden durch sie gestellt. Von einem „familienkontrollierten Unternehmen“ wird laut dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) gesprochen, wenn maximal drei natürliche Personen mindestens 50% der Unternehmensanteile halten. Sind die Eigentümer dieser Unternehmen auch an der Unternehmensleitung beteiligt, ist die engere Definition der „eigentümergeführten Familienunternehmen“ erfüllt.

Unternehmens-Indizes

Der von der Deutschen Börse berechnete German Entrepreneurial Index, kurz GEX, bietet einen guten Einblick, welche Aktienunternehmen hierzulande unter anderem zu den Familienunternehmen gehören. Der GEX listet die deutschen Unternehmen aus dem Prime Standard auf, die seit höchstens zehn Jahren börsennotiert sind und von ihren Eigentümern geführt werden. Die Eigentümer müssen über mindestens 25% und maximal 75% der Aktien verfügen sowie im Vorstand und Aufsichtsrat maßgeblich vertreten sein. Derzeit gehören zum GEX 39 Werte, unter ihnen sind beispiels-



Seit Anfang 2013 läuft der GEX (schwarz), der Index der eigentümergeführten Unternehmen, deutlich besser als der DAX (rot). Das war in der Vergangenheit nicht immer so.

weise die Verlagsgruppe Bastei Lübbe, der Online-Reifenhändler Delticom, der Immobilienkonzern IFM Immobilien oder der Chemiekonzern Wacker Chemie. Auch wenn sie nicht im GEX enthalten sind: Neben den kleineren und mittelgroßen Werten zählen auch große Konzerne wie VW, BMW, Metro oder Beiersdorf zu den Unternehmen, die sich in Familienhand befinden.

Wie erfolgreich Familienunternehmen an der Börse sein können, zeigt der Performance-Vergleich: Der GEX liegt in diesem Jahr bislang mit rund 22% im Plus, der DAX hingegen nur mit 4%. Außer dem GEX gibt es noch weitere Familienunternehmen-Indizes, etwa die DAXplus Family-Indizes der Deutschen Börse oder die Hauck & Aufhäuser-Familienindizes (Hafix). Die deutsche Variante HAFixD umfasst 20 Werte, die europäische Version HAFixE 30 Werte.

Auf den folgenden Seiten stellen wir einige Familienunternehmen und auf S. 38 Fonds mit Fokus auf diese Titel vor. Ab S. 34 erläutern wir den Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und eigentümergeführten Unternehmen und auf S. 30 behandeln wir das Thema „Eigentum“ aus Sicht der Österreichischen Schule der Nationalökonomie.

Gian Hessami



„Trader und Anleger auf wikifolio.com verfolgen dasselbe Ziel: Ich verdiene nur Geld, wenn mein [wikifolio](http://wikifolio.com) eine **Rendite erwirtschaftet, von der Anleger tatsächlich profitieren.**“

„TraderLady“ Doris Beer
Top-10-Traderin der [wikifolio](http://wikifolio.com)-Rangliste

Aktien von Familienunternehmen



Illustration: Fotolia.com

Gut für die Firmenbosse – und die Anleger

Wenn inhabergeführte Unternehmen erfolgreich wirtschaften, profitieren nicht nur die Mehrheitsaktionäre, sondern auch die Privatanleger. Smart Investor stellt verschiedene Aktien vor, die einen Blick wert sein könnten.

Als Günther Fielmann 1972 in Cuxhaven ein Augenoptik-Fachgeschäft gründete, konnte er noch nicht ahnen, dass seine erste Niederlassung der erste Schritt einer großen Erfolgsgeschichte werden würde. Das Unternehmen des staatlich geprüften Augenoptikmeisters erlangte vor allem durch sein Geschäftsmodell, günstige Brillen für jedermann anzubieten, Bekanntheit. Der heute 74-Jährige führt immer noch das seit 1994 börsennotierte Unternehmen, zu dem inzwischen rund 16.000 Mitarbeiter gehören. Günther Fielmann ist Gründer, Mehrheitsaktionär und Vorstandsvorsitzender der Fielmann AG in Personalunion.

Der Erfolg gibt ihm recht – niemand verkauft in Deutschland mehr Brillen als seine Optikerkette. Die Hamburger bringen jedes Jahr etwa sieben Millionen Sehhilfen an den Mann oder die Frau. Und auch in diesem Jahr läuft das Geschäft bestens. Im ersten Quartal stieg der Umsatz um mehr als 10% auf 306 Mio. EUR,

der Gewinn wurde um knapp ein Viertel auf rund 42 Mio. EUR gesteigert. Damit lagen die Hamburger über den Erwartungen, was natürlich an der Börse gut ankam. Die im MDAX gelistete Aktie des Familienunternehmens notierte am 12. Juni bei 105 EUR. Noch zu Jahresbeginn hatte der Titel bei 85 EUR gestanden – ein Plus von knapp 25%. Zum Vergleich: Der MDAX legte in der gleichen Zeit um rund 3% zu.

Musterbeispiel Fielmann

Nicht nur Fielmann selbst ist zuversichtlich, weiterhin Umsatz, Absatz und Gewinn zu steigern. Die Aktienanalysten der DZ Bank sind beispielsweise der Meinung, dass der Hamburger Brillenhersteller ein risikoarmes Geschäftsmodell mit einer hohen Dividendenrendite verbinde. Weiter dürfte der positive Produktmix für weitere Margensteigerungen sorgen, meinen etwa die Experten der Berenberg Bank.

Fiemann ist ein Musterbeispiel für ein erfolgreich geführtes Familienunternehmen, das an der Börse für steigende Kurse sorgt. Jedoch herrscht nicht bei allen inhabergeführten Firmen eitel Sonnenschein – der Erfolg des Investments ist eben nicht nur von der Art der Unternehmensführung abhängig. So können Differenzen innerhalb der Familie negative Folgen haben – Porsche ist dafür ein bekanntes Beispiel.

Das weiß auch Rainer Lemm, Geschäftsführer der Fondsgesellschaft Grossbötzl, Schmitz & Partner (GS&P), die im Jahr 2003 den Fonds „GS&P Fonds Family Business R“ aufgelegt hat. Für ihn und seine Kollegen gibt es bestimmte K.O.-Kriterien, die eine Titelaufnahme ausschließen. „Dazu gehören neben den Streitigkeiten innerhalb der Familienstämme auch andere Dinge wie Geldprobleme oder Intransparenz“, sagt Lemm.



Rainer Lemm,
Grossbötzl, Schmitz &
Partner (GS&P)

Kommunikation und Transparenz

So trifft der Fondsexperte hin und wieder bei seinen Gesprächen auf egomanisch veranlagte Firmenbosse, die nur spärliche Informationen über ihr Geschäft preisgeben. Beispielsweise war es Lemm in

einem Fall nicht möglich, mit dem Finanzvorstand eines CDAX-Konzerns einen Gesprächstermin zu vereinbaren. „So etwas machen wir nicht“, so die lapidare Antwort des Unternehmens. Auf die Frage hin, warum die Firma denn überhaupt an die Börse gegangen sei, sagte man ihm, dies sei „aus Reputationsgründen“ geschehen.

Dass die Führungsleute eines Familienunternehmens nachhaltig wirtschaften und zugleich kommunikationsbereit sind, ist für Lemm eine wesentliche Voraussetzung für die Aufnahme eines Titels ins Portfolio. Darüber hinaus spielen fundamentale Kriterien wie Bilanzqualität (zum Beispiel hohe Eigenkapitalquoten), Ertragsstärke (zum Beispiel dauerhaft hohe Margen) und günstige Aktienkursbewertungen eine wichtige Rolle.

Zu den insgesamt 40 gleich gewichteten Titel des GS&P Family Business Fonds gehören auch die Papiere des Navigationsgeräte-Herstellers Tomtom sowie des Konsumgüterkonzerns Henkel (Persil, Pril, Perwoll). „Als vor ein paar Jahren Navigationsysteme für das Smartphone auf den Markt kamen, ging Tomtom durchs Tal der Tränen. Der Aktienkurs stürzte ab und war mit rund 3 EUR am Boden angekommen“, erinnert sich Rainer Lemm, der den Absturz nutzte: „Als es wieder aufwärts ging, sind wir bei zwischen 4 und 5 EUR eingestiegen. Der Tomtom-Titel ist ein klassisches Turnaround-Papier.“ Inzwischen notiert der Kurs bei ▶

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



rund 5,50 EUR. Darüber hinaus sprachen für Lemm zwei fundamentale Kriterien für den Kauf des Papiers: der starke Cashflow sowie das Verhältnis Free Cash Flow zum Enterprise Value.

Bei Henkel gefällt Lemm vor allem das stabile Geschäftsmodell des Düsseldorfer Konzerns. Solch einen Titel könne man ohne Weiteres in der Korrektur kaufen und anschließend halten. Henkel sieht er als „deutsche Erfolgsstory, und das bereits seit fünf Generationen“. Fundamental überzeugt ihn der Titel aufgrund des Cashflows, der Dividenden, der Eigenkapitalquote und der Margen des DAX-Konzerns.

Der Quandt-Clan bei BMW

Bei einem anderen DAX-Konzern, BMW, zeigt der Trend ebenfalls steil nach oben. Das Unternehmen wird von den Quandts regiert. Die Familie (Johanna Quandt, Stefan Quandt und Susanne Klatten, geborene Quandt) hält 46,7% am stimmberechtigten Kapital der BMW AG; sie stellt damit die größte Aktionärsgruppe des Unternehmens. Anleger, die sich vor fünf Jahren die Stammaktie ins Depot legten und sie noch heute halten, dürfen sich die Hände reiben. Das Papier legte in dieser Zeit um rund 240% ihres Wertes zu.

Ganz klar, bei BMW läuft es rund. Die Münchner haben gerade ein Rekordjahr hinter sich. 2013 legte der Auto-Absatz um mehr als 6% auf rund 2 Mio. Fahrzeuge zu. BMW verdiente in dem Jahr 5,34 Mrd. EUR und steigerte sich damit um fast 5% im Vergleich zum Vorjahr. Über die Rekord-Dividende von 2,60 EUR pro Aktie können sich auch die drei Großaktionäre freuen: Johanna Quandt, Stefan Quandt und Susanne Klatten kassierten zusammen insgesamt rund 730 Mio. EUR. Wie auch in den vergangenen drei Jahren waren die BMW-Aktien für die Familie eine Lizenz zum Gelddrucken. Noch ist kein Ende des Booms in Sicht. Der Münchner Autobauer hat seinen Absatz in den ersten fünf Monaten dieses Jahres im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 7,4% gesteigert. Der Großteil der Analysten stuft BMW mit „Kaufen“ ein.

Prada: Luxus geht nicht immer

„Kaufen“ muss auch das Motto der Kundschaft des italienischen Luxus-Lederwaren- und Modeunternehmens Prada heißen, wenn es mit den Aktienkursen nach oben gehen soll. Das Mailänder Unter-

nehmen gehört zu 95% zur Prada Holding BV, die im Besitz der Familie Prada-Bertelli ist. Seit dem Börsengang vor drei Jahren ging es mit dem Kurs des Titels auf und ab. Zunächst verdoppelte sich der Wert des Papiers bis Anfang 2013 von 4 auf 8 EUR. Seit dem Frühjahr vergangenen Jahres ging es wieder runter bis auf rund 5 EUR.

Dem Papier scheint es derzeit an Kursfantasie zu fehlen. Der Nettoertrag des Modekonzerns lag 2013 mit rund 630 Mio. EUR unverändert im Vergleich zum Vorjahr. Analysten begründen die Schwäche mit der Wirtschaftsflaute in Südeuropa und der damit einhergehenden schwindenden Kaufkraft, insbesondere in Italien. Auch das China-Geschäft, auf dem anfangs große Hoffnungen ruhten, lief zuletzt nicht so glatt wie gewünscht. Angesichts der sich aufhellenden Wirtschaftslage in Südeuropa könnte es mit dem Kurs in den nächsten Jahren aber durchaus wieder bergauf gehen.

Gute Ergebnisse bei Rational

Im Gegensatz zum Prada-Titel ist bei dem Papier der Rational AG aus Landsberg am Lech schon mehr Musik drin. Und zwar in beide Richtungen. Nachdem es in den vergangenen fünf Jahren eigentlich nur bergauf gegangen war (+ 200%), stürzte der Aktienkurs Ende April/Anfang Mai dieses Jahres von 260 EUR auf 225 EUR gehörig ab. Der Großküchenausstatter und Dampfgarspezialist lieferte im ersten Quartal nicht die gewohnt guten Ergebnisse der vergangenen Jahre. So gingen das operative Ergebnis (EBIT) und der Gewinn unter dem Strich jeweils um 16% zurück. Hinzu kam der starke Euro, der sich negativ auf das Geschäft des MDAX-Unternehmens auswirkte. Der Kursrutsch hängt sicherlich auch mit dem hohen Kursniveau zusammen, das die Aktie im Laufe der Jahre erreicht hat. Aber auch die Irritationen um die Krim-/Ukraine-Krise haben sicherlich für die Schwäche gesorgt. Denn Russland ist ein wichtiger Markt für Rational. Das Unternehmen wurde 1973 als GmbH von Siegfried Meister gegründet. Seit 2010 ist die Firma börsennotiert, rund 64% der Rational-Aktien gehören Siegfried Meister und seiner Familie.

Mensch und Maschine mit Rückenwind

Gute Quartalszahlen gab es hingegen im Frühjahr bei der Mensch und Maschine Software SE. Der Anbieter von CAD-Lösungen (von engl. „computer aided design“, zu Deutsch rechnerunterstütztes Konstruieren) konnte Umsatz (+0,7%) und Rohertrag (+4,3%) steigern. ▶

Ausgewählte Familienaktien						
Name	WKN	Kurs*	MCap**	EpS 14e*	EpS 15e*	KGV 15
Fielmann	577220	104,80	4433	3,63	3,90	26,9
Tomtom	A0ET88	5,59	1232	0,11	0,25	22,4
Henkel	604843	85,21	34804	4,16	4,69	18,2
BMW	519000	92,52	58759	8,79	9,21	10,0
Prada	A0NDB	5,30	13127	0,3	k.A.	k.A.
Rational	701080	234,91	2680	9,17	10,14	23,2
Mensch und Maschine	658080	6,03	86	0,41	0,47	12,8
Seadrill	A0ERZ0	29,33	1374	8,66	3,6	8,1

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



**LIFETIME EXCELLENCE:
WIRTSCHAFTLICHKEIT
IN STEIN GEMEISSELT**

Egal, wie groß das Projekt ist: Profis benötigen Produkte mit exzellenter Wirtschaftlichkeit. Geringe Lebenszykluskosten, minimale Stillstandzeiten und langlebige Bauteile führen zu einer hervorragenden Kostenbilanz. Deshalb investieren unsere Kunden in Hebe-Lösungen von PALFINGER. Wie Sie von der PALFINGER LIFETIME EXCELLENCE profitieren, lesen Sie auf www.palfinger.ag

PALFINGER

LIFETIME EXCELLENCE

Der operative Gewinn vor Zinsen, Abschreibungen und Steuern (EBITDA) erreicht mit 2,13 Mio. EUR in etwa den gleichen starken Vorjahreswert. Die Aktie kletterte daraufhin von rund 5 auf ein Mehrjahreshoch von 6,50 EUR. Im Hinblick auf den zuvor scheinbar endlos verlaufenden Seitwärtstrend war der Kurssprung beinahe schon gigantisch. Das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für

2015 von rund 13 erscheint dennoch relativ günstig. Zum Vergleich: Das KGV liegt beim Branchenprimus Autodesk bei 36. Das in Wessling bei München beheimatete Unternehmen wurde vor 30 Jahren von Adi Drotleff gegründet, der heute CEO des börsennotierten Unternehmens ist. Ihm gehören rund 43% der Aktien der Softwarefirma (mehr hierzu auch im Artikel auf S. 68).

Global Player Seadrill

Dass inhabergeführte Unternehmen auch große Global Player sein können, zeigt das Beispiel Seadrill. Der norwegische Erdölförderer mit Firmensitz in Hamilton (Bermuda) ist an der Osloer Börse gelistet und bohrt im Auftrag großer Ölkonzerne wie BP, Shell oder ExxonMobil weltweit nach Erdöl. Der Jahresumsatz betrug im

Interview

„Qualität und Bodenständigkeit stehen im Zentrum“

Der Fonds „BB Entrepreneur Europe“ investiert in inhabergeführte, europäische Unternehmen. Fondsmanagerin **Birgitte Olsen** beleuchtet im Gespräch mit Smart Investor die Vorteile des Investments.

Smart Investor: Frau Olsen, warum sollten Anleger auf inhabergeführte Unternehmen setzen?

Olsen: Familien- oder eigentümergeführte Unternehmen bringen viele positive Eigenschaften mit, die sie langfristig sehr erfolgreich machen. Qualität und Bodenständigkeit in punkto Strategie und Finanzierung stehen im Zentrum. Visionäre Strategien

werden meist ohne Abhängigkeit von Banken und Krediten entwickelt und konsequent implementiert. Die Geschäftsmodelle sind oft fokussiert und in vielen Fällen handelt es sich um globale Nischenführer in den jeweiligen Sektoren. Entscheidungen werden für wesentlich längere Zeithorizonte gefällt, wobei kurzfristige Rentabilitätsziele im Hintergrund stehen. Auch immaterielle Werte wie eine stärkere Loyalität gegenüber Mitarbeitern, Lieferanten und Kunden, ein hohes Qualitätsbewusstsein sowie eine starke Innovationskraft dienen auf lange Sicht der stabilen, aber dynamischen Gewinnentwicklung.

Smart Investor: In welche Aktien investiert Ihr Fonds zum Beispiel?

Olsen: Beispielsweise mögen wir etwa den weltweit führenden Uhrenhersteller Swatch Group. Die Familie Hayek führt das Unternehmen von Erfolg zu Erfolg. Unlängst stellte Swatch mit dem „Sistem51“ das weltweit erste mechanische Uhrwerk, welches erstmals vollautomatisch und zu 100% in der Schweiz hergestellt wird. In Deutschland setzen wir schon seit längerem auf Gerry Weber, das Unternehmen vermochte dank hoher Innovation und selbstfinanzierter Retail-Expansion die Marktanteile deutlich steigern. Mit dem portugiesischen



Birgitte Olsen, CFA, Senior Portfolio Manager Aktien Europa, trat 2008 bei Bellevue Asset Management ein, wo sie die Verantwortung als Portfolio Manager für die Anlagefonds BB Entrepreneur Switzerland und BB Entrepreneur Europe sowie für institutionelle Mandate innehat. Davor war sie über neun Jahre bei Generali Investments in Köln als Stellvertretende Leiterin für das Portfolio Management Aktien Europa zuständig. Als Fund Manager für die Regionen Deutschland und Skandinavien arbeitete sie 1997 und 1998 bei Vontobel Asset Management in Zürich. Birgitte Olsen startete ihre Karriere in der Finanzbranche 1994 als Sell-Side Analyst bei der Bank am Bellevue für die Sektoren Versicherungen und Pharma. Sie hat 1992 ihr Studium in der Vertiefungsrichtung Finanz- und Rechnungswesen an der Universität St. Gallen abgeschlossen.

vergangenen Jahr 1,22 Mrd. USD (2013). Der Milliardär und Investor John Fredriksen besitzt eine Mehrheitseignerstellung am Unternehmen. Seiner Investmentgesellschaft Hemen Holding gehört knapp ein Viertel der Seadrill-Aktien, der Rest befindet sich in Streubesitz. Nachdem die Aktie von September 2013 bis April 2014 abwärts tendierte, konnte sich der Kurs ab Mai wieder etwas erholen. Ein Grund dafür dürfte der anziehende Ölpreis im Zuge der Unruhen im Irak gewesen sein. ■

Gian Hessami

Detailhandelsunternehmen Sonae haben wir zudem auch ein Unternehmen aus der Europa-Peripherie im Portfolio, das von der zunehmenden Konjunkturaufhellung in Portugal etwa im Bereich Konsum und Immobilien profitieren dürfte. Die Familie Azevedo hält mehr als 50% der Anteile und zählt zu einer der führenden Unternehmer-Dynastien in Portugal.

Smart Investor: Nach welchen Kriterien suchen Sie die Titel aus?

Olsen: Wir identifizieren mittels eines fundamentalen Bottom-up-Ansatzes die attraktivsten eigentümergeführten Titel aus einem Universum von rund 600 Unternehmen. Dafür werden jedes Jahr über 350 Unternehmensbesuche und Managementkontakte hergestellt. Aus den Titeln, denen wir am meisten Potenzial beimessen, wird ein über Länder und Sektoren diversifiziertes Portfolio von 30 bis 40 Positionen erstellt. Das Anlageziel dabei ist, mittel- bis langfristig über der Durchschnittsrendite des Marktes zu liegen. Wir suchen nach unterbewerteten Aktien, deren Entwicklung vom Markt zu konservativ eingeschätzt wird.

Smart Investor: Haben Sie auch negative Erfahrungen mit inhabergeführten Unternehmen gemacht?

Olsen: Risiken sehen wir insbesondere im Bereich der Nachfolgeplanung. Wenn ein Generationenwechsel ansteht, kann ein Spannungsfeld zwischen Familientraditionen, Managementansprüchen und Unternehmenskultur entstehen. Vorsicht ist auch geboten, wenn Organisationen übermäßig vom Gründer und Inhaber abhängig werden, der häufig eine Galionsfigur ist. Zusätzlich haben die Unternehmen aufgrund der hohen Eigentümerbeteiligung einen geringeren Free Float. Damit kann die Handelbarkeit der Aktien kurzfristig beeinträchtigt sein. Diese Faktoren und Risiken müssen in der Due Diligence sowie der Portfoliokonstruktion berücksichtigt werden. Wir sind deshalb auch davon überzeugt, dass der Entrepreneur-Ansatz aktiv und Bottom-up umgesetzt werden muss. Dank unserer strengen Selektion, die sowohl auf qualitativen als auch quantitativen Faktoren basiert, mussten wir aber kaum je ein Unternehmen wegen mangelhafter Führung verkaufen.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Gian Hessami

BANKEN VERKAUFEN VERSPRECHEN...



...WIR VERKAUFEN ECHTE WERTE !



Störtebeker-Haus

Süderstraße 288 · 20537 Hamburg

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

E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de



Große Chancen gepaart mit hohen Risiken

Das vorhandene wirtschaftliche Aufholpotenzial lockt immer mehr Anleger nach Afrika. Eine Rechnung, die durchaus aufgehen kann. Doch auch die Risiken eines Investments sollten nicht vergessen werden.

Derzeit dominieren bei der Berichterstattung über Afrika wieder einmal die Negativschlagzeilen. Mit Terroranschlägen in Kenia, Bürgerkrieg in Syrien, Hungersnot im Südsudan, Flüchtlingsströmen nach Europa oder den Entführungen ganzer Mädchengruppen durch die Terrorsekte Boko Haram in Nigeria ist die Liste der Schreckensbotschaften lang. Trotz allem aber hat sich die öffentliche Wahrnehmung Afrikas in den vergangenen Jahren zum Besseren gewendet. Obwohl es noch immer viele politische Defizite gibt, hat der Demokratiegedanke auf dem Schwarzen Kontinent Fortschritte gemacht. Vor allem aber hat ein wirtschaftlicher Aufschwung zur Imageverbesserung beigetragen. Laut der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) soll die Wirtschaftsleistung in den 54 afrikanischen Ländern in diesem Jahr um etwa 5% und 2015 um weitere 5 bis 6% zulegen. Damit würde eine Wachstumsrate fortgeschrieben, die in etwa dem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre entspricht. Zudem gibt es einige vorteilhafte Rahmendaten, die auch mittel- bis längerfristig ähnliche Zuwächse möglich erscheinen lassen. Gemeint ist damit neben dem großen Nachholbedarf in Sachen Wohlstand gegenüber dem Rest der Welt vor allem auch die vorteilhafte Demografie. Die Bevölkerung ist mit einem Medianalter von 14 bis 20 Jahren jung und das Arbeitskräftepotenzial somit hoch. Laut Silk Invest können heute schon fast 800 Mio. der momentan rund 1 Mrd. (= 1.000 Mio.) Afrikaner regelmäßig Konsumgüter kaufen und in zehn Jahren dürften es mindestens 1,2 Mrd. sein.

Schuldenmentalität hält wieder Einzug

Das klingt gut, doch es wäre ein großer Fehler, nicht auch auf die zahlreichen Hürden zu achten, mit denen sich Afrika nach wie vor noch konfrontiert sieht. Selbst die derzeit vor allem als vorteilhaft

wahrgenommene Demografie könnte sich als Bumerang erweisen, falls es nicht gelingt, genügend Arbeitsplätze zu schaffen. Wie die Vergangenheit basierend auf Zahlen von Goldman Sachs zeigt, gibt es dafür leider keine Erfolgsgarantie. 2013 lag die Arbeitslosenquote für die führenden lokalen Volkswirtschaften mit 9,5% nur leicht unter dem Durchschnittswert von rund 10%, der sich für den Zeitraum von 1991 bis 2013 ergibt. Das Wachstum hat somit noch nicht die erhofften Arbeitsmarkteffekte gebracht. Zudem wächst zwar die Zahl jener, die sich nach lokalem Standard zur Mittelschicht zählen dürfen, aber ihr Anteil an der Gesamtbevölkerung wächst nicht so schnell, wie das wünschenswert wäre. So ist in Nigeria laut Euromonitor-Analystin An Hodgson die Zahl der Bezieher eines jährlichen Bruttoeinkommens von 7.500 bis 15.000 USD von 2008 bis 2013 von 3,6 auf 3,9 Mio. gestiegen. Doch die Quote dieser Einkommensgruppe an der Bevölkerung, die Älter als 15 Jahre ist, sank gleichzeitig sogar von 4,2% auf 3,9%. Wie ungleich der Reichtum verteilt ist, lässt sich auch am Vermögen von 39 Mrd. USD ablesen, das die drei reichsten Afrikaner besitzen. Denn das entspricht mehr als der gesamten Wirtschaftsleistung Kenias im Jahr 2012.

Neben Chancen birgt selbst der vorhandene Rohstoffreichtum ebenfalls Risiken. Nachdem von der geschilderten Erfolgsgeschichte beim Wirtschaftswachstum nach Schätzungen der Citigroup 30% den Rohstoffen zu verdanken sind, könnte eine durch eine geringere konjunkturelle Entwicklung in China ausgelöste schwächere Nachfrage für Gegenwind sorgen. Bei Beobachtern mit Weitblick sorgen außerdem die im Schnitt steigenden Defizite in den Leistungsbilanzen und den Staatshaushalten für Unbehagen. Noch ist der Anteil der Staatsschulden gemessen am Bruttoinlands-

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

9:00 – 17:40 Uhr: Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

12:50 Uhr: Lunch

ab 17:40 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 Finanz- und Immobilienaktien

Premium Partner

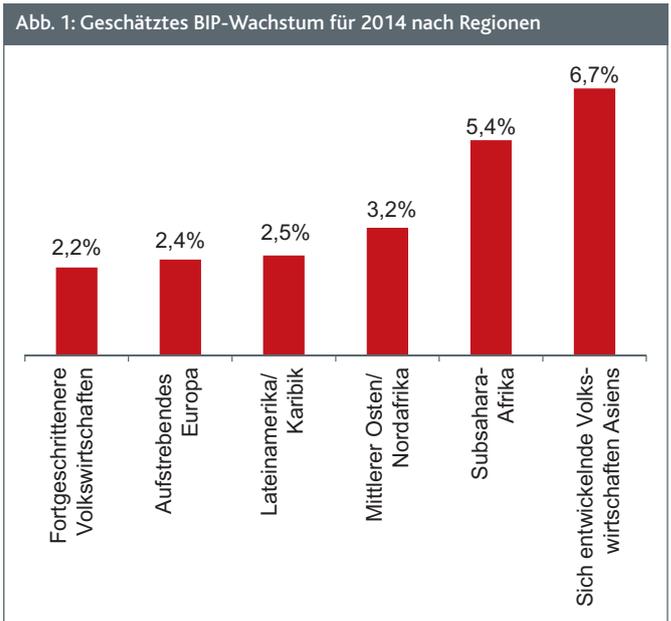


Die Nummer 1 in der Finanzkommunikation

produkt mit 35% vergleichsweise gering. Aber aus einem Überschuss von 2,5% im Jahr 2004 wird in diesem Jahr gemäß den Prognosen von Capital Economics bei den Südsahara-Staaten ein Minus von 3,3%. Der Internationale Währungsfonds hat deshalb jüngst schon vorsorglich vor einer zu leichtfertig gehandhabten Verschuldungspolitik gewarnt, doch auch dank dem Niedrigzinsumfeld können viele Entscheidungsträger dem Lockruf des billigen Geldes nicht widerstehen. 2013 stieg die Emission von Staatspapieren von 6 Mrd. auf 11 Mrd. USD, nachdem im Jahr 2000 gerade einmal 1 Mrd. USD aufgenommen wurde. So etwas trägt dazu bei, die Abhängigkeit von Kapital aus dem Ausland zu erhöhen, und bei der stark in Afrika vertretenen russischen Investmentbank Renaissance Capital zeigen die Berechnungsmodelle auch eine relativ hohe Anfälligkeit in Sachen externer Finanzierungsbedarf.

Nachholbedarf lockt Investoren

Um für einen dauerhaften Wirtschaftsboom zu sorgen, kommt es ansonsten vor allem darauf an, die derzeit oft noch mangelhafte Infrastruktur und das ungenügende Bildungssystem zu verbessern. Ob diese Herkulesaufgaben schnell genug umgesetzt werden können, bleibt abzuwarten. Doch trotz dieser offenen Fragen wagen immer mehr Investoren den Sprung nach Afrika. Laut dem Beratungsunternehmen Ernst & Young hat sich die Attraktivität des Standorts



Quelle: Franklin Templeton Investments

deutlich erhöht und die Afrikanische Entwicklungsbank sagt für dieses Jahr einen Anstieg der ausländischen Direktinvestitionen auf 80 Mrd. USD voraus, nachdem es 2013 und 2012 erst 56 Mrd. bzw. 50 Mrd. USD waren. Das passt zu dem Ergebnis des vom US-Volkswirt Daniel Altman erstellten Baseline Profitability Index. Dieser misst anhand von acht Einflussfaktoren die voraussichtliche Vorsteuerrendite von Investments weltweit. Unter den 20 Erstplatzierten befinden sich immerhin fünf afrikanische Staaten. Botswana belegt demnach Platz 1, Ruanda und Ghana die Ränge 7 und 8, Uganda ist als Nummer 13 ausgewiesen und Mosambik als Nummer 17.

Zu einem ähnlichen Urteil scheinen auch immer mehr Private-Equity-Firmen zu kommen, denn inzwischen mischen vor Ort die Großen der Branche wie KKR oder die Carlyle Gruppe mit. Deutlich gestiegen ist in den vergangenen Jahren auch das Anlegerinteresse an den lokalen Aktienmärkten. Allerdings ist der gesamte Börsenwert afrikanischer Aktien noch immer vergleichsweise gering. Ende 2012 belief sich die Marktkapitalisierung exklusive Südafrika lediglich auf 230 Mrd. USD – der Platzhirsch Südafrika kam damals auf rund 1 Bio. USD. Neben den damit oft verbundenen relativ dünnen Umsätzen stehen interessierte Privatanleger vor dem Problem, dass nur relativ wenige afrikanische Aktien an deutschsprachigen Börsen gehandelt werden. Das engt den Handlungsspielraum ein, zumal viele der großen Titel bereits relativ hoch bewertet sind. So wiesen die 38 im MSCI Emerging Frontier Markets Africa ex South Africa Index enthaltenen Aktien Ende Mai mit 14,6 ein KGV auf, das nicht mehr als ausgesprochen günstig bezeichnet werden kann. Das gilt auch für das Kurs-Buchwert-Verhältnis, das sich im Schnitt auf 2,5 belief.

Standardwerte nicht mehr günstig

Relationen wie diese unterstreichen die Bereitschaft der Anleger, für gute Wachstumschancen selbst in Randmärkten inzwischen etwas tiefer in die Tasche zu greifen. Allerdings haben sich auch in

	Reales BIP (%)			Konsumentenpreise (%)		
	2013	2014e	2015e	2013	2014e	2015e
Subsahara-Afrika	4,9	5,4	5,5	6,3	6,1	5,9
Ölexporteur	5,8	6,7	6,7	7,4	6,9	6,6
Nigeria	6,3	7,1	7,0	8,5	7,3	7,0
Angola	4,1	5,3	5,5	8,8	7,7	7,7
Äquatorialguinea	-4,9	-2,4	-8,3	3,2	3,9	3,7
Gabun	5,9	5,7	6,3	0,5	5,6	2,5
Republik Kongo	4,5	8,1	5,8	4,6	2,4	2,4
Länder mit mittlerem Einkommen	3,0	3,4	3,7	5,8	5,9	5,5
Südafrika	1,9	2,3	2,7	5,8	6,0	5,6
Ghana	5,4	4,8	5,4	11,7	13,0	11,1
Kamerun	4,6	4,8	5,1	2,1	2,5	2,5
Elfenbeinküste	8,1	8,2	7,7	2,6	1,2	2,5
Botswana	3,9	4,1	4,4	5,8	3,8	3,4
Senegal	4,0	4,6	4,8	0,8	1,4	1,7
Länder mit niedrigem Einkommen	6,5	6,8	6,8	6,0	5,5	5,5
Äthiopien	9,7	7,5	7,5	8,0	6,2	7,8
Kenia	5,6	6,3	6,3	5,7	6,6	5,5
Tansania	7,0	7,2	7,0	7,9	5,2	5,0
Uganda	6,0	6,4	6,8	5,4	6,3	6,3
Demokratische Republik Kongo	8,5	8,7	8,5	0,8	2,4	4,1
Mosambik	7,1	8,3	7,9	4,2	5,6	5,6

Quelle: Internationaler Währungsfonds

Tab. 2: Afrika-Anlageideen

Name	WKN	Branche	Kurs	Höchst-kurs 1 J.	Tiefst-kurs 1 J.	Gewinn/Aktie 14e	KGV 14e	Div./Aktie 14	Div.rend. 14e
Aktie									
MTN Group Ltd.	897024	Telekom	15,61	16,05	12,19	1,09	14,4	0,815	5,2%
Sanlam Ltd.	A0HGK5	Versicherung	4,15	4,29	2,93	1,07	3,9	0,156	3,8%
Old Mutual Plc.	A1JVCC	Versicherung/Bank	2,45	2,58	2,01	0,22	11,0	0,107	4,4%
Steinhoff International Holdings Ltd.	916484	Möbel	3,97	3,91	1,74	0,31	13,0	0,07	1,8%
Teranga Gold Corp.	A1C86Z	Gold	0,50	0,82	0,26	0,10	5,1	0,00	0,0%
Zertifikat									
MSCI Kenia ER Index Open End	AA198P	RBS	14,93	3,00%	1,00%				
Ägypten EGX 30 Index Open End	ABN1EJ	RBS	83,50	4,20%	keine				

Quellen: Bloomberg; Factset; n.v. = nicht verfügbar

Afrika längst nicht alle Hoffnungen erfüllt. Als echte Enttäuschung haben sich vielmehr viele Rohstoffaktien wie African Minerals erwiesen, denn deren Aktienkurs ist ebenso abgestürzt wie die sich in dem als lukrativ eingeschätzten Finanzsektor tummelnde African Bank Investments. Doch es gibt auch viele Höhenflieger und auch der MSCI Emerging Frontier Markets Africa ex South Africa Index hat es seit Ende Mai 2002 zu einem überzeugenden jährlichen Plus von gut 18% gebracht. Ob sich diese Performance noch einmal wiederholen lässt, ist zwar ungewiss, ein Vorteil eines Investments an den afrikanischen Börsen ist aber deren noch immer relativ geringe Korrelation mit anderen Aktienmärkten weltweit. Außerdem gibt es auf der Landkarte nur noch wenige Regionen, die so viel Nachholpotenzial bieten. Deutlich wird das unter anderem am Energiesektor. Alleine schon die Tatsache, dass laut dem World Energy Outlook im Vorjahr erst 42% aller Afrikaner Zugang zu Strom hatten, macht deutlich, wie groß die Wachstumschancen sind. Davon sollte langfristig auch ein Unternehmen wie der ugandische Versorger Umene profitieren. Renaissance Capital beziffert hier das KGV für 2014 auf niedrige 5,6 und die Dividendenrendite auf 7,8%. Doch wer solche Titel handeln will, der muss sich

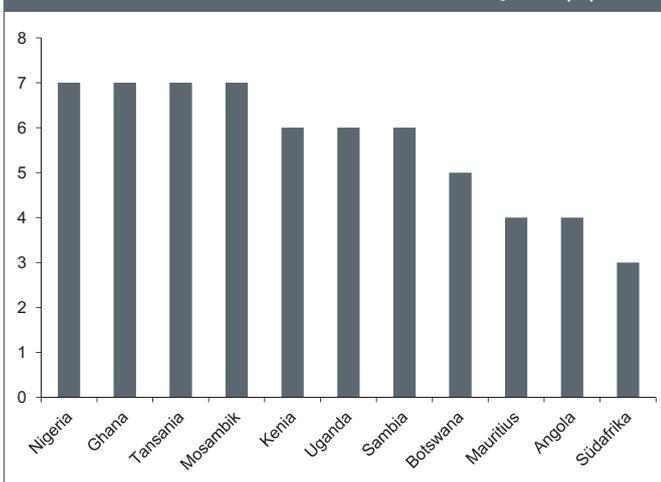
schon an den Börsen vor Ort tummeln, was in der Regel nur über die Eröffnung eines Kontos bei einem panafrikanisch agierenden Broker wie etwa Imara Capital funktioniert.

Titelauswahl nicht leicht

Wer es bequemer haben möchte, der greift auf eines der Afrika-Index-Zertifikate zurück. Allerdings haben viele dieser Sammelprodukte bisher nicht wirklich überzeugt. Am ehesten kommen deshalb Länder-Zertifikate in Frage. Phantasie beinhalten dabei insbesondere Ägypten und Kenia, doch in beiden Fällen gibt es länderspezifische Risiken. Auch deshalb sollten eventuell eingegangene Positionen stets mit Stopp-Loss-Kursen abgesichert werden, wobei dieser generelle Rat ebenso für andere Afrika-Investments gilt.

Auf Ebene der Einzelwerte ist es sinnvoll, sich auf Unternehmen mit einem intakten Geschäftsmodell zu fokussieren, welches die Ausschüttung einer ansehnlichen Dividende ermöglicht, und die zudem auch noch mit einem langfristig intakten charttechnischen Aufwärtstrend ausgestattet sind. Diesen Kriterien entsprechen (mit gewissen Abstrichen) der südafrikanische Telekomkonzern **MTN Group**, das ebenfalls aus Südafrika stammende Versicherungsunternehmen **Sanlam** sowie die britische **Old Mutual**, die sich im Bank- als auch im Versicherungsgeschäft tummelt (Bewertungsdetails zeigt der Empfehlungskasten). Im Nebenwertebereich hinterlässt der von Südafrika aus operierende Möbelproduzent **Steinhoff International** einen interessanten Eindruck, wobei hier der angestrebte Börsengang in Deutschland neben der Aussicht auf ein solides Wachstum Phantasie birgt. Wer sich im Minensektor positionieren möchte, der kann es außerdem mit dem in Senegal aktiven Goldproduzenten **Teranga Gold** versuchen. Bei einem geschätzten KGV von unter 5 scheinen hier schon viele Risiken im Kurs eingepreist zu sein. Laufen kann dieser Titel trotz kostengünstiger Produktion aber nur, wenn auch der Goldpreis mitspielt.

Abb. 2: Potenzielles BIP-Wachstum in den nächsten 10 Jahren (%)



Quellen: Thomson Datastream, Bloomberg, IMF, Capital Economics

Jürgen Büttner



Foto: iStock / Inghano

Portugal

EZB-Politik hebt auch west-iberisches Börsen-Boot

Wie andere Aktienmärkte in der EU-Peripherie profitiert auch Portugal von der expansiven Geldpolitik der EZB. Solange die Krise nicht wieder durchbricht, gibt es an der Lissaboner Börse weiterhin Anlagechancen.

Portugal machte in den vergangenen Jahren zwar weniger Negativschlagzeilen als Griechenland, die EU-Krise hat das Land aber ebenfalls hart erwischt. Finanziell über die Runden kam man im Südwesten der Iberischen Halbinsel drei Jahre lang nur mit Hilfe von 78 Mrd. EUR, die der Internationale Währungsfonds und die Europäische Union zur Verfügung stellten. Aus diesem Hilfsprogramm konnte sich Portugal im Mai zwar verabschieden, was sicherlich als Erfolg zu werten ist. Wirklich solide und aussichtsreich aufgestellt ist man deshalb aber noch nicht. Dabei war zum Erreichen des Istzustands bereits eine Rosskur an Einsparungen nötig, die speziell der Mittelschicht arg zusetzt. Die Arbeitslosenquote bewegt sich bei rund 15%, und trotz der unternommenen Sparanstrengungen steigt die Staatsverschuldung 2014 vermutlich mit einer Rate von 4,0% gemessen am Bruttoinlandsprodukt. Verglichen mit dem Defizit von 9,3% im Jahr 2009 ist das zwar eine erhebliche Verbesserung, die beiden Maastrichter Schuldenkriterien werden damit aber noch nicht eingehalten. Denn dafür ist auch der absolute Schuldenstand mit zuletzt 129% zu hoch.

