

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Sackgasse Links

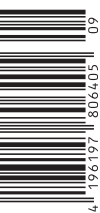


Über Bedingungsloses Grundeinkommen,
Minuszinsen und die Theorien von
Thomas Piketty

Öko-Investments:
Es gibt noch viel
Luft nach oben

Hightech-Aktien:
Die Renaissance
alter Börsenstars

Kursrückschläge:
Einsteigen oder
noch abwarten?



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



Die neue Staatsgläubigkeit

Ein nicht unerheblicher Anteil der Leserzuschriften an die Smart Investor Redaktion bezieht sich auf das Wesen des Geldes bzw. das Geldsystem. Sicherlich auch deshalb, weil wir uns redaktionell immer wieder mit dieser Thematik auseinandersetzen und vor drei Jahren mit „Gutes Geld“ eine große Sonderausgabe dazu herausgebracht haben.

Das viele Feedback sowie der neueste Hype um den französischen Ökonomen Thomas Piketty haben uns dazu bewogen, nun eine Titelgeschichte zum Thema zu bringen (ab S. 14). Wir behandeln dabei das Bedingungslose Grundeinkommen, die immer wieder aufkeimende Zinskritik sowie eben die Thesen dieses Herrn Piketty.

Natürlich haben wir dabei einen eigenen „österreichischen“ Standpunkt, von dem aus wir diese Ausflüsse der neuen Staatsgläubigkeit begutachten. Dabei ist es mir wichtig zu betonen, dass wir die darin enthaltene Kritik am System bzw. an den daraus erwachsenden Missständen teilweise durchaus nachvollziehen können.

Allerdings halten wir die daraus abgeleiteten Lösungsvorschläge für falsch – schlicht und ergreifend deshalb, weil sie am Wesen des Menschen vorbeiführen. Denn letztendlich geht es bei den Forderungen z.B. des Herrn Piketty immer um eine staatlich regulierte Umverteilung. Und eine solche würde wieder zahlreiche neue „Ungerechtigkeiten“ bringen, die es abermals zu regulieren gelte, und so weiter und sofort. Der Nobelpreisträger Milton Friedman drückte dies folgendermaßen aus:

„Der fundamentale Trugschluss in Bezug auf den Wohlfahrtsstaat, welcher sowohl in die Finanzkrise wie zum Verlust der Freiheit führt, liegt in dem Versuch, Gutes auf Kosten anderer zu tun.“

Wäre es nicht viel einfacher und zielführender, die Ursache für die ständig stattfindende Umverteilung zu beheben? Nämlich das ungedeckte Geldsystem, welches zu ständiger Kaufkraftentwertung und damit zu einer



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Vermögensverschiebung von unten nach oben führt? Wer sich tiefer in diese Materie einarbeiten möchte, dem sei auch unsere Sonderausgabe „Gutes Geld“ empfohlen, welche an Aktualität nichts verloren hat und die über den Verlag bezogen werden kann (10 EUR plus Versandkosten).

Daneben behandeln wir in diesem Heft Themen wie die Effektivität von nachhaltigen Investments (S. 30), die Renaissance der sogenannten „Old-Tech“-Aktien wie Microsoft (S. 6), gestürzte Aktien aus DAX oder MDAX und deren Chancen auf eine Fortsetzung ihres Aufwärtstrends (S. 10) oder den Zusammenhang zwischen Militärschlägen und Börsenentwicklung (S. 36).

Auch die Ukraine-Krise beschäftigt uns in dieser Ausgabe, ist sie doch unserer Meinung nach maßgeblich für die weitere Entwicklung der Wirtschaft und damit auch der Aktien in den kommenden Monaten (ab S. 44).

Schließlich möchte ich Sie noch auf den Kongress „Das geheime Wissen der Goldanleger“ am 4. Oktober in Stuttgart hinweisen. Namhafte Referenten wie z.B. Marc Faber oder Bruno Baudoulet werden dort sprechen. Ich selbst werde die Veranstaltung moderieren und freue mich schon jetzt, den einen oder anderen Leser zu treffen. Mehr Infos zum Kongress finden Sie in der Anzeige auf S. 83.

Herzlichst

FXFLAT

DAX & DOW ab 1 Punkt Spread!