Hohe Schulden ein ungelöstes Problem

Erschwert wird das Sparen nicht nur durch die Aufgabe, die Wähler nicht vollends zu verprellen, sondern auch durch das Verfassungsgericht. Die dortigen Richter haben kürzlich schon zum dritten Mal Sparbeschlüsse für verfassungswidrig erklärt. Das dadurch entstandene Loch von rund 1,1 Mrd. EUR könnte nun

auch mit Steuererhöhungen gestopft werden. Doch das gefährdet die Konjunktur, die zwar weiter wächst, sich aber im ersten Quartal mit plus 1,3% etwas schlechter als erwartet entwickelte. Immerhin rechnen Volkswirte weiter mit einem Wachstum von 1,2% in diesem und 1,5% im kommenden Jahr. Echte Dynamik sieht zwar anders aus, aber nachdem das Konsumentenvertrauen zuletzt auf den höchsten Stand seit November 2009 geklettert ist, scheint zumindest ein Erreichen dieser bescheidenen Zielvorgabe möglich. Als Stütze für die Volkswirtschaft erweist sich zudem die EZB-Geldpolitik. Denn diese hat den Peripherie-Staaten deutlich gesunkene Risikoprämien beschert, und auch in Portugal sind die Anleiherenditen dadurch stark gesunken. Eben erst konnte der Staat auch ohne Rettungsschirm neue Anleihen mit einer tiefen Rendite von 3,25% emittieren. Zufrieden zeigen sich auch die Ratingagenturen, die sich zuletzt positiv äußerten. So begründete Moody's eine Hochstufung unter Verweis auf die umgesetzten Reformen mit der Hoffnung auf einen mittelfristig anhaltenden Aufschwung. Trotz des Lobes bewegt sich die Kreditwürdigkeitsnote des Landes aber weiter auf Ramschniveau.

Börse seit Mitte 2012 im Aufwind

Skepsis zeigt weiterhin Analyst Salim Furth vom Heritage Foundation Center for Data Analysis: „Portugal ist zwar zum Wachstum zurückgekehrt, doch die niedrige Produktivität und die Schuldenproblematik sind ungelöst.“ Wobei nicht nur der Staat,

Tab. 1: Anlageideen für den portugiesischen Aktienmarkt

Name	WKN	Branche	Kurs	Höchst-kurs 1 J.	Tiefst-kurs 1 J.	Gewinn/Aktie 14e	KGV 14e	Div./Aktie 14	Div.rend. 14e
EDP Energias de Portugal S.A.	906980	Versorger	3,74	3,72	2,25	0,247	15,14	0,187	5,00%
Portucel S.A.	895885	Papier	3,44	3,80	2,19	0,208	16,54	0,18	5,23%
Banco Espirito Santo S.A.	883549	Bank	0,87	1,24	0,43	Verlust	n.v.	0,00	0,00%
Mota-Engil SGPS S.A.	896770	Bau	6,15	6,38	2,07	0,39	15,85	0,18	2,93%
Corticeira Amorim SGPS S.A.	875180	Kork	2,99	3,65	1,86	0,260	11,50	0,15	5,02%
Zertifikat	WKN	Emittent	Kurs	ld. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	seit Emission	Volatilität 1 J.	Spread
PSI 20 Open End Index-Zert.	CB5YXH	Commerzbank	70,73	+10,60%	+27,70%	+0,41%	-45,59%	18,76%	0,30%

Quellen: Bloomberg; Factset; n.v. = nicht verfügbar

Tab. 2: Portugal – Volkswirtschaftliche Daten und Prognosen

	2013	2014	2015
BIP (Veränderung in %, real)	-1,4	1,2	1,5
Inflation (%)	0,4	0,4	1,1
Arbeitslosenquote (%)	16,5	15,4	14,8
Haushaltssaldo (% des BIP)	-4,9	-4,0	-2,5
Leistungsbilanzsaldo (% des BIP)	0,4	1,0	1,4
Staatsverschuldung (% des BIP)	129,0	126,7	124,8
Jährliche Neuverschuldung (% des BIP)	4,9	4,0	2,5
Durchschnittslohn (brutto, Monatslohn, EUR)	1.113,9	1.138,5	1.142,6
Ease of Doing Business 2014	31 von 189 Ländern		
Global Competitiveness Index 2013–2014	51 von 148 Ländern		
Corruption Perception Index 2013	33 von 177 Ländern		

Quelle: Germany Trade & Invest

sondern auch der Privatsektor unter zu hohen Schulden ächzt. Deutlich optimistischer zeigen sich dagegen die Experten bei Morgan Stanley. Sie setzen auf eine stimulierende Wirkung durch die zur Erleichterung des Geschäftemachens ergriffenen Maßnahmen und auf noch etwas weiter fallende Anleiherenditen. Auch die Marktteilnehmer an der Lissaboner Börse sind nach einer zuvor steilen Talfahrt zusehends optimistischer geworden. So hat der Aktienleitindex PSI 20 seit Mitte 2012 rund 75% zugelegt. Ab Anfang April wurden die Anleger im Zuge einer Konsolidierung von rund 11% zwar daran erinnert, wie schnell die Stimmung wieder umschlagen kann, doch wenn man unterstellt, dass die EZB-Politik die EU-Krise in Schach hält, dürfte der Kursaufschwung noch Luft nach oben haben. Der mittelfristige charttechnische Aufwärtstrend ist intakt, der Abstand zu dem im Jahr 2000 bei 14.807 Punkten markierten Rekordhoch mit rund 100% weiter groß und vor allem die Bewertung noch vertretbar. Zumindest wenn sich das Urteil auf das zyklisch angepasste Kurs-Gewinn-Verhältnis gründet. Vom Vermögens-

verwalter StarCapital wird dieses auf 10,1 beziffert. Das vergleicht sich vorteilhaft mit dem für die Weltbörsen im Schnitt ermittelten Wert von 19,1.

Sechs Anlageideen

Auf diesen Bewertungsvorteil lässt sich am einfachsten mit einem Index-Zertifikat setzen. Für diese Vorgehensweise spricht auch die angesichts weniger als 50 gelisteten portugiesischen Aktien relativ geringe Auswahl sowie das typischerweise bestehende Informationsdefizit. Wenn überhaupt, decken selbst große Investmentbanken nur einige wenige Titel ab. Wer es dennoch mit Einzelwerten versuchen will, für den sind dividendenstarke Aktien eine Option. Dazu zählt der Versorger EDP Energias de Portugal mit einer geschätzten Rendite von 5,11% oder der Papierhersteller Portucel, der 5,06% abwirft. Sonderlich günstig bewertet sind diese beiden Titel ansonsten zwar nicht, aber sie punkten auch mit intakten charttechnischen Aufwärtstrends.

Mit einem überzeugenden Chartbild wartet auch der auf den höchsten Stand seit 2007 vorgestoßene Aktienkurs von Mota-Engil auf. Der größte portugiesische Baukonzern hat gerade in Kamerun einen bedeutenden Großauftrag in Höhe von 2,6 Mrd. EUR an Land gezogen, ist aber trotz der Aktivitäten im Ausland auch auf eine Stabilisierung der Geschäfte im Inland angewiesen. Eindeutig eine Wette auf eine sich zumindest moderat verbessernde konjunkturelle Lage sind auch die Bankaktien. Dem größten Branchenvertreter Bank Espirito Santo ist es gerade gelungen, mit einer Kapitalerhöhung von 1,05 Mrd. EUR die eigene finanzielle Situation zu verbessern. Eine Wette im Nebenwertebereich ist abschließend noch Corticeira Amorim. Dahinter steckt der Weltmarktführer im Bereich Naturkorken, und weil im südlichen Portugal Millionen Korkeichen wachsen, profitiert dieses Unternehmen trotz Krise sogar vom Standort Portugal. Für den Titel sprechen zudem günstige Geschäftsaussichten und eine moderate Bewertung, zu der eine Dividendenrendite von rund 5% zählt.

Jürgen Büttner

Anzeige



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.

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 19,99 € innerhalb
Deutschlands

Roboter-Aktien

Mechanische Spezialisten

Autonom handelnde Maschinen werden dem Menschen immer ähnlicher. Sie haben sich ihren Platz vor allem in der Industrie, im Haushalt und in der Medizin erobert.

Sie löschen Feuer, tragen schwere Lasten, helfen in der Wohnung, assistieren in Operationssälen von Kliniken oder suchen Minen – Roboter sind in vielen Bereichen unseres Lebens weiter auf dem Vormarsch. Sie übernehmen zunehmend komplexere Aufgaben, Sensoren und Prozessoren werden immer leistungsfähiger und billiger. Die nächste Stufe könnten anpassungsfähige Automaten sein, die nicht zentral gesteuert werden müssen.

Dominanz ziviler Auftraggeber

Abseits des Militärs entwickelt sich derzeit auch ein gewaltiger Markt für Drohnentechnologie. Getragen werde das Wachstum künftig vor allem von zivilen Auftraggebern, prognostiziert der Branchenverband Association for Unmanned Vehicle Systems International. Von den fliegenden Helfern können Industrie, Landwirtschaft und Dienstleistungsunternehmen profitieren. Drohnen erkennen aus der Luft, wann Felder bewässert oder gedüngt werden müssen. Nach Erdbeben und anderen Katastrophen helfen sie, Überlebende zu finden.

Vor allem in der Industrie werden immer mehr Produktionsprozesse automatisiert. Nach einer Studie des McKinsey Global Institute dürfte der Einsatz von Robotertechnik im Jahr 2025 Werte von umgerechnet 1,25 bis 3,3 Mrd. EUR pro Jahr erreichen. Die US-Beratungsfirma Teal Group schätzt, dass sich der globale Umsatz mit Drohnen bis dahin auf jährlich 8,5 Mrd. EUR fast verdoppeln wird.

Systeme für die Industrie

Dominiert wird der globale Robotik-Markt von japanischen Anbietern wie Fanuc. Rund ein Drittel der Mitarbeiter des aus dem Fujitsu-Konzern hervorgegangenen Herstellers von Industrierobotern ist in der Erforschung und Entwicklung neuer Produkte tätig. Das Management behauptet, man sei das einzige Unterneh-

Roboter und Drohnen – Hersteller und Zulieferer									
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2013	Umsatz 2014e	EpS 2013	EpS 14e	KGV 13	KGV 14e
AeroVironment [USA] **	A0MJX7	22,78	519,2	182,7	188,8	0,35	0,42	65,1	54,2
Cognex [USA]	878090	26,20	2.275,2	260,8	330,1	0,61	0,85	43,0	30,8
Fanuc [JAP] **	863731	128,06	30.671,7	3.262,6	3.950,3	3,97	5,52	32,3	23,2
Intuitive Surgical [USA]	888024	296,48	11.384,8	1.669,1	1.533,1	12,35	8,77	24,0	33,8
iRobot [USA]	A0F5CC	28,06	827,2	329,7	416,2	0,72	0,82	39,0	34,2
Isra Vision [D] **	548810	51,87	227,2	100,7	111,7	3,10	3,50	16,7	14,8
KUKA [D]	620440	44,00	1.492,5	1.774,5	1.961,5	1,72	1,83	25,6	24,0

**) in Mio. EUR; **) gebrochenes Geschäftsjahr 2013/14 und 2014/15; alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs zum USD 1,36 und zum Yen 138,27; Quellen: Reuters, Geschäftsberichte*

men der Welt, das Roboter nutzt, um Roboter zu bauen. In puncto Umsatz und Börsenwert spielen die seit vielen Jahren profitablen Japaner in der höchsten Liga. Sie bieten Anlegern eine hervorragende Bilanz ohne Schulden und beachtliche 5,9 Mrd. EUR an Cash. Die operative Marge war mit zuletzt 36,4% beeindruckend. Allerdings ist der Kursverlauf der Aktie maßgeblich vom Erfolg der japanischen Geldpolitik abhängig.

Mit dem KUKA-Roboter als Kernkomponente entwickelt und vermarktet die KUKA AG Roboter, Roboterzellen und vollständig roboterbasierte Anlagen. Mit Automobilkonzernen wie Volkswagen und Daimler erzielen die Augsburger 70% ihrer Gesamterlöse. Daneben ist KUKA für die Luftfahrt- und Solarindustrie sowie in der Medizintechnik tätig. Schon seit Jahren versucht das im MDAX gelistete Unternehmen von den Fahrzeugherstellern unabhängiger zu werden. Das Geschäft mit den Hauptkunden hat sich zuletzt gut entwickelt. KUKA-Chef Till Reuter ist dank der guten Auftragslage zuversichtlich, die gesteckten Jahresziele zu erreichen. Die Aktie bleibt damit aussichtsreich.

Augenlicht für Maschinen

Auch die „sehenden Maschinen“ der Isra Vision AG zur Qualitätskontrolle in der Industrieproduktion bleiben gefragt. Roboter erkennen mit ihnen kleinste Fehler auf Oberflächen wie Glas oder Papier. Andere Produkte des Darmstädter Unternehmens helfen Robotern bei Montagen und Vermessungen im Fahrzeugbau. Im

ersten Geschäftshalbjahr hat Isra Vision den zweistelligen Wachstumskurs fortgesetzt. Im Fiskaljahr 2013/2014 soll der Konzernumsatz auf rund 100 Mio. EUR klettern. Die Eigenkapitalquote stieg zuletzt auf 58%. Wegen des konjunkturellen Aufschwungs könnten neben der Automobilbranche vermehrt andere Industriezweige Produkte von Isra Vision nachfragen. Die Aktie hat sich seit Januar 2012 zwar im Kurs mehr als verdreifacht, dürfte aber dennoch weiter gefragt bleiben.

Die Bildverarbeitungsgeräte des US-Konzerns Cognex erfassen und analysieren visuelle Informationen für die industrielle Fertigung und Automatisierung. Sie werden eingesetzt, wenn Produktionslinien überwacht und Bestückungsroboter geführt werden sollen. Die Geräte verbessern die Produktqualität, senken die Herstellungskosten und helfen dabei, Produktionsfehler zu vermeiden. Die Aktie steuert gerade ihren alten Höchststand von 29,80 EUR an.

Stille Helfer für Chirurgen

Intuitive Surgical ist auf roboterassistierte Chirurgie spezialisiert. Am bekanntesten ist das Chirurgie-System Da Vinci, eine Roboterplattform, die mit Hilfe einer 3D-Kamera für minimal-invasive Eingriffe bei kleinsten Verletzungen geeignet ist. Das Marktpotenzial dieser Technologie ist enorm, da bisher erst weniger als ein Prozent der medizinischen Eingriffe von Robotern assistiert werden. Das Geschäft ist zudem unabhängig vom Auf und Ab der Konjunktur. Intuitive Surgical erwirtschaftet pro Mitarbeiter den höchsten Umsatz im Segment der US-Gesundheitstechnikhersteller. Konkurrent Stryker kaufte unlängst für 1,65 Mrd. USD mit Mako Surgical einen Spezialisten für Hüft- und Kniegelenkoperationen. Beide Aktien eignen sich für eine erfolgreiche Langfristanlage.

Das erste Unternehmen, das außerhalb der industriellen Fertigung mit menschlichen Maschinen weltweit bekannt und an der Börse erfolgreich wurde, war übrigens iRobot. Die Spezialroboter des Unternehmens aus Bedford/Massachusetts werden im Bereich Militär und Zivilschutz – etwa bei der Bombenentschärfung – eingesetzt. Noch bekannter ist iRobot hierzulande aber für seinen

Staubsaugerroboter Roomba. Künftig will die US-Gesellschaft auch Lösungen für andere Aufgaben im Haushalt anbieten – etwa für die Reinigung von Kleidungsstücken. Mit der Aktie haben Anleger seit 2010 schon viel Freude gehabt. In diesem Jahr pendelt sie zwischen 24 und 34 EUR.

Auch Google mag Roboter

Auf Drohnen spezialisierte Gesellschaften sind an der Börse rar gesät. Das 1971 vom Luftfahrtpionier Paul MacCready gegründete Unternehmen AeroVironment mit Sitz im kalifornischen Monrovia ist vor allem in den Bereichen Aufklärung und Überwachung tätig. Die Luftfahrzeugsysteme werden vor allem von Behörden des US-Verteidigungsministeriums und verbündeten Militärdiensten genutzt. Vor drei Jahren sorgte AeroVironment durch den „Nano-Kolibri“, ein äußerst kleines Fluggerät in der Form eines Vogels, für Aufsehen. Die sehr ambitioniert bewertete Aktie befindet sich derzeit auf Konsolidierungskurs.

Der Zukunftsmarkt Roboter und Drohnen ist so attraktiv, dass auch Google aktiv geworden ist. So hat der Suchmaschinenriese zuletzt eine Reihe von Firmen gekauft, die an der Robotik arbeiten. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass Google künftig autonome Systeme anbieten möchte, die Aufgaben wie Lagerarbeiten, Paketzustellungen oder sogar die Betreuung von Senioren übernehmen. Außerdem schmiedet der Internetkonzern – ebenso wie fast alle Autohersteller – Pläne für ein eigenes Roboterauto.

Fazit

Das Thema Robotik an der Börse zu spielen, ist nicht einfach, da es in zahlreichen Konzernen nur einen Teilbereich ausmacht. Das Segment für industrielle Roboter ist zyklischer als das zumeist margenstärkere Consumer-Segment mit Spielrobotern und menschlichen Automaten für den Haushalt. Aktien kleinerer, noch unprofitabler Hersteller von Medizinrobotern sind besonders riskant und verlangen von Anlegern eine überdurchschnittliche Risikobereitschaft. ■

Michael Heimrich

Anzeige

Erfolge aufgereiht.

3 gute Gründe zu investieren

Bezugsrechtsangebot vom 20. Juni bis 4. Juli 2014

- Sicherer und innovativer Produktkandidat
- 2 Narkoseindikationen in 2 Märkten
- Erfolgreiche Vermarktung: „String of Pearls“

Informieren Sie sich: capital.paion.com

Krisenvorsorge

Vorsicht ist besser als Nachsicht!

Die Krisenvorsorge, verstanden als proaktive Vermögens- und Risikoplanung, sollte für mündige Bürger eine „kaufmännische Sorgfaltspflicht“ darstellen.

Immobilienkrise, Wirtschaftskrise, Finanzkrise, Systemkrise, Vertrauenskrise, Lebenskrise – Krisen, soweit das Auge reicht. Das potenzielle Gegensteuern durch geeignete Krisenvorsorge hat zeitgleich einen doppelt schweren Stand. Rückblickend ist es spätestens mit Eintritt der Krise ex definitione zu spät und vorausschauend ist es fraglich, ob der Aufwand überhaupt lohnt. Schließlich ist echte Vorsorge mit einem hohen Maß an finanziellem und auch zeitlichem Aufwand verbunden und das für etwas, das (hoffentlich) gar nicht eintritt. In einer Gesellschaft, die aus latent überarbeiteten, gestressten und überforderten Menschen besteht, die schon mit der Suche nach dem richtigen Versicherungsmix, einer individuellen Gesundheitsvorsorge und hoffentlich ausreichender Altersvorsorge am Limit ihrer Kapazitäten angelangt sind, verwundert es nicht, dass eine „zu Ende gedachte“ Krisenvorsorge vielfach auf der Strecke bleibt. Ein Umstand, den man nochmal in Ruhe überdenken sollte.

Krisenvorsorge – muss das sein?

Es liegt in der Natur der Dinge, dass Menschen unangenehme Sachverhalte gerne ausblenden, von sich weisen und wenn möglich ganz verdrängen. Das physikalische Prinzip des geringsten Widerstandes bricht sich auch im Individuum gerne seine Bahn. Zumal ja nur von „möglichen“, „zukünftigen“ Krisen die Rede ist, die unter Umständen eintreten könnten, hinsichtlich ihrer Dimensionen, Art, Zeit, Umfang, Dauer oder Schwere bestenfalls vage antizipierbar, jedoch nie quantifizierbar sind. Wird Krisenvorsorge zudem in einem Atemzug mit Untergangsprophetie, Survival-Campern und Luftschutzbunkern genannt, wird die



Foto: iStock / RyanKing999

Mit dem falschen „Rettungsschirm“ bekommt man nasse Füße.

Thematik aufgrund mangelnder Resonanz schnell ausselektiert und beiseite gelegt. Doch so leicht sollte man es sich nicht machen.

Krisenvorsorge als gelebte Realität

Auf seiner Internetpräsenz www.bbk.bund.de stellt das Bundesamt für Bevölkerungsschutz und Katastrophenhilfe (BBK) kostenlos den Download „Ratgeber für Notfallvorsorge und richtiges Handeln in Notsituationen“ bereit. Darin steht unter anderem: „Katastrophen gehören zum Leben (...) Nehmen Sie sich die Zeit, über Ihre persönliche Notfallplanung nachzudenken. Diese Broschüre soll Ihnen helfen, Ihren persönlichen Notfallplan zu entwickeln.“ Da es sich um eine offizielle,

staatliche Instanz handelt, wäre es im ersten Schritt angebracht, die Krisenvorsorge aus der mentalen Schmutzdecke rauszuziehen und nochmals vorurteilsfrei zu bewerten. Zwar ist im Ratgeber explizit von Flutkatastrophen, örtlichem Starkregen, schwerem Sturm und Stromausfall die Rede und nicht von Finanzcrash, Währungsreform und Hyperinflation. Wodurch eine gegebene Infrastruktur konkret zusammenbricht, sollte einen lösungsorientierten Menschen allerdings nur in zweiter Linie interessieren. Das BBK leistet insofern geistige Entwicklungsarbeit: „Im Normalfall gibt es alle wichtigen Verbrauchsgüter im Geschäft um die Ecke. Frische Ware ist in der Regel immer da. Auch Medikamente

sind in der Apotheke verfügbar oder schnell besorgbar. Trinkwasser kommt selbstverständlich aus dem Wasserhahn, so wie Strom aus der Steckdose. Aber das kann durch Katastrophen beeinträchtigt werden oder ausfallen.“ Mit einem Vorrat an Lebensmitteln und Getränken für ca. zwei Wochen sei man bestens gerüstet. Nicht zu vergessen: Eine ausreichende Bargeldreserve, da bei Stromausfall auch die Geldautomaten nicht mehr funktionieren würden!

Das rechte Maß

Womit man zu der eigentlichen Crux gelangt – wie viel Krisenvorsorge ist angebracht? Die Bandbreite reicht immerhin von einfacher Vorratshaltung, Anschaffung von Campingkocher und Getreidemühle, Survival- und Erste Hilfe-Crashkursen, Waldkräuter- und Pflanzenbestimmung oder Kauf spezieller Gerätschaften wie mobiler Wasserfilter bis hin zur Selbstversorgung und zur vollständigen Autarkie. Um nicht den Überblick zu verlieren, lohnt es einige Punkte zu beachten:

Schrittweise vorgehen

Wer sich gedanklich mit Krisenvorsorge beschäftigt, hat bereits den ersten Schritt getan oder, wie es Gerhard Spannbauer (s. Interview auf S. 25) in seinem Buch „Perfekte Krisenvorsorge“ formuliert: „Um für die kommenden Aufgaben gewappnet zu sein, ist es unbedingt erforderlich, die ‚mental‘ Muskeln zu trainieren. Dies wird erreicht, indem man sich besonders den schwierigen Herausforderungen stellt und Aufgaben löst, die über die momentanen Fähigkeiten hinausgehen.“ Geistige, aber auch handwerkliche, praxisorientierte und als nächste Stufe landwirtschaftliche Weiterentwicklung der eigenen Fähigkeiten steht damit am Anfang einer unpolemischen Krisenvorsorge. Panik und blinder Aktionismus sind nicht angebracht. „Machen Sie es wie die Profis“, rät dementsprechend Herausgeberin Simone Boehringer in dem Buch „Der private Rettungsschirm“: „Behalten Sie vorläufig Ihren angestammten Job und verfolgen Sie Ihre Karriere weiter, wenn es sinnvoll ist – aber erarbei-

ten Sie daneben einen ‚Plan B‘ für sich und Ihre Familie. Sie können sich vorbereiten auf die Zeit, nach der der Kaiser als nackt beziehungsweise die Euro-Rettung als Farce entlarvt wird – persönlich, beruflich, monetär und vor allem auch geistig.“

Individuelle Komponente

Für die „richtige Krisenvorsorge“ kann es keine allgemeingültige Lösung geben. Zu ausschlaggebend sind individuelle, soziale und kulturelle Merkmale. Ein Single in der Großstadt wird mit anderen Widrigkeiten zu kämpfen haben als eine Großfamilie auf dem Land. Gerade Kleinkinder – Stichpunkt: Babynahrung –, chronisch Kranke, die auf bestimmte Medikamente angewiesen sind, und ältere Familienmitglieder, die eventuell besonderer Pflege bedürfen, erschweren eine Krisenvorsorge um ein Vielfaches – schließlich reißt eine Kette bekanntermaßen am schwächsten Glied. Ebenfalls nicht zu unterschätzen ist der finanzielle Spielraum: Das Anlegen eines Vorratslagers – Spannbauer geht von ▶

Anzeige



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%



„Der private Rettungsschirm“ von Simone Boehringer (Hrsg.), FinanzBuch Verlag, 240 S., 19,99 EUR



„Mein Feld, mein Wald, mein Teich“ von Udo Ulfkotte, Kopp Verlag, 272 S., 9,95 EUR



„Was Oma und Opa noch wussten – so haben unsere Großeltern Krisenzeiten überlebt“ von Udo Ulfkotte, Kopp Verlag, 233 S., 16,95 EUR

einem Zeitraum von mindestens drei Monaten aus –, und die Umrüstung auf Alternativen im Hinblick auf Strom, Fortbewegung oder Erzeugung wichtiger Haushaltsmittel erfordern einen finanziellen Aufwand, der wertmäßig oben offen ist: Eigenheim mit Solar-Insellösung, eigene Quelle, landwirtschaftliche Nutzflächen, eigener Wald für Brennholz etc. Weitere Ausführungen zu diesem Themenkomplex kann man im Buch „Mein Feld, mein Wald, mein Teich“ von Udo Ulfkotte nachlesen.

Das Ende der Fahnenstange

Man sollte nicht der Versuchung unterliegen, Hardcore-Krisenvorsorger als Spinner abzutun, denn was sie machen, ist im Grunde nur bedingungslos konsequent. Wenn man davon ausgeht, dass die momentane (Krisen-)Situation sich weiter verschärft und in Chaos und (Verteilungs-)Kämpfen münden wird, dann sind besondere – aus heutiger Sicht übertrieben und exaltiert anmutende – Maßnahmen gefragt. Wie das konkret aussehen kann, beschreibt z.B. James Wesley Rawles in seinem Buch „Überleben in der Krise“, das ausdrücklich „nicht für Hobby-Survivalisten“ gedacht ist. Er selbst geht auch gleich mit „gutem“ Beispiel voran und lebt mit seiner Familie an einem geheimen, gut ausgestatteten und vollkommen autarken Zufluchtsort westlich der Rocky Mountains. Wer es etwas anschaulicher mag, der wird auf Youtube reichlich Bildmaterial unter dem Schlagwort „Prepper“ finden – abgeleitet vom englischen „to be prepared“ (bereit sein). Ein Prepper ist dementsprechend jemand, der sich auf Katastrophen vorbereitet und frühzeitig Maßnahmen ergreift. Dies kann beispielsweise Vorratshaltung, Errichtung von Schutzbauten oder Schutzvorrichtungen an bestehenden Gebäuden, das Anfertigen von Werkzeug und Munition oder die Selbstverteidigung betreffen.

Vermögenssicherung

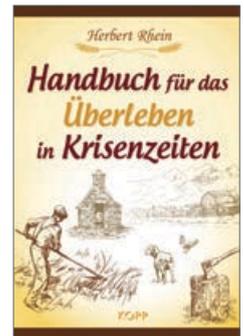
An dieser Stelle noch einige Worte zum finanziellen Aspekt. Selbstverständlich gehört auch die Vermögenssicherung und -erhaltung zu einer ernstzuneh-

menden Krisenvorsorge. Neben Edelmetallen wie Gold und Silber, die man in Münz- oder Barrenform dem Papiergeldsystem entzieht und aufbewahrt, kann ganz allgemein der Wechsel „raus aus Papierwerte – rein in Sachwerte“ propagiert werden. Wer an weiterreichenden Informationen zu dieser Thematik interessiert ist, der wird im Kapitel „Die Vermögensstrategie“ von Gastautor Philipp Vorndran im bereits genannten Werk „Der private Rettungsschirm“ fündig.

Fazit

Die Krisenvorsorge ist eine kontinuierliche Skala, die jeweils nur individuell bewertet werden kann. Pauschalurteile über sinnvoll oder unangebracht disqualifizieren sich damit von vornherein. Positiv an der Krisenvorsorge ist sicherlich der Aspekt zu werten, dass man das Gefühl der Ohnmacht und Lethargie abschütteln kann und selbstbestimmt aktiv wird. Gerade der Eigenanbau von Lebensmitteln und das Konservieren der Feldfrüchte sind sehr dankbare und sinnstiftende Tätigkeiten in einer automatisierten, der Bodenhaftung verlustig gewordenen Welt. Neben einer Vielzahl an Werken seien an dieser Stelle für eine eingehende Vertiefung die beiden Werke „Handbuch für das Überleben in Krisenzeiten“ von Herbert Rhein und „Was Oma und Opa noch wussten – so haben unsere Großeltern Krisenzeiten überlebt“ von Udo Ulfkotte empfohlen. Wer noch einen Schritt weiter gehen möchte, dem sei die Internetpräsenz www.autarkewelt.de ans Herz gelegt. Betreiber Frank Eckhardt bietet ein „Ideennetzwerk für Unabhängigkeit und Selbstversorgung“ an und steht bei der konkreten Umsetzung mit Rat und Tat zur Seite. Frank Eckhardt ist auch der Initiator der Smart Investor-Reisen nach Nova Scotia/Kanada – im nächsten Heft mehr dazu. Ganz gleich, welcher Krisenvorsorgetypus man auch sein mag, es gilt stets: Quidquid agis, prudenter agas et respice finem – Was auch immer du tust, tu es umsichtig und bedenke das Ende!

Marc Moschettini



„Handbuch für das Überleben in Krisenzeiten“ von Herbert Rhein, Kopp Verlag, 302 S., 24,95 EUR



„Überleben in der Krise“ von James Wesley Rawles, Kopp Verlag, 288 S., 19,95 EUR



„Perfekte Krisenvorsorge – Überleben, wenn Geld wertlos wird und die Geschäfte leer sind“ von Gerhard Spannbaier, Kopp Verlag, 264 S., 19,95 EUR

Krisenvorsorge / Interview

„Es kann nicht mehr lange so weitergehen!“

Gespräch mit **Gerhard Spannbauer**, Buchautor und Betreiber eines Internetshops zur Krisenvorsorge, über logistische und finanzielle Vorsichtsmaßnahmen.

Smart Investor: Herr Spannbauer, wer sich mit Krisenvorsorge beschäftigt, gerät schnell in den Ruf, „Panikmache“ zu betreiben. Wo liegt für Sie die Grenze zwischen diesen beiden Positionen?

Spannbauer: Eine durchdachte und angemessene Krisenvorsorge, um in Notsituationen nicht sofort auf externe Hilfsleistungen angewiesen zu sein, gehört zu den Dingen des Lebens, die genauso selbstverständlich sein sollten wie der Sicherheitsgurt oder der Airbag beim Autofahren. Zumal es immer wieder deutlich wird, dass viele Versorgungsempfänger nach Lawinenabgängen, Stürmen, Überschwemmungen, Stromausfällen etc. nicht mit den eigenen Ressourcen überbrückt werden können – zumindest nicht, wenn nicht vorgesorgt wurde. Diese mangelnde Vorsicht erachte ich als fahrlässig und schließe mich der Empfehlung des Bundesamtes für Bevölkerungs- und Zivilschutz an, das jeder Familie einen Vorrat für 14 Tage ans Herz legt. Das ist eine sinnvolle Krisenvorsorge, die auch in der modernen Welt ihre Berechtigung und Notwendigkeit hat.

Smart Investor: Wie hat sich denn das Interesse an Krisenvorsorge über die Zeit entwickelt? Als Betreiber eines Krisenshops mit Survival- und Vorsorgeprodukten im Internet kennen Sie die Befindlichkeit Ihrer Kunden sicherlich bestens – machen sich auch bei eingefleischten „Schwarzsehern“ Zweifel breit?

Spannbauer: Obwohl die Krise seit knapp fünf Jahren ein leidiges Dauerthema ist und man ein Abstumpfen erwarten könnte, besteht das Interesse unverändert. Es ist sogar so, dass immer mehr Menschen er-

kennen, dass es in dieser Form nicht mehr lange weitergehen kann. Die Notenbanken fluten die Märkte mit unvorstellbaren Geldmengen, und dennoch ändert sich nichts an den wirtschaftlichen Problemen. Im Gegenteil: Neue Probleme entstehen und bereits bestehende vergrößern sich.

Smart Investor: Wie ist denn die deutsche Mentalität im internationalen Vergleich zu sehen? Wie unterscheidet sich die Vorsorge je nach Nationalität?

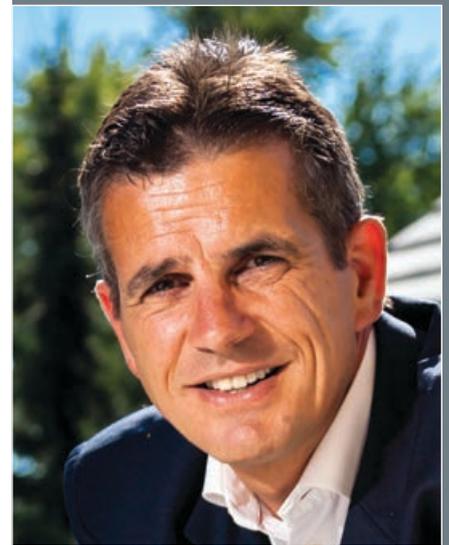
Spannbauer: Man kann ganz klar sagen, dass die Deutschen – wie gewohnt – auch in diesem Punkt wieder sehr gründlich sind und auf eine umfassende Absicherung für alle Eventualitäten Wert legen. Das Credo lautet: Wenn ich schon vorsorge, dann möchte ich wirklich sicher sein, egal was passiert!

Smart Investor: Wenn Sie nur drei Aktionen bzw. Gegenstände als Krisenvorsorge auswählen dürften – welche wären dies?

Spannbauer: Als erstes würde ich zu unserem Produktkatalog greifen und mir einen Überblick über die wesentlichen Ausrüstungsgegenstände verschaffen. Dann gehört natürlich eine Grundausstattung an Edelmetallen, sprich Gold und Silber, zu jeder Krisenvorsorge, um Werte zu sichern und stets bezahlen zu können. Und als Drittes würde ich eine Glaskugel auswählen, um herauszufinden, was auf mich zukommt und wie lange die Krise dauert.

Smart Investor: Herr Spannbauer, an der Glaskugel hätten wir auch Interesse – vielen Dank für Ihre Ausführungen! ■

Interview: Marc Moschettini



Gerhard Spannbauer beschäftigt sich seit beinahe einem Jahrzehnt schwerpunktmäßig mit Aspekten des Fiatgeldsystems und den daraus resultierenden Verwerfungen und Krisen. Früh erkannte er den Bedarf an weiterreichenden Informationen und praktischen Hilfsmitteln und rief den Internetblog www.krisenvorsorge.com und den Krisenshop www.spannbauer-krisenvorsorge.com ins Leben. Zudem ist er Autor der vielbeachteten Sachbücher „Finanzcrash“ und „Perfekte Krisenvorsorge“.



Illustration: reidernus-Fotolia.com

Schöne Neue Welt(-Ordnung)

Huxley und Orwell brutal real: Zwangs-Kollektivismus, Vollüberwachung, Propaganda, Gedankenverbrechen, Verwirrung und Ablenkungskriege

Seit vielen Jahren registrieren feinfühlig Beobachter unserer Gesellschaften einen totalitären Dammbbruch nach dem anderen. Und seit der Krise des Welt-Finanzsystems ist entsprechendes Unwohlsein inzwischen sogar beim traditionell viel zu staats-, medien- und institutionengläubigen Bildungsbürgertum angekommen. Nur die permanente Systemrettung zugunsten der Großbanken und der „vollpolitisierten“ Großunternehmen sowie allumfassende politische Täuschung, Rechtsbeugung, mediale Volksablenkung und Verwirrung halten noch mühsam die Fassade einer freiheitlichen Gesellschaft aufrecht. Alles finanziert durch monopolisiertes und ungedecktes „gesetzliches“ Zwangsgeld.

Die Journalisten Chris Hedges und Gerhard Wisnewski fassen die vielen totalitären Parallelen der heutigen (und bald kommenden) Realwelt zu den heute nur noch in Teilen fiktiven Erzählungen von Aldous Huxley („Schöne Neue Welt“, 1932) und George Orwell („1984“, 1948) in den folgenden Absatz:

„Orwell warnte vor einer Welt, in der Bücher verboten sind. Huxley warnte vor einer Welt, in der niemand mehr Bücher lesen will. Huxley warnte vor der Zerstörung der Kultur durch seichte Ver-

gnügungen. Orwell warnte vor einem Staat, der die Menschen durch einen endlosen Krieg [oder Terrorbehauptungen] ständig in Angst hält. Huxley warnte vor einem Staat, in dem sich die Bevölkerung nur noch mit Trivialitäten beschäftigt und nicht mehr an der Wahrheit und wirklich wichtigen Informationen interessiert ist. Orwell warnte vor einem Staat, in dem jedes Gespräch, ja sogar jeder Gedanke überwacht und jeder Dissident brutal bestraft wird.“

Huxleys gewaltfreie Diktatur durch Zerstreuung sei dabei die Entwicklungsstufe 1, Orwells Tyrannei durch Überwachung, Gewalt und Krieg als Optionen die Stufe 2. Beiden gemein ist die Freiheits- und Individualitätsberaubung durch Zwangskollektivismus. Da die beiden Bücher den meisten Menschen zwar grob bekannt sind, aber dann doch nicht wirklich präsent, sollen in diesem Artikel einige erschreckend reale Details in Erinnerung gerufen werden. Die tausendfach vorhandenen Analogien in unserer Gegenwart sind hier natürlich nicht alle aufzählbar. Nutzen Sie das hier ausgebreitete Raster künftig einfach zur Einordnung Ihrer täglichen totalitären Erfahrungen. Die Welt von heute wurde schon vor Jahrzehnten erdacht. Sowohl Huxley als auch Orwell wurden Verbindungen zu Kreisen nach-

gesagt, die eine elitäre Weltherrschaft anstreben. Ob und inwieweit die Dystopien in ihren Büchern schon 1932 bzw. 1948 mit Insiderwissen zu realen Elite-Plänen unterfüttert waren, kann hier nicht gerichtsfest belegt werden. In jedem Fall aber sind die Parallelen zur heutigen Welt frappierend. Wagen Sie darum Ihr eigenes Urteil: Sapere aude („wage zu wissen“).

Totale Überwachung

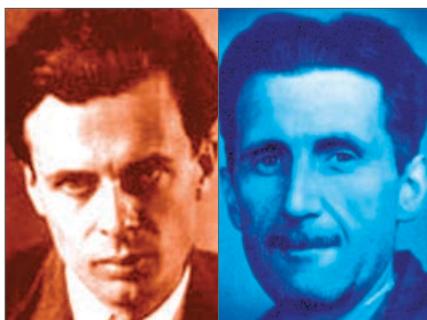
Orwell beschreibt in „1984“ eine totale Überwachung durch „Big Brother“ und die „Gedankenpolizei“, der sich potenziell niemand entziehen kann. Sie wird hauptsächlich mithilfe von zugleich sendenden und aufzeichnenden Teleschirmen ausgeübt. Schon das Wissen darum, überwacht zu werden, verändert prophylaktisch das Kommunikationsverhalten der Menschen. In „1984“ haben die überwachten Menschen sogar gelernt, ihre Mimik im Griff zu behalten, um keine falschen Gedanken zu verraten. Tarnen und Täuschen wird zur Überlebensstrategie: Orwells Rebellin Julia meint dazu: „Nicht auffallen. Immer mit den Wölfen heulen. Es ist die einzige Möglichkeit, ungeschoren zu bleiben.“ Zudem werden die meisten Menschen in parteinahen Vereinen organisiert und sind – ebenso wie bei Huxley – dazu aufgerufen, möglichst viel Zeit in Gemeinschaftshäusern zu verbringen, damit jeder jeden im Blick hat. Heute 2014 leben wir in der Welt der umfassenden globalen Totalüberwachung durch NSA, GCHQ, unter Komplizenschaft aller großen Telekommunikations (TK)-Konzerne, sozialen Netzwerke, Internetservice-Provider und von Google. Intimste Kommunikations-, Verhaltens- und Aufenthaltsdaten von jedem von uns werden zeitlich und inhaltlich grenzenlos gespeichert und ohne Nachverfolgungsmöglichkeit ausgewertet. Die globalen SWIFT- und FATCA-Standards zur grenzenlosen und automatisierten Vollüberwachung aller elektronischen Zahlungen, Steuer-, Vermögens- und Wohnortinformationen runden den „Bigger Brother“ von 2014 ab.

Faktenfälschung, politisch korrekte Lügen, Geheimdienst-Obstruktion

Das „Wahrheitsministerium“ (Orwell'scher „Neusprech“) produziert Lügen, permanente Geschichtsfälschung und Propaganda. Die Menschen in „1984“ erreicht nur mehr ein komplett surreales Reporting einer nicht existenten Welt. Aus einer realen Nullpro-

duktion im laufenden Planjahr entsteht die Meldung „150 Mio. Paar Schuhe produziert bei Plansollzahl von 100 Mio.“.