10. Oktober 2014:
Live-Tradingevent
inkl. Casino-Abend

Mick Knauff
 Rüdiger Born
 Norman Walz

JETZT ANMELDEN!

Mehrfach ausgezeichneter CFD-Broker

CFD-Broker-Test

**Bester
Kundenservice**
Ausgabe 25/2013

AM SONNTAG
euro **DKI**
15 CFD-Anbieter im Test

CFD-Broker-Test

Gesamtsieger

AM SONNTAG
euro
Ausgabe 25/2012 – Im Test: 12 CFD-Broker

CFD-Broker

Testsieger
Ausgabe 21/2011

AM SONNTAG
euro
Im Test: 24 Finanzdienstleister

CFD-Broker-Test

**Kundenservice
Platz 1**

AM SONNTAG
euro **DKI**
Ausgabe 23/2014, 13 CFD-Anbieter im Test

Risikohinweis: Der Handel mit Wertpapieren und Derivaten birgt Risiken und ist nicht für jeden Anleger geeignet.

www.fxflat.com

KOSTENFREIE HOTLINE:
08000-FXFLAT (39 35 28)

Märkte

- 6 Hightech-Aktien:
„Old-Tech“ erfindet sich neu
- 10 Kursrückschläge:
Korrektur bei DAX & Co.

Hintergrund

- Titelstory/Österreichische Schule
- 14 Willkommen im Schlaraffenland
- 20 Der Zins und dessen Abschaffung
- 24 Lesefutter für Staatsgläubige
- 26 Politik & Gesellschaft
„Umverteilung muss optimiert werden“;
Gespräch mit Werner Vontobel
- 28 Lebensart & Kapital – International
Mega-Cities haben
die größte Anziehungskraft
- 30 Nachhaltiges Investieren
„Sustainability“ –
Anreiz oder Hemmnis?
- 36 Phänomene des Marktes
Militärschläge und
Aktienkursentwicklung

Fonds

- 38 **Inside**
Fonds fürs gute Gewissen
- 40 **Analyse**
Swisscanto (LU) EF Green Invest EM
B; Gastbeitrag von A. Sabri Ergin,
ERGIN Finanzberatung
- 41 **Kolumne**
Safety first; Gastbeitrag von
Andreas Weiß, Hauck & Aufhäuser
- 42 **Interview**
„Unterschätzte Reputationsrisiken“;
Gespräch mit Franca Perin, Generali
Investments Europe S.p.A. SGR
- 43 **News, Facts & Figures**
Im Gleichklang nach oben

Research – Märkte

- 44 Das große Bild
Angst treibt Kurse
- 46 „Ich bin schockiert!“; Gespräch mit
Folker Hellmeyer, Bremer Landesbank
- 48 MH17: Fragen, die die Mainstream-
Medien nicht stellen



Illustration: iStock / alexalido

6

„Old-Tech“

Aktien aus dem Bereich 3D-Druck, E-Commerce-Payment sowie den Sozialen Medien weisen vielfach sehr ambitionierte Bewertungen auf, die nicht nur auf risikoaverse Anleger abschreckend wirken. Interessant könnte ein Blick auf traditionsreiche US-Technologie-Unternehmen sein, die im Schnitt vergleichsweise moderat bewertet sind (S. 6).



10

DAX & Co.

Lange wurde vor einer möglichen Korrektur beim DAX gewarnt, nun ist sie – zumindest ansatzweise – eingetroffen. Auch wenn sich der DAX von seiner 10%-igen Korrektur bereits wieder etwas erholt hat, trauen viele Anleger dem vermeintlichen Frieden nicht. Wie es im Einzelnen bei DAX-, MDAX oder TecDAX-Titeln aussieht, beleuchten wir ab S. 10.

Sackgasse Links

14, 20, 24

Die Soziale Marktwirtschaft ist auf dem Rückzug. Stattdessen sprießen „unkonventionelle“ Ideen und neue Heilslehren, die vor allem bei denen auf fruchtbaren Boden fallen, die sich davon auch persönlich Vorteile erwarten. Das ist beim Bedingungslosen Grundeinkommen (S. 14) nicht anders als bei der Forderung nach Abschaffung des Zinses (S. 20) oder den Umverteilungsforderungen des Thomas Piketty (S. 24). Was von solchen Ansätzen aus Sicht der Austrians zu halten ist und ob sie auch ohne Schaffung des „Neuen Menschen“ funktionieren, lesen Sie in unserer Titelstory ab S. 20.





30

Nachhaltiges Investieren

Auch wenn der Begriff der „Nachhaltigkeit“ bereits seit über einem Jahrzehnt auf der wirtschaftlichen Agenda steht, stellt er Investoren immer wieder vor ernsthafte Probleme. Das reicht vom korrekten Umgang, einer exakten Definition bis hin zur Corporate Social Responsibility und der empirischen Messbarkeit. Wichtige Aspekte zu dieser Thematik ab S. 30.



26, 46, 64, 74

Interviews

Werner Vontobel erklärt auf S. 26, warum die Gesellschaft trotz boomender Wirtschaft Zerfallserscheinungen aufweist. Welche Auswirkungen weltweite Krisenherde auf den heimischen Aktienmarkt haben könnten, beschreibt Folker Hellmeyer auf S. 46, und Claus Sauter, Vorstandsvorsitzender der VERBIO AG, stellt sein Unternehmen (S. 64) vor. Contrarian-Investor David Iben kommt auf S. 74 zu Wort.

- 50 Löcher in der Matrix
- 52 Charttechnik
Weltkonjunktur im Chartbild
- 53 Relative Stärke
Krieg und Öl
- 54 Sentix Sentiment
- 54 Sektoranalyse
- 55 Demografie & Börse
- 56 Quantitative Analyse
- 56 Intermarketanalyse
- 58 Edelmetalle
„Von Gier spüre ich nichts mehr“;
Gespräch mit „Michael, dem
Düsseldorfer“

Research – Aktien

- 60 Branche im Blickpunkt
US-Versicherungsaktien
- 62 Turnaround
Small Caps vor Comeback?
- 64 Moneytalk
„Wir erhalten keine Subventionen“;
Gespräch mit Claus Sauter,
VERBIO AG
- 66 Mittelstandsaktien
Die Großen unter den Kleinen
- 67 Buy or Good Bye
Südzucker und Aixtron
- 68 Musterdepot
Dosierte Korrektur
- 70 Anleihen
Airbag-Aktien
- 72 Anleihen
„Technischer Default“/
Argentinische Staatsanleihen

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
David Iben, Kopernik Global Investors
- 76 wikifolio
Risiko und wie man damit umgeht
- 78 Leserbrief
Über Blauäugigkeit und Un-Coolness
- 80 Filmbesprechungen
„Everyday Rebellion“ und
„The Unknown Known“ (OmU)
- 82 Zu guter Letzt
Linker Etikettenschwindel

- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 1/2015

EST.  1978
STOCKINGER
SAFETY FIRST CLASS

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

STOCKINGER.COM
HANDCRAFTED IN GERMANY

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

Hightech-Aktien

„Old-Tech“ erfindet sich neu

Sie galten als etwas verstaubt und wurden deshalb lange Zeit links liegen gelassen. Doch inzwischen tut sich auch bei Intel, Cisco, Oracle & Co. etwas. Zusammen mit vernünftigen Bewertungen spricht dies für eine anhaltende Renaissance dieser Titel.

Nach gut fünf Jahren Hausse diskutieren die Marktteilnehmer immer öfter über die Frage, inwieweit wir uns bereits in einer neuen Spekulationsblase befinden. Als besonders heiß gehandelter Wackelkandidat gilt die US-Börse, die den laufenden Bullenmarkt mit angeführt hat. Als verdächtig gilt dabei oft der Technologiesektor. Hier ist man vermutlich auch deshalb besonders ängstlich, weil dieser Sektor um die Jahrtausendwende beim Platzen der letzten großen Aktienblase völlig überhitzt war. Heutzutage beziehen sich die Ängste eher auf Teilsegmente dieser Branche. Teuer kommen vor allem Aktien aus dem Bereich 3D-Druck, E-Commerce-Payment und den Sozialen Medien daher. Letztgenannte Gruppe wurde sogar schon von US-Notenbankpräsident Janet Yellen als überteuert abgestempelt. Mit Blick auf das gesamte Marktsegment scheint Panik mit Blick auf die erreichten Bewertungsrelationen aber etwas überzogen zu sein. So beziffert die Société Générale das KGV für 2014 für den US-Technologiesektor auf 16,1. Das Segment Software & Computer-Dienstleistungen kommt dabei auf 19,0 und die Technologie Hardware und Equipment-Ausrüster auf 14,1. Das ist teilweise relativ anspruchsvoll, komplett übertrieben erscheint das aber nicht. Zumal diesen Bewertungsrelationen immerhin auch Gewinnwachstumsprognosen von 12,1%, 9,8% und 13,8% gegenüberstehen.