Auch in unserer heutigen Gegenwart werden permanent relevante Infos von den oligopolisierten Nachrichtenagenturen und den politisch korrekt gleichgeschalteten Medien ausgeblendet; Kriminalitätsstatistiken absurd umgedeutet (Umsätze aus Drogenhandel und Prostitution zählen zum BIP). Notfalls werden Fakten gefälscht (etwa CO₂-Klimadaten) oder gar frei erfunden (etwa ein inexisterter Koran-Vers: Obama 2009). Was nicht passt, wird passend gemacht – notfalls auch per bewusster Ausstrahlung von Videos uralter Kriegsgreueln als angeblich aktuell (z.B. zu Syrien 2013; Smart Investor berichtete damals).



Aldous Huxley (li.) und George Orwell

In „1984“ ist die Kontrolle der Vergangenheit der Schlüssel zur Kontrolle der Gegenwart. Deshalb wird im „Wahrheitsministerium“ ein gigantischer Aufwand betrieben, alle existierenden Dokumente der gegenwärtigen Parteilinie anzupassen. Auch bei uns heute muss die noch analog dokumentierte Vergangenheit streng kontrolliert werden. Authentische, aber politisch inkorrekte Vorkriegs- und Kriegsberichte sind meist schon lange vernichtet oder nur im bibliothekarischen Giftschränk und nur durch zertifizierte „Forscher“ einsehbar. Seit 2009 dürfen etwa in den USA keine Kinderbücher von vor 1985 öffentlich vorgehalten werden (die Sprache darin könnte noch nicht gendergerecht sein). Die „Bücherverbrennungen“ von heute sind unspektakuläre, aber sehr effiziente bürokratische Bannprozesse.

Dank Snowden und Greenwald wissen wir heute auch einiges über die geheimdienstliche Obstruktionsarbeit gegen die freie Fakten- und Meinungsverbreitung in der digitalen Welt: So betreibt der totale Staat im ►

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

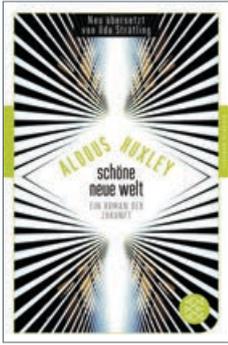
(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

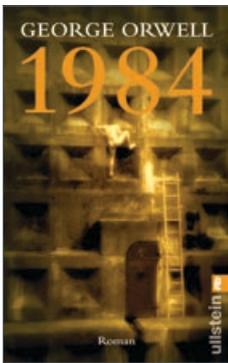
Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuflen

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

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



„Schöne neue Welt“ von Aldous Huxley, Fischer Taschenbuch, 352 S., 11 EUR



„1984“ von George Orwell, Ullstein Taschenbuch, 384 S., 9,95 EUR

Internet die gezielte Zerstörung der persönlichen und gesellschaftlichen Reputation von Bloggern, Aktivisten und Systemkritikern. Rufmordkampagnen im Netz arbeiten mit massenhaft bezahlten negativen und trolligen Web-Kommentaren, anonymer Verleumdung und Diskreditierung, Manipulation und Kontrolle von Online-Diskursen, Leaking von persönlichen Informationen kritischer Aktivisten und Sexfallen sogar dann, wenn es keinerlei Terrorverdacht oder eine Bedrohung der nationalen Sicherheit gibt („JTRIG“-Programm des britischen GCHQ). Sogar Der Spiegel musste zugeben: „Aktivisten laufen Gefahr, Ziel von ‚Operationen unter falscher Flagge‘ zu werden, ohne Vorladung oder Verurteilung durch ein Gericht.“ Orwells Gedankenpolizei und die Stasi wären vor Neid erblasst.

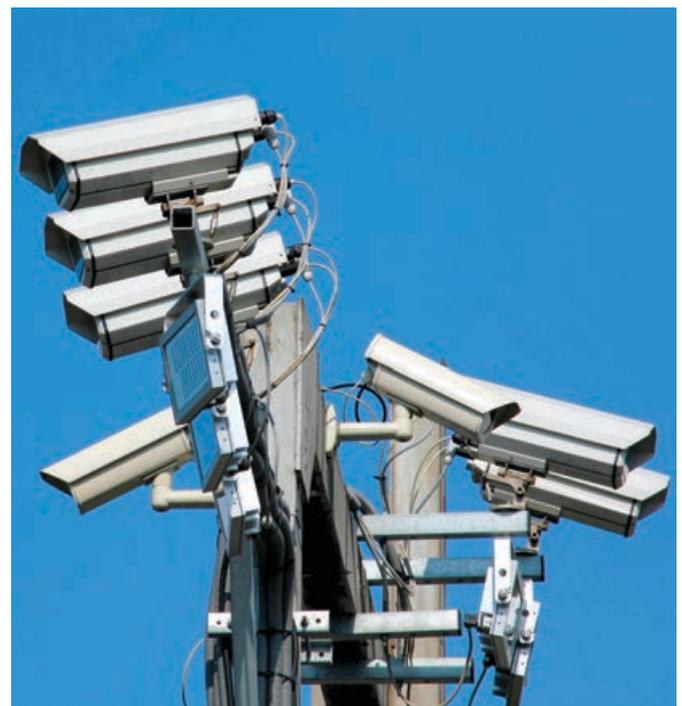
Gedankenverbrechen, Zensur, einseitige Meinungsgesetze

In „1984“ werden systemkritische Gedanken als Staatsverbrechen behandelt. Das erklärte Ziel der obersten Elite ist es, durch totale Kontrolle und Bedrohung solche „Gedankenverbrechen“ zu verhindern. Orwell rasoniert dazu: „Wo war noch reales, wahres Wissen verankert? Nur in Winstons eigenem Bewusstsein, das unausweichlich (nach Folter und Ermordung) zu Staub zerfallen musste. Und wenn alle anderen die von der Partei verbreitete Lüge glaubten, wenn alle Aufzeichnungen gleich lauteten, dann ging die Lüge in die Geschichte ein und wurde Wahrheit. ‚Wer die Vergangenheit beherrscht, beherrscht die Zukunft. Wer die Gegenwart beherrscht, beherrscht die Vergangenheit‘ lautete die Parteiparole. ‚Wirklichkeitskontrolle‘ nannte sie es.“ Zudem stumpfen Menschen bei ständigen (aber mangels medialer Unterstützung nicht widerlegbaren) Lügen ab, resignieren dann und hinterfragen die Lügen irgendwann nicht mehr. Was immer die Elite als Wahrheit bezeichnet, IST dann Wahrheit!

Ebenso wie heute über die Bildungs(katastrophen)-Politik erzwingt die Elite in „1984“ eine Sprachverkümmernung, durch die Gedankenverbrechen wider den Kollektivzwang schon mangels Worten nicht mehr möglich sind und damit Revolutionen für mehr individuelle Freiheit schon in der Planungsphase scheitern müssen. Kein Gedanke, keine Worte, keine Tat. Ein Parteimitglied in „1984“ erklärt: „Die Neusprache hat kein anderes Ziel als die Reichweite des Gedankens zu verkürzen. Zum Schluss werden wir Gedankenverbrechen buchstäblich unmöglich gemacht haben, da es keine Worte mehr gibt, in denen man sie ausdrücken könnte.“ Der Philosoph Wittgenstein stellte schon etwa 1920 fest, dass „die Grenzen meiner Sprache die Grenzen meiner Welt“ bedeuten.

Heute, im Zeitalter elektronischer Aufzeichnungen, einer Monopolstellung von Google und bei Gleichschaltung aller Massenmedien (Bundespräsident Wulff forderte 2010 gar die „ISO-Norm“ für Journalisten), ist die fälschende Umschreibung der allermeisten Aufzeichnungen und sogar das totale Ausblenden der Existenz von Kritikern viel leichter als 1948 bei der Niederschrift von „1984“. Sogar Bild- und Videomaterial kann heute leicht verändert werden. Eine physische Vernichtung von Kritikern ist derzeit (noch?) gar nicht erforderlich, wenn man sie und ihre Ideen nur erfolgreich aus dem öffentlichen Diskurs verbannen kann. Schweden hat inzwischen gar eine Meinungspolizei mit Strafrechtsbefugnissen gegen Meinungsverbrecher; Journalistenausweise nur für ISO-Journalisten werden gefordert; Amazon streicht Titel auf politisches Geheiß; der Bundesjustizminister fordert höhere Strafen beim undefinierbaren Tatmotiv „Menschenverachtung“; das anonyme Surfen wird verboten („Internetausweis“, Fingerprint-Reader, Vorratsdatenspeicherung, Registrierungspflichten); TK-Unternehmen, ISPs und sogar Antiviren-Anbieter werden von den Welteliten „legal“ als Zensurkomplizen verpflichtet (EuGH, 2014). Die EU will eine (Autoren-)Datenbank zur „Bekämpfung der Radikalisierung“ einrichten. Sie verweigert dabei zwar eine verbindliche Definition, was „radikalisierende“ Meinungen eigentlich sein sollen und wie sich diese Meinungen gegenüber noch „legaler“ Kritik abgrenzen lassen. Auch gibt es bei solchen generischen Meinungsverbrechen keine individuell geschädigten Opfer. Trotzdem werden sich sogar höchst demokratisch, gewaltlos und sachlich-faktisch argumentierende Kritiker des umfassenden EU-Wahnsinns wohl bald auf völlig intransparenten entsprechenden Europol-„Radikalen“-Listen wiederfinden. Die Konsequenzen für diese Delinquenten werden zunächst geheimdienstlich-subversiv, später dann offiziell-straftrechtlich zu spüren sein. Getreu der Bush-Doktrin: „Wer nicht für uns ist, ist gegen uns...“

Heute, im Zeitalter elektronischer Aufzeichnungen, einer Monopolstellung von Google und bei Gleichschaltung aller Massenmedien (Bundespräsident Wulff forderte 2010 gar die „ISO-Norm“ für Journalisten), ist die fälschende Umschreibung der allermeisten Aufzeichnungen und sogar das totale Ausblenden der Existenz von Kritikern viel leichter als 1948 bei der Niederschrift von „1984“. Sogar Bild- und Videomaterial kann heute leicht verändert werden. Eine physische Vernichtung von Kritikern ist derzeit (noch?) gar nicht erforderlich, wenn man sie und ihre Ideen nur erfolgreich aus dem öffentlichen Diskurs verbannen kann. Schweden hat inzwischen gar eine Meinungspolizei mit Strafrechtsbefugnissen gegen Meinungsverbrecher; Journalistenausweise nur für ISO-Journalisten werden gefordert; Amazon streicht Titel auf politisches Geheiß; der Bundesjustizminister fordert höhere Strafen beim undefinierbaren Tatmotiv „Menschenverachtung“; das anonyme Surfen wird verboten („Internetausweis“, Fingerprint-Reader, Vorratsdatenspeicherung, Registrierungspflichten); TK-Unternehmen, ISPs und sogar Antiviren-Anbieter werden von den Welteliten „legal“ als Zensurkomplizen verpflichtet (EuGH, 2014). Die EU will eine (Autoren-)Datenbank zur „Bekämpfung der Radikalisierung“ einrichten. Sie verweigert dabei zwar eine verbindliche Definition, was „radikalisierende“ Meinungen eigentlich sein sollen und wie sich diese Meinungen gegenüber noch „legaler“ Kritik abgrenzen lassen. Auch gibt es bei solchen generischen Meinungsverbrechen keine individuell geschädigten Opfer. Trotzdem werden sich sogar höchst demokratisch, gewaltlos und sachlich-faktisch argumentierende Kritiker des umfassenden EU-Wahnsinns wohl bald auf völlig intransparenten entsprechenden Europol-„Radikalen“-Listen wiederfinden. Die Konsequenzen für diese Delinquenten werden zunächst geheimdienstlich-subversiv, später dann offiziell-straftrechtlich zu spüren sein. Getreu der Bush-Doktrin: „Wer nicht für uns ist, ist gegen uns...“



Vollüberwachung – das Ende des Privatphäre

Foto: Fotolia.com



Die Meinungsfreiheit ist ein Menschenrecht nach GG (Art. 5) und UN-Charta (Art. 19). Wer sie derart einschränkt, verachtet nicht nur existenzielle Gesetze der Natur, Empirie, Ökonomie und Logik, sondern eben auch die natürliche und in allen Fällen (selbst in denen der Dummheit, des Wahns und des Blödsinns) legitime Gedankenfreiheit der Menschen selbst! Die „Menschenverachtung“, die künftig (wenn von „Rechts“ kommend) als „Gesinnungstat“ besonders strafbar sein wird, wird somit von eben jenen Politikern und selbsternannten Richtern an den Tag gelegt, die diese Menschenverachtung heute als Kampfbegriff gegen „Rechts“ nutzen! Der Begriff „AntiFa“ ist bester Orwell'scher Neusprech. Grün lackierte BraunRot-Totalitäre haben samt ihren schlägernden Sturmtruppen die Institutionen durchlaufen. Heute sitzen sie in den „Wahrheitsministerien“ der Berliner Polit- und Medienpaläste, in den „Ministerien für Frieden“ der AntiFa und der Blackwater-NATO und in den folternden „Ministerien der Liebe“ von Guantánamo.

Verwirrung, Sex, Drogen, Entertainment, Entwurzelung

Alle nicht-elitären Schichten sind bei Huxley und Orwell permanent von der eigentlich relevanten Realität abzulenken: Die „Proles“ in „1984“ von ihrer superärmlichen Existenz – und die Beta- bis Epsilon-Kasten in Huxleys „Schöne Neue Welt“ durch prä- und postnatale chemisch-genetische Konditionierung, Kollektiv- und Konsumzwang, Dauer-TV-Berieselung sowie billigstes Entertainment und Drogen. Staatlich geförderte Promiskuität, Homosexualität, Gruppensex, Pornos und gottlose, aber emotionale Pseudo-Gottesdienste dienen darüber hinaus der Zerstörung möglicher klassisch-monogamer Beziehungen, monotheistischer Religionsausübung und der Stärkung des Kastenkollektivs.

Das von Orwells Partei vorgeschriebene „Zwiedenken“ institutionalisiert geradezu die staatlich gewünschte Verwirrung: Verbreite Thesen, die sich gegenseitig widersprechen; gewöhne dann die Menschen daran, beide Thesen gleichzeitig zu glauben und trotz

innerer Unlogik nicht zu hinterfragen. Am Ende kann man jede Lüge erzählen – die Leute werden gelernt haben, aufrichtig alles zu glauben. Menschen verdrängen am Ende die Existenz einer objektiven Realität. Lebenslügen ganzer Gesellschaften bleiben so sehr lange nicht hinterfragt! „Gesunder Menschenverstand“ ist in „1984“ die größte Ketzerei. Winston wird brutal gefoltert dafür, dass er darauf besteht: „Freiheit ist die Freiheit zu sagen, dass $2+2 = 4$ ist. Sobald das gewährleistet ist, ergibt sich alles andere von selbst.“

„Sklaverei“ ist eben nicht „Freiheit“. Und „Krieg“ nicht „Frieden“. Auch bei uns heute werden immer häufiger negativ besetzte Begriffe von der Propaganda usurpiert und umgedeutet; oder umgekehrt die eigentlich natürlich-positiven Forderungen (etwa nach freier Rede, freiem Markt) kriminalisiert.

Auch wir erleben heute massenmedial die permanente bewusste Verwirrung des gesunden Menschenverstands, des logisch-konsequenten Denkens und des normalen geschmacklichen Empfindens auf allen Ebenen! $2+2$ ist bei uns 5, wenn nur ein ZDF-Kleber es oft genug sagt oder wenn die massenmedialen Blockwarte von heute diese Deutung erzwingen. Ebenso wie die Propaganda in „1984“ ganz regelmäßig die Feinde Ozeaniens austauscht (auch rückwirkend!), ist Schizophrenie inzwischen bei vielen Journalisten fast die Regel: heute das eine schreiben – und morgen das Gegenteil, wenn es von oben vorgegeben wird oder opportun

Anzeige

Der Finanz-CRASH kommt!

Wie lange reicht Ihr Bargeld?

Sichern Sie sich gegen Bankenschließungen und Systemausfälle ab.

Wie Sie richtig vorsorgen erfahren Sie hier:

krisenvorsorge.com

0 800-66 22 402
kostenfreie Hotline (9:00-16:00)



erscheint. Nolens volens wird dann auch bei den Lesern Schizophrenie und Verwirrung zum gesellschaftlichen Dauerzustand. Es ist von oben beaufsichtigter Irrsinn.

Ein Zitat aus dem Netz zum Genderwahn: „Das einzige, was dem Mensch noch an Identifikationsmöglichkeit bleibt, ist das eigene Geschlecht, das Gefühl dafür, eine Frau oder ein Mann zu sein und das bewusst und erfüllt zu leben. Nun soll den Menschen auch diese letzte Orientierung genommen werden. Dann haben wir das Endprodukt: den Einheitsmenschen, entindividualisiert, entwurzelt, verwirrt, emotionslos, abhängig. Auf Tier-Niveau. Ein Spielball der Mächtigen, die natürlich keine Conchita-Röcke anziehen.“

Gesellschaftsaufbau, Weltstaat mit Weltregierung

Sowohl bei Orwell und vor allem bei Huxley ist der zentralistische planwirtschaftliche Weltstaat realisiert. Die oberste, sehr kleine und doch unangreifbare Nomenklatura in „1984“ ist die Innere Partei. In „Schöne Neue Welt“ gibt es sogar einen Welt-Aufsichtsrat – und natürlich die oberste Kaste der „Alpha-Plus“-Menschen. Die zweite Kaste ist die Kaste der Wächter: bei Orwell die Äußere Partei (13% der Bevölkerung); bei Huxley die Alphas und Betas. Ihre Aufgabe ist die Durchsetzung und Überwachung

der von der oberen Kaste vorgegebenen Richtlinien. Auch sie wird als Lohn für diese Dienste relativ privilegiert gegenüber der riesigen Mehrheit der „Proles“ bzw. der unteren Kasten (Lohn der Korruption).

Es ist heute offensichtlich, dass auch die heutigen supranationalen Eliten auf einen solchen vollkontrollierten hierarchischen Weltstaat mit ihnen als oberster Kaste hinarbeiten. Wir erleben jeden Tag die (dafür erforderliche) Entmachtung der Nationalstaaten und die individuelle Entrechtung der Menschen, die vor allem die Blogger und alternativen Medien seit Jahrzehnten dokumentieren. Die künftig geplante „Schöne Neue Welt“ wird mit aller totalitären Gewalt schon heute erzwungen. Dabei stammt sogar der Begriff „NWO“ (New World Order) nicht wie manche meinen von G. Bush (sr., 1991), sondern wurde mit „Schöne Neue Welt“(-Ordnung) schon 1932 eben von Aldous Huxley geprägt! 30 Jahre nach der Urschrift gab Huxley sogar selbst zu Protokoll: „Man kann Menschen dazu bringen, ihren Status als niedrige Diener(kaste) zu akzeptieren. Wenn man Menschen aber dazu bringen kann, ihre Knechtschaft als normal zu empfinden und sie gar zu lieben, dann ist das für die kontrollierende Oligarchie viel effizienter als brutale Niederwerfung.“

Im Welt-Kollektivismus gibt es keine Kapitalverkehrsfreiheiten und ultimativ nicht einmal mehr eine sinnvolle Auswanderungsmöglichkeit. Ohne diesen Wettbewerb der Regionen aber bleiben die Menschen alternativlos im Gesamtsystem gefangen – sowohl mit ihrem Vermögen als auch als Mensch. Dauerhafter Krieg zur Verarmung, Desorientierung und zwecks Entzugs von Auswanderungsalternativen der Bürger dient letztlich der Aufrechterhaltung des gesellschaftlichen Status Quo und damit der Privilegien der obersten Kasten. Krieg ist in diesem Sinne ein Mittel der gesellschaftlichen Innenpolitik.

Verdummung aller nicht-elitären Menschen

Die gezielte Verdummung aller nicht-elitären Menschen ist sowohl in „1984“ als auch in „Schöne Neue Welt“ ein klares Ziel bzw. besser Mittel zum Zweck der Erhaltung des Gesamtsystems. Die oberste Nomenklatura verteidigt ihre Hierarchiestufe und ihre Privilegien durch geistige Niederhaltung der Unterschicht, die sonst (wie immer in der Geschichte) irgendwann die Revolution probieren würde. Orwell erklärt: „Eine hierarchisch geordnete Gesellschaft [aus Feudalherren und Dienern] ist auf Dauer nur auf Grundlage von Armut und Unbildung möglich.“

Auch bei Huxley werden die Massen bewusst dumm und passiv gehalten: durch mentale und moralische Indoktrinierung, durch physische Manipulation der Embryonen, durch Entertainment auf niedrigstem Niveau. Jede echte Kultur, humanistische Bildung, Religion; jedes eigene Denken, jede Individualität (Neusprech: „Selbstleben“) wird ausgelöscht; die Kulturtechnik der Sprache wird gewaltsam verkümmert, damit individuelle Gedanken und Variationen gar nicht mehr ausdrückbar sind. Alles ist den infantil gehaltenen Massen staatlich vorgegeben (Nanny-Staat). Damit ist zwar kaum noch ein individuelles Scheitern möglich; kein Leid, kein Liebeskummer, kein Altern. Dafür aber auch keinerlei Wahlfreiheit oder Selbstbestimmung mehr – selbst der eigene Todeszeitpunkt ist von der Nomenklatura festgelegt!

Dieses Entmündigungskonzept der Massen scheint auch das Motto der real existierenden „sozialstaatlichen“ NWO zu sein: Die Menschen sollen möglichst unpolitisch,

ungebildet, abhängig und verwirrt bleiben durch künstlich erzeugte Komplexität und Widersprüche.

Ablenkungskriege und Menschenkonstruktivismus

Krieg festigt immer die Macht der zentralplanerischen Eliten. Schon Hayek beschrieb dies 1944 in seinem Buch „Der Weg zur Knechtschaft“. Der totale Staat führt dabei nicht nur False-Flag-Attacks und Ablenkungskriege gegen äußere Feinde oder gegen innere Feinde der Partei, sondern sogar den totalen Krieg gegen jeden abweichenden Gedanken! Parteikader O'Brien in „1984“: „Wir vernichten nicht nur unsere Feinde – sondern machen andere Menschen aus ihnen. Es ist uns unerträglich, dass irgendwo auf der Welt ein irrgläubiger Gedanke existieren sollte.“

Hier finden wir die Denke der Welt-Kollektivistens kondensiert: Hybris, Makroklempterei, Kollektivismus, Wahnsinn, absolute Machtgier, Menschenkonstruktivismus: Und natürlich ist diese Gleichschaltung des

Denkens wider die natürliche Individualität des Menschen nur durch Ausschaltung jeder Wahlfreiheit, gewaltsame Indoktrinierung, Gehirnwäsche und letztlich brutale Folter erzwingbar. Nicht zufällig ist O'Brien ein soziopathischer Folterknecht!

Fazit: Macht als totalitäres Motiv, Weltmacht als ultimatives Motiv

Orwells und Huxleys Dystopien leben: Sowohl die totale Überwachung und Beeinflussung aller Menschen und Ereignisse als auch die totale Ablenkung durch eine irrealen Scheinwelt, Medienberieselung und -propaganda und konsumeristisch-dekadente Ablenkungen sind bereits heute gelebte Realität der Oberen 3.000 gegen die sieben Milliarden anderen Menschen, die aber von Ersteren nicht mehr als solche angesehen werden – und darum keinerlei Rechte mehr haben.

Noch erschreckender ist es, wenn man den Jahrzehnte alten kranken Weg konsequent weiterdenkt. Nur die offene Aussprache der Gefahr und die offene Gegenwehr gegen

eine umfassend unmenschlich genormte, zentralisierte und totalitäre Entwicklung kann hier noch helfen.

Macht ist der Endzweck allen totalitären Handelns. Folterscherge O'Brien ist ehrlich: „Uns interessiert allein die Macht als solche. Die Macht ist ein Endzweck. Die wirkliche Macht, um die wir kämpfen, ist die Macht über Menschen. Es gibt nichts, was wir nicht machen könnten. Die Naturgesetze machen wir.“

Beobachten Sie künftig die gesellschaftlichen Entwicklungen und die Mainstream-Berichte im Lichte der hier beschriebenen Mechanismen. Viele Fragen werden sich so klären. Es hat eben doch alles Sinn, was wir für Wahn-Sinn halten. Der Wahn ist der Sinn. Lernen Sie endlich Neusprech! ■

Peter Boehringer

Der Autor ist Vorstand der

Deutschen Edelmetall-Gesellschaft e.V.

und betreibt einen viel gelesenen

wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Blog:

www.goldseitenblog.com/peter_boehringer

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

*„Entfällt die Berechnung von Zins, dann entsteht der Schein;
verlockt durch diesen falschen Schein,
kommt es zur Kapitalfehlleitung und zu allen Folgen einer solchen.“*

(Ludwig von Mises, 1881-1973)

Colonnaden 96 • 20354 Hamburg • Telefon: (040) 3 55 18 50 • www.mack-weise.de

Österreichische Schule

Eigentum

Über die Störungen des natürlichen Eigentums in der real existierenden Marktwirtschaft

Zentraler Begriff

Eigentum ist ein zentraler Begriff in der Ideenwelt der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Nicht ohne Grund beschäftigt sich Ludwig von Mises gleich im ersten Kapitel seines aus dem Jahr 1922 stammenden Werkes „Die Gemeinwirtschaft – Untersuchungen über den Sozialismus“ mit dem Eigentum an Genuss- und Produktivgütern.

Genussgüter und Gerechtigkeit

Mises erkannte, dass es „ganz sinnlos“ sei, an „eine Beseitigung oder auch nur an eine Reform des Eigentums an Genussgütern“ zu denken. Wenn heute wieder verstärkt

in dieses Eigentum eingegriffen wird, dann entbehrt ein solches Vorgehen aus Sicht der Austrians der theoretischen Grundlage. Für die in etlichen Ländern vorhandenen Luxussteuern auf besonders hochwertige Genuss- bzw. Konsumgüter wird zwar häufig das Argument der Gerechtigkeit angeführt, bei näherem Hinsehen geht es bei dieser Form der „Gerechtigkeit“ jedoch vorwiegend um fiskalische Motive und die Befriedigung allfälliger Neidgefühle jenes Teils der Wählerschaft, die sich solche Genussgüter eben nicht leisten können. Vollends abstrus wird es, wenn sich die Politik anmaßt, sozusagen im erzieherischen Auftrag in das Eigentum einzugreifen, weil sie Produkte als irgendwie „schädlich“ oder „böse“ einstuft. Der offensichtliche Zirkelschluss besteht darin, dass die Bürger zwar klug genug sind, um eine Regierung zu wählen, bei einfachen Konsumententscheidungen über Fast Food, Leuchtmittel, Wasserhähne oder Staubsauger dann aber der Bevormundung durch eben diese Regierung bedürfen sollen. Die Sache klingt lustiger als sie ist. Mises warnt in seinem Artikel „Das Eigentum in der Marktwirtschaft“ aus dem Jahre 1964 vor den Folgen einer solchen Beschneidung der Souveränität des Individuums an den Märkten: „Und wo immer die Marktwirtschaft der Gemeinwirtschaft weicht, tritt die auf Bajonette gestützte Diktatur an die Stelle der gewählten Volksvertreter.“

Der Verbraucher als „natürlicher Eigentümer“

Etwas anders liegt die Sache beim Eigentum an Produktivgütern. Im vorerwähnten Werk „Die Gemeinwirtschaft“ hat Mises hergeleitet, dass die eigentliche Souveränität in einer arbeitsteiligen Marktwirtschaft bei

den Verbrauchern liegt. Sobald die Eigentümer von Produktivgütern für den Markt produzieren, unterwerfen sie ihr Eigentum den Kaufentscheidungen der Konsumenten. Im Gegensatz zum Staat haben Unternehmen nämlich nicht die Macht, die Verbraucher zu bestimmten Handlungen zu zwingen – ein „Manko“, das insbesondere Großunternehmen durch Einflussnahme auf Gesetzgebungsverfahren auszugleichen versuchen (Lobbyismus). Das Gros der klassischen eigentümergeführten, mittelständischen Unternehmen muss sich dagegen weniger beim Antichambrieren im Dunstkreis der Parlamente als am Markt bewähren – beim freiwilligen Austausch von Gütern und Dienstleistungen.

„Staatliches Helfersyndrom“

In unserer real existierenden Marktwirtschaft sieht das ein bisschen anders aus. Die Kapitalismuskritik kann aber dennoch nur scheinbar punkten – wirklich unrund läuft es nämlich vor allem dort, wo sich der Markt nicht entfaltet, sondern am Gängelband des Staates laufen muss – Mangelverwaltung wie am Wohnungsmarkt und im Gesundheitswesen ist die Folge. Auch ist der Sonderschutz unternehmerischen Eigentums, den der Staat einigen Unternehmen gewährt, eine klare Durchbrechung marktwirtschaftlicher Prinzipien. Am augenfälligsten wurde dies im Bankwesen, wo „gerettet“ wurde, was verdienstermaßen längst aus dem Marktprozess hätte ausscheiden müssen. Als Grund wurde „Systemrelevanz“ genannt und es fragt sich, welches System das wohl sein soll. Etwa der Bankenfeudalismus, der so durch die Hintertür etabliert wurde? Marktwirtschaft ist das nicht. Aber auch außerhalb des Bankwesens gab es Beispiele für das „staatliche



Foto: iStock / Bertl123

Eine Reform des Eigentums an Genussgütern wäre ohne theoretisches Fundament.

Helfersyndrom“. So wollten Teile der Politik ein Versandhaus oder eine Drogeriemarktkette retten, die die Verbraucher schon lange links liegen ließen. Für echte Unternehmer ist solche staatliche Alimentierung von Minderleistern oder Hasardeuren ein besonderes Ärgernis. Für die Marktwirtschaft wird es zudem zu einem echten Glaubwürdigkeitsproblem, wenn „gerettete“ Banken oder Konzerne in der Krise die Schlagzeilen beherrschen und so für die breite Masse zu den sichtbarsten Exponenten für „Unternehmertum“ werden. Sie sind es nicht.

Fiat Money verdrängt Eigentümer

Diese besondere Variante des selektiven Eigentumsschutzes mit all seinen hässlichen Folgeerscheinungen ist ein Staatsthema. Dem Markt sind „Helfersyndrom“ bzw. Klientelpolitik dieser Art wesensfremd. Nebenbei kann sich auch niemand außer dem Staat solch einen ressourcenfressenden Unfug „leisten“ – und dies auch nur deshalb, weil er die Mittel dafür zwangsweise von seinen Bürgern erhebt bzw. das von ihm betriebene Fiat-Money-System es erlaubt, eine mögliche Lücke durch Kreditaufnahme praktisch „dauerhaft zu überbrücken“. Praktischerweise definiert der Staat dabei die Güte seiner eigenen Schuldtitel gleich selbst und vergattert die Kapitalsammelstellen per Gesetz zu deren Abnahme. Notfalls kauft er seine Schulden über die staats-eigene Notenbank. Dieses System führt zu eklatanten Verzerrungen der Marktprozesse.



Foto: iStock / Meinzbahn

Der neue Bankenfeudalismus – Eigentum, das den Marktkräften entzogen wurde.

Ein solches ungedecktes Zwangsgeldsystem ist daher – besonders in der verantwortungslosen Weise, in der es aktuell praktiziert wird – mit einer Marktwirtschaft unvereinbar. Die staatliche „Rettung“ gescheiterter Schuldner bzw. Gläubiger, also die künstliche Aufrechterhaltung faktisch bereits zerstörter Schuldner-Gläubiger-Beziehungen, ist keine Lösung, sondern verschärft das Problem: Sie lähmt die volkswirtschaftliche Kapitalbildung und schafft unfaires, systemwidriges Pseudo-Eigentum von Gnaden der Regierung bei den einen, während sie die Lebensleistung der anderen vernichtet. In der breiten Bevölkerung herrscht kaum Verständnis für solche Zusammenhänge. Viele glauben die

vom neuen Feudalsystem beförderte Mär, der Markt trage Schuld an den Verwerfungen und bedürfe deshalb zusätzlicher Zählung und Regulierung. Dass er die Quelle des Wohlstands war, ist darüber in Vergessenheit geraten.

Fazit

Die Austrians verfügen über eine klare Herleitung der Eigentumsbegriffe und erkannten die Bedeutung von Eigentum und Kapitalbildung für die Prosperität eines Gemeinwesens. Ihr Respekt und ihre Zurückhaltung gegenüber dem Eigentum der anderen sind für die Politik bedauerlicherweise kein attraktiver Ansatz. ■

Ralph Malisch

Anzeige

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

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



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

TRADIUM
The key element in your business



Lebensart & Kapital – International

Portugal

Ein Leben in Melancholie

Wer sich mit Portugal als potenziellem Lebensmittelpunkt beschäftigt, der muss in diesen Tagen zwei völlig gegensätzliche Einflussfaktoren gegeneinander abwägen. Da ist zum einen das Land an sich: Mit einer kontrastreichen Landschaft, einem vor allem im Süden angenehmen mediterranen Klima und freundlichen Menschen ist dieser Punkt über alle Zweifel erhaben. Doch dann ist da auch noch die Volkswirtschaft, und die hat zuletzt vor allem negative Schlagzeilen produziert. Die Konjunktur lahmt und die Staatsschulden sind ebenso wie die Arbeitslosigkeit zu hoch. Berichten zufolge lebt von den rund 10,6 Millionen Portugiesen fast ein Viertel in Armut oder an der Armutsgrenze. Weil zudem völlig unklar ist, ob und wann es wieder aufwärts geht, verlassen auch auf Anraten führender Politiker viele Einheimische das Land. Sie suchen stattdessen entweder in den alten Kolonien oder im reicheren Norden Europas nach Arbeit.

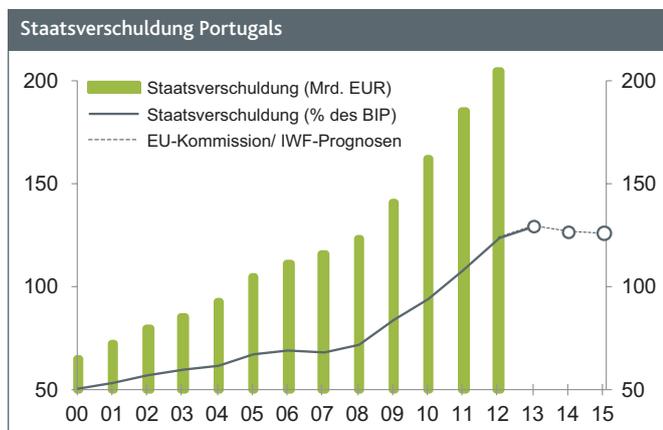
Das mag auch mit der wichtigsten Grund dafür sein, warum offiziellen Angaben zufolge im Vorjahr mit einer Zahl von 848 mehr Deutsche das Land wieder verlassen haben als nach Portugal ausgewandert sind (708). Der deutsche Astrologe Robert Müntefering (www.zeitdiagnose.de), der seit Ende 2007 in der rund 100 Kilo-

meter nördlich von Lissabon gelegenen Kleinstadt Nazaré lebt, warnt davor, sich in dieser Hinsicht Illusionen hinzugeben. „Angesichts der Perspektivlosigkeit der hiesigen Jugend hier als Ausländer auf eine Anstellung zu hoffen, liegt fern jeder realen Einschätzung.“ Keinen allzu großen Hoffnungen gibt sich Müntefering auch bei den Aussichten auf eine nachhaltige konjunkturelle Erholung hin: „Die Chancen tendieren in einem Land ohne Industrie deutlich gegen null. Portugal ist alles andere als über den Berg.“

Sprachkenntnisse unverzichtbar

Einen Teil der deutschen Abwanderung erklärt Müntefering unabhängig von der wirtschaftlichen Lage aber auch noch wie folgt: „Ein gewichtiger Grund ist die Sprachbarriere, die bei Ausländern zu Ghettobildung führt. Dem Ausweichen auf die Ersatzsprache Englisch sind einige Grenzen gesetzt, denn Englisch sprechen zumeist nur die Jüngeren.“ Damit ist aber auch klar: Wer sich in Portugal wirklich integrieren will oder im Arbeitsleben Fuß fassen möchte, der sollte die Bereitschaft mitbringen, die Landessprache zu lernen. Dieser Aufwand lohnt sich auch deshalb, weil portugiesisch weltweit immerhin die am siebtmeisten verbreitete Sprache ist.

Vor der Sprachhürde stehen auch Unternehmertypen oder gut betuchte Zuwanderer, wobei potenzielle Firmengründer auch vor dem Problem eines nur begrenzten lokalen Absatzmarktes und einer gesunkenen Kaufkraft stehen. Immerhin wurde zuletzt aber die Körperschaftsteuer auf momentan gültige 23% verringert und weitere Senkungen sind geplant. Kein Niedrigsteuerland ist Portugal dagegen mit Sicherheit auf Ebene der Einkommensteuer, beträgt der bereits bei einem Einkommen von 80.000 EUR greifende Spitzensteuersatz doch 48%. Was die Lebenshaltungskosten angeht, hängen diese wie überall sehr vom Lebensstil ab. Im Normalfall kommt man aber, wie auch Müntefering aus eigener Erfahrung bestätigt, unter dem Strich trotz einer Mehrwertsteuer von 23% noch immer etwas günstiger weg als in Deutschland. Die Immobilienpreise sind nach mehr als drei Jahren im ersten Quartal 2014 laut dem Statistikamt erstmals wieder leicht gestiegen. Im Schnitt kostet ein Quadratmeter aber moderate 993 EUR. In der Hauptstadt Lissabon bewegte sich dieser Durchschnittswert bei rund 1.180 EUR. Wohnraum ist somit zumindest für Ausländer, die etwas Geld haben, selbst im politischen und kulturellen Zentrum des Landes noch bezahlbar.



Die Staatsverschuldung Portugals steigt kontinuierlich von einem Höchststand zum nächsten. Die Vorhersagen der EU-Kommission und des IWF bis 2015 dürften hingegen von optimistischem Wunschenken geprägt sein.

Quellen: IWF, EU-Kommission, Natixis

Lissabon ist auch wegen des vielfältigen Freizeitangebots ohnehin die beliebteste Adresse für Ausländer. Ähnlich wie in Porto gibt es dort übrigens auch eine deutsche Schule. Gefragt ist ansonsten vor allem die Algarve-Küste im Süden. Rechnet man auch noch den Norden dazu, erstreckt sich die Atlantikküste über 850 Kilometer. Das Meer hat die Portugiesen zu Seefahrern und im 16. und 17. Jahrhundert auch zu einer Kolonialmacht mit Weltruhm gemacht. Von dieser glorreichen Zeit ist heutzutage allerdings wirtschaftlich gesehen nur noch wenig übrig geblieben. Stolz sind die auf Titel bei der Anrede Wert legenden Portugiesen aber auch heute noch, und weil sie das auf eine durchaus sympathische Art sind, dürfen sie das auch sein.

Sympathisches Image

Ohnehin sind die Menschen von einem Schlag, der keinen allzu großen Mentalitätsunterschied zu den meisten Deutschen erkennen lässt. Bei Charakterisierungen kommen sie mit Stichworten wie freundlich, zurückhaltend, geduldig, diszipliniert, offen und bescheiden jedenfalls in der Regel gut weg. Diese Eigenschaften sind vermutlich auch der Grund, warum die in den vergangenen Jahren ergriffenen einschneidenden Sparmaßnahmen, wenn überhaupt, dann höchstens in friedlichen Protesten mündeten. Anders als manche andere Südländer haben die überwiegend römisch-katholischen Portugiesen, die sich inmitten der Krise (notgedrungen) noch stärker als bisher der eigenen Familie zuwenden, dafür

ein Sonderlob verdient. Positiv fallen auch die guten Sitten und Manieren auf. Mit den Deutschen teilen die Portugiesen zudem die Leidenschaft zum Fußball, der auch als ein Hauptgesprächsthema dient.

Obwohl er selbst mit dem runden Leder wenig anfangen kann, fühlt sich Müntefering vor Ort wohl. „Die überwiegende Anzahl der Portugiesen ist freundlich und hilfsbereit, ein Umstand, an den man sich schnell gewöhnen kann.“ Doch es gibt auch etwas, was ihn bis heute stört: „Woran ich mich nie gewöhnen werde, ist die Dauerberieselung durch TV-Wände in allen Cafés und Restaurants.“ Typisch für Portugal und die Menschen dort ist zudem eine Gefühlsmischung aus Sehnsucht, Heimweh und Melancholie. Dafür steht das Wort „Saudade“, und musikalisch zum Ausdruck gebracht wird diese zum Verständnis der portugiesischen Seele wichtige Eigenheit durch den Fado. Und wegen der vorherrschenden konjunkturellen Tristesse passen die wehmütigen Klänge dieser Musikrichtung heute vermutlich besser denn je zu Portugal.

Fazit

Zum Leben, um dort festangestellt zu arbeiten, lockt Portugal momentan nicht gerade. Sorgenfrei genießen können einen mediterranen Lebensstil aber Auswanderer mit ausreichenden finanziellen Mitteln und Kenntnissen der Landessprache. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

Verrat an Snowden

Warum kuschelt Merkel vor Obama?



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

Nachhaltiges Investieren

Der Profit der Familienwerte

Vom Eigentümer geführte Unternehmen gelten als besonders nachhaltig, denken sie doch in Generationen.

Soziale Verantwortung ist vor allem bei börsennotierten Unternehmen durch den direkten kommunikativen Wettbewerb mit den anderen Gesellschaften ein Thema. Ein Ausdruck davon sind externe Bewertungen, die als Rankings und Auszeichnungen für Geschäftsberichte oder Websites sowie als Nachhaltigkeitsberichte vorliegen. In Familienunternehmen gibt es ebenfalls viel Corporate Sustainability, die allerdings wegen einer eher verhaltenen Kommunikation von Anlegern oft weit weniger wahrgenommen wird. Das wesentliche Ziel von Gesellschaften in Familienhand besteht darin, betriebswirtschaftliche Ziele mit einem „Generationenvertrag“ in Einklang zu bringen. Man hetzt nicht so sehr von einem Quartalsbericht zum nächsten und berücksichtigt auch Werte und Ziele mit Blick auf die familiäre Inhaberschaft. Diese ist häufig eine nicht zu unterschätzende Kraftquelle für die langfristige, nachhaltige Wertsteigerung des Unternehmens.