Totgesagte leben länger

Richtig unter Druck sind in den jüngsten Schwächephasen in der Regel auch nur jene Branchenvertreter gekommen, die vergleichsweise hoch bewertet sind. Zur Bereinigung des Marktes scheint das im Grunde genommen sogar begrüßenswert zu sein. Relativ gut gehalten haben sich dagegen jene Branchenvertreter, die schon lange am Markt sind und die wegen ihrem teilweise etwas verstaubten Image lange Zeit vernachlässigt worden sind. Denn inzwischen hat ein gewisses Umdenken unter den Investoren stattgefunden

und die Anleger entdecken Titel wie Intel, Microsoft, Oracle, Cisco, Hewlett-Packard oder auch EMC wieder neu. Zum einen hat dies damit zu tun, dass auch die Unternehmen selbst aufgewacht sind und versuchen, die Lethargie abzuschütteln, die sich teilweise intern breit gemacht hat. Zum anderen ist die Bewertung dieser Titel niedriger als die des Gesamtmarktes, und das hilft in einer Marktphase, in der die Investoren nach zurückgebliebenen und noch vergleichsweise günstigen Titeln suchen.

Beim Versuch, geschäftlich wieder mehr Dampf zu machen als in den Vorjahren, hilft diesen sogenannten Old-Tech-Vertretern ein nach wie vor mit attraktiven Margen betriebenes solides Stammgeschäft. Denn dadurch fließt genügend Geld in die Kassen, um entweder Expansionspläne zu finanzieren oder die Aktionäre mit Dividenden und Aktienrückkäufen zu beglücken. Die vorhandenen liquiden Mittel können dabei schon einmal ein Viertel des Börsenwertes ausmachen. Vom Aktienmarkt selbst würde Rückenwind auf diese Werte dann ausgehen, wenn die Analysten von Bank of America Merrill Lynch richtig liegen. Denn sie sehen den US-Aktienmarkt nach dem im Vorjahr vom S&P 500 Index vollzogenen Ausbruch aus einem 13 Jahre lang währenden Seitwärtstrend in einem neuen säkularen Bullenmarkt. Stimmt diese Annahme und läuft alles so wie ab 1950 oder ab 1980 im Zuge der beiden vorherigen säkularen Bullenmärkte, dann könnte mit einer Wachablösung der Nebenwerte in der Führungsrolle an der Börse durch die Standardwerte gerechnet werden. Ein Kursverhalten, das zuletzt bereits zu beobachten war und sich eventuell über einen längeren Zeitraum hinziehen könnte. Die großen Old-Tech-Schlachtschiffe dürften davon dann ebenfalls profitieren. Trotz der zuletzt bereits zu beobachtenden Renaissance dürften die alteingesessenen Werte in den Depots der Anleger noch längst ►

Foto: iStock / alphaspirit

UNTERNEHMENSWACHSTUM VOM KAPITALMARKT.

WIR SIND IHR SPEZIALIST FÜR UNTERNEHMENSANLEIHEN.

Als Pionier für bankalternative Unternehmensfinanzierung war youmex allein in den letzten 3 Jahren mit einem Platzierungsvolumen von über 700 Millionen Euro am Erfolg von mehr als 40 Unternehmensanleihen in Deutschland beteiligt.



www.anleihe.youmex.de



Auszug unserer Referenzen:

Juni 2014 Beate Uhse AG Beate Uhse AG EUR 30.000.000 Unternehmensanleihe Sole Lead Manager & Bookrunner	April 2014 GREIFFENBERGER AG Greiffenberger AG 483.850 Aktien Kapitalerhöhung Sole Lead Manager & Bookrunner	Januar 2013 DIC Asset AG DIC Asset AG Aufstockung um EUR 30.000.000 Unternehmensanleihe Lead Institutional Sales	Juni 2012 BOECKER Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG EUR 30.600.000 Inhaberschuldverschreibung Lead Manager
---	---	--	---

youmex Invest AG – Ihr Finanz- und Kapitalmarktpartner
Taunusanlage 19, 60325 Frankfurt / Germany, +49 69 505045 000, www.youmex.de



nicht wieder übergewichtet sein. Auch das verspricht eine anhaltend rege Nachfrage. Somit gibt es gleich mehrere gute Gründe, warum es Sinn macht, sich mit traditionellen Tech-Werten zu beschäftigen.

Erfolgreiche Kursausbrüche bei Microsoft und Intel

Ein Paradebeispiel für die Renaissance der Old-Tech-Aktie ist **Microsoft**. Das 1975 von Bill Gates und Paul Allen gegründete Unternehmen ist der weltgrößte Softwarehersteller, doch dieser Status hat der Aktie lange Zeit nichts mehr gebracht. Nach einem Gipfelsturm stagnierte der Kurs mehr als ein Jahrzehnt, und erst seit 2013 hat die Notiz wieder Fahrt aufgenommen. Der langjährige Seitwärtstrend ist dadurch inzwischen geknackt und ein charttechnischer Aufwärtstrend lässt hier nun einen Angriff auf das Allzeithoch bei 53,60 USD aus dem Jahr 1999 erwarten. Interessant daran ist, dass die Kurse steigen, obwohl pünktlich zum 25. Geburtstag weiter an der Zukunftstauglichkeit von Microsoft Office, dem wichtigsten Produkt, das weltweit eine Milliarde Nutzer verwenden, gezweifelt wird. Trotz dieser Bedenken wird gleichzeitig aber auch auf frischen Wind durch den neuen Vorstandschef Satya Nadella gehofft, der im Februar den von 2000 bis 2014 amtierenden CEO Steve Ballmer abgelöst hat. Ob es ihm gelingt, Microsoft wieder zukunftssträchtiger auszurichten, bleibt abzuwarten, die Finanzmittel dafür wären aber dank einer üppigen Cashflow-Generierung vorhanden. So sind vom Börsenwert von rund 276 Mrd. USD knapp 86 Mrd. USD an liquiden Mitteln abzuziehen, die in der Bilanz stecken.

Ebenfalls ein erstaunliches Comeback hat **Intel** hingelegt. Auch beim 1968 gegründeten weltgrößten Halbleiterhersteller wird gezweifelt, ob seine Produkte für die Zukunft taugen, doch auch dank einem überraschend robusten PC-Geschäft hat es jüngst für die erste Prognoseerhöhung zwischen den Quartalen seit fünf Jahren gereicht. Das hat die Stimmung rund um den Titel ebenso aufgehellt wie die zahlreichen Initiativen, die passende Produkte

Old-Tech-Aktien im Überblick

Name	WKN	Kurs	Höchstkurs 1 J.	Tiefstkurs 1 J.	Gewinn/Aktie 15e	KGV 15e	Divid./Aktie 14	Divid.-rend. 14e
Microsoft Corp.	870747	34,25	34,25	23,52	2,39	14,3	0,80	2,3%
Intel Corp.	855681	26,43	26,53	16,40	1,71	15,5	0,67	2,5%
Cisco Systems Inc.	878841	18,80	19,36	14,54	1,70	11,1	0,54	2,9%
Oracle Corp.	871460	31,47	31,60	23,44	2,46	12,8	0,36	1,1%
Hewlett-Packard Co.	851301	27,86	28,07	15,12	2,92	9,5	0,45	1,6%
EMC Corp.	872526	22,30	22,50	16,65	1,61	13,9	0,32	1,4%

Kurse in EUR; Umrechnungskurs zum USD 1,3396

für die wachstumsstarken Bereiche Internet der Dinge und Digitalisierung der Automobile entwickeln sollen. Analysten setzen schon jetzt auf eine wieder etwas größere Wachstumsdynamik. Schätzungen zufolge soll der Gewinn je Aktie in den kommenden fünf Jahren um fast 9% p.a. zulegen, nachdem es in den fünf Jahren zuvor nur zu einem durchschnittlichen Jahresplus von 1,4% gereicht hat.