Glaubhaft Werte leben

Verena Proksch, die im Beratungsbereich Climate Change & Sustainability beim Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen KPMG Austria in leitender Position tätig ist, nennt ein weiteres wichtiges Merkmal erfolgreicher eigentümergeführter Gesellschaften. „Die Familienunternehmen werden sich verstärkt ihrer gesellschaftlichen Aufgaben bewusst und verstehen diese nicht als von außen aufgezwungene Pflicht, sondern als Teil ihrer grundsätzlichen Ausrichtung.“ Abgeleitet von angebotenen Dienstleistungen oder Produkten entsteht der primäre Bezug

zu individuell passenden Projekten, verbunden mit einer professionellen und engagierten Umsetzung.

Langfristig orientiert, nachhaltig handelnd und einen starken Cashflow generierend – viele Familienunternehmen erfüllen diese Voraussetzungen, meist in Kombination mit einem qualitativ hochwertigen Management, starker Corporate Governance und überdurchschnittlich hohen Eigenkapitalquoten. Mehr denn je erwarten Stakeholder wie Kunden, Mitarbeiter, Aktionäre und die Öffentlichkeit vor allem von weltweit agierenden inhabergeführten Konzernen nachhaltiges Handeln in einem umfassenden Sinn. Da sich dieser Trend eher noch verstärken dürfte, werden vermutlich auf Dauer nur jene Unternehmen ihre Marktposition dauerhaft halten und ausbauen können, die dem Bedürfnis der Menschen nach glaubhafter Werteorientierung gerecht werden.

Vorteile im Wettbewerb

Die Weissman Gruppe hat es sich zur Aufgabe gemacht, Familienunternehmen in Deutschland, Österreich, in der Schweiz und in Italien zu begleiten und sie in ihren spezifischen Fragestellungen zu unterstützen. Sie veröffentlichte im November 2012 in Zusammenarbeit mit der österreichischen

Bank Gutmann eine Studie, an der 101 Gesellschaften teilnahmen. Die wichtigsten Ergebnisse: Für 90% der Befragten ist Nachhaltigkeit der richtige Ansatz für künftigen Erfolg. Zudem sehen fast acht von zehn Befragten in ethischem Verhalten einen Wettbewerbsvorteil. Dies gilt auch für am Weltmarkt tätige Gesellschaften. Die stärkste Zustimmung dazu kam von den österreichischen Unternehmen (83%), gefolgt von Deutschland (80%). Immerhin die Hälfte aller Befragten sieht speziell in der Umweltorientierung einen Vorteil im Wettbewerb.

Im Folgenden sollen einige börsennotierte Familienunternehmen – sie waren bis auf die an der Börse Wien notierte Miba AG nicht Bestandteil der Studie – auf ihre Bekenntnisse und Aktivitäten in Bezug auf Corporate Social Responsibility untersucht werden.

Punkten mit Energieeffizienz

Der im DAXplus Family 30 Index enthaltene Gesundheitskonzern **Fresenius Medical Care (FMC)** ist seit 2013 im Dow Jones Sustainability World Index vertreten. Der Anbieter von Produkten und Dienstleistungen für die Dialysetechnik überzeugt die Triodos Bank wegen seiner transparenten Corporate Governance und der strikten

Nachhaltige Familiengesellschaften									
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2013	Umsatz 2014e	EpS 13	EpS 14e	KGV 13	KGV 14e
Fresenius Medical Care [D]	578580	47,40	14.667,0	10.798,1	11.280,8	2,78	2,63	17,1	18,0
Miba [A] **	872002	415,00	124,5	610,2	k.A.	36,75	k.A.	11,3	n. ber.
Symrise [D]	SYM999	40,43	5.228,4	1.830,0	1.978,7	1,46	1,60	27,7	25,3
The Swatch Group [CH]	865126	440,19	23.383,2	8.817,0	9.072,8	29,06	26,73	15,1	16,5

*) in Mio. EUR; **) gebrochenes Geschäftsjahr 2013/14 und 2014/15; alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs zum USD 1,36 und zum CHF 0,82; Quellen: Reuters, onvista.de



Illustration: Fotolia.com

Korruptionsbekämpfung. Außerdem würdigt die Nachhaltigkeitsbank die Erfolge von FMC bei der Beseitigung von Diskriminierungen und die hohen sozialen Standards in der Zulieferkette. Der DAX-Konzern erwartet von Lieferanten, dass sie die in seinem Umweltprogramm festgelegten Anforderungen erfüllen. Dies schließt sowohl Maßnahmen zur Verbesserung der Energieeffizienz als auch eine Verringerung des Rohstoff- und Wasserverbrauchs sowie eine Reduzierung von Abfall und Emissionen ein. Tierversuche nutzt man zur Zulassung von neuen Produkten und Therapieformen nur dann, wenn sie vom Gesetzgeber vorgeschrieben seien, heißt es im jüngsten Geschäftsbericht.

Da rund ein Fünftel der gesamten Treibhausgasemissionen durch die Produktion und den Transport von Nahrungsmitteln entsteht, ist auch in der Lebensmittelbranche Nachhaltigkeit ein zentrales Thema. Der weltweit tätige Hersteller von Duft- und Aromastoffen **Symrise** hat sich hier als Vorreiter erwiesen, da er weitaus mehr für die Umwelt tut, als es Gesetze und Verordnungen verlangen. Das Unternehmen zeichnet sich durch langfristige Nachhaltigkeitsziele aus und investiert in ressourcenschonende Produktionsprozesse. Symrise will bis 2020 seine CO₂-Emissionen sowie den Wasser-

verbrauch und das Abfallvolumen pro Produkteinheit um ein Drittel verringern. Als großer Abnehmer von Bourbonvanille produziert das Unternehmen aus Holzminden zudem als einzige Firma der Branche vor Ort – in Madagaskar – Vanille-Extrakte und trägt damit zur regionalen Wertschöpfung bei. Für dieses vorbildliche Verhalten wurde Symrise 2012 der Deutsche Nachhaltigkeitspreis in der Kategorie „Deutschlands nachhaltigste Initiativen“ verliehen.

Nachhaltige Mitarbeiterführung

In der Schweiz ist rund die Hälfte der börsennotierten Unternehmen in Familienhand. Zu ihnen zählt auch **The Swatch Group**. Die ökologischen Fortschritte des Uhrenherstellers werden durch Qualitätssteigerungen und Kostensenkungen unterstützt. Als klares Plus erweist sich die hohe soziale Kompetenz. Da er in schweren Zeiten nicht so rasch Personal abbaut, identifizieren sich die Mitarbeiter besonders stark mit ihrem Arbeitgeber. „Umwelt-, Ethik- und Sozialkriterien sind auch fester Bestandteil unserer Beschaffungspolitik“, erklärte Nayla Hayek kürzlich gegenüber Aktionären. Die Präsidentin des Verwaltungsrats der Swatch-Gruppe verweist darauf, dass in der Produktion nur Häute aus der Art „Alligator mississippiensis“ aus den USA verwendet würden. „Damit ver-

fügen wir über eine umfassende Kenntnis der bezogenen Lederwaren aus exotischen Zuchten.“ Zudem verwendet Swatch nach eigener Aussage nur Hölzer aus nachhaltigem Anbau. Lieferanten müssten zudem garantieren, dass Edelmetalle aus ethisch einwandfreien Quellen und konfliktfreien Regionen stammen, so Hayek weiter.

Wenn von eigentümergeführten Gesellschaften in Österreich die Rede ist, denken Anleger wohl in erster Linie an den Kranhersteller Palfinger oder an den Faltschachtelproduzenten Mayr-Melnhof. Mit der von der Familie Mitterbauer geführten und an der Börse Wien gelisteten **Miba AG** befindet sich jedoch ein weiteres attraktives weltweit tätiges Unternehmen in Familienhand. Die in Laakirchen beheimatete und bereits 1927 gegründete Gesellschaft stellt technologisch anspruchsvolle und hoch belastbare Antriebskomponenten für Fahrzeuge, Züge, Schiffe, Flugzeuge und Kraftwerke her. Der Vorstand verweist gerne darauf, dass 33% aller „Mibarianer“ bereits seit den Anfängen des Unternehmens ihre Lehre an den Firmenstandorten der Alpenrepublik gemacht haben. Viele von ihnen seien heute Führungskräfte. Die Geschäftsführung erwartet, dass jeder Mitarbeiter jährlich mit zwei Ideen zur Entwicklung des Familienunternehmens beiträgt. Ein weiteres Beispiel für praktizierte Nachhaltigkeit: Gemeinsam mit anderen lokalen Betrieben nutzt Miba in Vorchdorf Energie aus Hackschnitzeln. Ein von Landwirten aus der Region betriebenes Biomasseheizkraftwerk soll jährlich so viel CO₂ einsparen wie 300 Autos im gleichen Zeitraum ausstoßen.

Fazit

In Familiengesellschaften wird sehr wertorientiert gelebt, Nachhaltigkeit ist das zentrale Thema. Mitunter wird das unternehmerische Verhalten in ethischer, sozialer und ökologischer Hinsicht jedoch noch nicht bestmöglich im engen konstruktiven und partnerschaftlichen Dialog mit den Stakeholdern kommuniziert. Der hier noch für Verbesserungen bestehende Spielraum sollte offensiv genutzt werden, zumal alle Anspruchsgruppen gerade von Unternehmen in Familienhand erwarten, dass sie bezüglich sozialer Standards und Transparenz besonders vorbildhaft sind. ■

Michael Heimrich

Phänomene des Marktes

Participation Puzzle

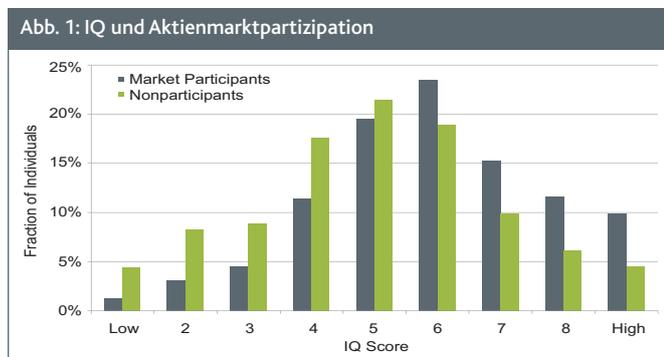
Warum investieren so wenige Menschen am Aktienmarkt?

Das Puzzle

In der grauen Finanzmarkt-Modelltheorie ist eigentlich alles ganz einfach: Jeder sollte einen gewissen Teil seines – egal wie großen – Vermögens entsprechend seiner Risiko- und Renditevorstellungen am Aktienmarkt investiert haben. Das Problem: Wir sind in der Praxis meilenweit von diesem Idealzustand entfernt. Diesen Widerspruch nennt man in der Wissenschaft auch „Participation Puzzle“. So weit, dass man die Theorie getrost vergessen kann. Der Anteil der an den Aktienmärkten investierten Menschen an der Gesamtbevölkerung ist viel zu niedrig. Selbst in den USA als „positives“ Beispiel sind rund zwei Drittel aller Haushalte nicht direkt in Aktien investiert, so eine im Juni 2013 veröffentlichte Studie.¹ Das Risiko der Aktienanlage allein liefert hierfür keine Erklärung. Die Autoren zeigen anhand eines Modells, dass die zusätzliche, schwer greifbare Unsicherheit, die mit Aktien in Verbindung gebracht wird und die Menschen ungern tragen, ein weiterer Grund für die geringe Partizipationsquote ist.

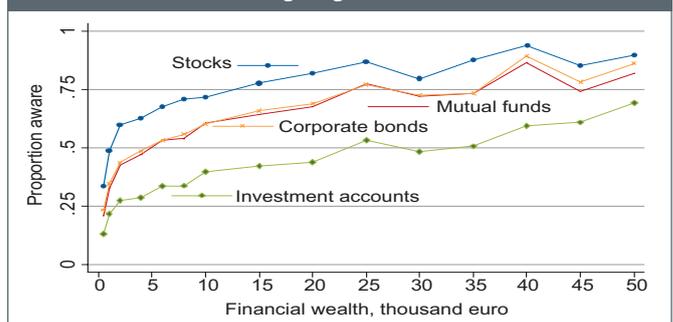
Warum ist die Partizipation so wichtig?

In den vergangenen 30 Jahren ist die Ungleichverteilung des Vermögens in der Bevölkerung dramatisch angestiegen. Studien haben gezeigt, dass der Aktienmarkt bei dieser Entwicklung eine entscheidende Rolle gespielt hat. Denn im Durchschnitt sind Menschen, die am Aktienmarkt investieren, reicher als andere – und diese Differenz wächst durch die an den Märkten erzielten Renditen weiter an.² Um eine Zunahme der Ungleichverteilung zumindest abzuschwächen, müssten sich die nicht investierten Bevölkerungsschichten sehr viel stärker am Aktienmarkt engagieren.



Die Grafik zeigt den Anteil der Menschen auf der IQ-Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch), unterteilt in am Aktienmarkt investierte (graue Balken) und nicht investierte Menschen (grüne Balken). Es wird deutlich, dass der Anteil am Aktienmarkt investierter Personen mit zunehmendem IQ deutlich ansteigt. Quelle: Grinblatt, M. / Keloharju, M. / Linnainmaa, J. (2011), *IQ and Stock Market Participation*, *The Journal of Finance* Vol. LXVI No. 6, S. 2132

Abb. 2: Bewusstsein über Anlagemöglichkeiten



Die Grafik zeigt den Anteil der Menschen, die sich über die Existenz der verschiedenen Anlagemöglichkeiten bewusst sind, in Abhängigkeit vom jeweiligen Haushaltsvermögen. Je höher das Vermögen, desto besser sind die Menschen über die Möglichkeiten informiert. Quelle: Guiso, L. / Tullio, J. (2005), *Awareness and stock market participation*, *CFS Working Paper*, S. 34

Doch die Gründe für die ungleiche Partizipationsrate sind vielschichtig. Eine im angesehenen *Journal of Finance* veröffentlichte Studie zeigte beispielsweise, dass die Partizipation am Aktienmarkt mit zunehmendem Intelligenzquotient steigt (Abb. 1). Und zwar interessanterweise unabhängig von Faktoren wie Vermögen, Einkommen, Alter und Geschlecht. Mit zunehmendem IQ halten Menschen außerdem nicht nur einen höheren Anteil an Aktien und Fonds – sie tragen dabei aufgrund besserer Diversifikation sogar niedrigere Risiken. Die Forscher schlussfolgern, dass Menschen mit niedrigerem IQ und entsprechend niedrigerer Partizipation am Aktienmarkt langfristiger geringere Renditen erzielen. Diese Differenz – vergrößert durch den Zinseszins über viele Jahre – trägt dazu bei, dass sich der Vermögensunterschied dadurch stärker ausweiten kann als durch Einkommensunterschiede. Und das ist noch nicht alles. Im Fazit ihrer Studie verweisen die Autoren auf andere Untersuchungen, die zeigten, dass Menschen mit niedrigerem IQ – wenn sie doch am Aktienmarkt partizipieren – häufiger Fehler machen, höhere Risiken eingehen und größere Handelskosten tragen. Auch treten in dieser Anlegergruppe ungünstige verhaltensbasierte Phänomene wie der Dispositionseffekt (Gewinne mitnehmen, Verluste laufen lassen) häufiger auf. All dies wirkt sich negativ auf die Renditechancen aus.

Fehlendes Vertrauen

Ein weiterer brisanter Erklärungsansatz für die geringe Aktienmarktpartizipation ist das zumindest zeitweise mangelnde Vertrauen in die Kapitalmärkte. Während die Finanzmarkttheorie diesen wichtigen Faktor bisher vernachlässigte, zeigt sich in der Praxis vor allem

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



in Krisenzeiten die entscheidende Bedeutung von Vertrauen. Ein im Journal of Finance veröffentlichtes Paper kommt zu dem Schluss, dass mangelndes Vertrauen niedrige Partizipationsraten am Aktienmarkt erklären kann, selbst wenn sonst keine anderen Barrieren vorliegen. Doch damit nicht genug, es entstehen außerdem Verzerrungsfolgen: Denn je nachdem, wie stark der Vertrauensverlust bei verschiedenen Personengruppen sowie in verschiedenen Ländern ausfällt, variieren auch die Beteiligungsquoten.³

Unwissenheit

Es kommt noch dicker. Man mag es kaum glauben, aber repräsentative Studien in Italien haben ergeben, dass sich ein deutlicher Teil der Konsumenten überhaupt nicht bewusst ist, dass einfache Finanzinstrumente wie beispielsweise Aktien und Fonds existieren, so die Forscher Luigi Guiso und Tullio Japelli in ihrer Studie (siehe Abb. 2). Dies liefert eine zusätzliche Erklärung für das Participation Puzzle. Das Bewusstsein der Menschen über Anlagemöglichkeiten ist umso höher, je besser deren Bildung, Vermögen und Einkommen ist. Die Autoren vermuten, dass die Partizipation sofort stark zunehmen würde, wenn sich nur alle Menschen der Möglichkeiten bewusst wären. Allerdings gibt es auch in der Gruppe der „Informierten“ einen gewissen Anteil, der trotz dieses Wissens nicht investiert ist.

Politische Gesinnung

Interessant ist schließlich noch eine finnische Studie, die zeigt, dass die Partizipation mit der politischen Gesinnung zusammenhängen kann. Moderat linksgerichtete Menschen besitzen demnach mit einer Wahrscheinlichkeit von 17 bis 20% weniger Aktien als moderat Rechtsgerichtete.⁴ Die Autoren schlussfolgern, dass persönliche Werte eine Rolle bei der Aktienmarktpartizipation spielen, die bis hin zu einer „Aktienmarktaversion“ führen kann.

Fazit

Das Phänomen der niedrigen Aktienmarktpartizipation ist noch nicht vollständig entschlüsselt. Entscheidende Erklärungsansätze liefern aber Anhaltspunkte: eine Abneigung gegenüber der mit Aktien verbundenen Unsicherheit, deutliche IQ-Unterschiede in der Bevölkerung, mangelndes Vertrauen in die Kapitalmärkte, Unkenntnis der Anlagemöglichkeiten sowie politische Gesinnung und persönliche Werte. Klar ist außerdem, dass sich aus dem Partizipationseffekt immer stärkere Vermögensdifferenzen ergeben. Es bleibt nur zu hoffen, dass sich durch Maßnahmen wie bessere Finanzbildung, politische Initiative und nachhaltig vertrauensbildende Maßnahmen eine langfristig höhere Aktienmarktpartizipation entwickelt. Es wäre letztlich zum Wohle des Zusammenhalts unserer Gesellschaft. ■

Marko Gränitz

- 1) Antoniou, C. / Harris, R. / Zhang, R. (2013), *Ambiguity Aversion and Stock Market Participation: Evidence from Fund Flows*, University of Exeter Business School, S. 1
- 2) Favilukis, J. (2012), *Inequality, Stock Market Participation, and the Equity Premium*, London School of Economics, S. 10
- 3) Guiso, L. / Sapienza, P. / Zingales, L. (2008), *Trusting the Stock Market*, *The Journal of Finance* Vol. LXIII No. 6
- 4) Kaustia, M. / Törstila, S. (2010), *Stock market aversion? Political Preferences and Stock Market*, Aalto University

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

Weitere Informationen unter: www.fe-propertysales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

Nachdem die Smart Investor Reise nach Nova Scotia bereits Anfang Juni 2014 stattfand, aber noch genügend weitere Interessenten Besichtigungswünsche zu anderen Terminen äußerten, haben wir uns entschlossen auch für einzelne Personen oder kleinere Gruppen gesonderte Besuche der Ländereien zuzulassen.

Bei Interesse wenden Sie sich bitte per Email an Smart Investor unter info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“



Inside

Inhabergeführte Unternehmen und Afrika im Fokus

Zwei unterschiedliche Welten – Chancen und Risiken im Fondsmantel

Anleger können mit Fonds in Familienfirmen investieren. Dabei locken zweistellige jährliche Renditen. Eine völlig andere Welt, allerdings ebenfalls mit Performance-Chancen, bietet Afrika. Neben den medial wahrgenommenen gewalttätigen Auseinandersetzungen und dem Rohstoffreichtum gibt es auch ein Afrika, in dem sich nach und nach Dienstleistungen und Konsum entfalten.

Nachhaltigkeit im Sinne von langfristigem Denken und Handeln ist eine Stärke, die man insbesondere inhabergeführten Unternehmen zuspricht. Denn Familienmitglieder oder Inhaber einer Firma dürfen ein großes Interesse daran haben, das Unternehmen über Jahre und Generatio-

nen hinweg gewissenhaft und erfolgreich zu führen. Und genau das macht die Aktien solcher Unternehmen für Anleger interessant.

Keine Konflikte zwischen Aktionären und Managern

„In eigentümergeführten Unternehmen engagieren sich Familienmitglieder nicht nur im Vorstand oder Aufsichtsrat, sondern investieren oftmals auch einen Großteil ihres Vermögens in die Firma. Daher gibt es keine Konflikte zwischen Aktionären und Management, wie sie bei börsennotierten Firmen durchaus vorkommen“, sagt Friedrich Diel, Leiter Aktien bei der Fondsgesellschaft Frankfurt-Trust sowie Manager des Fonds FT UnternehmerWerte

(WKN: A0KFFW). Mit dem Fonds setzen Anleger derzeit auf 63 europäische Small- und MidCaps, beispielsweise auf den britischen Sportartikelhersteller Sports Direct International, den deutschen Waschmittelhersteller Henkel und das italienische Finanzunternehmen Mediolanum.

Gute Performance

Eine historisch gute Wertentwicklung ist natürlich noch keine Garantie für den künftigen Erfolg des Investments. Dennoch ist die Performance immer ein Wert, an dem sich das Fondsmanagement messen lassen muss. Das gilt auch für den BB Entrepreneur Europe (WKN: A0RPSJ), der auf europäische Unternehmen setzt, bei denen mindestens 20% der Firmenanteile von

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

Tab. 1: Fonds mit Fokus eigentümergeführte Unternehmen

Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*
BB Entrepreneur Europe	AORPSJ	16,77	34,68	-25,33	113,11
Carmignac Euro-Entrepreneurs	AODP5Z	32,48	58,45	-14,49	390,4
FT UnternehmerWerte	AOKFFW	20,75	40,44	-25,38	43,07
GS&P Fonds Family Business	593125	12,81	21,86	-21,58	194,61
H & A Lux Unternehmerfonds	AOMNUN	16,37	31,87	-27,05	22,28
LOYS Global	926229	19,35	41,44	-15,34	663,16

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

einer Familie oder vom Eigentümer selbst gehalten werden. „Generell war die Performance seit Auflage vor fünf Jahren sehr zufriedenstellend, mit einem Plus von 126% liegen wir über 25% vor dem Referenzmarkt“, resümiert Birgitte Olsen, Fondsmanagerin beim Schweizer Asset-Manager Bellevue. „Zu unseren erfolgreichsten Positionen gehören etwa Andritz, Pirelli, Campari, Safilo, Partners Group, Novo Nordisk oder Hikma. Aber auch deutsche Entrepreneur-Titel wie Gerry Weber, Fuchs Petrolub, Fresenius Medical Care, Continental oder Axel Springer haben uns gute Dienste erwiesen und zur Outperformance beigetragen“, so die Fonds-Expertin (s. auch Interview auf S. 12).

Schwerpunkt Südafrika

In Indizes und damit auch in ETFs, die Indizes abbilden, spielt Südafrika als immer noch wirtschaftlich wichtigstes Land des Kontinents eine entscheidende Rolle. Im LYXOR UCITS ETF Pan Africa C (WKN: LYX0DK) ist das Land mit ca. 36% gewichtet. Knapp 21% des Index machen die kanadische First Quantum Minerals und der britische Konzern Tullow Oil aus. Beide Unternehmen bauen Rohstoffe in Afrika ab.

Diversifikation

Malek Bou-Diab, Manager des BB African Opportunities-Fonds (WKN: AORP3D), sieht bei afrikanischen Aktien eine geringe Korrelation zu Aktien anderer Schwellenländer. Im Fonds steht unter den Ländergewichtungen Südafrika mit knapp 15% nur an dritter Stelle. Mit mehr als 15% liegt Nigeria an zweiter Position. Ein starker regionaler Fokus mit über 35% liegt auf Ägypten. Bou-Diab sieht mit Präsident Sisi gute Chancen, das Land

wirtschaftlich zu stabilisieren, nicht zuletzt aufgrund der finanziellen Unterstützung durch Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate. Auf kürzere Sicht von wenigen Monaten konnte der Fonds nicht mit der Wertentwicklung des DJ Africa Titans 50-Index mithalten. Das war einer niedrigeren Gewichtung von Rohstoffwerten im Bellevue-Fonds geschuldet. Seit Auflegung im Juni 2009 gelang jedoch eine Outperformance (52,4% im Fonds vs. 47,1% im Index).

Volumenkoloss

Zu den Afrika-Fonds mit hohem Volumen (akt.: 428,6 Mio. USD) gehört der JPM

Africa Equity (WKN: A0NH54). Die Wertentwicklung mit 84% in EUR auf fünf Jahre ist überzeugend. Wie groß die Unterschiede in den Portfolios hinsichtlich der Konzentration einzelner Länder sein können, sieht man darin, dass der JPM-Fonds Ägypten gerade einmal mit 0,7% gewichtet, während Südafrika mit 58% vertreten ist. Unter den Top 10-Positionen setzt das Fondsmanagement besonders stark auf den Telekommunikationsdienstleister MTN, den Energiekonzern Sasol und den Medienkonzern Naspers. Die Unternehmen sind alle in Südafrika beheimatet.

Fazit

Wer seine Investments in eigentümergeführte Unternehmen nicht selbst in die Hand nehmen will, wird am Fondsmarkt sicherlich fündig. Bei aktiv gemanagten Afrika-Fonds ist ein Blick unter den Fondsmantel unerlässlich. Erst dadurch werden Chancen und Risiken klar, die beide auf dem Kontinent besonders ausgeprägt sind. Ein Beispiel für die unterschiedliche Sichtweise von Fondsmanagern auf den Kontinent ist die stark variierende Ländergewichtung.

Christian Bayer, Gian Hessami



Tab. 2: Afrika-Fonds

Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*
Bellevue - BB African Opportunities	AORP3D	18,31	27,05	-17,54	78,5
JP Morgan Africa Equity	A0NH6A	12,88	22,17	-18,67	428,6 USD
LYXOR UCITS ETF Pan Africa C	LYX0DK	13,11	-20,48	-36,32	81,6
Nestor Afrika	AORELJ	4,02	-21,64	-30,57	2,2
Robeco Afrika	A0Q6DB	14,10	22,59	-21,81	60,9

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

Analyse

Global Evolution Frontier Markets Fund

Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1CW23

Fondsmanager: Global Evolution Invest

Volumen: 675,7 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 19.01.2011

Typ: Anleihen Frontier Markets



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

Im April 2010 haben wir uns die Dänen Søren Rump und Morten Bugge sowie ihr Unternehmen Global Evolution Invest zum ersten Mal angesehen. Damals hatten sie noch keinen Fonds in Deutschland zugelassen, waren aber im skandinavischen Raum als Rentenfondsspezialisten für Schwellenmärkte bereits bekannt. Unser Interesse wurde geweckt durch ihren Rentenfonds, der sich speziell auf Frontiermärkte konzentrierte – Staatsanleihen aus Entwicklungsländern, die noch auf dem Sprung zu Schwellenländern sind.

Einzige Expertise

Schon bei unserer ersten Analyse 2010 war klar, dass wir hier eine Fondsboutique mit einer einzigartigen Expertise ausfindig gemacht haben. Durch die Gründung von Global Evolution bündelten die Firmengründer Søren Rump und Morten Bugge im Jahr 2007 ihre Expertise. Die Investmentphilosophie des Hauses sieht einen aktiven und langfristig orientierten Managementansatz vor. Zudem versucht man die teaminterne Erfahrung und Spezialisierung auf Schwellenländermärkte mit einer sehr umfangreichen technischen Überwachung zu kombinieren. Anleihen aus Frontiermärkten haben einige Vorteile und Nachteile. Gerade dort sind die Zinsen besonders lukrativ, die möglichen Kursgewinne spektakulär, aber auch die politischen und wirtschaftlichen Risiken deutlich größer. Hier kann der interessierte Investor aber mit Hilfe dieses Fonds Zugang zu Rentemärkten finden, die ihm bisher verborgen blieben. So bilden die größten Länderpositionen im Fonds beispielsweise Pakistan, Nigeria, Bangladesch, Kenia, Serbien oder Ruanda.

Stabile Staatsanleihen

Wir wollten bei unserem letzten Treffen mit Manager Søren Rump wissen, warum sich die Staatsanleihen von Frontiermärkten stabiler zeigen als die der etablierten Schwellenländer. Wie könne es sein, dass sein Fonds, der in so exotische Anleihen von Ländern wie Malawi, Ghana, Costa Rica oder der Mongolei investiert, eine so tiefe Volatilität hat (Jahresvola: 2,72%)? „It seems a little bit unlogical“, so Rump. Aber die Erklärung ist ganz einfach: Die Anleihenmärkte der Frontiermärkte sind in erster Linie durch die lokalen Investoren bestimmt und nicht durch die internationale Anlegergemeinde. Lokale Investoren sind keine taktischen Spieler, sondern langfristig orientierte Anleger. Das beruhigt die Volatilität des einzelnen Marktes. Zudem haben Märkte wie Nigeria, Sri Lanka oder die Mongolei nichts miteinander zu tun. Jedes Land für sich hat spezifische Risiken, die jedoch durch die anderen Länder selten beeinflusst sind. Eine echte Diversifikation ist nach Rumps Ansicht hier noch möglich. Mit seinem Fonds zeigt er dies eindrucksvoll. Rump ergänzt noch: „Natürlich helfen uns auch die hohen Renditen der Frontieranleihen, die liegen aktuell in unserem Fonds bei über 10%.“

Fazit

Management, Idee des Fonds und Prozess überzeugen. Der Fonds verfügt derzeit über 670 Mio. EUR Anlegerkapital. Der Anlegerkreis sollte sehr zufrieden sein, denn über 30% Wertzuwachs seit Auflage wurden mit einer sensationell geringen Volatilität von unter 3% erzielt. Der Fonds hat mit seinem Investitionsuniversum gepaart mit dem Know-how der handelnden Personen ein Alleinstellungsmerkmal und stellt einen echten Mehrwert für jedes Bondportfolio dar. ■

Interview I

„DAX-Stand von 27.000 Punkten“

Smart Investor: Der DAX hat mittlerweile die langersehnte 10.000er-Marke geknackt. Müssen sich Investoren in den nächsten Monaten tendenziell eher auf steigende oder fallende Kurse einstellen?

Keimling: Investoren sollten beides einkalkulieren. Die Kursentwicklung der nächsten Monate lässt sich nicht seriös prognostizieren. Wir investieren in Aktien, die einen deutlichen Bewertungsabschlag aufweisen. Der DAX ist nach seinem Anstieg von 170% seit 2009 nicht mehr attraktiv: Mit einem zyklisch adjustierten Kurs-Gewinn-Verhältnis von 17,6 und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,8 ist er fair bewertet. Für Anleger bedeutet dies, dass sie über die nächsten 15 Jahre mit realen Wertsteigerungen von 4-8% p.a. rechnen können. Dies entspräche einem DAX-Stand von ca. 27.000 Punkten im Jahr 2028. Langfristig keine schlechten Aussichten, es gibt jedoch interessantere Regionen. Wer nur kurzfristig im DAX investieren möchte, der kann realistische Chancen und Risiken aus den letzten 130 Jahren Börsengeschichte ableiten. Man sollte sich darauf einstellen, dass der DAX in den nächsten drei Jahren jederzeit auf 8.000 Punkte zurückfallen oder auf 17.000 Punkte steigen kann. Derartige Bewegungen folgten in der Regel auf vergleichbare Marktphasen.

Smart Investor: Das heißt: Aktienanleger brauchen starke Nerven?

Keimling: Natürlich! Die Aktienanlage bietet langfristig mit Abstand die größten Chancen – gerade vor dem Hintergrund des aktuellen Zinsniveaus und der geringen Investitionsquoten professioneller Investoren. Doch Rückschläge und damit Kaufgelegenheiten wird es immer wieder geben – diese gilt es zu nutzen. Gleichwohl glätten wir die Schwankungen in unseren Publikumsfonds: So haben wir in unserem

Value-Fonds StarCapital Priamos ein Risk-Protection-System etabliert. Es misst die Marktgefahren u.a. auf Basis der fundamentalen Bewertung der Aktienmärkte. Steigen die Marktrisiken, werden wir vorsichtiger, in Unterbewertungsphasen sind wir dynamischer investiert.

Smart Investor: StarCapital ist bekannt dafür, antizyklisch Chancen zu nutzen. Wo sehen Sie diese momentan?

Keimling: Die starken Unterbewertungen der Jahre 2009 und 2011 sind in den meisten etablierten Ländern mittlerweile abgebaut. Allenfalls einige europäische Märkte wie Italien oder Spanien bieten noch überdurchschnittliches Potenzial. Im Gegensatz zu anderen Märkten notieren diese über 30% unter ihrem Kursniveau von 2007. Zahlreiche solide Unternehmen werden zum Buchwert gehandelt und zahlen Dividendenrenditen von über 4%. Die beiden Börsen zählen auf Jahressicht außerdem zu den performancestärksten weltweit. Ein Zeichen, dass langsam auch andere Marktteilnehmer die Chancen erkennen. Noch mehr Potenzial bieten einige Emerging Markets: Während der MSCI World in EUR in den letzten drei Jahren 40% zulegen konnte, fiel bspw. der brasilianische Aktienmarkt 25% ins Minus. Der Markt notiert nach unseren Bewertungsmodellen deutlich unterhalb seines wahren Wertes und birgt ein Kurspotenzial von über 50%. Auf Einzeltitelebene sehen wir die größten Chancen aktuell in Value-Aktien. Während substanzstarke Aktien von 2008 bis 2012 enttäuschten und Börsenlieblinge wie Adidas und Nestlé stark zulegten, mehren sich die Zeichen, dass wir am Beginn eines neuen Value-Zyklus stehen.

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

Interview: Christian Bayer

Gespräch mit **Norbert Keimling**, StarCapital AG



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

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

Interview II

„Werte langfristig steigern“

Gespräch mit **Volker Riehm**, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers



Volker Riehm verantwortet seit Dezember 2005 bei Hauck & Aufhäuser Privatbankiers das Börsensegment der „inhaberkontrollierten Aktiengesellschaften“. Er und sein Team entwickelten die Hauck & Aufhäuser Familienaktienindizes HAFix. Seit Juli 2007 wird der Anlageansatz nicht nur in Vermögensverwaltungsmandaten umgesetzt, sondern steht mit dem auf inhaberdominierte Aktiengesellschaften spezialisierten H&A Lux Unternehmerfonds (WKN: AOMNUN) auch als Publikumsfonds zur Verfügung. Volker Riehm verfügt über mehr als 25 Jahre Börsenerfahrung. Seine Karriere begann der Fondsmanager beim Bankhaus Hauck & Aufhäuser im Januar 1988, damals noch als Analyst. Zuvor hatte er ein BWL-Studium an der Universität Regensburg und eine Banklehre absolviert.

Smart Investor: Warum sollte ein Investor Aktien von inhabergeführten Gesellschaften kaufen?

Riehm: Ein wichtiger Punkt ist, dass Unternehmenslenker und Unternehmens-eigentümer identisch sind. Bei den Entscheidungen für die Firma geht es nicht um die Zahlen des nächsten Quartals, sondern um eine langfristige Perspektive bzw. eine werthaltige Übergabe an die nachfolgende Generation. Dieser Horizont erlaubt auch ein antizyklisches Verhalten. Eigentümergeführte Unternehmen haben häufig eine um acht bis zehn Prozentpunkte höhere Eigenkapitalquote. Dadurch ist unternehmerische Unabhängigkeit gewährleistet. Ein weiterer wichtiger Punkt ist die Bereitschaft, Fehlentscheidungen schnell zu korrigieren. BMW hat sich beispielsweise sehr zügig wieder von Rover getrennt. Die Trennung von Daimler und Chrysler hat länger gedauert und dadurch auch deutlich mehr Geld gekostet. Dies alles führt dazu, dass inhaberdominierte Unternehmen langfristig besser performen als herkömmliche Aktiengesellschaften.

Smart Investor: Wie sehen der Investmentprozess und die Branchengewichtung beim H&A Unternehmerfonds aus?

Riehm: Im Fonds konzentrieren wir uns auf Unternehmen aus Westeuropa. Private Großaktionäre müssen eine Sperrminorität von mindestens 25% der Stimmrechte halten. Bei der Aktienausswahl fahren wir einen klaren Bottom-up-Ansatz. Unser Anlageuniversum setzt sich aus ca. 550 Aktiengesellschaften mit einer Marktkapitalisierung von 2.200 Mrd. EUR zusammen. In einem ersten Schritt erfolgt eine Kennzahlenanalyse der Unternehmen. Dann werden die Favoriten detailliert analysiert und aus den Daten

„faire Aktienkurse“ abgeleitet. Ist der faire Wert erreicht, wird allerdings nicht automatisch verkauft, solange die Perspektiven in der Branche und beim Unternehmen weiter intakt sind. Interessant ist, dass gerade in den Branchen, die man wesentlich mit einzelnen Ländern verbindet, häufig inhabergeführte Unternehmen anzutreffen sind, wie z.B. Maschinenbauer in Deutschland oder Luxusartikelhersteller in Frankreich.

Smart Investor: Wie wirkt sich das auf die Gewichtung der Branchen aus?

Riehm: Unter den inhabergeführten Unternehmen finden sich kaum Banken und Versicherungen, dafür aber zum Beispiel überproportional viele Hersteller von Haushalts- und Luxusartikeln. Insgesamt sind inhaberkontrollierte Unternehmen weniger zyklisch und leiden weniger unter Schocks an den Finanzmärkten.

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

Interview: Christian Bayer



Viele Maschinenbauer in Deutschland sind inhabergeführte Unternehmen.

Foto: iStock / kadny

News, Facts & Figures

Richtige Richtung

Seit Jahresanfang liegt das Fondsmusterdepot mit 7,2% Gewinn leicht vor dem Vergleichsindex MSCI World EUR, der in diesem Zeitraum 6,8% zugelegt hat.

Gefragte Rohstoffaktien

Deutliche Kurssprünge nach oben gegenüber dem Vormonat machten Aktienfonds mit Rohstoffschwerpunkt. Stärkster Gewinner mit 17,3% (in Euro) war der auf Edelmetallminen fokussierte Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR). Die Fondsmanager John Hathaway und Douglas Groh haben seit September 2008 mit einem Gewinn von 41,8% ihre Benchmark, den Philadelphia Gold & Silver-Index, deutlich abgehängt. Die Benchmark hat in diesem Zeitraum mit -13,5% performt. Wenn der Sektor wieder stärker in den Fokus der Investoren rückt, ist eine weitere überdurchschnittliche Entwicklung des Fonds nicht unwahrscheinlich. Beim M&W Privat-Fonds (WKN: A0LEXD), der stark auf Edelmetalle und Edelmetallminenaktien ausgerichtet ist, machte sich ebenfalls eine Erholung be-

merkbar. Allerdings fiel diese vergleichsweise bescheiden aus. Insofern haben wir den Verkauf dieses Fonds nicht zu bedauern. Der SUNARES-Fonds (WKN: A0ND6Y) legte im Vergleichszeitraum um 9% zu. Gold- und Silberminen machen gegenwärtig etwa 34% des auf Rohstoff und Energie fokussierten Fonds-Portfolios aus.

Defensive Position in der Spur

Unser Depot ist zurzeit bewusst aktienlastig und offensiv aufgestellt. Defensiver als die weiteren Bestandteile des Fondsmusterdepots ist der anleiheorientierte Mischfonds Bantleon Opportunities L (WKN: A0NB6R). Gegenüber dem Vormonat stieg er um 2% und erreichte mit 124,55 EUR ein Allzeithoch. Damit wurde die Phase einer leichten Kursschwäche im ersten Quartal des Jahres bereits wieder ausgegült. Bislang hat der

Fonds seit 2011 jedes Kalenderjahr im positiven Terrain abgeschlossen, seit Anfang des aktuellen Jahres liegt er ebenfalls im Plus.