Mit einem erwarteten Gewinnplus von 7,36% für die kommenden fünf Jahre wird anders als bei Intel bei **Cisco Systems** mit einer kleinen Wachstumsverlangsamung verglichen mit den Vorjahren gerechnet. Doch der 1984 gegründete US-Netzwerkausrüster, für den das traditionelle Geschäft mit Routern und Netzwerkweichen noch immer sehr wichtig ist, arbeitet laut Gründer John Chambers daran, sich als Unternehmen für Software und Services neu zu erfinden. Allerdings vermochte es der jüngste Quartalsbericht nicht, die Aktie zu beflügeln. Vielmehr ist die Notiz daran gescheitert, auf neue Mehrjahreshochs vorzurücken. Charttechnisch gesehen lässt ein nachhaltiges Kaufsignal hier folglich noch auf sich warten. Dafür stimmt aber die Bewertung. In einem KGV von 10,7 auf Basis der für 2015 erwarteten Gewinne scheint jedenfalls bereits einiges an negativen Befürchtungen zu stecken.

Niedrige KGVs bei Oracle und Hewlett-Packard

Ebenfalls über die Bewertungsschiene punkten kann **Oracle**. Auf Basis des für das Geschäftsjahr 2015/16 erwarteten Gewinns je Aktie ergibt sich für den hinter Microsoft zweitgrößten Software-Anbieter ein KGV von 12,2. Das ist moderat und relativiert die sich laut Analysten künftig von plus 15,44% auf 9,42% p.a. abschwächende Ergebnisdynamik. Zu den Herausforderungen für das 1977 gegründete Unternehmen zählt es, eine Antwort auf die Bedrohung zu finden, die vom Cloud-Geschäft auf die traditionelle Anwendungssoftware ausgeht. Erklärtes Ziel von Unternehmenschef Larry Ellison ist es, in den beiden margenstärksten Segmenten des Cloud-Geschäfts (Software as Service (SaaS) und Plattform als Service (PaaS)) zur Nummer eins zu werden. Auf dem Weg dorthin dürften wie schon in der Vergangenheit Akquisitionen helfen, die sich dank liquiden Mitteln von 32 Mrd. USD auch stemmen lassen.

Anders als bei Oracle, wo noch immer der Firmengründer regiert, soll bei **Hewlett-Packard** mit Meg Whitman eine erst seit 2011 amtierende Vorstandschefin das Ruder herumreißen. Das ist eine





Herkulesaufgabe, stehen die Geschäfte des Computer- und Druckerherstellers, dessen Wurzeln bis in das Jahr 1939 zurückreichen, doch erheblich unter Druck. Ablesen lässt sich das auch an einem nun schon elf Quartale in Folge gesunkenen Umsatz. Den Aktienkurs hat das aber nicht davon abgehalten, seit Ende 2011 einen Aufwärtstrend auszubilden. Dessen Fortsetzung scheint für den Fall wahrscheinlich, dass es wie von Analysten prognostiziert gelingt, den Gewinn je Aktie in den kommenden Jahren zumindest moderat zu steigern. Kommt es dazu, wäre die Bewertung bei

einem KGV von neun auf Basis der für 2015/16 erwarteten Gewinne sicherlich noch ausbaufähig.

Beim nächsten Vertreter aus der Old-Tech-Garde, der **EMC Corp.**, werden interessanterweise Hewlett-Packard als auch Oracle und Cisco Systems als potenzielle Bieter für Teile an dem Datenspeicherspezialisten gehandelt. Angeheizt wurden diese Spekulationen jüngst noch durch die Meldung, wonach sich der aktivistische Hedgefonds Elliott Management mit mehr als 1 Mrd. USD an EMC mit dem Ziel beteiligt habe, die Abspaltung des Computerserver-Software-Spezialisten VM Ware aus dem Konzernverbund voranzutreiben. Elliott erhofft sich davon einen Kursschub und der Aktienkurs von EMC hat sich zuletzt bereits in eine interessante charttechnische Ausgangslage hineinmanövriert. Ende Juli erklomm die Notiz den höchsten Stand seit Mitte 2001 und der Titel ist somit drauf und dran, den mehrjährigen Seitwärtstrend nachhaltig nach oben zu verlassen.

Fazit

Die traditionsreichen US-Technologie-Unternehmen sind im Schnitt vergleichsweise moderat bewertet. Dank dieses Vorteils haben die Kurse ihre jahrelange Lethargie bereits abgeschüttelt. Ein Trend, der anhalten könnte, falls es jetzt noch gelingt, mit einer Neuausrichtung für wieder bessere Wachstumsaussichten zu sorgen. ■

Jürgen Büttner

Anzeige



INDUS – DIE MITTELSTANDSHOLDING.
UNSER WACHSTUM IST KEIN ZUFALL,
SONDERN DAS RESULTAT VON GEZIELTEN
IMPULSEN UND ENTSCLOSSENER
UMSETZUNG.

WWW.INDUS.DE

Kölner Straße 32
51429 Bergisch Gladbach
Postfach 10 03 53
51403 Bergisch Gladbach
Telefon: 0 22 04 / 40 00 - 0
Telefax: 0 22 04 / 40 00 - 20
E-Mail: indus@indus.de
Mehr Informationen unter:
www.indus.de
WKN: 620 010
ISIN: DE 000 620 01 08

[INDUS]
HOLDING AG

Kursrückschläge

Korrektur bei Dax & Co.

Einsteigen oder abwarten?

Es ist schon erstaunlich, wie schnell sich die Stimmung an der Börse drehen kann. Beherrschte noch Anfang Juli ein „Dax 10.000“ die Schlagzeilen, hat ihn nun die Realität anscheinend eingeholt. Auch viele Aktien machten zuletzt einen angeschlagenen Eindruck.

Risiken steigen, Trends gebrochen

Lange Zeit gelang es den Börsianern, geopolitische wie konjunkturelle Risiken nahezu vollständig auszublenden. Erst die Verschärfung der Ukraine-Krise mit den vom Westen beschlossenen Sanktionen gegen Russland leitete einen sichtbaren Stimmungsumschwung ein. Plötzlich standen die Gefahren für die europäische Wirtschaft im Fokus und die Angst vor einer ebenso klaren Antwort aus Moskau. Weitere Krisenherde (Gaza, Irak) belasteten das Sentiment zusätzlich, und plötzlich hatte der DAX eine 10%-Korrektur hinter sich. Viele Aktien – insbesondere unter den Nebenwerten, wo nicht selten langjährige Trends gebrochen wurden – traf es noch wesentlich härter. Die Frage, die sich jetzt viele Investoren stellen, ist so einfach wie kompliziert: Geht die Korrektur weiter oder haben wir das Schlimmste bereits überstanden? Wir wollen uns im Folgenden mit einigen der besonders gebeutelten Werte aus DAX, MDAX, SDAX und TecDAX etwas näher befassen.

Absturz im DAX

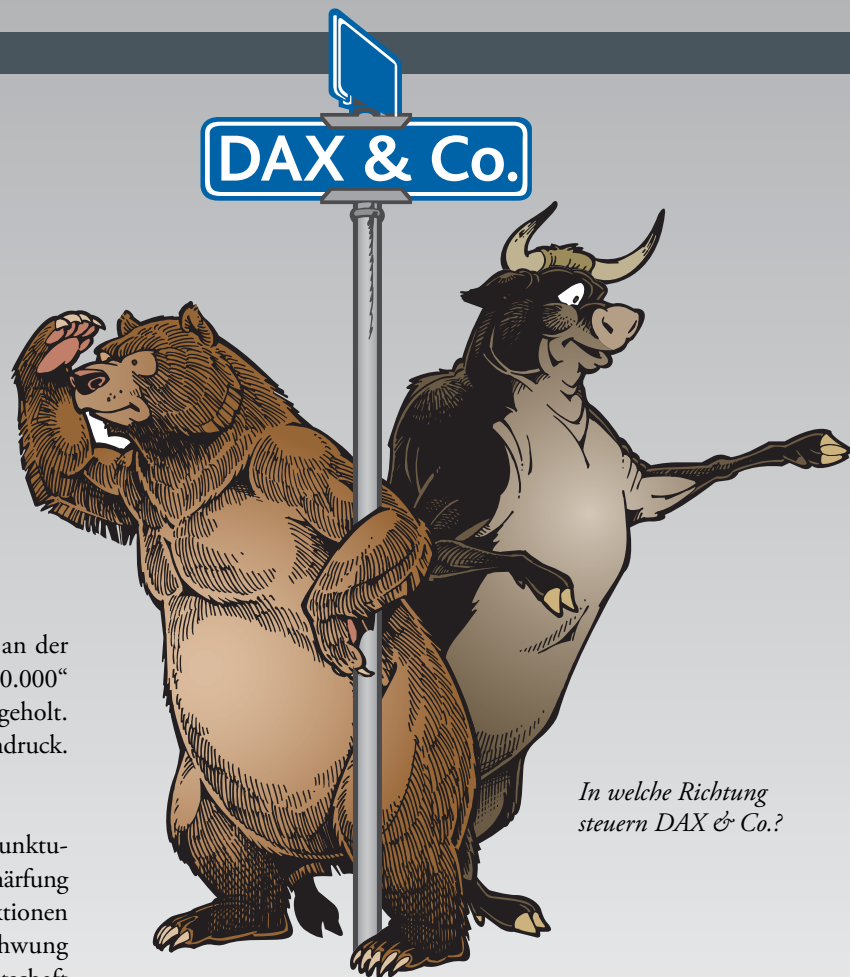
Im Vorfeld der Halbjahresberichterstattung waren die Erwartungen an den Sportartikelhersteller **Adidas** eher überschaubar. Und dennoch schaffte es die weltweite Nr. 2, Anleger wie Analysten maßlos zu