Ausblick

Wir gehen von weiter steigenden Kursen in den kommenden Wochen aus. Daher fühlen wir uns mit einem Investitionsgrad von 98% durchaus wohl. Handlungsbedarf sehen wir gegenwärtig nicht. Auf eventuell anstehende Transaktionen weisen wir wie gewohnt im Newsletter „Smart Investor Weekly“ hin. Falls sich das Börsenwetter ändern sollte, sind Maßnahmen zur Absicherung geplant. Bislang hatten wir dafür Short-ETFs genutzt. Wir überlegen, diesmal einen anderen Weg zu gehen und möglicherweise ETFs auf Volatilitätsindizes zu verwenden. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)

Performance: seit Auflage: +45,8% (MSCI Welt: +93,0%); 2014: +7,2% (MSCI Welt: +6,8%); seit dem Vormonat: +5,7% (MSCI Welt: +3,3%)

Stichtag:
20.06.2014

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	58,95	16.211	11,1%	7,9%	52,5%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	273,01	23.206	15,9%	6,6%	116,2%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	124,55	12.455	8,5%	2,0%	14,3%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	37,32	14.928	10,2%	8,5%	14,9%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	141,79	9.925	6,8%	17,3%	27,8%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	33,24	13.296	9,1%	5,0%	16,7%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	102,64	12.317	8,4%	1,1%	9,2%
Saxo Invest CPH Capital Global Equities	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	166,85	13.348	9,2%	2,7%	4,6%
Mand. Unique Small & Mid Caps Europe	A1CWBQ	Aktien Europa Nebenw.	10	16.12.13	839,90	930,18	9.302	6,4%	2,2%	10,7%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	59,47	6.542	4,5%	9,0%	4,5%
db X-trackers MSCI Brazil Index-ETF	DBX1MR	Aktien Brasilien	300	25.04.14	34,60	37,70	11.310	7,8%	4,8%	9,0%
Fondsbestand:				142.839,70	98,0%					
Liquidität:				2.963,13	2,0%					
Gesamtwert:				145.802,83	100%					

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

**) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.

Das große Bild

Damokles begrüßt Crack-up-Boom

Wohin geht die Reise an den Börsen? Fünfstelliger DAX tastet sich voran.

Er kam, sah und senkte

EZB-Chef Mario Draghi tat, was von ihm erwartet wurde und was er bereits im Mai ankündigte: Er senkte erneut den Leitzins – um einen Minischritt von 0,10% auf 0,15%. Entscheidend war die Verkündung „unkonventioneller Maßnahmen“: Für Geld, das Geschäftsbanken bei der Zentralbank halten, wird künftig ein Strafzins von 0,1% p.a. fällig. Es ist zwar unwahrscheinlich, dass diese Gelder nun wunschgemäß als Kredite in die Realwirtschaft fließen, solange noch eigenkapitalschonend Staatsanleihen gekauft werden können, dennoch sendet diese Maßnahme ein doppeltes Signal: Zum einen ist die Lage ernst, denn ohne Not würde sich die EZB nicht auf das unbekannte Terrain der Minuszinsen begeben. Zum anderen hat die EZB damit sichtbar einen Strategiewechsel hin zu einer wieder leichteren Geldpolitik vollzogen. Im Vergleich zu Federal Reserve, Bank of Japan oder Bank of England hielt sich die EZB in letzter Zeit ja eher zurück – folglich schrumpfte deren Zentralbank-

bilanz sogar (vgl. Abb. 1). Die Märkte haben die Maßnahme jedenfalls so interpretiert, dass Draghi das Gaspedal nun wieder voll durchtreten will: Noch am Tag der EZB-Entscheidung, dem 5. Juni, durchschlug der Deutsche Aktienindex DAX erstmals die Marke von 10.000 Punkten.

Deflationshysterie

Trotz der nun wieder sehr leichten Geldpolitik ist Europa von einer regelrechten Deflationshysterie erfasst. Im Windschatten dieses möglicherweise bewusst angefachten Meinungsklimas wird die „gefahrlose“ geldpolitische Lockerung möglich. Da konnte sich EZB-Chef Draghi in der Pressekonferenz sogar entspannt zurücklehnen und wahrheitsgemäß behaupten „Wir sehen keine Deflation.“ Tatsächlich gibt es sie derzeit auch nicht: Selbst die Verbraucherpreise steigen – mit zuletzt +0,5% allerdings zugegebenermaßen langsam. Bei Kapitalgütern gibt es sogar klar inflationäre Tendenzen, wie boomende Immobilienpreise und Aktienindizes auf Rekordniveau verdeutlichen. Wäh-



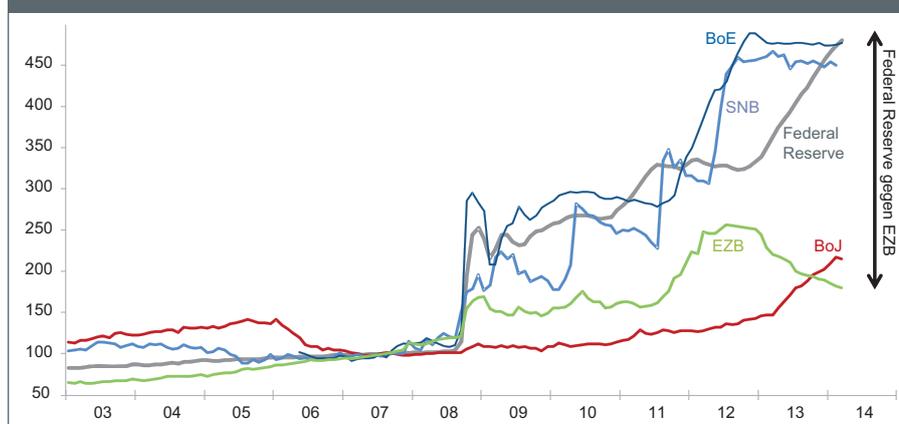
Die Finanzmärkte samt -presse bejubelten die Zinsentscheidung von Mario Draghi.

rend in der Konsumgüterproduktion tendenziell preisdämpfende Überproduktion herrscht, kann das Angebot an Qualitätsunternehmen oder gar an Grund und Boden eben nicht einfach ausgeweitet werden.

Frankfurter Trickser

Die WirtschaftsWoche sprach schon einen Monat vor der EZB-Entscheidung vom „üblichen Trick der Deflation“. Aber auch auf einem zweiten Feld wird im Frankfurter Eurotower getrickst. Explizit beklagte sich Draghi über die zurückhaltende Kreditvergabe der Banken an. Um diese anzukurbeln, will die EZB ab September 2014 gezielte langfristige Refinanzierungsoperationen (TLTROs) mit einem Anfangsvolumen von 400 Mrd. EUR auf die Schiene setzen. Geht es dabei wirklich nur um Unternehmen? Hellhörig macht, dass der EZB-Chef noch in der gleichen Pressekonferenz nötigenfalls weitere Lockerungen der Geldpolitik ankündigte und zusätzliche unkonventionelle Maßnahmen in Aussicht stellte, worunter

Abb. 1: Zentralbankbilanzen



Im Zuge der expansiven Geldpolitik und drastischen QE-Programme der meisten Zentralbanken explodierten in den letzten Jahren deren Bilanzen. Einzig die EZB blieb ruhig und zeigte Zurückhaltung. Folglich schrumpfte deren Bilanz. Damit dürfte gemäß den Worten von EZB-Chef Draghi aber bald Schluss sein. Alle Kurven wurden Mitte 2007 auf 100 normiert. Quelle: Pictet WM – AA&MR, Datastream

VERGOLDEN SIE SICH IHRE ZUKUNFT. INVESTIEREN SIE IN EDELMETALLE.

BAUEN SIE SICH SCHRITT FÜR SCHRITT EINE SOLIDE EDELMETALLBASIS AUF.

PRO AURUM KG

Joseph-Wild-Str. 12, 81829 München

Telefon: +49 (89) 444 584 - 350

E-Mail: partner@proaurum.de

www.proaurum.de/goldsparplan



Der VR-Goldsparplan.

Jeder kann sich den Traum von Gold – und auch von Silber – erfüllen.

Wir beraten Sie gern.

Hauptstr. 8-10

02727 Ebersbach-Neugersdorf

+49 3583 758-442

www.VB-Loebau-Zittau.de/goldsparplan.html

Volksbank
Löbau-Zittau eG

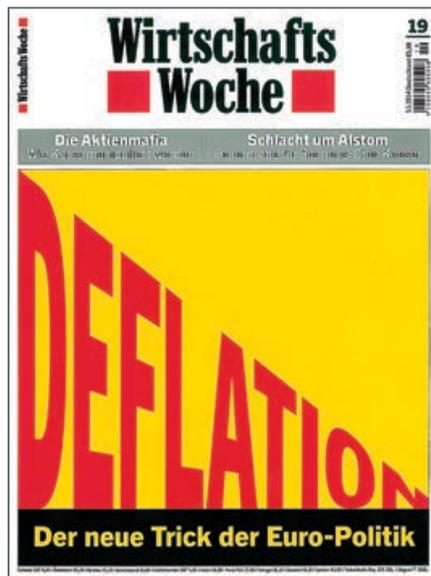
DER VR-GOLDSPARPLAN.

Eine Kooperation zwischen pro aurum und der Volksbank Löbau-Zittau eG.

der Ankauf von Staatsanleihen verstanden wird. Letzteres wurde dann interessanterweise doch mit den „Risiken einer zu langen Periode niedriger Inflation“ begründet. Zur Erinnerung: Eigentlich ist die EZB für die Stabilität des Geldwerts und nicht für das Anheizen einer als zu niedrig empfundenen Teuerung zuständig. Bundesbankpräsident Weidmann ging – wie üblich – ein wenig auf Distanz (das typische „Good Cop – Bad Cop“-Spiel eben) und warnte vor den Risiken der Maßnahmen. Die Karawane zog dennoch weiter. Was Staatsanleihekäufe mit der Kreditvergabe an Unternehmen zu tun haben sollen, ist rätselhaft. Auch die Ankurbelung der Teuerung dient vor allem den staatlichen Großschuldnern. Draghi mag es wohl so explizit nicht aussprechen, aber seine Hauptmotivation dürfte weiter die ungelöste Staatsschulden- und Bankenkrise sein.

Wiederbelebungsversuche

Dazu gehört noch eine weitere Maßnahme, die bislang wenig beachtet wurde: Intensiv wird in der EZB an einer Wiederbelebung von Kreditverbriefungen (ABSs) gearbeitet, jener Papiere also, die im Zentrum der Finanzkrise des Jahres 2007 standen. Diese sollen EZB-fähig gemacht werden, damit Banken künftig leichter Unternehmenskredite vergeben können. Man darf gespannt sein, was dann künftig so alles in diese Verbriefungen gepackt werden wird, um es aus den Bankbilanzen zur EZB abzuschieben.



Das Thema Deflation war dank EZB zeitweise recht präsent in den deutschen Medien.

Auch hier das gleiche Thema: Gesprochen wird von Unternehmen, gemeint sind die eigenkapitalschwachen Banken der Eurozone.

EZB-Kommandowirtschaft

Mit Marktwirtschaft hat diese neue Kommandowirtschaft à la EZB herzlich wenig zu tun. Für die Börsen bedeutet sie dennoch erst einmal Partystimmung. Neues billiges Geld plus Anlagenotstand, das ist der Vorhof zum Crack-up-Boom. Die Hölle kann erst einmal warten. Zudem zeichnet sich eine Aufweichung der Austeritätspolitik in den Euro-Krisenländern ab. Diese war nicht nur verantwortlich für die Desinflation in der Eurozone, über die sich niemand – vor allem Signore Draghi nicht – scheinheilig zu wundern braucht, sondern sorgte auch für eine schallende Ohrfeige bei der Europawahl. Dies nicht, weil Austerität falsch wäre, sondern weil weder Wähler noch Politiker bereit sind, heute Schmerzen für ein besseres Morgen zu erdulden. Insbesondere für die Sozialdemokraten bzw. Sozialisten, die in Frankreich und Italien nun mit dem Rücken zur Wand stehen, lautet die Devise: Heute muss es besser werden und morgen ist erstmal egal. Die deutsche Regierung mag sich gegen diese Tendenzen ein wenig sträuben, letztlich wird sie europäisch staatstragend einknicken.

„Ziemlich beste Feinde“

Kurzfristig also alles gut? Im Prinzip ja, aber über den Märkten hängt ein gewaltiges Damoklesschwert. Damit ist noch nicht einmal die rasante Destabilisierung des Irak gemeint, wo die Regierung mit dem Vormarsch der ISIS-Rebellen immer weiter unter Druck gerät. Zwar ist die Region aufgrund des Erdölreichtums für die westliche Energieversorgung von großer Bedeutung, im Moment handelt es sich jedoch noch um einen regionalen Konflikt. Im Gefolge der Kämpfe zeichnen sich sogar neue Sondierungen zwischen den „ziemlich besten Feinden“ USA und Iran ab. Auffällig ist jedenfalls, dass die teils beispiellos gehässigen Medienkampagnen gegen den Iran und auch gegen Syrien erst einmal eingestellt wurden.



Das Bild (aus einem Video entnommen) zeigt einen Bombenangriff der ukrainischen Armee mit vermutlich weißem Phosphor über der ostukrainischen Stadt Slawjansk. Der Einsatz solcher Waffen, noch dazu gegenüber der zivilen Bevölkerung, ist gemäß den Konventionen bzgl. Kriegswaffen (Haag und Genf) geächtet bzw. verboten. Ist vor diesem Hintergrund ein Abklingen des Konfliktes in der Ostukraine wahrscheinlich? Quelle: Russia Today (Video: „Kiewer Junta bombardiert Slawjansk mit Brandbomben oder mit Weißem Phosphor“)

Eskalationspotenzial

Nein, der eigentliche Krisenherd mit Potenzial für eine ebenso weitreichende wie schnelle Eskalation liegt in der Ukraine. Die Hoffnung, nach den Wahlen werde sich die Situation dort beruhigen, ging bislang nicht auf. Im Gegenteil, die Kämpfe im Osten des Landes verschärften sich. Das Bild, das davon in westlichen Medien gezeichnet wird, bleibt erschreckend einseitig: Um die Aufklärung des Massakers von Odessa kümmert man sich ebenso wenig wie seinerzeit um die Herkunft der Scharfschützen am Maidan. Auch als die neue Kiewer Regierung Bomben mit weißem Phosphor auf Slawjansk – eine Waffe, die gemäß Genfer bzw. Haager Konvention als „Kriegsverbrechen“ eingestuft wird – gegen die eigene Bevölkerung im Osten einsetzte, sah man dezent zur Seite. Von dem mit Zwangsabgaben gemästeten Staatsfunk erwarten wir mehr als Propaganda – Stichwort: Informationsauftrag. Besonders dreist war ein von Caren Miosga anmoderierter ARD-Tagesthemen-Bericht kurz vor den Wahlen in der Ukraine am 25. Mai 2014. Angeblich seien einem Aufruf des ostukrainischen Oligarchen Rinat Achmetow für die Einheit der Ukraine „Zehntausende“ gefolgt – ein manipulativ eng gewählter Bildausschnitt (siehe Bild oben) sollte die Aussage bestätigen. Erst die von alternativen (und freien) Medien verbreitete Totale zeigte eine gähnend leere Donbass-Arena mit allenfalls ein paar Hundert

Demonstranten (siehe Bild unten) – nicht gerade ein eindrucksvolles Ergebnis, wenn der größte Arbeitgeber der Region zur Demonstration aufruft. Wer sich den 10-minütigen enthüllenden Bericht dazu ansehen will, findet ihn bei Youtube unter dem Titel „Tagesthemen 20.05.2014 – 10.000 Menschen? Die Presse Lügt!“. Dabei ist das bei weitem nicht die einzige Lüge/Propaganda unserer Staatsmedien. Folgende Website führt viele andere davon auf: <http://smart-i.de/propaganda>

Menschliche Tragödie

Keine Frage, erhebliche Grausamkeiten gibt es in diesem Konflikt auf beiden Seiten, wobei an Regierungshandeln grundsätzlich strenge Maßstäbe anzulegen sind. Die Brisanz des Konflikts ergibt sich zum einen daraus, dass sich die USA und Russland hier praktisch direkt gegenüberstehen. Zum anderen ist nicht klar, ob sich nicht Teile der Konfliktparteien, wie die ostukrainische Autonomiebewegung, verselbstständigen. Das könnte zu einer unkontrollierten Eskalation führen – haust du meine Tante, haue ich deine Tante. Für die Zivilbevölkerung der Ost-Ukraine, die in Windeseile zwischen die Fronten geriet, ist es eine menschliche Tragödie. Ethnische Säuberungen und Erschießungen



So täuschen und lügen die deutschen Medien: Laut Carmen Miosga handelte es sich bei diesen Demonstranten (oben) für ein geeintes Ukraine um „Zehntausende“. Tatsächlich waren es nicht einmal 300, wie das untere Bild zeigt. Quelle: Youtube



von gefangen genommenen Separatisten verursachen inzwischen große Fluchtbewegungen von russischstämmigen Ukrainern über die Grenze nach Russland. Mittelfristig bahnt sich hier weiterer Konfliktstoff an. Die Ereignisse können aber auch Europa ganz unmittelbar betreffen, wie der jüngste mutmaßliche Anschlag auf eine der durch die Ukraine führenden Erdgas-Pipelines gezeigt hat. Der nächste Winter kommt bestimmt und Deutschland ist in besonders hohem Maße von russischem Gas abhängig.

DAX im Neuland

Nachdem unsere regelmäßigen Gastanalysten in den letzten Monaten eher verhalten für den DAX votierten – explizit bearish waren sie ohnehin nicht –, ist seit dieser Ausgabe wieder alles klar. Nach dem Ausbruch aus seiner mehrmonatigen lethargischen Phase zeigen nun in Summe die Signalpfeile wieder eindeutig nach oben. Insbesondere erwähnenswert scheint uns diesmal die Einschätzung von sentix. Dort heißt es im Abschlusssatz (S. 55): „Die neuerlichen EZB-Maßnahmen haben die privaten Bären jetzt offensichtlich in die Knie gezwungen. Das ist kurzfristig positiv für Aktien, mittelfristig aber problematisch, da wir am Aktienmarkt nun wohl in die letzte Hausse-Phase, die ‚Phase der Manie‘, eingetreten sind.“ Einem Ausbruch aus einer quälenden Seitwärtsrange folgt in der Tat meist ein dynamischer Anstieg. In einer solchen Phase dürften sich der DAX und auch der EuroStoxx gerade befinden. Die Frage ist: Wie weit kann es von hier aus noch nach oben gehen?

Titelblatt-Indikator

Mit Fundamentalanalyse lässt sich das Timing kaum bewerkstelligen, weshalb wir hierzu eher auf die Analyse des Investorensentiments zurückgreifen. Nachdem der DAX die 10.000-Punkte-Marke genommen hatte, war im Blätterwald zwar ein leises Rauschen zu vernehmen – mehr aber auch nicht. Die Redaktion ▶



Nachdem der DAX die 10.000-Punkte-Marke erreicht hatte, war die Medienberichterstattung eher verhalten, teilweise sogar richtig skeptisch.

Finanzielle Repression aktuell

Die Finanzielle Repression ist ein weltweites Phänomen – zumindest in den Ländern, die sich durch ihre Fiat-Money-Systeme und Überschuldungskrisen in ähnliche Problemlagen hineinmanövriert haben. Man sollte sich daher keiner Illusion hingeben. Das Herzstück der Finanziellen Repression – eine über alle Laufzeiten heruntermanipulierte Zinslandschaft – wird weiter bestehen bleiben. Auch wird der Geldhunger der Staaten nicht zurückgehen, sondern weiter ansteigen. Dafür sorgen trotz Niedrigzinsen bereits die vorhandenen Schulden, das dynamische Wachstum bestehender Ausgabenposten und immer neue Megaprojekte, in die sich die Politik flüchtet – von Klima bis Krieg.

Für Sparer heißt das, dass sie sich auf eine weitere Drangsalierung und Ausspähung gefasst machen sollten. Gerade für die hochsensiblen Kontendaten zeichnet sich im Rahmen des aktuell und wiederum geheim verhandelten TiSA-Abkommens (Trade in Services Agreement) ein erneuter GAU für den Datenschutz ab. Auch wurde bislang nicht eine der flankierenden Maßnahmen der Financial Repression – egal ob Kontenausspähung oder Bargeldbeschränkungen – wieder zurückgenommen. Das wird auch nicht geschehen, denn diese Maßnahmen sind erkennbar als Einbahnstraße einer Ausweitung staatlicher Befugnisse auf Kosten bürgerlicher Freiheiten angelegt. Die Regierungen sind dabei geradezu versessen darauf, den „guten Beispielen“ in jenen Ländern zu folgen, die bereits besonders weit vorangegangen sind. Was die Abkehr vom Bargeld betrifft, gilt etwa: Von Schwe-



Foto: iStock / PhantiaPhotography

den lernen heißt Siegen lernen. Das Bundesfinanzministerium qualifizierte Bargeld ja bereits 2012 als „intransparent“ – und da störte es offenbar auch nicht, dass es sich dabei um unser einziges gesetzliches Zahlungsmittel handelt. Auch ein Bankrun, wie derjenige auf die bulgarische Corpbank im Juni, ist Wasser auf die Mühlen jener, die Abhebebeschränkungen weiter vorantreiben oder Bargeld ganz verbieten wollen.

Wie groß der Hunger der Staaten auf das Geld der Bürger ist, zeigt der Umgang mit „schlummernden“ Bankkonten. Kam es über einen längeren Zeitraum zu keiner Kontobewegung, dann eignen sich einige Staaten diese Guthaben bereits jetzt schon an. Diebstahl wird das nur deshalb nicht genannt, weil man sich als Gesetzgeber praktischerweise gleich selbst entsprechende Freibriefe ausgestellt hat. Verwerflich ist es allemal. In Australien wurde die Frist für die Einziehung solcher Konten letztes Jahr von sieben auf nur drei Jahre gesenkt. Ähnliche Gesetze gibt es übrigens auch schon in Japan (10 Jahre), Großbritannien (15 Jahre) und den USA. Dort ist die Sache allerdings Angelegenheit der Bundesstaaten – im Mittel beträgt die Frist drei Jahre. Besonders klamm scheint man in Georgia zu sein, wo bereits nach einem Jahr zugegriffen wird. In San Francisco wurden auch „schlafende“ Schließfächer aufgebrochen, ohne dass man sich groß bemüht hätte, die rechtmäßigen Eigentümer zu ermitteln. Diese frechen Übergriffe auf das Privateigentum zeigen einmal mehr, dass die Zusammenarbeit zwischen Banken und Staaten inzwischen wesentlich vertrauensvoller ist als diejenige zwischen Banken und ihren Kunden.

Die massiven Markteingriffe erzeugen allerdings auch eine Vielzahl von unerwünschten Rückstößen („Blowbacks“). So bewertete die deutsche Finanzaufsicht BaFin die einst gesunde deutsche Lebensversicherung als „Auslaufmodell“ – auch das eine Folge des heruntermanipulierten Zinses. ■

Ralph Malisch

von „Der Aktionär“ fragte auf der Titelseite nur: „DAX bei 10.000 – Jetzt noch einsteigen?“ Da hatten wir bei weit weniger markanten Gelegenheiten schon sehr viel drastischere und marktschreierische Headlines von den Kollegen aus Kulmbach gelesen. Die WirtschaftsWoche zeigte zwar einen Bullen mit Feierhütchen und Konfetti, windet sich aber ähnlich verhalten: „DAX 10.000 – Wie lange geht die Party noch?“. In der dazugehörigen Geschichte wird einem fast angst und bang, und man muss sich zwischendurch fragen, ob das Titelbild wirklich zu dieser Story gehört, da in erster Linie Faktoren gegen eine Fortsetzung der Hausse vorgebracht werden. Auch der für seine wankelmütige Covergestaltung bekannte Focus-Money hievte zeitgleich den als Perma-Bären verschrienen Börsenguru Marc Faber aufs Titelbild – seine Botschaft: „Es ist sehr wahrscheinlich, dass wir in den nächsten zwölf Monaten einen Crash wie 1987 erleben. Und ich befürchte, es wird sogar noch schlimmer.“ Wir

lassen uns das mal auf der Zunge zergehen: Da springt der DAX-Zähler von 4- auf 5-stellig um, und die deutschen Investment-Zeitschriften verfallen nicht ansatzweise in Jubelstimmung. Das ist nach der klassischen Lehre der Behavioral Finance dahingehend zu deuten, dass derzeit die Vorsicht trotz neuer Höchstkurse überwiegt. Zudem dürften die Anleger bei unvorhergesehenen negativen Ereignissen – wie sie beispielsweise in der Ukraine jederzeit auftreten könnten – vergleichsweise wenig hysterisch reagieren. Schließlich können sie bei der derzeit zurückhaltenden Stimmung kaum auf dem falschen Fuß erwischt werden.

Emerging Markets mit Potenzial

Der Fondsmanager Michael Keppler stellte im Gespräch mit Smart Investor kürzlich folgende Überlegung an: Im Vergleich zum Blasenjahr 2000 liegen die heutigen Aktienmarkt-KGVs um 50% tiefer

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. 2: DAX (Kursindex) mit weiterem Potenzial



Bis zu seinen Hochpunkten aus den Jahren 2007 und 2000 hätte der DAX-Kursindex noch ca. 4% respektive 25% Potenzial.

– allerdings bei deutlich geringeren Zinsen. Die Renditen der 30jährigen US-Staatsanleihen notieren heute bei nur der Hälfte von damals. Das bedeutet: In einer Gesamtkapitalmarktschau sind heute US-Aktien viermal günstiger als im Jahr 2000, respektive US-Anleihen viermal teurer. Für den deutschen Aktien- bzw. Rentenmarkt sind diese Bewertungsunterschiede noch krasser. Anders als der üblicherweise publizierte DAX-Performanceindex ist der in Abb. 2 abgedruckte DAX-Kursindex hinsichtlich seiner Berechnung (ohne Berücksichtigung von Dividenden) z.B. mit dem S&P 500 oder anderen Indizes vergleichbar. Im Gegensatz zum Performance-DAX hat der Kursindex sein Hoch aus dem Jahre 2007 noch gar nicht erreicht. Bis dahin (untere blaue Linie in Abb. 2) hätte der DAX noch rund 4% Potenzial, bis zum Hoch aus dem Jahre 2000 (hier nicht mehr erkennbar; entspricht aber der oberen blauen Linie) läge das Potenzial bei knapp 25%. Hochgerechnet auf den bekannten DAX-Performanceindex entspräche das einem Stand von rund 12.000 Punkten. Die geschilderten Bewertungsrelationen, die charttechnische Konstellation (grün markierte Flaggenformation als Bestätigung für den Aufwärtstrend) sowie das deutlich zu verhaltene Investorensentiment sprechen unserer Ansicht nach für die Fortsetzung der Hausse. Insbesondere für die Emerging Markets sieht Keppler noch deutliches weiteres Kurspotenzial, da dort die Bewertungen dank des eher schlechten Jahres 2013 rund 20 bis 30% unter denen der etablierten Märkte liegen (mehr dazu im Interview auf S. 74). Norbert Keimling von StarCapital verfolgt ähnliche Gedankengänge (s. S. 43).

Edelmetalle

Ohne zwingend erkennbare Gründe gingen die Edelmetalle zuletzt deutlich nach oben. Wie in der letzten Ausgabe an dieser Stelle gemutmaßt, bildete Silber einen Doppelboden aus, schoss dann nach oben und überwand dabei seinen eineinhalbjährigen Abwärtstrend. Silber drehte zuletzt nahezu perfekt an seinem langjährigen Aufwärtstrend (Abb. 3), Gold tat dies bereits im Dezember. Interessanterweise war in den Wochen vor dem jüngsten Schub unter den Edelmetallinvestoren eine regelrechte Aufgabestimmung zu beobachten. Beides in Kombination lässt uns hoffen, dass die Baisse bei den Edelmetallen nun vorbei ist und in einen ►



Löcher in der Matrix

„Hypo Alpe Adria: Kärnten kippt Garantien für Gläubiger“ (*spiegel.de*, 11.6.2014)

Die Spiegel-Online-Redaktion schafft es, eines der dreistesten Bubenstücke der jüngeren Finanzgeschichte irgendwie in eine Wohltat umzudeuten: „Um die Milliardenkosten ... nicht nur auf den Steuerzahler abzuladen, will die Alpenrepublik per Gesetz auch die Gläubiger zur Kasse bitten.“ Im Mittelpunkt steht wieder einmal die Kärntner Skandalbank Hypo Alpe Adria, für deren Anleihen das Bundesland Kärnten einst die Garantie übernommen hatte. Dass die Bankspezis allerdings so sehr über die Stränge schlagen würden, dass den Politspezis hernach die ganze Chose krachend ins Kreuz fällt, war selbst für die österreichische Operetten-Filzokratie überraschend. Zahlen will man für die Sause jedenfalls nicht. Von wegen „Wer bürgt, wird erwürgt“ oder „Verträge soll man halten“ – ein neues Gesetz muss her! Und da kommt der österreichische Finanzminister Michael Spindelegger ins Spiel – geradezu ein Paradebeispiel für die „Drehtür“ zwischen Wirtschaft und Politik, in der er praktisch sein ganzes Berufsleben zugebracht hat. Richtig sesshaft wurde er in den meisten Positionen zwar nicht, aber er fiel – wie von unsichtbarer Hand gezogen – auf der Karriereleiter immer weiter nach oben – ein Mann für besondere Aufgaben, nun als Finanzminister und Vizekanzler: „Das österreichische Bundesland Kärnten will diesen [= „den bisherigen“, Anm. d. V.] Weg zu Lasten der Steuerzahler im Falle der Hypo Alpe Adria nicht länger akzeptieren“, so sprechen gleich zwei Neuigkeiten aus ihm: Zum einen will da ein Finanzminister sein Herz für die Steuerzahler entdeckt haben, zum anderen soll das Bestehen einer Bürgschaftserklärung nun offenbar davon abhängen, ob der Bürge die Bürgschaft noch akzeptiert. Natürlich kommt auch der Spiegel nicht umhin, das Ganze als „Tabubruch“ und „Präzedenzfall mit Folgen weit über die Landesgrenzen hinaus“ zu charakterisie-



ren, was man durchaus als Warnung verstehen kann. Faktisch kann natürlich nur dort noch etwas geholt werden, wo auch noch etwas ist, und sei es auch nur in der Form, dass die ohnehin nicht mehr werthaltigen Forderungstitel gegen marode Banken, Bundesländer oder Staaten nun auch offiziell entwertet werden. Wenn Spindelegger sich beeilt zu versichern, dies sei „ein ganz singuläres Ereignis bezogen auf die Hypo Alpe Adria“, dann zeigt er damit vor allem einen ziemlich grimmigen Sinn für Humor.

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.dellidm>

Abb. 3: Bodenbildung bei Silber!?



Die charttechnische Situation bei Silber ist sehr vielversprechend. Gut möglich, dass vom jetzigen tiefen Niveau aus ein neuer Bullenmarkt startet.

neuerlichen Haussemodus geschaltet wurde. Draghis „unkonventionelle Maßnahmen“ und die jederzeit möglichen Eskalationen in der Ukraine und im Irak dürften wohl als fundamentale Gründe für den Trendwechsel bei den Edelmetallen „gut“ sein.

Fazit

Das grundlegende Bewertungsumfeld für Aktien ist weiterhin günstig. Durch den jüngsten Schwenk der EZB hinsichtlich ihrer zukünftigen Geldpolitik und der diskutierten Maßnahmen zur direkten Firmenfinanzierung ist nun auch Europa auf den Crack-up-Boom-Modus eingeschwenkt. Weitere Kurssteigerungen für europäische Aktien sind daher in den kommenden Wochen zu erwarten. Noch mehr Rückenwind sollten die Aktien aus den Emerging Markets haben, zumal dort die Bewertungen noch deutlich niedriger sind. Bei Edelmetallen vermuten wir, dass zuletzt auch bei Silber die Baisse zu Ende gegangen ist und nun ein neuer Bullenmarkt ansteht.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Charttechnik

KGV-Zwerg und mehr

Wenn Value auf Charttechnik trifft

Vale (Brasilien)

Die Welt schaut in diesen Tagen nach Brasilien. Möglicherweise übersieht man durch den Fokus auf die Fußballweltmeisterschaft aber mit Vale S.A. (WKN A0RN7M) eine interessante Chartchance. Der größte Eisenerzproduzent der Welt reagiert insbesondere auf Änderungen der chinesischen Stahlnachfrage sensibel. Seit 2011 läuft die Aktie an der umsatzstärksten Börse in New York wie auf Schienen gezogen nach unten (roter Kanal). Inzwischen gibt es aber erste Hoffnungszeichen: Im Bereich des 2013er Tiefs von 12,40 USD deutet sich Unterstützung an (blaue Linie) und auch der Abwärtstrend konnte schon zweimal durchstoßen werden – allerdings nur kurzzeitig (blaue Markierungen). Für einen erneuten Trendbruch liegt die Latte derzeit bei knapp 14 USD. Bei einem KGV von ca. 6,5 wäre durchaus Potenzial vorhanden.



Lukoil (Russland)

Mit einem KGV unter 5 zählt der russische Ölgigant Lukoil (WKN 899954) ebenfalls zu den KGV-Zwergen. Russische Aktien, ja darf man das überhaupt? In London, wo die Aktie außerhalb Russlands am aktivsten gehandelt wird, belastet man sich mit solchen Fragestellungen nicht. Vor dem Hintergrund von Ukraine-Krise und Russland-Sanktionen zeigte sich nicht nur dieser russische Titel robust. Selbst am Höhepunkt der Ukraine-Krise wurden die Tiefs der Jahre 2010 und 2011 noch nicht einmal erreicht (blaue Linien und Markierung). Dass die Aktie heute schon wieder höher steht als bei Ausbruch der Krise, ist ebenfalls ein Zeichen von Stärke. Politische Risiken sind bei Russland-Engagements dennoch allgegenwärtig.

Indofood (Indonesien)

Mit einem Wert von ca. 15 zwar kein KGV-Zwerg, aber dennoch mit interessantem Chartbild präsentierte sich die in Indonesien ansässige Indofood Agri Resources Ltd. (WKN A0MKZK). Der Konzern ist Lebensmittel-Markenartikler und auch in den vorgelagerten Produktionsstufen aktiv. Seit dem Jahr 2010 befand sich die Aktie an der Heimatbörse in Singapur im Abwärtstrend. Dieser hat nun mit einem doppelten Boden sein Ende gefunden (blaue Markierungen). In der Folge wurde auch die Signallinie (blau) nach oben durchbrochen und erfolgreich getestet. Etwas charttechnischen Widerstand sollte man auf dem Niveau der Tiefs der Jahre 2011/12 (rote Waagrechte) allerdings noch einkalkulieren.

Interessante Einblicke zum Thema Emerging Markets, insbesondere zu Russland und Brasilien, gibt der Fondsmanager Michael Kepler im Interview auf S. 74.

Ralph Malisch

Relative Stärke

Stabile Randlagen ...

... aber große Bewegungen dazwischen

Asien gespalten

Erstaunlich stabil zeigten sich in der Berichtsperiode die Ränder unseres Universums. An der Spitze verteidigten der indische Sensex (Rang 1) und der argentinische Merval (Rang 2) ihre Positionen, aber auch der chinesische Shenzhen A (Rang 26) blieb unverändert am Ende des Feldes. Dazwischen waren dagegen eindrucksvolle relative Bewegungen zu beobachten. Periodenverlierer war der koreanische KOSPI, der 16 Ränge auf Rang 20 abgab. Zwar waren die absoluten Verluste nicht sonderlich groß, Titel, die durch die Mitte des Universums laufen, überwinden aber häufig überproportional viele Ränge – dies ganz besonders, wenn die Eigenbewegung gegen das Gros der anderen Titel gerichtet ist. Entscheidend ist für den KOSPI jetzt der Aufwärtstrend, der aktuell bei ca. 1.865 Punkten verläuft. Ein Durchbruch würde vor dem Hintergrund der relativen Schwäche echtes Abwärtspotenzial eröffnen. Auf der anderen Seite gab es aber auch Licht in Asien. Der Nikkei-225 konnte 10 Ränge gutmachen, was einer konstruktiven Bewegung der Aktien innerhalb der seit Jahresbeginn anhaltenden Konsolidierung zu verdanken war.

Vitale Metalle

Kaum hatten sich Edelmetallfans in ihr Schicksal ergeben und jede Hoffnung auf wieder steigende Kurse verloren, da meldete sich dieser Bereich kraftvoll zurück. Das Ganze war eher

eine Sache von Tagen als von Wochen. Als Erklärung dienen der Bürgerkrieg im Irak, den in dieser Wucht kaum jemand in den Karten hatte, sowie der chinesische Metallhunger. Der HUI-Index der ungehedgten Goldminen demonstrierte einmal mehr die Hebelwirkung der Aktien gegenüber dem Metall – ein Plus von 16 Rängen machte ihn zum Periodengewinner.

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	
		20.6.	23.5.	17.4.	21.3.	14.2.	17.1.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Sensex	Indien	1	1	1	1	16	8	56	85	94	+0,14	+13,0
Merval	Arg	2	2	22	24	25	6	8	67	83	+0,26	+16,5
S.E.T.	Thai	3	11	7	18	23	26	78	89	76	+0,05	+8,0
IBEX 35	E	4	7	6	8	7	2	76	94	97	+0,14	+8,4
TecDAX	D	5	14	14	2	1	1	85	97	98	+0,12	+7,6
RTX	Rus	6	12	26	26	26	21	68	66	26	-0,04	+5,0
HUI *	USA	7	23	21	3	5	23	89	64	10	+0,16	+6,4
Rohöl	USA	8	5	2	14	17	25	70	92	81	+0,06	+6,1
S&P 500	USA	9	9	10	5	10	9	90	98	97	+0,08	+5,6
NASDAQ 100	USA	10	13	17	4	3	5	86	91	99	+0,07	+5,2
SMI	CH	11	3	3	6	9	11	33	90	97	+0,09	+5,5
DAX	D	12	15	12	11	4	3	63	86	97	+0,07	+4,7
FTSE 100	GB	13	8	13	17	12	7	48	79	89	+0,03	+1,6
Nikkei 225	J	14	24	24	22	22	13	87	59	88	+0,01	+3,1
DJIA 30	USA	15	17	11	12	14	10	83	96	96	+0,06	+3,6
All Ord.	Aus	16	6	4	15	18	20	23	67	87	+0,04	+0,6
Silber		17	25	25	19	19	24	100	57	8	+0,03	+3,3
CAC 40	F	18	10	5	9	11	12	37	88	92	+0,08	+4,0
H Shares	China	19	22	23	25	24	19	58	50	40	-0,08	+3,0
KOSPI	Korea	20	4	9	21	20	17	0	59	57	-0,01	-0,1
Hang Seng	HK	21	19	18	23	21	15	49	71	86	-0,02	+2,7
Gold		22	20	15	7	15	22	100	62	17	+0,03	+2,3
MDAX	D	23	21	19	13	6	4	52	84	96	+0,05	+2,9
REXP 10 *	D	24	18	8	10	13	16	92	99	100	+0,04	+2,7
PTX	Polen	25	16	16	20	8	18	30	58	42	+0,00	+1,6
Shenzhen A	China	26	26	20	16	2	14	35	27	56	-0,01	-1,4

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).

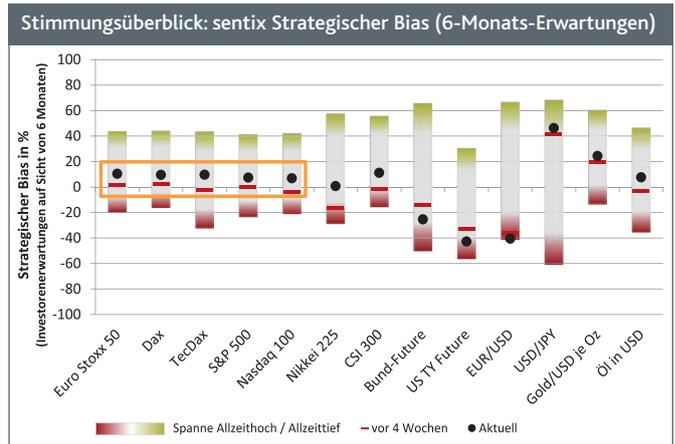
Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/100 = Hoch der Periode)
Steig. %: Steigungswinkel GD130
Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

sentix Sentiment Kapitulation der Bären

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

Zuletzt haben wir an dieser Stelle von einer „Hängepartie“ bei Aktien gesprochen, die u.a. der sentix Strategische Bias anzeigte. Dieser Richtungsindikator, der die 6-Monats-Erwartungen der Anleger widerspiegelt, notierte damals für die westlichen Märkte nahe null. Bullen und Bären hielten sich auf mittlere Sicht die Waage. Nun hat sich hier aber etwas getan.

Der Strategische Bias ist gestiegen, das Bullenlager also wieder gewachsen. Wenngleich der Anstieg um rund zehn Punkte zwar Kaufbereitschaft signalisiert, fällt er dennoch weniger impulsiv aus, als man hätte erwarten können (Grafik). Welche Motive leiten die neuen „strategischen Optimisten“? Die Antwort hierzu liefern uns die Medien. Diese waren nach dem letzten geldpolitischen Entscheid der Europäischen Zentralbank voll von Schlagzeilen, die die extremen Niedrigzinsen und deren nicht absehbares Ende thematisierten. Es wurde u.a. von der „Enteignung der Sparer“ gesprochen. Eine geradezu verführerisch einfache Headline! Vor allem bei den Privatanlegern, die Dividendenpapieren



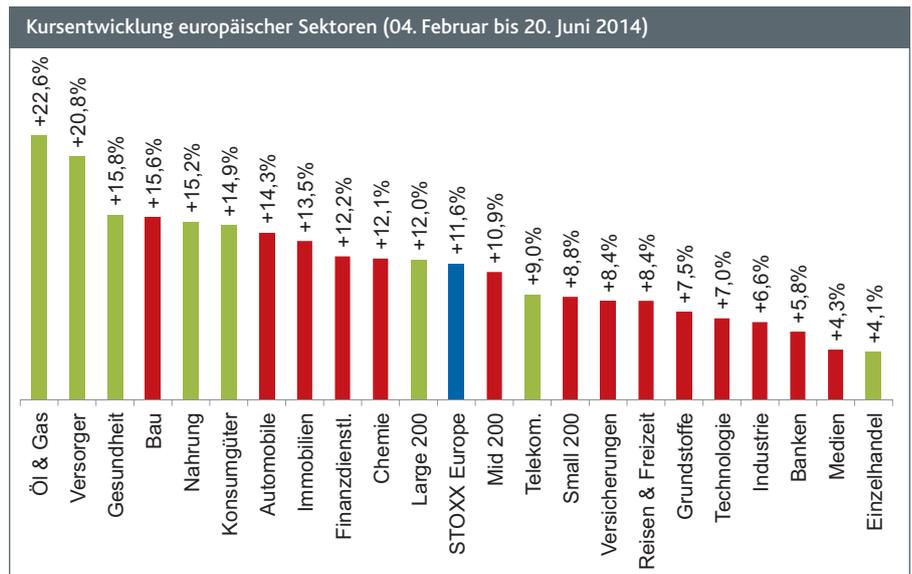
Der Strategische Bias für Aktien steigt, die Bären haben hier kapituliert. Quelle: sentix GmbH

lange Zeit viel skeptischer gegenüberstanden als die Institutionellen, weil sie sich geweigert hatten, Aktien im aktuellen Umfeld als „alternativlos“ anzuerkennen, zeigte dies Wirkung. Die neuerlichen EZB-Maßnahmen haben die privaten Bären jetzt offensichtlich in die Knie gezwungen. Das ist kurzfristig positiv für Aktien, mittelfristig aber problematisch, da wir am Aktienmarkt nun wohl in die letzte Hausse-Phase, die „Phase der Manie“, eingetreten sind.

Sektoranalyse Big Is Beautiful

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Seit gut drei Monaten gewinnen international Indizes auf großkapitalisierte Aktien, auf Neudeutsch Large Caps, im Vergleich zu Indizes auf Titel aus der zweiten und dritten Reihe (Mid- & Small Caps) zunehmend an Stärke. Solange die absoluten Trends weiter aufwärts gerichtet sind, fällt diese unterschwellige Flucht in Sicherheit vorerst nur dem Betrachter relativer Vergleiche auf. Dies gilt auch in Europa. Von den 19 Sektorenindizes im DJ Stoxx Europe 600 befinden sich in Relation zum Subindex Large 200 nur noch genau fünf im relativen Aufwärtstrend: Öl & Gas, Nahrungs- & Genussmittel, Konsumgüter, Energieversorger und Gesundheit. Allen ist eines gemeinsam: Es sind durchweg konjunkturell eher defensiv aufgestellte Branchen. Optimismus geht anders. Engagements in konjunktursensitiven, offensiven Sektoren sollten daher nun auf ihre Notwendigkeit geprüft und gegebenenfalls reduziert werden.



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

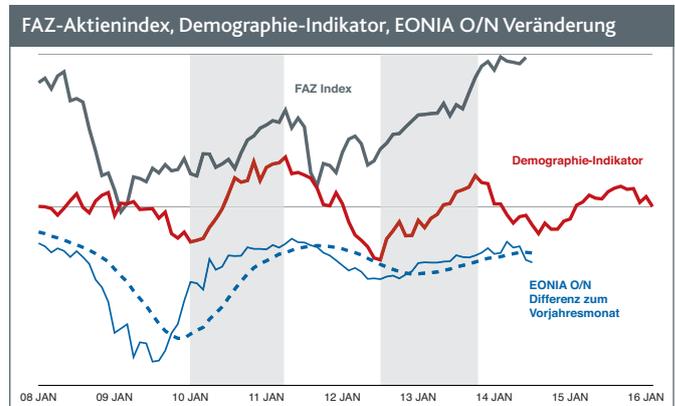
Demografie & Börse

0,026% p.a.

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

Der Tagesgeldsatz für Euro-Guthaben lag beim Verfassen dieses Textes bei nur noch 0,026% p.a. Die letzte Zinssenkung der EZB vom 5. Juni hat das kurzfristige Zinsgefüge auf ein Rekordtief befördert. Die Bedeutung der EZB-Zinssenkung liegt darin, dass die Notenbank über die Steuerung der Geldmarktzinsen nicht nur die absolute Höhe des Zinses (und der Anleiherenditen) beeinflusst, sondern vor allem das Verhältnis des Ertrages von Geldanlagen zum Ertrag von Sachinvestitionen. Ist die Konjunktur nach Einschätzung der Notenbank zu schwach, senkt sie die Geldmarktzinsen unter den Ertrag der Sachinvestitionen, um Investoren dazu zu veranlassen, verstärkt in die Realwirtschaft zu investieren. Im umgekehrten Fall kann sie die Zinsen deutlich über den Ertrag von Sachinvestitionen anheben, um z.B. einen Boom zu bremsen.

Die Grafik zeigt den FAZ-Aktienindex, in rot unseren Demografie-Indikator, welcher die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage vorausschätzt, und darunter die jährliche Veränderung des Tagesgeldsatzes, also der zentralen geldpolitischen Steuergröße, mit seinem langfristigen gleitenden Durchschnitt. Die beiden grau unterlegten Flächen kennzeichnen demografisch-konjunkturell vorteilhafte Perioden. Man erkennt auch, dass die Wendepunkte im Zinstrend und Demografie-Indikator in etwa synchron liegen. Letztlich müssen Zinsen in wirtschaftlich guten Zeiten steigen und umgekehrt.



Der aktuell scharfe Rückgang der Geldmarktzinsen bestätigt somit die Aussage unseres Demografie-Indikators. Wenn der Zins auf null gesetzt werden muss, um den Ertrag von Investitionen in die europäische Wirtschaft zu unterbieten, dann darf man darüber spekulieren, ob dieser zurzeit überhaupt noch positiv ist! Damit erklärt sich auch das Phänomen, weshalb Rekord-Aktienstände von den (notierten) Unternehmen bisher nicht zum Anlass genommen wurden, ihre Investitionen kräftig auszudehnen. Der DAX als Business-Barometer? Keine Alternative zur Aktie bei der Geldanlage? Honi soit ...

Intermarketanalyse

Sommermonate führten bisher zu keiner Kurskorrektur!

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

Alle hier aufgeführten Indikatoren weisen den gleichen Status wie vor vier Wochen auf, weswegen sie hier nicht näher erläutert werden:

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) **Zinsstruktur: Positiv!**

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

3) **Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3 (negativ!)**

Anleihezinsen: Positiv!

Ölpreis: Negativ!

CRB-Index: Negativ!

US-Dollar in Euro: Positiv!

Saisonfaktor 16 Wochen: Negativ!

Fazit

Niedrige Zinsen, Aussichten auf eine mögliche Konjunkturbelebung, fair bewertete Aktienkurse und keine Anzeichen einer Euphorie am Aktienmarkt – Unternehmensbeteiligungen bleiben alternativlos und sind vielleicht weniger gefährdet, als die Mehrheit der Anleger und Experten wegen der kommenden Sommermonate befürchtet. Und die Bewertungen der Aktien kann man sowohl im historischen Vergleich als auch hinsichtlich der Unternehmensdaten ja schlicht als fair, aber noch nicht als übertrieben hoch bezeichnen. Auch aus dieser Perspektive gibt es also noch keine dringenden Warnsignale.

Quantitative Analyse

Votum für Aktien hat weiterhin Gültigkeit

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

Betrachtet man die jüngste Entwicklung der Indikatoren der Börsenampel, so haben die Aktienmärkte die Suche nach einer neuen Richtung vorübergehend eingestellt. Hatte es vor wenigen Wochen noch den Anschein, als hinge das Aktievotum an dem seidenen Faden der positiven Marktstimmung und als sei es nur eine Frage der Zeit, bis auch hier die negative Stimmung – wie zuvor bei Markttrend und Markttechnik – die Oberhand gewinnt, so haben sich in den zurückliegenden vier Wochen mit der Marktlage auch die Indikatorengruppen positiv entwickelt (Stand: 20.06.2014). Damit einhergehend hat auch die Ampel ihre pro-Aktien-Schaltung bis heute aufrechterhalten können: Die defensive Strategie war durchgehend in DivDAX-ETFs investiert, die offensive Strategie hatte zwischenzeitlich (10.4.-22.5.) auf Gelb reduziert (d.h. Investment in DAX-ETFs), war ansonsten aber in dem gehebelten DAX-ETF engagiert. Letzteres trifft vor allem auch auf die Phase der 10.000er Rekorde ab 5. Juni zu.

Markttrend

Die Trendindikatorengruppe hat am 26. Mai wieder auf „pro Aktien“ gedreht und diese Positionierung im Verlauf des Juni festigen können.

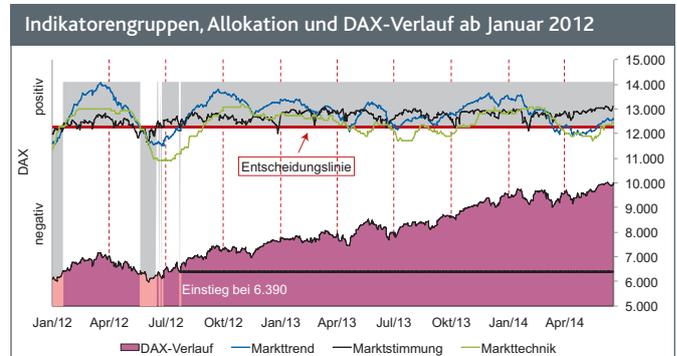
Marktstimmung

Die Marktstimmung hat in einem schwierigem Marktumfeld und gegen die negativen Indikatorengruppen Markttrend und Markttechnik das positive Aktievotum über den April und Mai gerettet, bis neue Unterstützung vom Trend (26. Mai) und ab 4. Juni dann auch von der Technik hinzukamen. Auch aktuell zeigt sich die Marktstimmung als dominierender positiver Indikator (s. Grafik); dessen vergleichsweise hohe Schwankungsintensität verliert nun aber, im Gegensatz zu den vergangenen Monaten, als kurzfristiges Gefahrenpotenzial für die Stabilität des Aktievotums an Bedeutung, denn die beiden anderen Indikatorengruppen reagieren deutlich träger auf das Marktumfeld.

Markttechnik

Ähnlich dem Markttrend hat auch die technische Verfassung des Marktes wieder einen Schwenk auf die Pro-Aktien-Seite vollzogen: Seit 4. Juni ist das Votum positiv und hat sich seither leicht verstärkt.

Somit sind alle drei Indikatorengruppen im positiven Bereich und bilden aktuell eine stabile Allianz zugunsten einer Fortsetzung der grünen Welle. Je nach Anlagestrategie ist der Investor seit diesem Zeitpunkt „Long“ oder sogar „gehebelt-Long“ in DAX-ETFs investiert. Wie die Grafik illustriert, hat die Marktstimmung in der volatilen Seitwärtsphase von Januar bis Mai 2014 das Aktievotum maßgeblich aufrechterhalten und zeigte sich damit sowohl den Trendindikatoren überlegen, die in diesem Zeitraum vier Richtungswechsel anzeigten, als auch der Markttechnik, die zweimal ihr Votum wechselte. Ein Investment in nur einen der Indi-



Dreimal positiv: Mit den Signalwechseln von Markttechnik (seit 4.6.) und Markttrend (26.5.) votieren nun alle drei Indikatorengruppen für ein Investment in deutsche Aktien. Die Marktstimmung erweist sich als stabilisierender Indikator in der volatilen Seitwärtsphase von Januar bis Mai 2014. Stand: 19.6.14, Quelle: www.boersenampel.de

katoren Trend oder Technik hätte seit Jahresanfang zu Verlusten geführt, im Falle des Stimmungsindikators jedoch zu einem Gewinn. Dies zeigt erneut die Bedeutung des konstruktiven Zusammenspiels der verwendeten Indikatoren, um in unterschiedlichen Marktphasen stabile Erträge zu generieren. Eine kurzfristig neue Richtungsentscheidung steht derzeit nicht an.

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Raimund Schmelter | "Butle&Bär"
Silbervollguss (999) | 3,4 kg | Höhe 10 cm | 30 Expl.

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

Edelmetalle

„Erstmal nur einen Zeh reinstecken“

Smart Investor im Gespräch mit dem mehrfach ausgezeichneten Fondsadvisor und Rohstoffexperten **Dr. Joachim Berlenbach** von der Earth Resource Investment Group (ERIG)



Dr. Joachim Berlenbach ist Berater und Analyst für den Earth Gold Fund UI (WKN A0Q2SD) und den Earth Exploration Fund UI (WKN A0J3UF). Als Geologe kann er elf Jahre Berufserfahrung in der südafrikanischen Gold- und Platinbergbauindustrie vorweisen. Als Fondsadvisor und Analyst wurde er während seiner inzwischen mehr als zehnjährigen Tätigkeit in diesem Bereich mehrfach ausgezeichnet. Er ist zudem Gastdozent für Wirtschaftsgeologie an der Bergakademie Freiberg und an der Universität Münster.

Smart Investor: Welche Rohstoffe sind für einen mittel- bis langfristig ausgerichteten Anleger aus Ihrer Sicht im Moment interessant?

Berlenbach: Wir sind momentan ziemlich auf den Energiebereich fokussiert. Wirklich interessant sind Öl- und Gasfirmen in Nordamerika. Durch die relativ neuen Techniken lernt man hier praktisch zusammen mit der Industrie. Man sieht, wie die Firmen immer effizienter werden – in den großen Sedimentbecken verbessern sich die Produktionsraten praktisch jedes Quartal. Auch von der Nachfrageseite her stimmt es. Insofern ist das eine schöne Kombination von Innovation und guten Fundamentaldaten.

Smart Investor: Und wie sieht es bei den Edelmetallen aus? Gibt es dort auch interessante Konstellationen?

Berlenbach: Hier betrachten wir die Entwicklungen bei den Elementen der Platingruppe besonders genau. 80 bis 85% der gesamten Platingruppenelemente kommen aus Südafrika. Nachdem die Verhandlungen zwischen den Minengesellschaften und der Hauptgewerkschaft AMCU zusammengebrochen sind, könnte es hier zu einem Engpass kommen. Palladium und Platin sind ja nicht nur Schmuck- oder Investmentmetalle, sondern werden auch in der Industrie benötigt. [vgl. Smart Investor 6/2014, S. 62f]

Smart Investor: Was sind eigentlich die Auslöser, damit Sie sich intensiver mit einem Rohstoff beschäftigen?

Berlenbach: Grundsätzlich natürlich Angebot und Nachfrage. Wieviel von einem Rohstoff ist da? Wieviel davon wird momentan oder in Zukunft gebraucht? Bei Kupfer hat beispielsweise das Bruttoinlands-

produkt großen Einfluss auf die Nachfrage. Bei einem BIP von 15.000 USD pro Kopf wird die Kupfernachfrage in einem Land bei 6-7 kg/Kopf der Bevölkerung liegen. In Indien liegt sie derzeit bei ca. 1-2 kg und wird in den nächsten Jahren voraussichtlich stark steigen. Unterstellt man zudem ein vorsichtig geschätztes chinesisches Wachstum von 7% p.a., wird die Nachfrage innerhalb der nächsten Jahre von 21 Mio. Tonnen p.a. auf rund 25 Mio. Tonnen p.a. steigen. Solche akademischen Übungen sind wichtig für uns. Oben drauf kommen noch die kurzfristigen Schwankungen, etwa die Dynamik aufgrund von Spekulationen wie Leerverkäufen oder Hedge-Positionen. Zudem gibt es eine Sondersituation in China, wo Lagerbestände als Sicherheiten für Finanzgeschäfte gehalten werden. Es gibt Bestrebungen, das zu stoppen. Auch diese Lagerbestände könnten den Kupferpreis kurzfristig unter Druck setzen, wenn sie wieder in den Markt kommen.

Smart Investor: Kurzfristig also auch erst einmal Finger weg von Kupferaktien?

Berlenbach: Aktien haben einen Hebel, der in beide Richtungen wirkt. Hier muss man wirklich aufpassen, worauf man fokussiert – auf die Kupfernachfrage in den nächsten Jahren oder auf die nächsten sechs bis zwölf Monate. Einmal sieht man eine steigende Nachfrage, das andere Mal ein kurzfristiges Überangebot.

Smart Investor: Zurück zur Platingruppe. Der Preis könnte steigen, aber die südafrikanischen Produzenten sind erst einmal lahmgelegt. Was machen Sie daraus?

Berlenbach: Ich bin pessimistisch und gehe von weiteren Kürzungen bei der Förderung in Südafrika aus. Firmen, die nicht oder

wenig fördern, sind uninteressant, selbst wenn der Platinpreis längerfristig nach oben geht. Ich würde in so einer Situation eine Position in Platin-ETFs oder -barren aufbauen. Aber der Fokus im Earth Exploration Fund UI (WKN A0J3UF) und im Earth Gold Fund UI (WKN A0Q2SD) sind unterbewertete Unternehmen. Also bleiben wir dem Platinsektor fern, außer wir fänden ein attraktiv bewertetes Unternehmen – vorzugsweise in Nordamerika.

Smart Investor: Was interessiert Sie außer der Bewertung?

Berlenbach: Zuerst muss das Lagerstättenpotenzial stimmen, dann das Management und dessen Track Record und schließlich die geographische Lage. Ich würde momentan nicht in Simbabwe oder in Venezuela investieren. Dann machen wir eine detaillierte Finanzanalyse in Richtung Discounted Cash-Flow-Analyse, achten dabei aber zunehmend auf den zeitnahen Cash Flow – gerade in der momentanen Marktphase. Insgesamt sehen wir eine Vielzahl von Parametern an, die dann in ein Ranking verarbeitet werden. Übergelagert ist das immer vom Sektor bzw. Subsektor. Wenn wir im Öl eine bessere Entwicklung sehen als z.B. beim Eisenerz, dann würden wir empfehlen, im Earth Exploration Fund UI dem Eisenerz fernzubleiben, außer wir finden eine wirklich attraktive Firma.

Smart Investor: Aus welchen Bereichen kommen Ihre aktuellen Aktienfavoriten?

Berlenbach: Bei Öl und Gas schauen wir uns die kleinen, sehr innovativen und dynamischen nordamerikanischen Ölfirmen an. Im Ölbereich halten wir auch Südamerika für attraktiv – vor allem Kolumbien.

	Edelmetallpreise, -indizes und -ratios				Veränderung seit		
	20.06.14	23.05.14	30.12.13	02.01.06	Vormonat	30.12.13	02.01.06
Gold in USD	1.314,55	1.292,90	1.196,78	516,88	+1,7%	+9,8%	+154,3%
Gold in EUR	967,79	948,22	867,61	437,30	+2,1%	+11,5%	+121,3%
Silber in USD	20,87	19,47	19,57	8,87	+7,2%	+6,6%	+135,3%
Silber in EUR	15,36	14,28	14,19	7,61	+7,6%	+8,2%	+101,8%
Platin in USD	1.458,75	1.475,50	1.360,00	966,50	-1,1%	+7,3%	+50,9%
Palladium in USD	822,25	829,00	709,00	254,00	-0,8%	+16,0%	+223,7%
HUI (Index)	236,29	216,13	193,03	298,77	+9,3%	+22,4%	-20,9%
Gold/Silber-Ratio	62,99	66,40	61,15	58,27	-5,1%	+3,0%	+8,1%
Dow Jones/Gold-Ratio	12,89	12,84	13,79	21,20	+0,4%	-6,5%	-39,2%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,3583	1,3635	1,3794	1,1819	-0,4%	-1,5%	+14,9%

Smart Investor: Wir haben noch gar nicht über Gold gesprochen. Ist das für Sie kein Thema?

Berlenbach: Doch, sicher. Ich weiß schlicht nur nicht, wo es da kurzfristig hingeht, auch wenn wir im Juni einen schnellen Anstieg auf über 1.300 USD/Feinunze gesehen haben. Wir haben beim Gold ohne Zweifel eine riesige Nachfrage aus Indien und China. Kurzfristig sind wir aber weiterhin vorsichtig, denn die Kräfte, die den Goldpreis nach unten ziehen könnten, sind noch da. Unabhängig davon werden wir bei einem Goldpreis von unter 1.300 USD in zehn Jahren kaum mehr Gold produzieren. Es werden keine neuen Minen mehr gebaut. Es wird nicht mehr exploriert. Die Kosteneinsparungen, die wir momentan sehen, kommen ohne Ausnahme aus dem Verzicht auf Exploration und Investitionen in neue Projekte. Die Cash-Kosten, also die reinen Produktionskosten der bestehenden Minen sind sogar gestiegen. Zudem betreiben die Minen derzeit „High-Grading“ – es werden also Goldgehalte abgebaut, die

über dem eigentlichen Reservegrad liegen. Wir würden Investoren empfehlen, erst einmal nur einen Zeh in den Goldsektor reinzustecken, aber nur dort, wo es nicht wehtut, falls der Goldpreis doch noch einmal um 10% fällt. Im Earth Gold Fund UI bleibt die Strategie eher defensiv und es wird auf unterbewertete Titel mit Übernahmepotenzial fokussiert.

Smart Investor: Insgesamt also keine Euphorie für 2014. Gibt es noch ein Rohstoffthema, bei dem man 2014 genauer hinschauen sollte?

Berlenbach: Mir gefällt Nickel im Moment sehr gut. Der indonesischen Regierung scheint es ernst damit zu sein, den Mehrwert auf Nickel im eigenen Land zu erzeugen. Man will künftig nicht einfach nur das Konzentrat exportieren. Da könnte es zu einem Engpass kommen.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

Wie Geld in die Welt kommt, woran das herrschende System krankt 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>





Foto: iStock / BartekSzczepk

Branche im Blickpunkt

Personaldienstleister

Mehr als „Hire & Fire“

Die Suche nach qualifizierten Mitarbeitern läuft immer öfter über spezialisierte Personaldienstleister. Diese haben ihr Angebot auf die Anforderungen einer modernen Arbeitswelt umgestellt. Der Erfolg ist in den Bilanzen ablesbar und wird von verbesserten Konjunkturerwartungen weiter angeheizt.

Experte für die Spitze

Wenn ein Unternehmen einen neuen Top-Manager oder CEO sucht, dann schaltet es eher selten entsprechende Anzeigen auf Jobbörsen oder im Stellenteil der örtlichen Tageszeitung. In einem solchen Fall schlägt vielmehr die Stunde spezialisierter Management-Vermittler. Korn/Ferry International ist einer von ihnen. Das kalifornische Unternehmen arbeitet für große Dow-Jones-Firmen ebenso wie für Regierungsbehörden, gemeinnützige Organisationen oder den typischen Mittelständler. Neben der Vermittlung von CEOs, CFOs und anderen Top-Managern erbringt Korn/Ferry auf Wunsch auch weitere Dienstleistungen rund um den Einstellungsprozess. Hierzu gehört die Organisation bestimmter Auswahlverfahren ebenso wie projektbezogene Aufträge, Zeitarbeit und Beratungsleistungen. Der klare Fokus auf hochqualifizierte Spitzenjobs im mittleren und hohen Management ließ die Gewinne zuletzt kräftig klettern. Für das vierte Quartal des Geschäftsjahres 2013/14 weist die Gesellschaft einen Ergebnisanstieg um über 70% auf 21,2 Mio. USD aus. Damit konnte man bereits zum achten Mal in Folge die Erwartungen der Wall Street übertreffen. Im laufenden Jahr stehen die Chancen für eine weitere Gewinnüberraschung gut, zumal man nach dem Upgrade der IT-Strukturen Kosteneinsparungen zwischen 8 und 10 Cent in Aussicht stellt. Der Umsatz sollte zudem erstmals die Schwelle von 1 Mrd. USD überspringen.



Beratungsgeschäft im Aufwind

Gleich viermal so groß wie Korn/Ferry ist der ebenfalls aus Kalifornien stammende Konkurrent Robert Half International. Auch dieser vermittelt hauptsächlich hochqualifizierte Jobs und Arbeitnehmer. Neben dem starken USA-Geschäft verfügt das Unternehmen über mehrere Standorte in Europa, Asien und Australien. Es dient somit auch als Gradmesser für die Weltkonjunktur. Von den guten wirtschaftlichen Perspektiven in den meisten Ländern profitierte in den vergangenen Monaten vor allem das Geschäft mit unbefristeten Jobs. Parallel dazu bietet Robert Half aber auch Zeitarbeit und projektbezogene Dienste an. Die Ausrichtung auf die Bereiche IT, Finanzen, Steuern und Buchhaltung zahlt sich aus.

Gerade das Beratungsgeschäft entwickelte sich in den letzten Quartalen sehr dynamisch. Die Nachfrage nach den angebotenen Risiko- und „Internal Audit“-Diensten führte dort zu einem Umsatzanstieg von über 15%. Dieser vergleicht sich mit einem eher bescheidenen Plus von 5% in der Personalvermittlung. Allerdings hinkt die Sparte bei der Profitabilität noch klar dem in etwa doppelt so rentablen Kerngeschäft hinterher. Für die Zukunft besteht somit noch deutliches Wachstumspotenzial.

Personaldienstleister im Überblick									
Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014e*	Umsatz 2015e*	EpS 14e	EpS 15e	KGV 15	
Korn/Ferry	919027	28,66	1,4	0,96	1,1	1,6	1,73	16,6	
Manpower	881964	84,54	6,7	21,2	22,3	5,14	5,80	14,6	
On Assignment	913766	36,12	2,0	1,9	2,1	1,48	1,75	20,6	
Robert Half Intl.	856701	47,83	6,6	4,6	5,0	2,09	2,42	19,8	

*) in Mrd, alle Angaben in USD



Die Planbarkeit und Stabilität der Gewinnentwicklung – seit nunmehr vier Jahren klettern die Ergebnisse prozentual zweistellig – wird von der Börse mit kontinuierlichen Kurszuwächsen und einer inzwischen angemessenen Bewertung honoriert.

Momentum nimmt zu

Eine ähnlich positive Kursentwicklung weist die Aktie der ManpowerGroup (Sitz in Milwaukee, US-Staat Wisconsin) aus. In den letzten zwei Jahren bringt es der Wert auf ein Kursplus von rund 130%. Mit weltweit über 3.000 Standorten in 80 Ländern und einem Jahresumsatz von über 20 Mrd. USD zählt das Unternehmen zu den Global Playern der Personalvermittlungsbranche. Das breite Angebot umfasst sowohl Zeit- und Leiharbeit als auch projektbezogene Vermittlung und die langfristige Stellenvergabe. Ergänzt werden diese Leistungen um verschiedene Trainings- und Qualifizierungsangebote sowie Outsourcing-Dienste rund um das Personalwesen. Auf Wunsch bietet man Unternehmen das „Rundumsorglos-Paket“ an. Nach einem noch verhaltenen Jahresauftakt sieht das Management inzwischen eine deutliche Belebung im operativen Geschäft. Sogar in Europa registriert der Konzern positive Signale, was sich in einem überraschend starken Ausblick auf das laufende Quartal widerspiegelt. So lag die Gewinnprognose des Unternehmens mit 1,26 bis 1,34 USD deutlich über dem Konsens der Analysten, die lediglich 1,21 USD erwartet hatten.



Daneben erntet Manpower aber auch die Früchte abgeschlossener Kostensenkungsmaßnahmen. Mit einem KGV von 16 weist das Papier im Branchenvergleich eine eher moderate Bewertung auf.

IT & Life Science im Blick

Mit seiner klaren Ausrichtung auf Schlüsselbranchen mit hohen Qualifikationsanforderungen fährt die kalifornische On Assignment beachtliche Erfolge ein. IT, Healthcare und Life Science sind die Zielbranchen, auf die man sich bei dem stark wachsenden Personalvermittler konzentriert. Diese Ausrichtung wurde in den vergangenen Jahren durch gezielte Akquisitionen forciert. Zuletzt kaufte man mit Whitaker Medical einen Spezialisten für medizinische und klinische Fachberufe hinzu. Mit einem Umsatzanteil von knapp 90% bildet das Geschäft im IT- und Technologie-Umfeld jedoch weiterhin das unternehmerische Fundament, das CEO Peter Dameris in den nächsten Jahren deutlich ausbauen will. Weitere Übernahmen dürften folglich nur eine Frage der Zeit



sein. Nach einem soliden Jahresbeginn fiel auch der Ausblick auf das inzwischen zu Ende gegangene zweite Quartal zufriedenstellend aus. Erwartet wird ein Umsatzanstieg auf 469 bis 472 Mio. USD (Vj.: 418 Mio. USD) bei einem Gewinn je Aktie von bis zu 37 Cent. Für das Gesamtjahr liegt die Messlatte bei 1,9 Mrd. USD Umsatz (Vj.: 1,63 Mrd.) und einem Gewinn je Aktie von 1,48 USD. On Assignment sind damit beim Wachstum Klassenbester unseres Quartetts und aufgrund ihrer Ausrichtung auch für Technologie-Anleger interessant.

Fazit

Personaldienstleister sind längst mehr als einfache Zeit- und Leiharbeitsunternehmen. Das Angebot umfasst neben projektbezogenen Aufträgen vor allem die langfristige Vermittlung von hochqualifizierten Arbeitnehmern und Führungskräften. Gerade damit lassen sich attraktive Margen erwirtschaften. Die Charts der amerikanischen Recruiting-Firmen sind ein Spiegelbild ihres wirtschaftlichen Erfolgs, der von einer stetigen Verbesserung der konjunkturellen Lage befeuert wird. Angesichts des aktuell durchaus fairen Bewertungsniveaus bietet sich ein Einstieg nach einem Kursrücksetzer an.

Marcus Wessel

CANSLIM-Aktien

Stillstand unbekannt

Innovationen, Übernahmen, klare Wachstumsziele – die Bausteine für erfolgreiches Wirtschaften sehen bei vielen CANSLIM-Aktien recht ähnlich aus.

Dauerläufer

In Nordamerika zählt der Sportartikelhersteller Under Armour zu den gefragtesten Marken. An der Börse ist die Aktie ebenfalls ein Dauerläufer, weil es CEO Kevin Plank gelingt, das Unternehmen über eine Erweiterung des Produktsortiments auf Wachstumskurs zu halten. So erwartet Under Armour (UA) nach 16 Quartalen mit einem Umsatzzuwachs von über 20% auch für 2014 einen Erlösanstieg zwischen 24 und 25% auf dann rund 2,9 Mrd. USD. Anders als die Konkurrenz von Nike konzentriert sich UA bislang auf das Segment der funktionalen Sportbekleidung, wobei man vor allem im Running-Bereich zu den Innovatoren zählt. Daneben eröffnen sich im hochpreisigen Geschäft mit Golfbekleidung enorme Marktchancen. Diese möchte Plank zunehmend auch international nutzen. Bislang erzielt der Konzern

lediglich knapp 10% seines Umsatzes außerhalb Nordamerikas. Dabei wird die Marke auch in Europa zunehmend bekannter, was sich zuletzt hier in einer Verdopplung der UA-Erlöse widerspiegelte. Neben der regionalen Expansion eröffnet insbesondere ein weiterer Ausbau der bislang eher bescheidenen Profitabilität weiteres Kurspotenzial. Bei einer operativen Marge von aktuell rund 4% muss der Hebel hierfür praktisch nur noch umgelegt werden, wobei vor allem die Expansion im Golf-Segment und bei Laufschuhen die Profitabilität in den kommenden Quartalen ansteigen lassen sollte. Am Ende verzeiht die durchaus ambitionierte Bewertung (KGV 44) jedoch keinen Stillstand, zumal die Erwartungen an das UA-Management mit jeder Bilanzvorlage und Prognoseanhebung wachsen. Sollte die Notiz im Zuge einer leichten Enttäuschung einmal

stärker unter Druck geraten, könnten Investoren mit einem Faible für Wachstumsgeschichten beherzt zugreifen.

Gesunde Gewinne

Die USA bleiben ein Land der Gegensätze. Nirgendwo sonst ist Übergewicht ein derart weit verbreitetes Problem. Gleichzeitig achtet eine immer größere Gruppe sehr genau auf ihre Ernährung, weshalb ökologisch erzeugte Lebensmittel einen regelrechten Boom erleben. Hiervon profitieren nicht nur Einzelhändler wie Whole Foods, sondern auch die Hersteller der Bio-Lebensmittel selbst. „Organic“ liegt im Trend, weiß auch Hain Celestial-CEO Irwin Simon zu berichten. Der Manager verfolgt schon seit Jahren eine recht aggressive Übernahmestrategie. Demnach tätigt Hain Celestial Jahr für Jahr gleich mehrere Zukäufe, um sein Portfolio mit jungen, aufstrebenden Marken zu erweitern. Diese können dann im Verbund des finanzstarken Hain-Konzerns ihre Wachstumspläne meist sogar beschleunigen. Zuletzt stieg Simon bei „Ella’s Kitchen“, einem Hersteller von Bio-Babynahrung, sowie der Reismarke „Tilda“ ein. Dieser Kurs soll fortgesetzt und damit das Wachstum auf dem aktuellen Niveau von rund 20% auf absehbare Zeit gehalten werden. Weil immer mehr Bio-Supermärkte entstehen, die ihre Regale mit ökologischen Produkten füllen müssen, erscheint diese Vorgabe keineswegs unrealistisch. Ähnlich wie Under Armour konzentriert sich auch Hain bislang vor allem auf den nordamerikanischen Markt. Dabei birgt gerade eine Expansion nach Europa und Asien gewaltiges Potenzial – sowohl für Hains Umsätze als auch für die Aktie, die nahe ihrem Allzeithoch notiert.

CANSLIM

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

Ausgesuchte CANSLIM-Aktien

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2013*	Umsatz 2014e*	EpS 14e	EpS 15e	KGV 15
Hain Celestial	908170	88,82	4,5	1,73	2,15	3,16	3,72	23,9
Lumber Liquidators	A0YGDM	75,40	2,0	1,00	1,17	3,38	4,25	17,7
Under Armour	A0HL4V	58,88	10,2	2,33	2,93	0,92	1,17	50,3

*) in Mrd, alle Angaben in USD

Auf Holz gebaut

Die Produkte von Lumber Liquidators sind das Gegenteil von Hightech, nämlich durchweg bodenständig. In den über 300 Läden verkauft die Kette Bodenbeläge aus Holz und andere Holzprodukte. Das klingt zu gegeben nicht wirklich spannend, und doch wird man hier als CANSLIM-Anhänger fündig. Zum einen arbeitet der Konzern am Ausbau seines Filialnetzes. Die zum Ende des letzten Geschäftsjahres geöffneten 318 Läden sollen im laufenden Jahr um 35 bis 40 Standorte vergrößert werden. Behält man dieses Tempo bei, könnte man zum Ende des Jahrzehnts bereits über 600 Stores in den USA betreiben. Daneben lassen

Verschiebungen im Produktmix die Bruttomargen kontinuierlich ansteigen. Ende 2013 wurden gegen Lumber Liquidators jedoch Vorwürfe laut, der Konzern würde sein Holz zum Teil aus illegalem Einschlag beziehen. Seitdem versucht man diese Bedenken über ein stärkeres Engagement bei Nachhaltigkeit und Compliance auszuräumen. Dass die Aktie zuletzt unter Druck geriet, erklärt sich mit einem witterungsbedingt schwachen ersten Quartal. Für Anleger mit Weitblick eröffnet sich dadurch aber eine attraktive Einstiegschance, gerade weil die Prognosen für das Gesamtjahr weitgehend bestätigt wurden und sich das Geschäft zum Quartalsende

deutlich aufhellte. In einem stark zersplitterten Markt mit vielen kleinen, regionalen Einzelhändlern können Lumber Liquidators über ihre höheren Einkaufsmengen zunehmend bessere Konditionen aushandeln und diese an ihre Kunden weitergeben. So erklärt sich auch der in den vergangenen beiden Jahren prozentual zweistellig steigende Umsatz pro Filiale. Für 2014 ist zudem eine nochmalige Zunahme im hohen einstelligen Prozentbereich zu erwarten.

Fazit

Die Grundlagen des Wachstums sind vielfältig und speisen sich aus verschiedenen Quellen. Gemein ist allen drei vorgestellten Unternehmen und CEOs ihr Hunger auf „mehr“. Die im Vergleich zum Gesamtmarkt deutliche höhere Bewertung erscheint unter der Voraussetzung einer planmäßigen Entwicklung gerechtfertigt. Ausrutscher dürften von der Börse hingegen umgehend bestraft werden. ■

Marcus Wessel

Anzeige

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de



Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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

Moneytalk

„Der Laser ist das ideale Werkzeug“

Smart Investor sprach mit Dr. Ingo Bretthauer, CEO der LPKF Laser AG, über den verhaltenen Jahresauftakt, die Vorzüge der Lasertechnologie und die aktuellen Wachstumstrends.

Smart Investor: Herr Dr. Bretthauer, Sie berichteten zuletzt über einen eher verhaltenen Start in das Geschäftsjahr. Hat sich die Lage inzwischen etwas belebt?

Bretthauer: Schon im ersten Quartal zeigte unser Auftragseingang eine positive Entwicklung. Dieser Trend hat sich seitdem nahtlos fortgesetzt, weshalb ich für den weiteren Jahresverlauf durchaus optimistisch gestimmt bin. Natürlich fühlt man sich immer wohler, wenn vielleicht auch die ersten Monate gleich recht stark sind. In diesem Jahr lag die Messlatte nach dem überaus erfolgreichen Vorjahresquartal allerdings auch sehr hoch. Das muss immer dazu gesagt werden, was den ausgewiesenen Umsatz- und Gewinnrückgang etwas relativiert. Tatsächlich hatten wir das zweitbeste erste Quartal unserer Geschichte.

Smart Investor: Es bleibt somit bei der Prognose (Umsatz zwischen 132 und 140 Mio. EUR, EBIT-Marge zwischen 15 und 17%), die Sie im März für das Jahr abgegeben haben?

Bretthauer: Von diesen Zielen möchte ich angesichts der positiven Auftragsdynamik der vergangenen Wochen und Monate nicht abrücken. Endgültige Sicherheit über das Erreichen einer Prognose haben wir aber erst am Ende des dritten Quartals, da bei uns zwischen Auftragseingang und Auslieferung durchschnittlich drei Monate vergehen.

Smart Investor: Wie abhängig sind Sie vom Investitionszyklus in der Halbleiter- und Elektronikbranche?

Bretthauer: In der Vergangenheit waren wir relativ unabhängig von den üblichen Zyklen in diesem Bereich. So konnten wir neue Technologien am Markt einführen, die unser Wachstum getrieben und andere Produktionsverfahren teilweise ersetzt haben. Das von uns patentierte Verfahren zur Laser-Direkt-Strukturierung ist hierfür nur ein Beispiel. Damit konnten wir unser Ziel eines jährlichen Wachstums von 10% klar übertreffen, und das bei einer hochattraktiven Marge. Uns kommt zugute, dass unsere Maschinen in ganz unterschiedlichen Branchen eingesetzt werden, was Schwächen in einzelnen Märkten deutlich abfedert. Oder etwas anders ausgedrückt: Auf sechs Beinen steht man einfach besser als auf einem. Dabei sind wir technologisch schon sehr fokussiert. Im Übrigen mussten wir in unserer 38-jährigen Geschichte noch kein einziges Jahr mit einem Verlust abschließen.

Smart Investor: Welche Trends bestimmen die Nachfrage nach Ihren Lasersystemen?

Bretthauer: Da wäre zum einen der Trend zur Miniaturisierung. Dieser verlangt immer feinere und präzisere Werkzeuge bei der Herstellung beispielsweise eines Smartphones oder Tablets. Der Laser ist hierfür das ideale Werkzeug. Mit ihm lassen sich auch zunehmend kleinere Bauteile präzise bearbeiten. Hinzu kommt, dass Verfahren wie die Laser-Direkt-Strukturierung einen Zeitgeist treffen. Nicht nur bei Smartphones wird immer mehr Funktionalität in das gleiche Volumen gepackt. Damit ersetzt die früher einmal als teuer angesehene



Dr. Ingo Bretthauer

Lasertechnologie bei unseren Kunden immer öfter andere Verfahren. Das Preis-Leistungsverhältnis hat sich somit längst zugunsten des Lasers gewandelt. Das spüren wir sehr deutlich.

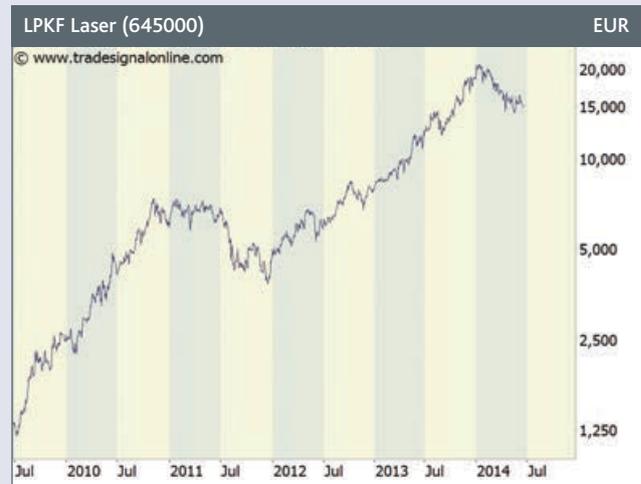
Smart Investor: Worin sehen Sie Ihren Wettbewerbsvorteil als deutsches Unternehmen? Die meisten Ihrer Konkurrenten sitzen und produzieren vermutlich in Asien.

Bretthauer: Während sich unsere Wettbewerber eigentlich über alle Regionen verteilen, liegt auf Kundenseite der Schwerpunkt auf dem asiatischen Raum. Wir liefern jedoch auch an viele große US-Unternehmen, die unsere Maschinen letztlich in China oder anderen asiatischen

Über die LPKF Laser AG

Unser Musterdepotwert LPKF Laser trägt den Kern seines Geschäfts bereits im Namen. So entwickeln und fertigen die Niedersachsen Laser-Systeme für unterschiedliche Anwendungen und Industrien. Neben dem Rapid Prototyping – Systeme zur Herstellung von Leiterplatten-Prototypen – bietet der Konzern auch Anlagen zur Bearbeitung und Strukturierung von Leiterplatten an. Stark gewachsen ist in den vergangenen Jahren vor allem der Bereich LDS (Laser-Direkt-Strukturierung). Darunter fallen Laser, mit denen sich Schaltungslayouts direkt auf unterschiedliche Kunststoffelemente wie z.B. Handyantennen auftragen lassen. Dadurch können Gewicht und Größe der Bauteile eingespart und neue Designideen realisiert werden.