enttäuschen. Adidas-Chef Herbert Hainer kämpft zurzeit gleich an mehreren Fronten. Neben der schwachen Entwicklung bei der US-Golfmarke TaylorMade und hohen Marketingkosten im Zuge der Fußball-WM sorgten negative Wechselkurseffekte und Sorgen um das Russland-Geschäft für einen deutlichen Gewinnrückgang im zweiten Quartal. So lag das Ergebnis trotz „WM-Effekt“ 16% unter Vorjahr. Das Ziel für den Jahresgewinn wurde daher um rund ein Fünftel auf 650 Mio. EUR gekappt. War das Papier bereits im Vorfeld der Zahlenbekanntgabe einer der schwächsten DAX-Werte, so hat sich dieser Abstand mit der deutlichen Gewinnwarnung noch einmal vergrößert. Erst bei 55 EUR setzte eine Gegenbewegung ein, die jedoch am Bruch der langjährigen Aufwärtstrends wenig ändert. Allenfalls für Trader scheint die weiterhin ambitioniert bewertete Aktie (KGV 18) interessant.

Auch bei der **Lufthansa** steht der Vorstand vor Herausforderungen. Zuletzt drückten Streikkosten und der Preiskampf im Passagiergeschäft auf die Marge. Lufthansa kann seine Flieger nur über niedrigere Ticketpreise auslasten. Dass der neue CEO Carsten Spohr die Gewinnziele für dieses und nächstes Jahr bestätigte, mag angesichts der Spannungen mit Russland und im Nahen Osten kaum beruhigen. Der Chart mahnt ebenfalls zur Vorsicht, wobei nach dem Kursrutsch von 20 auf 12 EUR zunächst eine ausgeprägte Gegenbewegung der sehr zyklischen Aktie nach oben wahrscheinlich ist.

MDAX-Werte unter Druck

Die Probleme beim Baukonzern **Bilfinger** waren dank des prominenten Abgangs an der Konzernspitze nicht nur unter Börsianern Gesprächsthema. Zwei Gewinnwarnungen binnen weniger Wochen ►



In welche Richtung steuern DAX & Co.?



GELD ODER GOLD? EDELMETALLE HALTEN JEDER ERSCHÜTTERUNG STAND.

SEIT JAHRHUNDERTEN EXISTIEREN WERTE, DIE AUCH FUNDAMENTALEN ERSCHÜTTERUNGEN
STAND GEHALTEN UND DADURCH LANGFRISTIG IHRE SUBSTANZ BEWAHRT HABEN: EDELMETALLE.

PRO AURUM KG

Joseph-Wild-Str. 12, 81829 München

Telefon: +49 (89) 444 584 - 0

E-Mail: info@proaurum.de

www.proaurum.de



SCHÜTZEN SIE IHR VERMÖGEN MIT EDELMETALLEN.