Das lange Zeit rückläufige Geschäft mit Systemen zur Strukturierung von Solarzellen meldet seit Jahresbeginn eine deutlich verbesserte Auftragslage, weshalb der Vorstand hier für die Zukunft wieder ein moderates Wachstum erwartet. Für den Gesamtkonzern fiel der Jahresauftakt hingegen recht verhalten aus. Die Umsätze reduzierten sich im ersten Quartal gegenüber einem sehr starken Vorjahreswert um 35% auf 21,6 Mio. EUR. Gleichzeitig sank das EBIT von 6,7 auf 1,1 Mio. EUR. Hoffnung macht indes der deutliche Anstieg im



Auftragseingang auf über 37 Mio. EUR (+51%). Dennoch scheint der Höhenflug des TecDAX-Wertes vorerst gestoppt. Nachdem die Aktie im Januar noch zeitweilig bei über 20 EUR notierte, lagen die letzten Kurse im Bereich zwischen 15 und 16 EUR. Damit erreichen LPKF aber weiterhin einen Börsenwert von knapp 350 Mio. EUR.

Marcus Wessel

Ländern einsetzen. In einer Hightech-Branche wie der unseren zählt vor allem Qualität und Zuverlässigkeit. Das Siegel „Made in Germany“ hilft uns dabei bislang. Insofern verspüren wir keinen Drang, Deutschland zu verlassen.

Smart Investor: Sie haben schon frühzeitig ein Umsatzwachstum von durchschnittlich 10% für die Jahre 2015 und 2016 in Aussicht gestellt. Was stimmt Sie zuversichtlich, diese Vorgabe tatsächlich erreichen zu können?

Brethauer: Auch in den letzten Jahren hatten wir uns ein ähnliches Wachstumstempo vorgenommen. Am Ende konnten wir unsere Ziele stets übertreffen. Unter diesem Aspekt ist die Prognose sicherlich realistisch, wobei sie von den zuvor beschriebenen Trends wie dem zur Miniaturisierung untermauert wird. Darüber hinaus setzen wir auf neue Produkte, die in den nächsten Jahren auf den Markt kommen werden. Unsere hohen Investitionen in Forschung und Entwicklung, die weiterhin 10% des Umsatzes ausmachen, bilden hierfür eine wichtige Grundlage.

Smart Investor: Nachdem es 2013 für die LPKF-Aktie kräftig aufwärts ging, hat sich die Stimmung inzwischen merklich abgekühlt. Wie reagieren Investoren auf die aktuelle Korrektur?

Brethauer: Das ist letztlich alles eine Frage des Anlagehorizonts. Kurzfristig orientierte Investoren sind vermutlich von der Kursentwicklung in den vergangenen Monaten enttäuscht. Diejenigen, die schon länger

dabei sind oder mit Blick auf mehrere Jahre ihr Geld anlegen, verfolgen diese Entwicklung relativ gelassen, weil sie wissen, dass eine solche Konsolidierung ganz normal ist und sich an den Wachstumsaussichten in unserer Branche nichts geändert hat.

Smart Investor: Herr Dr. Brethauer, haben Sie vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel



Wissenschaftler bei einem Laserversuch.

Mittelstandsaktien

m:access –

Zugang zum Mittelstand

Mit dem speziellen Mittelstandssegment m:access will die Börse München zusammenbringen, was zusammengehört – gute Small- und Mid-Caps mit interessierten Investoren.

Wenn es ein Wort gibt, das am Kapitalmarkt inflationär benutzt wird, ist es der sogenannte Mittelstand. Er suggeriert die Solidität der „schwäbischen Hausfrau“ und die Mentalität des „wir können alles, außer Hochdeutsch“. Doch diese Hoffnung wurde am Kapitalmarkt schon häufig enttäuscht. Das Drama am sogenannten Mittelstandsanleihemarkt zeigt gerade (s. S. 72), dass der Begriff häufig nur ein Label ist. Die Börse München versucht daher, mit dem 2005 etablierten m:access einen klaren Weg zu gehen – den der Transparenz.

Voraussetzungen und Folgepflichten

Um im Münchner Mittelstandssegment gelistet zu werden, sind aktuell folgende Voraussetzungen zu erfüllen:

- Veröffentlichung eines von der BaFin gebilligten Wertpapierprospekts
- Grundkapital von mindestens 1 Mio. EUR
- Veröffentlichung eines Jahresabschlusses als Kapitalgesellschaft
- Veröffentlichung eines Wertpapier-Researchs
- Begleitung des Börsengangs durch einen Emissionsexperten (ein Beratungsunternehmen)

Ist der Schritt auf das Parkett erfolgt, gibt es eine Reihe weiterer Transparenzanforderungen zu erfüllen:

- Veröffentlichung der Kennziffern des geprüften Jahresabschlusses
- Veröffentlichung eines Unternehmensberichts (z.B. Halbjahresbericht, Geschäftsbericht)
- Veröffentlichung wichtiger Unternehmensnachrichten
- Veröffentlichung eines Unternehmenskalenders auf der Website
- Jährliche Teilnahme an einer Analystenkonferenz in München oder Frankfurt

Anforderungen, die für bisher häufig inhabergeführte Emittenten eine ziemliche Hürde darstellen. Doch dafür bekommen Unternehmen laut der Börse München mehr als nur Zugang zum Kapitalmarkt. Dr. Rainer Wienke, Direktor Primärmarkt der Bayerische Börse AG, meint dazu: „Ein Börsengang in m:access ist häufig sehr viel mehr als die reine Beschaffung von Eigenkapital. Er fördert das Image, erleichtert die Personalbindung, löst Nachfolgeprobleme und schafft Transparenz und Vertrauen.“

Konferenzen

Um den direkten Kontakt mit den Anlegern zu fördern, veranstaltet die Börse München mehrmals pro Jahr eine m:access-Konferenz, auf der einmal jährlich jedes Unternehmen den Anlegern sein Geschäftsmodell und seine Strategie präsentiert. Anders als viele andere Analystenveranstaltungen steht diese Konferenz neben professionellen Anlegern auch interessierten Privatanlegern offen. Die gut besuchten Veranstaltungen zeigen, dass gerade private Investoren diesen direkten Draht zu ihren Investments schätzen. Bei welchem DAX-Konzern steht einem schon der Vorstand persönlich Rede und Antwort? Bis auf einen Termin in Frankfurt finden alle Veranstaltungen in München statt. Im laufenden Jahr gibt es noch folgende Termine:

- 22.07.2014 und 06.11.2014 (jeweils in der Börse München)
- 09.10.2014 (in Frankfurt/Main)
- 10.12.2014 (im Rahmen der MKK-Konferenz in München)

Interessierte können sich direkt bei der Börse München anmelden.

Wer ist bisher dabei?

Das Spektrum an Branchen am m:access ist vielseitig und umfasst von sogenannten MicroCaps bis zu Small- und MidCaps alle Größenklassen. Aktuell sind 55 Aktien und 3 Anleiheemissionen notiert. Die Marktkapitalisierungen variieren zwischen niedrigen einstelligen Millionenbeträgen bis weit über 100 Mio. EUR. Erklärtes Ziel der Börse München ist es auch, immer mehr Familienunternehmen zum Schritt an den Kapitalmarkt zu bewegen. Laut Dr. Wienke „gibt es keinen Gegensatz zwischen Börse und Familienunternehmen. Im Gegenteil: Zahlreiche Studien belegen, dass sich familiengeführte- und kontrollierte Aktiengesellschaften an der Börse wesentlich besser schlagen als ihre Wettbewerber“ (s. Seite 6).

Mittelstand nicht glorifizieren, sondern kritisch hinterfragen

Wie bereits in den vergangenen Heften werden wir innerhalb dieser Kategorie die Unternehmen am m:access kritisch begleiten. Ohne eigene Recherche sollte kein Anleger in teilweise sehr klein kapitalisierte Unternehmen investieren. Die Transparenzkriterien der Börse München und die Konferenzen als Plattform bieten dafür beste Voraussetzungen. ■

Christoph Karl

Buy or Good Bye

Buy: Starbucks

Wenn Innovation der Motor für Wachstum ist, dann muss man sich um die Zukunft von Kaffeehaus-Gigant Starbucks keine Sorgen machen. Der Konzern hat mit CEO Howard Schultz einen echten Visionär an der Spitze. Mit immer neuen Angeboten und intelligenten Einfällen zur Kundenbindung fährt man auf der Erfolgsspur. Auch im letzten Quartal wurde dies durch die starke Umsatz- und Gewinnentwicklung in allen Regionen belegt. Die Erlöse zogen sowohl in Europa als auch in Nordamerika und Asien um 6 bis 7% an. Noch stärker kletterte indes der operative Gewinn, was Starbucks mit niedrigeren Rohstoffkosten erklärt. Das Interessante daran: Eigentlich war der Kaffeepreis – Starbucks wichtigster Rohstoff – gestiegen. Der Widerspruch ist schnell erklärt. So wurde der gesamte Kaffeebedarf für das Jahr bereits über Optionen eingekauft. Sogar fast die Hälfte des nächstjährigen Bedarfs hat man sich bereits gesichert. Clever!

Der Ehrgeiz von Schultz scheint selbst nach so vielen Jahren ungebrochen. Als nächstes möchte er alle US-Filialen mit Ladestationen für Smartphones ausrüsten lassen. Das soll die Kunden länger in den Stores halten und ebenso wie das ausgebaute Snackangebot die Umsätze je Gast nochmals steigern. Gleichzeitig beginnt der Konzern mit der 2012 übernommenen Marke Teavana stärker im Teemarkt Fuß zu fassen. Damit diversifiziert man nicht nur seine Einnahmen, man bindet auch neue Kunden an sich, die bislang nicht den Weg

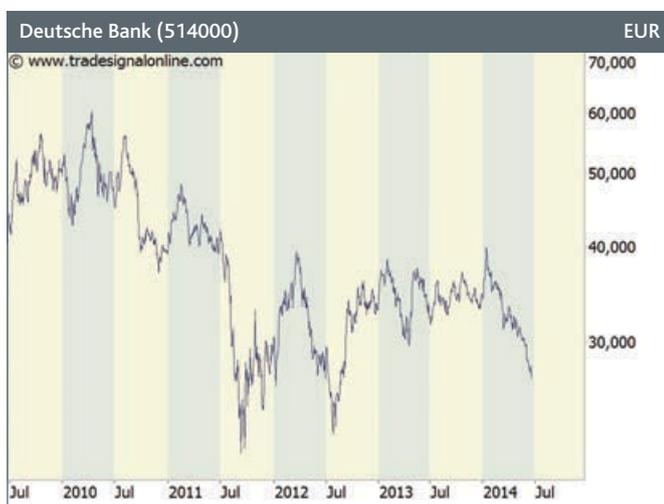


in eine Starbucks-Filiale gefunden haben. So viel unternehmerischer Erfolg hat natürlich seinen Preis. Für die Aktie bezahlen Anleger derzeit das 24-Fache des für 2014/15 erwarteten Gewinns. Dennoch sollte man sich an der Weitsicht von CEO Schultz ein Beispiel nehmen und spätestens in der nächsten Korrektur Starbucks-Papiere einsammeln.

Marcus Wessel

Good Bye: Deutsche Bank

Wenn sich eines seit der Finanzkrise 2008 nicht wirklich verändert hat im deutschen Bankenwesen, so ist es die Eigenkapitalschwäche des Branchenprimus Deutsche Bank. Nimmt man die klassische Eigenkapitalquote, liegen die Deutschbanker zum ersten Quartal bei gerade einmal 3,4%. Freilich ist so eine simple Kennziffer kein Maßstab für clevere Banker. Hier beruft man sich lieber auf die sogenannte Tier 1-Kernkapitalquote, Eigenkapital wird dabei nur in Relation zu den risikogewichteten Aktiva genommen – und davon



will die Deutsche Bank freilich nur wenige haben. Angesichts des anstehenden Stresstests für europäische Banken scheint sich die Deutsche Bank aber wohl doch nicht mehr ganz so sicher zu sein. Daher soll es nun frisches Eigenkapital richten. In einem ersten Schritt ist im Mai der katarische Scheich Hamad Bin Jassim Bin Jabor Al-Thani eingestiegen, in einem zweiten Schritt konnten im Juni alle Aktionäre neue Aktien für 22,50 EUR über eine Bezugsrechtsemission zeichnen. Insgesamt wurden die Altaktionäre mehr als 25% verwässert. Al-Thani erwarb seine ersten 60 Mio. Aktien im Mai zu 29,20 EUR, mit heutigem Stichtag liegt er bereits im Minus. Nicht auszuschließen, dass das Mitglied des katarischen Herrscherhauses hier ein Fehlinvestment getätigt hat. Nimmt man die Historie der Investments arabischer Fonds und Investoren in Europa, wäre dies auch eher die Regel als die Ausnahme. Vielleicht ist der Scheich also ein perfekter Kontraindikator.

Was die Risiken betrifft, ist der Frankfurter Bankenriese weiterhin eine große Black Box. Die Deutsche Bank ist eher ein börsennotierter Hedgefonds als eine Universalbank. Mit 1.637 Mrd. EUR Bilanzsumme dreht man dort ein riesiges Rad, fast ein Drittel davon ist eine Derivatposition. Was sich darin befindet, ist für Außenstehende praktisch nicht ersichtlich – höchstwahrscheinlich nicht einmal für den katarischen Prinzen und seine Berater.

Christoph Karl

German Small- and Mid-Cap Conference

„German Mittelstand“

Am 3. Juni stellten sich ausgewählte deutsche Mittelständler einem amerikanischen Investorenpublikum vor.

Das Thema Mittelstand ist in Deutschland in aller Munde – sind doch für rund zwei Drittel der deutschen Beschäftigten mittelständische Unternehmen die Arbeitgeber. Blickt man aber über den großen Teich, so sieht die Sache ganz anders aus. In Amerika ist der Mittelstand deutlich weniger stark ausgeprägt, da die Firmenstruktur sehr viel mehr durch große Konzerne geprägt ist. Zwar gibt es auch in den USA den Begriff Small Cap, allerdings versteht man dort etwas anderes darunter als hierzulande. So denkt ein Amerikaner dabei eher an ein Unternehmen zwischen 500 Mio. und 5 Mrd. USD Marktkapitalisierung, während hierzulande auch AGs mit einem Börsenwert von 100 Mio. EUR oder noch weniger in diese Kategorie fallen.

Voll des Lobes

Um den deutschen Mittelstand auch in den USA bekannter zu machen, fand unter Mitwirkung verschiedener Institutionen am 3. Juni die German Small- and Mid-Cap Conference im feinen Princeton Club in Midtown Manhattan in New York statt. Veran-



From: iStock / Creatas

Ralf Flierl,
Chefredakteur Smart Investor (I.), und
Markus Rieger, Vorstand GoingPublicMedia AG,
auf der German Small- and Mid-Cap Conference in New York.

stalter Michael Diegelmann, Vorstand der Wiesbadener cometis AG, einer Beratungsgesellschaft für strategische Finanz- und Unternehmenskommunikation, zeigte sich sehr erfreut über die zahlreiche und positive Resonanz: „Unser Konferenzkonzept ist voll aufgegangen. Wir haben mit der German Small- and Mid-Cap Conference eine Plattform für einen konstruktiven Dialog geschaffen. Und es hat sich bestätigt, dass der persönliche Kontakt nach wie vor der am meisten versprechende Kommunikationsweg ist, um auf beiden Seiten nachhaltig Vertrauen aufzubauen.“ Und Adam Friedman, Co-Veranstalter und Chef von Adam Friedman Associates, einer New Yorker Investor-Relations-Agentur mit Schwerpunkt auf Small-Caps, war angesichts des regen Interesses an der Konferenz überrascht. Den rund 120 amerikanischen Investoren stellte er in seiner Eröffnungsrede den „German Mittelstand“ als das Rückgrat der deutschen Wirtschaft vor – was wohl nicht übertrieben sein dürfte. Jan Danisman, Direktorin der Vereinigung „invest in bavaria“, betonte schließlich in ihrem Grußwort die überaus guten und konstruktiven Beziehungen zwischen deutschen und amerikanischen Unternehmen und Behörden.

Querschnitt der deutschen Small-Caps

Insgesamt neun Vertreter (meist Vorstände) stellten ihre Firmen, welche aus recht unterschiedlichen Branchen und Regionen in Deutschland stammen, dem amerikanischen Publikum vor, erläuterten ihre Geschäftsmodelle, gingen auf die aktuellen Zahlen ein und gaben einen Ausblick auf die Zukunft. Interessanterweise firmieren drei der neun Gesellschaften, nämlich Cancom, Impreglion und Mensch und Maschine, in der eigentlich immer noch recht selten vorkommenden Rechtsform der SE (Societas Europaea =



Die German Small- and Mid-Cap Conference im Princeton Club in Manhattan/New York

„Europäische Aktiengesellschaft). Nachfolgend einige Highlights von den Präsentationen:

Impreglion: The Coating Specialist

Den Anfang machte Henning J. Claassen, Gründer und CEO der Impreglion SE. Die Lüneburger, die sich auf Oberflächenbehandlung und -beschichtung (Coating) spezialisiert haben, arbeiten für eine Vielzahl von namhaften Kunden. Stolz verwies Claassen auf die breite Kundenstruktur seines Hauses. So sind die größten 20 unter ihnen nur für 15% des Impreglion-Umsatzes ursächlich. Die restlichen 85% der Umsätze werden mit 5.000 verschiedenen Kunden erzielt – insbesondere Maschinenbauer und Automotive-Firmen. Darauf, dass seine Firma bisher kaum einen Kunden verloren hat, war Claassen besonders stolz.

C.a.t.oil (IK): Leader in Fracking

Die C.a.t.oil AG mit Sitz in Wien, aber Wurzeln in Deutschland bietet großen Ölgesellschaften Technologien und Dienstleistungen an, mit welchen die Lebensdauer und die Produktivität von deren Ölfeldern verlängert bzw. verbessert werden kann. So sei man laut CEO Manfred Kastner die Nr. 2 im russischen Fracking-Markt. Überhaupt ist die Gesellschaft fast ausnahmslos in Russland aktiv, womit das wesentliche Problemfeld auch schon umrissen ist. Die Krise in der Ukraine verstörte zuletzt die Investoren und der seit Monaten fallende Rubel stellt zugleich ein gewisses Risiko dar. Andererseits zeigen die Finanzkennzahlen für 2013 (Umsatz +27% und operatives Ergebnis +100%), dass C.a.t.oil vor Gesundheit nur so strotzt. Die Konferenz-



Die Veranstalter bei der abschließenden Podiumsdiskussion (v.l.n.r): Michael Diegelmann (cometis), Pierre Drach (Independent Research), Arne Aßmann (Youmex), Dr. Mirko Sickinger (Heuking Kühn Lüer Wojtek)

teilnehmer zeigten sich hier auch sehr interessiert, zumal das Öl-Business doch ein wichtiger Sektor in den USA ist und die meisten C.a.t.oil-Aktionäre – trotz der Russlandlastigkeit des operativen Geschäfts – von dort kommen.

KROMI: Logistics at its best

Die Hamburger KROMI LOGISTIK AG berät Produzenten bei der ständigen Optimierung ihrer Produktions- und Logistikstruktur, insbesondere beim Einsatz von Werkzeugen. In Zeiten ständigen Kostendrucks fehlt es daher KROMI nicht an Kunden, wie Finanzvorstand Uwe Pfeiffer ausführte. Dabei wächst die Gesellschaft vor allem durch die Expansion ihrer bestehenden Kunden, z.B. in andere Länder. Interessant für die amerikanischen Zuhörer war, dass die IMC Group mit 9,7% einer der größten Anteilseigner an KROMI ist. Und IMC gehört zu Berkshire Hathaway, der Beteiligungsgesellschaft des legendären Investors Warren Buffett.

Des Weiteren präsentierten sich die Firmen Cancom SE, Centrotec AG, Data Modul AG, Manz AG, Mensch und Maschine SE und die Xing AG.

Resümee

Die amerikanischen Konferenz-Teilnehmer zeigten sich von der Tagung begeistert, zumal das Spektrum der Firmenpräsentation reichhaltig und zugleich ausgewogen war. „Zielgerichtet gute Investoren treffen – das war die Erwartungshaltung der mittelständischen Unternehmen an die Konferenz und dieser sind wir absolut gerecht geworden. Wir haben den Unternehmen Gespräche mit Investoren ermöglicht, zu denen sie sonst eher keinen Zugang gehabt hätten“, fasste Andreas Wegerich vom Finanzierungsberater youmex den Tag zusammen. Und auch Pierre Drach von Independent Research, welche neben der Wirtschaftskanzlei Heuking Kühn Lüer Wojtek ebenfalls die Tagung unterstützte, zeigte sich bei der abschließenden Podiumsdiskussion sehr zufrieden: „Der Mehrwert war sowohl auf Seiten der amerikanischen Investoren als auch auf Seiten der deutschen Präsentatoren absolut gegeben“. Was will man mehr? ■

Ralf Flierl



Henning Claassen, Chef von Impreglion, bei seiner Präsentation

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Musterdepot

Endlich auf Kurs

Auf breiter Front zogen die Notierungen zuletzt an. Während der DAX die 10.000-Punkte-Marke übersprang, gelang unserem Depot eine durchaus beachtliche Aufholjagd.

Endlich scheint der Knoten geplatzt und die Bremse gelöst. In einem weiterhin freundlichen Umfeld, in dem der DAX zeitweilig die vielbeachtete 10.000-Punkte-Marke übersprang, zeigten sich die meisten unserer Musterdepotwerte kursmäßig in einer überzeugenden Verfassung. Die wenigen Minuszeichen sind hingegen vernachlässigbar. Zu der erfreulichen Entwicklung trugen ebenfalls weitere Dividendenzahlungen unter anderem von Eurokai und LPKF Laser bei. Mit letztgenannter führten wir in diesem Monat

den „Money Talk“. Vorstand Dr. Ingo Brethauer zeigte sich darin optimistisch für den weiteren Jahresverlauf und die langfristigen Wachstumschancen des Hightech-Maschinenbauers. Auch zur aktuellen Korrektur des Aktienkurses nahm er Stellung. Aus der über einjährigen, bisweilen recht zermürenden Korrektur aufgewacht scheint auch Japan. Die Zugewinne in der Toyota-Aktie sind hierfür das beste Beispiel. Unser Toyota-Call sprang dank seines Hebels zuletzt sogar um über 50% an.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 20.6.2014 (DAX: 9.987)	
Performance: +2,8% seit Jahresanfang (DAX: +4,6%); +5,9% gg. Vormonat (DAX: +2,2%); +176,4% seit Depotstart (DAX: +290,4%)												
	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- Anteil	Performance Vormonat seit Kauf	
Morphosys [D]	663200	Biotechnologie	B	8/6	300	14.12.12	28,30	69,80	20.940	7,6%	+6,1%	+146,6%
Aurelius [D]	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	600	13.09.12	12,00	26,97	16.182	5,9%	+1,7%	+124,8%
Eurokai Vz. [D]**	570653	Hafenbetreiber	B	7/5	800	26.09.13	21,70	30,75	24.600	8,9%	+0,5%	+41,7%
Cancom [D]	541910	IT-Dienstleister	B	8/7	400	19.12.13	28,70	38,51	15.404	5,6%	+7,3%	+34,2%
Biotest St. [D] IK	522720	Pharmahersteller	B	8/6	150	19.12.13	74,50	90,30	13.545	4,9%	+9,8%	+21,2%
DEAG junge Aktien [D] IK	A11Q1V	Konzertveranstalter	A	8/5	400	27.05.14	4,90	5,80	2.320	0,8%	-	+18,4%
Goldcorp [CAN]**	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.14	17,83	19,96	19.960	7,2%	+10,9%	+11,9%
DEAG [D] IK	A0Z23G	Konzertveranstalter	A	8/5	2.000	08.05.14	5,79	6,24	12.480	4,5%	+10,4%	+7,8%
Wellpoint [USA]	A0DNLY	Krankenversicherer	A	7/5	250	27.03.14	73,51	78,34	19.585	7,1%	-2,0%	+6,6%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	B	7/5	2.000	15.08.13	9,77	9,71	19.420	7,0%	+0,0%	-0,6%
Visa [USA]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	50	19.12.13	158,50	153,92	7.696	2,8%	-0,0%	-2,9%
Bridgestone [JPN]	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	400	02.05.13	27,80	26,69	10.676	3,9%	+6,2%	-4,0%
LPKF Laser [D]	645000	Technologie	C	8/7	750	08.11.13	15,70	14,81	11.108	4,0%	-1,0%	-5,7%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.12	23,41	18,21	18.210	6,6%	+16,2%	-22,2%
First Majestic Silver [CAN]** IK	A0LHKJ	Silberproduzent	B	8/5	2.800	21.06.12	10,66	7,60	21.280	7,7%	+14,1%	-28,7%
Toyota-Call (5.500; Dez 2014) [JPN]**	SG3UUE	Automobilbau	B	8/7	10.000	21.02.13	0,70	0,47	4.700	1,7%	+56,7%	-32,9%
EUR/JPY-Call (140; März 2015)	UA7SNP		C	9/7	400	28.11.13	5,09	2,24	896	0,3%	-20,3%	-56,0%
									Aktienbestand	239.002	86,5%	
									Liquidität	37.396	13,5%	
									Gesamtwert	276.398	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 junge Aktien	A11Q1V	4,90	400	1.960	27.5.2014

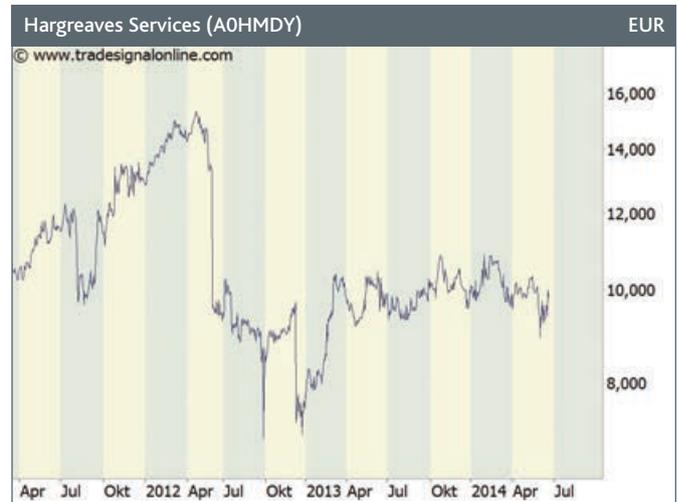
DEAG (IK) und Eurokai im Fokus

Unser Neuzugang DEAG konnte nach dem Ablauf der im Vormonat angekündigten Kapitalerhöhung weiter zulegen und den Widerstand unterhalb von 6 EUR überwinden. Die neuen Aktien, die unter einer eigenen WKN notieren, wurden wie geplant zu 4,90 EUR platziert. Den Emissionserlös will der Berliner Konzert- und Ticketingdienstleister unter anderem für die Übernahme des britischen Veranstalters Kilimanjaro Live verwenden. Darüber hinaus gelang CEO Peter Schwenkow ein prestigeträchtiger Abschluss: Ab 2015 wird die DEAG das neue Rockfestival am Nürburgring, den Nachfolger zu „Rock am Ring“, zunächst fünf Jahre lang ausrichten. Darauf konnte man sich mit den Betreibern der Rennstrecke einigen. Zu den festen Regeln des Musterdepots zählt der Diversifizierungsgedanke. Keine Position soll dauerhaft einen Depotanteil von 10% überschreiten. Weil unsere Eurokai-Position dieser Marke nach den letzten Kursavancen recht nahe kam, entschieden wir uns zu einem Teilverkauf. Unser Limit bei 33,20 EUR kam bislang jedoch nicht zur Ausführung, und so bleibt es zunächst bestehen. Zuvor hatten wir bereits am Tag nach der Hauptversammlung die ausgeschüttete Dividende – in diesem Fall immerhin 1.200 EUR – unserer Cash-Position gut geschrieben. Mit einem KGV von 14 und einer Dividendenrendite von knapp 5% ist der Titel weiterhin ein aussichtsreiches Value-Investment.

**Geduld zahlt sich aus**

Nachdem sich unsere Edelmetalltitel über mehrere Monate weit unterdurchschnittlich entwickelten und die Depot-Performance abbremsten, zeigt sich nun der gegenteilige Effekt. So waren die zweistelligen Zuwächse bei Goldcorp, Silver Wheaton (IK) und First Majestic (IK) maßgeblich für das gute Abschneiden in den letzten Wochen verantwortlich. Aus der „Spezialschwäche“ bei Silber ist inzwischen eine Spezialstärke geworden, die sich wie beim Gold sowohl aus technischen Faktoren – die Abwärtstrends

sind in beiden Fällen eindeutig gebrochen – als auch aus fundamentalen Überlegungen speist. Letztere beinhalten die im Zuge der letzten Zinssenkung rückläufigen Haltekosten für Edelmetalle und zukünftige Inflationsgefahren als Folge der von der EZB angekündigten „unkonventionellen Maßnahmen“. Mehr zu dieser Thematik findet sich auch im aktuellen „Großen Bild“. Alle drei Titel bleiben weiter im Depot.

**Hargreaves-Aktie unter Druck**

Trotz haussierender Börsen verharrt die Aktie des britischen Rohstoffspezialisten Hargreaves Services nahe ihrer Jahrestiefstände. Erst Anfang Juni rutschte der Value-Wert deutlich unter die Marke von 10 EUR, womit sich die schwache Kursentwicklung der Vormonate leider fortsetzte. Hargreaves leidet derzeit wie viele andere Rohstofftitel unter dem Desinteresse der Investoren. Daneben berichtet der Vorstand über einen anhaltenden Preisdruck im Geschäft mit Kohle, Koks und anderen Rohstoffen. Neue Verträge mit Versorgern und Industriekunden konnten daher meist nur zu schlechteren Konditionen verlängert werden. Operativ bleiben jedoch insbesondere die Logistik- und die Service-Sparte auf Kurs. Das geht aus einem ersten Vorstandsbericht zum Ende Mai abgeschlossenen Geschäftsjahr 2013/14 hervor. Dagegen gelang es in den Minen nicht, die Rückstände aus der ersten Jahreshälfte aufzuholen. Das ungewöhnlich nasse Wetter im Januar und Februar führte zu Produktionsausfällen, die das Spartenergebnis um voraussichtlich zwischen 3 und 5 Mio. GBP belasten werden. Angesichts eines klar einstelligen KGVs, solider Bilanzdaten und einer Dividendenrendite von derzeit fast 4,5% sehen wir darin jedoch keinen Verkaufsgrund. Allerdings dürfte ein langer Atem weiterhin gefragt sein.

Fazit

Dank der Aufholjagd der vergangenen Wochen sind wir dem scheinbar enteilt DAX wieder dicht auf den Fersen. Nun gilt es, dieses Momentum über die Sommermonate mitzunehmen. Mit der Zusammenstellung des Depots sind wir durchaus zufrieden, wobei wir uns derzeit vor allem außerhalb Europas nach Neuzugängen umsehen. Statt auf den breiten Markt setzen wir auf Sonderstories, Nebenwerte und ein Comeback der Edelmetalle. ■

Marcus Wessel

Anleihen

Misere am Mittelstandsmarkt

Warum der Markt für Small-Cap-Bonds nicht zur Ruhe kommt

Bislang zeigten sich die Märkte den Rentenanlegern in diesem Frühsommer von ihrer besten Seite – mit einer Ausnahme: Mittelstandsanleihen. Auch nach mittlerweile mehr als zehn Insolvenzen wollen die negativen Nachrichten nicht abreißen, weitere Insolvenzen sind zu befürchten. Doch damit nicht genug – auch ohne Insolvenz scheinen einige Emittenten ihre Anleihegläubiger übervorteilen zu wollen. Und auch die Performance des Mittelstandsanleihen-Index MiBox im Vergleich zu den Anleihen verschiedener DAX-Unternehmen (RDAX) zeichnet ein klares Bild: Seit Anfang 2011 liegen die Mittelstandsanleihen lediglich bei plusminus null, die DAX-Anleihen haben im selben Zeitraum aber mit fast 15% rentiert. Angesichts der großen Anzahl an Emissionen, die auf Ramschniveau notieren, auch kein Wunder. Geschichten wie die folgenden haben daran einen nicht zu unterschätzenden Anteil.

MIFA – Mitteldeutsches

Bilanzierungschaos!

Im Sommer 2013 galt die MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG noch als äußerst seriös. Ohne Probleme wurde eine Anleihe über 25 Mio. EUR bei ausgewählten institutionellen Investoren platziert. Das Rating lag damals mit BBB- sogar knapp im Investment-Grade-Bereich. Eine trügerische Sicherheit, denn noch nicht mal ein Jahr später stellen sich bei MIFA die Dinge komplett anders dar. Im März dieses Jahres verkündete das Unternehmen zunächst einen Verlust von 15 Mio. EUR für 2013, mehr als die kumulierten Gewinne in den zehn Jahren zuvor. Der Grund sollten angeblich Buchungsfehler durch ein neues Softwaresystem gewesen sein. Beruhigt wurden die Gläubiger durch



einen LOI („Letter of Intent“ = Absichtserklärung) des indischen Fahrradherstellers Hero Cycles, der angeblich 15 Mio. EUR frisches Kapital investieren will. Die Tatsache, dass ein LOI rechtlich nicht bindend ist, wurde geflissentlich verschwiegen. Nach neuerlichen Prüfungen beträgt der Verlust nun 28 Mio. EUR. Mittlerweile ist auch nicht mehr klar, ob es Buchungsfehler oder gezielte Bilanzfälschungen waren. Die Inder wollen nach wie vor 15 Mio. EUR investieren, aber die Konditionen haben es in sich: Bedingung ist u.a. ein Schuldenverzicht („Haircut“) der Anleihegläubiger um 15 bis 20 Mio. EUR. Den Bondholdern blieben danach also lediglich 20 bis 40% ihres Investments. Bei einem Kurs von rund 25% hat die Anleihe den Haircut bereits vorweggenommen. Klappt alles wie von den Indern geplant, trifft es die Aktionäre weniger hart: Ihre Beteiligung soll

zwar durch eine Kapitalerhöhung verwässert werden, doch 62,5% verblieben im Besitz der Altaktionäre. Immerhin ein Gegenwert von fast 22 Mio. EUR, während den Gläubigern im schlimmsten Fall nur rund 5 Mio. EUR bleiben würden. Der Grundsatz, dass Aktionäre immer erst nach den Gläubigern bedient werden, scheint bei MIFA auf den Kopf gestellt zu werden. Doch damit sind noch nicht die Grenzen der Dreistigkeit erreicht: In einer Gläubigerversammlung sollten Anleiheinhaber vor wenigen Tagen temporär auf Zinsen und Kündigungsrechte (wegen eines Bruchs der vereinbarten Covenants) verzichten. Da die Präsenz unter 50% lag, konnte vorerst kein Beschluss gefasst werden. Würden diese Beschlüsse in einer neuerlichen Versammlung greifen, könnten die Gläubiger zunächst nicht mehr mit einer Insolvenz drohen. Genau das wäre jedoch

dringend angebracht, sollte sich die ange-drohte Ungleichbehandlung als Realität herauskristallisieren.

MBB – Keine Zinsen, keine Urkunde

Der Name klingt vertrauenserweckend – doch der ist lediglich gekauft und hat mit dem Airbus-Vorgängerunternehmen nicht das Geringste zu tun. Spätestens mit der Nicht-Bezahlung des ersten Coupons wurde nun klar, wie „seriös“ das Unternehmen ist. Von Anfang an war kaum ersichtlich, warum Investoren Eigenkapitalrisiken für magere Fremdkapitalzinsen auf sich nehmen sollten (wir berichteten u.a. in Smart Investor 8/2013). Wohl auch daher wurde mit 72 Mio. EUR nur ein Bruchteil der Anleihe gezeichnet. Dubios waren bisher auch die Meldungen über den Erwerb von Wind- und Solarparks in Italien im Jahr 2013. Offensichtlich sind diese bis heute nicht erfolgt. Richtig knüppelhart kommt es nun seit Mai dieses Jahres, denn am 5.5. wären erstmals Zinsen fällig gewesen. Bis heute wurden diese aufgrund „technischer



Bei manchen helfen nicht mal zwei Krücken

Schwierigkeiten“ nicht bezahlt. Angeblich würden nun „internationale Investoren“ 500 Mio. EUR investieren – in ein Unternehmen, das bereits mit dem Handling von 72 Mio. EUR mehr als überfordert scheint. Vermutlich wurde 2013 ein Teil des Emissionsvolumens erst gar nicht eingezahlt. Als nächster Taschenspielertrick

Illustration: iStock / Sergey Ilin

wurde nun die Globalurkunde für ungültig erklärt, das Dokument, das alle Ansprüche der Gläubiger definiert. Trotz Ermittlungen der BaFin bleibt es bei der nicht vorhandenen Kommunikationspolitik. Nun soll angeblich auch noch der mehr als umstrittene Willi Balz (Windreich, heute insolvent) in die Gründung der MBB involviert gewesen sein. Vertrauen ist etwas anderes – MBB sieht irgendwie aus wie eine Pleite mit Ansage.

Fazit

Nicht nur diese beiden Fälle demonstrieren, mit welchen Wildwestmethoden am Mittelstandsanleihemarkt agiert wird. Geschichten von Ratingentzug, Bilanzbetrug und von der Verwendung einer Insolvenz in Eigenverwaltung als systematische Entschuldungsmethode machen immer wieder die Runde bei diversen Emittenten. Noch ist das Segment nicht endgültig tot, aber der „Patient Mittelstandsanleihe“ ist in akuter Lebensgefahr. ■

Christoph Karl

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
974917
375891
038927
320907
börse
münchen

Hier fahren Anleger sicher.

Interview mit einem Investor

„Russland ist außerordentlich preiswert“

Smart Investor im Gespräch mit dem New Yorker Vermögensverwalter **Michael Keppler** über Bewertung und Risiko bei Investments in Emerging Markets und insbesondere in Russland.



Der gebürtige Bayer Michael Keppler ist Inhaber und Geschäftsführer der Keppler Asset Management Inc., eines 1992 in New York (USA) gegründeten Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsunternehmens. Als einer der Pioniere des quantitativ-fundamentalen Investment-Managements steuert er seither erfolgreich internationale Aktienfonds mit innovativen Value-Konzepten. Das Anlageziel aller von ihm betreuten Fonds ist die Erreichung einer langfristig überdurchschnittlichen Wertentwicklung bei reduziertem Risiko. Heute berät das Unternehmen 13 Publikumsfonds und Spezialfonds, die sowohl in die Industrieländerbörsen als auch in die Emerging Markets mit einem Gesamtvolumen von derzeit über 2 Mrd. USD investieren. Keppler hat sich als „Meister über die lange Strecke“ einen Namen gemacht. In mittel- bis langfristigen Zeiträumen liegen nahezu alle von Keppler Asset Management betreuten Fonds in den jeweiligen Spitzengruppen.

Smart Investor: Herr Keppler, die Emerging Markets waren bis vor wenigen Monaten eigentlich noch totgeglaut. Wie sehen Sie die Lage derzeit?

Keppler: Wir haben im letzten Jahr einen relativ starken Ausverkauf der Emerging Markets gesehen. Während die entwickelten Märkte 20% im Plus waren, lagen die Emerging Markets 8% im Minus, d.h. wir haben eine Differenz der Wertentwicklung in einem Jahr von fast 30% gesehen. Zuletzt gab es eine solche Diskrepanz 1998 in der Longterm-Capital-Krise. Das war damals der Todesstoß für die Emerging Markets, die sich allerdings bereits vorher in einer starken Abschwungphase befanden.

Smart Investor: Vor allem aufgrund des US-Tapering-Programms prognostizieren viele Analysten weiteren Kapitalabfluss aus den Emerging Markets. Ihre Meinung dazu?

Keppler: Ja, das ist insbesondere im Mai letzten Jahres passiert, als erste Ankündigungen von Bernanke einen Sell-out ausgelöst haben. Ich war damals über den Sell-out mehr überrascht als über die Aussage von Bernanke selbst. Er hat schließlich nichts überraschend Neues gesagt, sondern nur, dass man nicht ewig für 85 Mrd. USD im Monat Anleihen kaufen kann. Er hat nicht gesagt, wann oder wie, sondern nur dass das QE in irgendeiner Form auslaufen wird. Es musste eigentlich jedem klar sein, dass es irgendwann ausläuft.

Smart Investor: Warum gab es dann diesen Kurseinbruch im letzten Jahr?

Keppler: Der Anlass war meiner Meinung nach die Auflösung von Investments in den BRIC-Staaten. Da hatten die größten Über-

investitionen stattgefunden: Brasilien, Russland, Indien, China und Korea – manche sagen: BRICK schreibt man mit „CK“, wobei das „K“ für Korea steht. Das hat eine Kettenreaktion ausgelöst. Der absolute Schaden hielt sich dennoch in Grenzen. Im Mittel verloren die Schwellenländer-Börsen im letzten Jahr etwa 7%.

Smart Investor: Erklären Sie doch bitte Ihren Ansatz, wie gehen Sie bei Ihren Investments vor?

Keppler: Im Grunde genommen haben wir zwei Ansätze: Erstens Marktauswahlverfahren. Hier versuchen wir preiswerte Märkte zu erwerben. Bei dem zweiten von uns verfolgten Ansatz konzentrieren wir uns auf die Auswahl attraktiv bewerteter Einzelaktien. Die Philosophie, die dahinter steht, ist in beiden Fällen die gleiche: Der Gewinn liegt im Einkauf. Wir können nicht gut genug prognostizieren, um unsere Investitionsentscheidungen auf Prognosen zu basieren. Dabei haben wir mit Warren Buffett einen guten Mentor, der behauptet: „Die Prognose sagt mehr über den Prognostiker aus als über die Zukunft.“ Wenn Buffett eine Firma kauft, interessieren ihn nicht die 5-Jahres-Pläne des Vorstandsvorsitzenden, sondern: Was hat das Unternehmen in der Vergangenheit erreicht? Daraus kann man besser schließen, wie erfolgreich es in der Zukunft sein wird. Da das zukünftige Umfeld ohnehin niemand kennt, versuchen wir möglichst preiswert zu kaufen.

Smart Investor: Verstanden. Aber wie ermitteln Sie, wann ein Markt preiswert ist?

Keppler: Dies passiert auf vier verschiedenen Ebenen: Wir berücksichtigen erstens die

absolute Bewertung und zweitens die Bewertung relativ zu anderen Investmentalternativen. Drittens achten wir auf die historische Bewertung: Wie ist das Investment heute im Vergleich zur eigenen Historie gepreist? Als viertes Kriterium nehmen wir die heutige relative Bewertung im Vergleich zur historischen relativen Bewertung. So ermitteln wir Unterschiede in der landesspezifischen Rechnungslegungspraxis oder qualitative Unterschiede. Z.B. kann man sagen: US-Aktien haben traditionell ein Bewertungsplus von etwa 20% gegenüber den anderen Märkten, was mit der politischen Stabilität, Unterschieden in der Rechnungslegung und der Breite des Marktes erklärt werden kann. D.h. wenn Amerika ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 12 hat und alle anderen haben eines von 10, dann ist Amerika dennoch normal und nicht überbewertet.

Smart Investor: Wo stehen gemäß Ihrer Analysen die Emerging Markets Aktien hinsichtlich der Bewertung derzeit?

Kepler: Die Bewertungen liegen etwa 20 bis 30% unterhalb der etablierten Börsen. Dabei ist Osteuropa die attraktivste Region und Russland der mit Abstand preiswerteste Markt von allen – mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,68, einem Kurs-Cashflow-Verhältnis von 3,4, einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 5,2, einer Dividenden-Rendite von 4% und einer Eigenkapitalrendite von über 13%. Dies sind die von uns berechneten Bewertungskennzahlen per 31. Mai 2014. Das ist absolut und im historischen Vergleich außerordentlich preiswert! Denn man muss nur 68% investieren, um 13 Prozentpunkte zu erzielen, erhält also einen Return on Investment von 18% auf das eingesetzte Kapital.

Smart Investor: Aber die politische Entwicklung ist dort doch völlig unsicher.

Kepler: Klar, natürlich wird bei dieser Betrachtung unterstellt, dass politisch nichts anbrennen wird. Nur dann ist Russland ein sehr attraktiver Aktienmarkt.

Smart Investor: Investieren Sie demnach auch in Russland?

Kepler: Ja, sicher! Wir waren vorher schon und sind weiterhin sehr stark in Russland engagiert – natürlich nicht nur. Als Investoren können wir nie sagen, dass die preis-

Einschätzungen für die wichtigsten Schwellenländer (aus Sicht von Kepler Asset Management)						
	Bewertungskennzahlen			Renditen (in %)		
	KBV	KCFV	KGV	Div.Ren.	CF-Ren.	EK-Ren.
Kaufkandidaten (Top Value)	1,23	5,8	11,1	3,66	21,3	11,1
Brasilien	1,35	8,0	14,1	4,60	16,9	9,5
China	1,42	7,4	9,6	3,41	19,1	14,7
Tschechische Republik	1,45	5,0	11,1	6,71	28,8	13,1
Ungarn	0,96	4,0	13,2	2,97	23,8	7,3
Südkorea	1,08	5,5	10,6	1,06	19,7	10,2
Malaysien	2,19	11,6	17,1	2,87	18,9	12,8
Polen	1,34	5,6	14,4	4,66	23,9	9,3
Russland	0,68	3,4	5,2	4,03	19,9	13,1
Taiwan	1,92	9,3	18,0	2,63	20,8	10,7
Verkaufskandidaten	2,67	12,7	19,6	2,07	21,0	13,6
Chile	1,76	12,2	20,4	2,64	14,4	8,6
Indien	3,02	12,9	18,5	1,40	23,4	16,3
Indonesien	3,50	12,4	16,4	2,34	28,2	21,3
Mexiko	2,82	11,7	23,8	1,49	24,1	11,8
Philippinen	3,03	15,0	22,1	1,64	20,2	13,7
Südafrika	2,66	12,4	18,4	2,93	21,4	14,5
Neutral bewertete Märkte	1,71	10,9	19,7	2,00	15,7	8,6
Kolumbien	1,56	12,8	18,1	2,91	12,2	8,6
Ägypten	1,79	11,1	26,6	2,29	16,1	6,7
Griechenland	1,28	8,2	107,9	0,40	15,6	1,2
Peru	2,21	20,8	22,9	1,19	10,6	9,6
Thailand	2,05	9,3	14,0	3,25	22,2	14,7
Türkei	1,68	9,5	11,5	1,96	17,6	14,6
Indizes						
MSCI EM Index	1,52	7,6	12,5	2,71	19,9	12,1
EM Equally Weighted	1,60	7,8	13,5	2,97	20,6	11,8
EM Asia Index	1,57	7,7	12,5	2,33	20,3	12,6
EM EMEA Index	1,27	6,1	10,1	3,29	20,7	12,6
EM Latin America Index	1,64	9,4	16,8	3,42	17,4	9,8

EM: Emerging Markets; KBV: Kurs-Buchwert-Verhältnis; KCFV: Kurs-Cashflow-Verhältnis; KGV: Kurs-Gewinn-Verhältnis; Div.-Ren.: Dividenden-Rendite; CF-Ren.: Cash-Flow Return on Equity; EK-Ren.: Eigenkapitalrendite; Quelle: Kepler Asset Management; Stand: 31.5.14

wertesten auch die ertragreichsten Märkte sein werden oder die mit dem größten Kursgewinn. Die gesamte Gruppe sehr preiswerter Investments sollte sich im Durchschnitt sehr gut entwickeln. Über einzelne Titel oder Länder Aussagen zu treffen, ist kaum möglich.

Smart Investor: Also das Gesetz der großen Zahl?

Kepler: Genau! Schauen Sie sich eine Lebensversicherung an: Diese wählt 100 Versicherte nach gewissen Kriterien wie z.B. Gesundheitsbewusstsein oder Fitness aus.

Diese 100 werden als Gruppe eine überdurchschnittliche Lebenserwartung haben. Trotzdem kann der am ungesündesten Lebende älter werden als alle Gesundheits- oder Fitnessfanatiker. Also kann über den Einzelfall keine Aussage getroffen werden, nach dem Motto: Ausnahmen bestätigen die Regel.

Smart Investor: Können Sie konkrete Aktien in Russland nennen?

Kepler: Wir haben die ganze Bandbreite, aber eine herausragend attraktive Aktie ist aus unserer Sicht Rosneft. Sie ist allerdings für einen Normalanleger sehr schwer han-

delbar. Sehr gut erwerbbar ist hingegen Lukoil, die ähnlich attraktiv bewertet ist wie Rosneft. Letztere ist übrigens nicht nur die größte Ölfirma der Welt, größer selbst als Exxon-Mobil, sondern gemessen an ihrer Marktkapitalisierung sogar die größte Firma der Welt, also auch größer als Apple. Das weiß nur kaum jemand.

Smart Investor: Warum?

Kepler: Das liegt vor allem daran, dass 89% der Rosneft-Anteile in festen Händen liegen. Vor allem beim russischen Staat, aber auch British Petroleum hält 20%. Rosneft wird gerade privatisiert. In den nächsten Jahren ist folglich damit zu rechnen, dass der Streubesitz auf etwa 45% steigt. Und das bedeutet, dass die Index-Investoren die Aktie in großem Stil kaufen müssen. Und wie gesagt: Sowohl Rosneft als auch Lukoil sind außerordentlich günstig bewertet.

Smart Investor: Aber nochmals: Es gibt hier offensichtlich ein sehr großes politisches Risiko... Wie gehen Sie damit um?

Kepler: Es gibt Situationen, in denen wir gegen bestimmte Investments aufgrund außerordentlicher Umstände eine Art Veto einlegen. Bei Rosneft ist das bisher nicht passiert. Ich würde das für die Zukunft aber nicht ausschließen. Ein fast ultimatives Risiko in Russland wäre für uns, wenn US-Präsident Obama allen Amerikanern verböte, russische Aktien zu halten – und schlimmer noch, wenn sich die Europäer ebenfalls an so ein Gebot hielten. Damit würden russische Aktien aus den relevanten Indizes fliegen. Dann sähe es zappencluster für diese Titel aus!

Richtigstellung

Im Heft 6/2014 auf S. 74 (links) im Interview mit Eckart Langen von der Goltz stand fälschlicherweise geschrieben: „So wurde seit 1999 in jedem Jahr eine positive Rendite erzielt (außer in 2001 mit einem minimalen Verlust).“ Richtig ist: 2001 war für die PSM Vermögensverwaltung von Eckart Langen von der Goltz kein Verlustjahr. Allerdings wurde das Jahr 2011 mit einem kleinen Verlust von 0,79% abgeschlossen. Wir bitten unseren Fehler zu entschuldigen.

Smart Investor: Hatten Sie öfters mit solchen politischen Entwicklungen zu tun?

Kepler: Leider ja. Solche Risiken gibt es! Ich bin besorgt über die politische Entwicklung in der Ukraine und in Russland, aber bisher mussten wir noch nicht die Reißleine ziehen. In der Vergangenheit war das aber durchaus schon der Fall. 1994 waren wir, soweit ich mich erinnern kann, die größten Aktienanleger in Simbabwe. Präsident Mugabe hatte damals gerade den Bürgerkrieg gewonnen und allen seinen Kriegsveteranen eine Farm versprochen. Da stellte sich die Frage: Wie bezahlen? Der Staat hatte kein Vermögen, folglich musste Mugabe die bisherigen Farmer enteignen, um sein Wahlversprechen zu erfüllen. So wurde das Land zugrunde gerichtet. Wir haben dann unsere Aktien in Simbabwe verkauft und uns mit der Weltbank auseinandergesetzt und gesagt: Ihr müsst Simbabwe aus dem Index der investierbaren Länder rausnehmen, weil die Kriterien dort nicht erfüllt sind. Enteignung ist das größte Risiko, welches wir als Investor haben.

Smart Investor: Der Anschluss der Krim an Russland ist ja nach Meinung vieler nicht durch Völkerrecht gedeckt... Wie sehen Sie hier das politische Risiko?

Kepler: Hier sollte man die beiden Komponenten des Völkerrechts berücksichtigen. Da ist einmal die territoriale Unantastbarkeit. Die hat Putin sicherlich verletzt. Die andere Komponente, das Selbstbestimmungsrecht der Völker, gibt jedoch den Russen recht. Bei 95% Zustimmung spricht das Selbstbestimmungsrecht eindeutig zugunsten Russlands.

Smart Investor: Welche Märkte sind noch attraktiv? Wie sieht es mit Brasilien aus?

Kepler: Brasilien hat gerade die WM, 2016 kommen dann noch die Olympischen Sommerspiele. Solche Großereignisse waren in der Vergangenheit immer förderlich für ein Land. Dieses Mal wird das weitaus negativer interpretiert, weil es Demonstrationen dort gibt, nach dem Motto: „Man soll Schulen bauen und keine Stadien, die dann nachher leer stehen.“ Wir blenden bei unseren Analysen derlei grundsätzlich eher aus und untersuchen in erster Linie die Unternehmen selbst. Im Hinblick auf die Marktkapitalisierung ist Brasilien mit einem Anteil von 10,7% die viertgrößte Börse der Schwellenländer. Nur China, Korea und Taiwan sind größer. Im brasilianischen Index gibt es insgesamt



75 Titel. Da kann man durchaus fündig werden. Wir achten nur auf solche Makrozusammenhänge, die wir durch die Aggregation aller Unternehmen erhalten. Wenn dann also Brasilien mit solchen Bewertungscharakteristiken eingestuft wird, gehört das Land trotz dieser Unruhen zu den attraktivsten der 21 von uns beobachteten Schwellenländer.

Smart Investor: Welche weiteren Emerging Markets sind für Sie derzeit Kaufkandidaten?

Kepler: Wir machen jeden Monat unser Research und erhalten dann als Ergebnis eine Liste mit den über-, unter- und neutral bewerteten Märkten (s. Liste S. 75). Demnach zählen dazu derzeit vier osteuropäische Länder – neben Russland auch Ungarn, Tschechien und Polen –, sowie vier asiatische Länder, nämlich China, Korea, Malaysia, Taiwan und schließlich das bereits genannte Brasilien.

Smart Investor: Herzlichen Dank für das informative Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

wikifolio

Gleiche Basis, anderer Stil

Vom Charme einer Beimischung großer wikifolios bei der Portfolio-Zusammenstellung

„Home Bias“ in der Praxis

Obwohl die wikifolio Financial Technologies GmbH ihren Sitz in Wien hat, bilden deutsche Aktien den Investitionsschwerpunkt der wikifolio-Trader. Das ist insofern nicht weiter verwunderlich, als die deutschsprachige Plattform in besonderem Maße Trader aus Deutschland anzieht. Im Prinzip lässt sich hier also ein klassischer „Home Bias“ beobachten, also jenes Phänomen, dass in Aktien des eigenen Landes überproportional investiert wird.

Unterschiedliche Investitionsstile

Obwohl die Tendenz zur Bevorzugung heimischer Anlagen in der Behavioral Finance als eine suboptimale Strategie gilt, erscheint für potenzielle Anleger ein anderer Aspekt interessant – die Beimischung ganz unterschiedlicher Investitionsstile trotz gleicher Basis, die zu einem Diversifizierungseffekt führen sollte. In Abb. 1 wird eine Matrix gezeigt, die auf Basis der

letzten 180 Handelstage die tägliche Veränderung der großen wikifolios und des DAX abbildet. Die Basis für diese Matrix bilden mehr als 3.000 Einzelereignisse. Jedes der untersuchten wikifolios fällt an jedem der untersuchten Tage in eine von vier möglichen Kategorien: DAX und wikifolio steigen („DAX+ / WF+“), DAX und wikifolio fallen („DAX- / WF-“), DAX steigt und wikifolio fällt („DAX+ / WF-“) oder DAX fällt und wikifolio steigt („DAX- / WF+“). Da der DAX im Betrachtungszeitraum an 55% der Tage gestiegen ist (Summe der Spalte „DAX+“) und die wikifolios aufgrund des Home Bias stark in deutschen Aktien investiert sind, ist die Kombination aus steigendem DAX und steigendem wikifolio („DAX+ / WF+“) erwartungsgemäß am häufigsten vertreten (38%). Aufgrund dieser grundsätzlichen Korrelation geht ein fallender DAX auch häufig mit fallenden wikifolios einher („DAX- / WF-“ in 26% der Fälle).

Diversifikationseffekt

Interessanter sind jedoch die Fälle, in denen es zu einer unterschiedlichen Entwicklung zwischen DAX und einem wikifolio kommt. Das passierte immerhin in 36% der Fälle, die sich so verteilen: In nur 16% der Fälle fielen wikifolios trotz eines steigenden DAX („DAX+ / WF-“), während in immerhin 20% der Fälle wikifolios trotz sinkendem DAX

	DAX+	DAX-	
WF+	38%	20%	58%
WF-	16%	26%	42%
	55%	45%	100%

zulegen konnten („DAX- / WF+“). Insgesamt konnten die wikifolios damit in 58% der Fälle zulegen (Summe der Zeile „WF+“), verglichen mit den erwähnten 55% der Fälle mit steigendem DAX. Anders ausgedrückt: In satten 70% der Fälle entwickelten sich die wikifolios mit dem DAX nach oben, während sie nur in 57% der Fälle mit dem DAX fielen. Nicht mit dem DAX zu fallen, erwies sich damit als deren eigentliche Stärke.

Fazit

Im Untersuchungszeitraum wirkte sich eine Stildiversifikation mit großen wikifolios besonders positiv aus. Die Größe eines wikifolios ist regelmäßig vor allem Folge eines ertragreichen Investmentstils.

Ralph Malisch

Smart Investor

Weekly

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

www.smartinvestor.de

#	Bezeichnung	Performance	
		seit Beginn	1 Monat
1	Dividende und Eigenkapital Deutschland	90,0%	3,3%
2	Antizyklische Chancen	118,5%	5,8%
3	Fundamental unterbewertete Aktien	72,8%	5,9%
4	Westfalian Alpha	80,9%	3,8%
5	Small Caps on Stereoids	56,7%	2,6%
6	Qualität, angelehnt an Susan Levermann	92,3%	4,5%
7	Die Dividendenstrategie	53,1%	3,5%
8	Value & Special Situations	33,3%	3,2%
9	Absolute Return mit System	48,7%	2,5%
10	Value Momentum Plus	48,8%	4,0%

Leserbriefe

Über Putin und Populisten

? Schuldentilgung „um jeden Preis“?

Das Interview mit den Herren Weik und Friedrich war sehr informativ. Nur kurz vor Schluss hatte es eine Schwäche, die mir auch schon früher im Smart Investor aufgefallen ist. Es wird schon fast Mantra-mäßig empfohlen: „Keine Schulden!“. Aber: Stellen Sie sich vor, ich habe einen Betrag X in einem Aktien-Depot und ein Darlehen in gleicher Höhe, mit dem ich ursprünglich mein Haus finanziert hatte, wird fällig. Was spricht dagegen, Schulden und Depot stehen zu lassen und mit letzterem ordentliche Dividenden und Kursgewinne zu erwirtschaften und damit locker die niedrigen Zinsen zu bezahlen?

M. Hill

SI In der Tendenz halten wir eine Rückführung von Schulden für den richtigen Weg, auch wenn man es natürlich nicht so pauschal sagen kann. Die Geldpolitik führte zu Anlagenotstand und Blasenbildung. Da ist die Versuchung groß, die spärlichen Renditen durch den Hebel eines billigen Kredits „aufzupeppen“. Aber auch ein stehen gelassener Kredit ist eine (Kredit-)Spekulation. Und die kann man in einer solchen Situation guten Gewissens nicht empfehlen – zumindest nicht in großem Stil. Falls die Blasen einmal platzen, werden sich die Anlagen ab, während der Kreditbetrag stehenbleibt. Zudem hat die Vergangenheit gezeigt, dass bei Kapitalschnitten bzw. Währungsreformen Vermögen und Schulden oft unterschiedlich behandelt wurden – in der Regel zu Ungunsten der privaten Schuldner.

? Beteiligungs- und Immobiliengesellschaften

Ein sehr großes Lob für Ihren Artikel „Beteiligungsgesellschaften“ und insbesondere die Übersicht auf den Seiten 12 und 13 zu allen relevanten deutschen börsennotierten Beteiligungsgesellschaften in Ausgabe 6/2014. Was ich mir wünsche: eine ähnliche Übersicht zu allen Immo-Gesellschaften in Deutschland! Planen Sie so etwas? Wenn ja, wann? Wenn nein: Ändern Sie doch bitte Ihre Meinung und machen Sie alljährlich auch so eine Übersicht zum hochinteressanten deutschen Immobilienmarkt bzw. deutschen Immo-AGs! Sicherlich würden sehr viele Leser Ihnen danken!

Emma Haun

SI Danke vielmals für das Lob für diesen Artikel samt der dazu gehörigen tabellari-



Smart Investor 6/2014



schen Übersicht. Ihr Wunsch bezüglich der Immobiliengesellschaften war bzw. ist uns Befehl. Tatsächlich bringen wir dazu nämlich immer in unserer November-Ausgabe eine große Geschichte, in der wir für die deutschen Immobilienfirmen ebenfalls eine große Tabelle mit den wichtigsten Kennzahlen abdrucken. Die letzte Geschichte finden Sie in Ausgabe 11/2013 auf den S. 14 bis 23. Falls Sie dieses Heft nicht zur Hand haben, können Sie es auch im Abo-Bereich auf unserer Website downloaden. Sie benötigen dazu nur Ihr Passwort, welches Sie als Abonnent haben sollten (falls nicht, melden Sie sich bitte bei unserer Aboverwaltung). Die nächste große Geschichte zum Thema „Immobilienaktien“ wird dann turnusgemäß in Ausgabe 11/2014 erscheinen.

? Putinophil oder was?

Ihre Position zur Entwicklung in der Ostukraine und den Geschehnissen auf der Krim lese ich mit einiger Skepsis. Sie erscheint mir putinophil. Zur Entwicklung in der Restukraine empfehle ich z.B. den Artikel von Mykola Rjabschuk (Neue Zürcher Zeitung, 01.02.2014), der durchaus etwas differenzierter und weniger russlandfreundlich kommentiert als Sie und die anderen Ukraine-Kenner im Smart Investor.

P. Braun

SI Nein, putinophil sind wir nicht, eher schon putinophob. Denn wir machen uns Sorgen, dass der Westen, aber vor allem Europa, durch die derzeitige Politik den russischen „Bären“ so sehr verärgert bzw. in die Enge treibt, dass er in den Angriffsmodus übergeht. Bisher bleibt Putin noch ruhig. Aber da der Westen die Daumenschrauben anzieht (Verschärfung der Sanktionen; Genozid in der Ostukraine), könnte sich das irgendwann ändern. Dass Putin sich die Krim holt, war doch das Mindeste, was man erwarten musste! Hätte er seinen größten und einzigen ganzjährig eisfreien Militärhafen Sewastopol (samt Atom-U-Booten usw.) in einem Land lassen sollen, das ihm grundsätzlich feindlich gesonnen ist? In der Ostukraine lässt die Regierung derzeit die mehrheitlich russische Zivilbevölkerung bombardieren und gefangene Separatisten erschießen (davon berichtet man jedoch in den West-Mainstream-Medien nicht). Das ist natürlich ein Provokation Richtung Russland. Wie lange wird/kann Putin hier noch zusehen?

? Flucht nach vorne

Herr Langen von der Goltz plädiert im Interview „Flucht nach vorne“ für eine Politik der Inflationierung, die keinen dauerhaften Aufschwung bringen würde, sondern nur ein Hinausziehen des Offenbarungseides oder einer hohen Inflation mit später noch drastischerer Bereinigungskrise. Vielleicht sollte er über seinen Schatten springen und sich doch mal mit Büchern von Mises, Hayek und Baader beschäftigen!

K. B.

SI Genau die von Ihnen gemachte Anmerkung schwingt ja in unserer zweiten Frage auf S. 75 mit. Aber auf diesen Gedankengang wollte sich Herr Langen nicht einlassen, was an seiner Antwort unschwer zu erkennen ist. Letztendlich wollen wir aber verschiedene Meinungen im Heft zulassen. Smart Investor selbst sieht durch eine „österreichische Brille“. Dennoch ist es aus unserer Sicht sinnvoll, sich immer wieder mit anderen Thesen und Denkschulen auseinanderzusetzen.

? Ins rechte Licht gerückt

Ihre Editorials sind fast immer eine Wohltat, aber dass endlich mal jemand das Wort „Populist“ ins rechte Licht rückt, darauf warte(te) ich schon lange. Vielen Dank!

E. Hermann

SI „Rechts“ ist mittlerweile ein Schimpfwort geworden. Dabei steht es doch für das Bewahren bzw. Konservieren von Werten und Traditionen. Was soll daran schlecht sein? Gegen Veränderung und Fortschritt ist natürlich ebenfalls nichts einzuwenden. Allerdings wird es problematisch, wenn die Veränderungsgeschwindigkeit zu schnell ist und die Menschen nicht mehr mitkommen. Und genau das scheint derzeit überall der Fall zu sein. Deswegen wohl haben die Populisten derzeit so großen Zulauf.

? Über Grenzverluste

Mich würde interessieren, was Parteienforscher zu Ihrer Herleitung des Zusammenhangs zwischen dem Wahlerfolg „rechter Parteien“ bei der EU-Wahl am 25.05.2014 und „Volkes Wille“ nach Wiedereinführung von Grenzen und nationalen Währungen sagen würden (behauptet im Editorial auf S. 3 in SI 6/2014). Einer seriösen politisch-wissenschaftlichen Betrachtung halten Ihre Ausführungen wohl kaum stand. Die Wahlerfolge des rechten Parteienspektrums sehe ich in erster Linie als Protest gegen die etablierten Parteien, was auch Ihr Artikel über Frankreich auf S. 6-8 gut belegt.

Ronald Wellenreuther

SI Natürlich haben die Wahlerfolge der „Populisten“ mit der Unzufriedenheit der Menschen und mit dem Versagen der Politiker zu tun. Da haben Sie völlig Recht. Dennoch halten wir die These bezüglich des Grenzverlustes für richtig, weil dieser vermutlich die Ursache hinter den von Ihnen richtigerweise beobachteten Phänomenen darstellt. Wer seine Grenzen abbaut, verliert seine Individualität und seinen politischen Handlungsspielraum. Er geht in einer breiigen Masse ohne Konturen auf. Ein solches System würde kollabieren, wenn es nicht durch un-

Spende an Handicap International

Die GoingPublic Media AG, Muttergesellschaft der Smart Investor Media GmbH, hat 2.000 Euro an Handicap International gespendet. Die humanitäre Hilfsorganisation setzt sich weltweit in über 60 Ländern mit mehr 300 Projekten für Menschen mit Behinderung ein. Die Projekte fördern deren Autonomie und echte Integration in die Gesellschaft für ein aufrechtes Leben. Diese wichtige Arbeit unterstützen wir gerne. Helfen auch Sie: www.handicap-international.de



Bei der Scheckübergabe (v.l.n.r.): Thomas Schiffelmann, Marketingleiter Handicap International, Markus Rieger, Vorstand GoingPublic Media AG, François De Keersmaecker, Geschäftsführer Handicap International, und Jean-Baptiste Richardier, Gründer Handicap International

SI natürlichen Interventionismus zusammengehalten wird. Genau das sehen wir in der EU: Rettungsschirme, Niedrigst- oder gar Negativzinsen, Bankenunion und bald vermutlich eine Vermögensabgabe. An der Aufgabe der Währungsgrenzen kann man übrigens einiges erkennen: Zum einen wurden die betroffenen Länder ihrer Instrumentarien beraubt, mit denen sie auch ihre wirtschaftlichen Eigenarten bewahren konnten. Zum anderen verführte der Wegfall der Grenzen in der Euro-Startphase der zu niedrigen Zinsen zur Maßlosigkeit. Dann folgte der Kater und die Menschen sind im ökonomischen Niedergang besonders sensibel dafür, wie nun auch noch ihre Kultur, ihre nationalen Eigenarten und ihr Vermögen auf dem „europäischen Altar“ geopfert werden sollen. Dagegen lehnen sie sich auf. Die „Populisten“ bieten dazu die griffigen Parolen, wenn auch nicht immer die richtigen Lösungen. Andererseits ist aber auch nicht alles falsch, was außerhalb des Spektrums der alteingesessenen Parteien gedacht wird. ■

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.

Buchbesprechung

„EU ... Kurs halten, bis zum Untergang Europas“

Bereits das Titelbild des Buches gibt die Analogie vor – die Titanic kurz vor ihrem Untergang. Bei diesem Bild bleibt der Autor Sven Kesch auch in vielen Kapiteln seiner Generalabrechnung mit der EU, beispielsweise wenn er Jean-Claude Juncker als einen der Kapitäne des untergehenden Schiffes EU bezeichnet. Das 300-Seiten-Werk gibt einen Rundumblick über das, was Europa heute ist – so zum Beispiel über den Wahnsinn des Pendelns zwischen Brüssel und Straßburg, die irrsinnige EU-Subventionspolitik oder die schier unglaublichen Summen, für die die Bürger Deutschlands bereits heute dank ESM, EFSF oder Target-2-Forderungen gerade stehen müssen.

Die mangelnde demokratische Legitimation der EUdSSR, wie Kesch die Union häufig bezeichnet, steht dabei immer wieder im Mittelpunkt. Ein brandaktuelles Thema, wie es gerade wieder die

Diskussion um die EU-Präsidentschaft zeigt. Genau die mangelnde Legitimität entzieht dem Dampfer EU zunehmend den Kohlenachschub. Der Autor glaubt, den Willen der Bürger Europas zu kennen: Eine sogenannte „EG reloaded“, ein Staatenbund mit freiem Handel, aber selbstverantwortlicher Finanzpolitik, mit freien Grenzen, aber selbstständigen Nationalstaaten. Das Monster EU, das insbesondere nach 1992, der Gründung der Europäischen Union, erschaffen wurde, diene heute mehr den Großmannsträumen einzelner als dem erklärten Willen einer Mehrheit. Das Buch von Sven Kesch ist ein Kompendium interessanter Fakten, teils allseits bekannter, teils bisher noch kaum publizierter Details. Im Stil merkt man den Eigenverlag – und dennoch ist dieses Buch eine interessante und fundierte Europakritik abseits des Mainstreams.

Christoph Karl



„EU ... Kurs halten, bis zum Untergang Europas – unglaubliche ‚Erfolgsgeschichten‘ aus dem Brüsseler Tollhaus“ von Sven Kesch, Eigenverlag (beziehbar über sven.kesch@tele2.at); 300 Seiten, 13,80 EUR

Anzeige

WENN NIEMAND MEHR ÜBER DEN KRIEG IN SYRIEN BERICHTET, IST DANN AUTOMATISCH FRIEDEN?

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
AeroVironment	A0MJX7	20	Lukoil	899954	52
Aurelius	A0JK2A	70	Lumber Liquidators	A0YGDM	63
Banco Espirito Santo S.A.	883549	18	Manpower	881964	60
Biotest St.	522720	70	Mensch und Maschine	658080	10
BMW	519000	10	Miba	872002	36
Bridgestone	857226	70	Morphosys	663 200	70
Cancom	541910	70	Mota-Engil SGPS S.A.	896770	18
Cognex	878090	20	MTN Group Ltd.	897024	17
Corticeira Amorim SGPS S.A.	875180	18	Old Mutual Plc.	A1JVCC	17
DEAG	A0Z23G	70	On Assignment	913766	60
Deutsche Bank	514000	67	Portucel S.A.	895885	18
EDP Energias de Portugal S.A.	906980	18	Prada	A0NDNB	10
Eurokai	570 653	70	Rational	701080	10
Fanuc	863731	20	Robert Half International	856701	60
Fielmann	577220	8	Sanlam Ltd.	A0HGK5	17
First Majestic Silver	A0LHKJ	70	Seadrill	A0ERZO	10
Fresenius Medical Care	578580	36	Silver Wheaton	A0D PA9	70
Goldcorp	890493	70	Starbucks	884437	67
Hain Celestial	908170	62	Steinhoff International Holdings Ltd.	916484	17
Hargreaves Services	A0HMDY	70	Symrise	SYM999	36
Henkel	604843	9	Teranga Gold Corp.	A1C86Z	17
Indofood	A0MKZK	52	The Swatch Group	865126	36
Intuitive Surgical	888024	20	Tomtom	A0ET88	9
iRobot	A0F5CC	20	Toyota	853 510	70
Isra Vision	548810	20	Under Armour	A0HL4V	62
Korn/Ferry	919027	60	Vale S.A.	897998	52
KUKA	620440	20	Visa	A0NC7B	70
LPKF Laser	645000	70	Wellpoint	A0DNLY	70

Themenvorschau bis Smart Investor 11/2014

- Value-Investing:** Über innere Werte und Burggräben
- Alternative Sachwerte:** Ein Performance-Check
- Wachstumsaktien:** Schwenkt das Pendel wieder um?
- Paradies auf Erden:** Nullzins und Grundeinkommen!?
- Nachhaltigkeit:** Welche Investments eignen sich?
- Cleantech:** Über saubere Technologien
- Vermögensberater:** wie den richtigen finden?
- Mean Reversion:** Was rauf geht, kommt auch runter
- Kapitalschutzreport:** Know-how für harte Zeiten
- 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. 7 (Juli)

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:

Peter Boehringer, Jürgen Büttner, Michael Gebert,
Marko Gränitz, Michael Heimrich, Gian Hessami,
Christoph Karl, Magdalena Lammel,
Marc Moschettini, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

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

Interviewpartner:

Dr. Joachim Berlenbach, Dr. Ingo Bretthauer,
Norbert Keimling, Michael Keppler, Birgitte Olsen,
Volker Riehm, Gerhard Spannauer

Gestaltung:

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

Bilder:

flickr, fotolia, iStock

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Ralf Flierl; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0;
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:

20.6.2014

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 Glattstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall
gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von
zehn Börsentagen sehr gravierende negative Ent-
wicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im
Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung
führenden Analyse nicht berücksichtigt werden
konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Ver-
öffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf
oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-
Positionen gehalten werden, wird dies im entspre-
chenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht.
Auszuweisende 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

Der Pferch

Von Michael Gebert, Finanzklartexter

Die Neue Weltordnung (NWO) wurde auch schon als von den Illuminati angestrebte autoritär-faschistische Weltdiktatur mit Totalüberwachung des Menschen bezeichnet. In der Tat haben Faschismus und Nationalsozialismus viele Gemeinsamkeiten. Ich erinnere jedoch auch an Kurt Schumacher, den legendären Vorsitzenden der SPD: „Die Kommunisten sind nichts anderes als rot angestrichene Nazis.“ Mit dem Lenin-Zitat „Das Ziel des Sozialismus ist nicht nur die Aufhebung der Kleinstaaterei, sondern auch die Verschmelzung der Nationen“ schließt sich der Kreis.

Uff – schaut man nach Brüssel, zur EU, deren Kommissionspräsident in seiner Studentenzeit immerhin Parteiführer einer maoistischen Partei war, so sind wir auf dem Marsch in die „Vereinigten Staaten von Europa“, auf dem Marsch in den Sozialismus schon recht weit gekommen. Nun hat schon der russische Dissident Wladimir Bukowski erkannt: entweder Sozialismus oder Wettbewerbsfähigkeit. Da man Wettbewerbsfähigkeit verliert, wenn man Sozialismus aufbaut, müsse man unbedingt den Wettbewerbern ebenfalls Sozialismus aufzwingen. Übertrieben gesagt – allen müsse es gleich schlecht gehen.

Halt – natürlich nicht allen. Aldous Huxley schrieb „Animal Farm“ („Die Farm der Tiere“), seine Satire auf das Diktatorenwesen. Dort wurde von den Tieren das Gebot ausgearbeitet „Alle Tiere sind

gleich“. Napoleon, der als oberstes Schwein die Macht übernommen hatte, ließ dieses Gebot ergänzen: „Aber manche sind gleicher als die anderen.“ Ach ja, eine Fleischsuppe besteht eben nicht nur aus Wasser, sondern sie hat auch Fettaugen, die oben schwimmen. Solange man allerdings nicht sicher sein kann, dass die „Wasser-Schafe“ von den „Fettaugen-Wölfen“ in Schach gehalten werden können, muss zumindest die Illusion aufrechterhalten werden, dass jeder Wassertropfen auch die Chance hätte, Fettsuppe zu werden. Herzlichen Glückwunsch an die Medien, die prächtig daran mitarbeiten, diese Illusion aufrechtzuerhalten.

Aber man ist auch feste dabei, den Pferch für die Schafe durch zusätzliche Pflöcke stabiler zu machen. Einer dieser Pflöcke heißt Bargeld – Bargeld, das man verbieten möchte und das in manchen Ländern schon verboten oder stark eingeschränkt hat. „Bargeld ist geprägte Freiheit“, sagte einst Ottmar Issing, ehemaliger Chefvolkswirt der Deutschen Bundesbank. Der Krieg gegen das Bargeld ist voll im Gange. Ein Artikel in der renommierten FAZ beginnt mit einem Extrem in Schweden: „Ein Bettler akzeptiert Kreditkartenzahlungen.“ Kartenunternehmen sind natürlich daran interessiert, die „lästige“ Konkurrenz Bargeld abzuschaffen. Es ist ihnen dabei auch kein Argument zu lächerlich. Ein Unternehmen gibt z.B. eine Untersuchung in Auftrag, wie ungesund und schmutzig Bargeld sei. Die Staaten selbst schieben die Argumente „Kampf gegen Steuerunehrlichkeit“ vor.

Tatsächlich geht es aber eher darum: Man versperrt einen Ausweg für den Bürger, wenn die Währung weiter verschlechtert wird. Man erhöht die Kontrollmöglichkeit des Individuums. Man nimmt ihm ein weiteres Stück Anonymität. Man macht ihn noch „gläserner“. Man will also dem Bürger ein weiteres Stück Freiheit nehmen. Bargeld ist das einzige gesetzliche Zahlungsmittel, alles andere ist nur Anspruch auf gesetzliche Zahlungsmittel. He-hallo – man will das einzige gesetzliche Zahlungsmittel verbieten! John Pierpont Morgan ging noch weiter: „Gold ist Geld, alles andere ist Kredit.“ Und: „Wer die Freiheit aufgibt, um Sicherheit zu gewinnen, der wird am Ende beides verlieren“, erkannte einst schon Benjamin Franklin. ■



Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

Die dunklen Seiten der Gutmenschen-Enzyklopädie

■ Für die einen ist *Wikipedia* ein weltweiter Wissensspeicher. Für die anderen eine ideale Plattform für Propaganda und PR. In wenigen Jahren stieg die sogenannte Online-Enzyklopädie zu einem fast schon monopolistischen Informationslieferanten mit unglaublicher Macht auf. Was in *Wikipedia* steht, wird nicht hinterfragt. Doch das wäre in vielen Fällen mehr als angebracht.

In dieser spannenden Neuerscheinung erfahren Sie,

- wie *Wikipedia* von linken Aktivisten und PR-Managern systematisch unterwandert wird
- wie schnell *Wikipedia*-Beiträge den guten Ruf von Personen, Organisationen und Unternehmen dauerhaft zerstören können
- wie unerwünschte Einträge von selbtherrlichen Administratoren rücksichtslos gelöscht werden.

Informationsmulti mit Sektenallüren

Wikipedia ist nicht mehr das selbstlose Werk von »Basidemokraten«, die ihr Wissen teilen wollen. Die Online-Enzyklopädie stieg längst zu einem Informationsmulti auf, an dessen Spitze ein gerissener Geschäftsmann mit den Allüren eines Sekten-gurus steht.

Wussten Sie, dass

- bei *Wikipedia* vor allem Schüler und Studenten schreiben?
- PR-Agenturen sich darauf spezialisiert haben, im Auftrag von Konzernen *Wikipedia*-Beiträge zu manipulieren?
- Geheimdienste, politische Parteien und Verbände bei *Wikipedia* mitmischen?

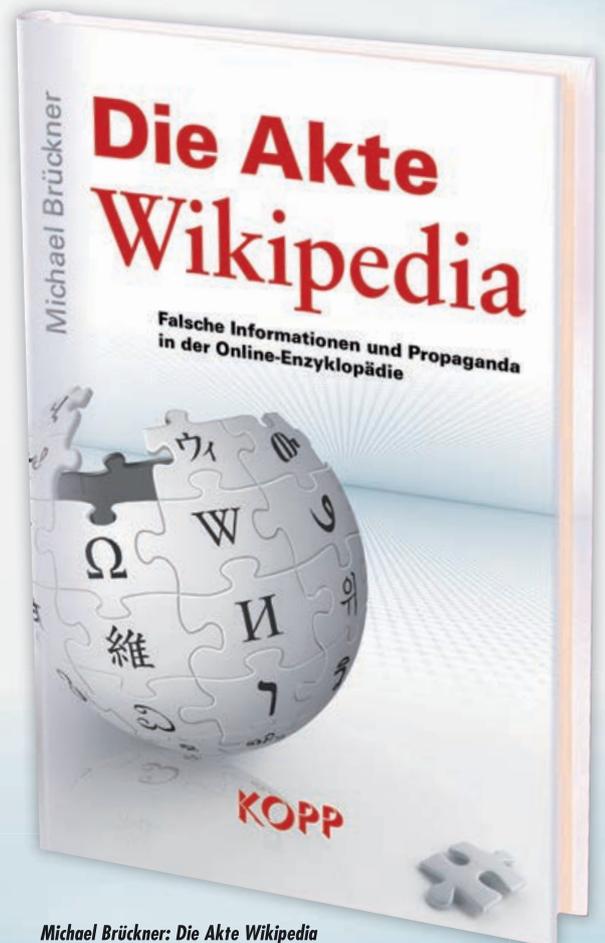
Millionenschwere Propaganda- und PR-Maschine

Der Journalist und Buchautor Michael Brückner enthüllt, wie *Wikipedia* wirklich arbeitet, wie sich diese amerikanische Stiftung finanziert und welche einflussreichen US-Konzerne diese angebliche Online-Enzyklopädie unterstützen.

Vor allem aber erfahren Sie anhand konkreter Beispiele, wie linke Meinungsmacher missliebige Personen und Medien in *Wikipedia*-Beiträgen gezielt diffamieren.

Überlassen Sie anonymen Autoren mit durchsichtigen Motiven nicht die Deutungshoheit. Nur wer weiß, wie die Propaganda- und PR-Maschine *Wikipedia* funktioniert, ist gegen diese Manipulationen weitgehend immun.

Sichern Sie sich diese Neuerscheinung. Denn die eigene Meinungsbildung ist viel zu wichtig, um sie anonymen Hobby-Autoren und gut bezahlten Propagandisten zu überlassen.



Michael Brückner: *Die Akte Wikipedia*
gebunden • 128 Seiten • Best.-Nr. 937 400 • 12.95 €

KOPP VERLAG

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



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

www.vmgruppe.de

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe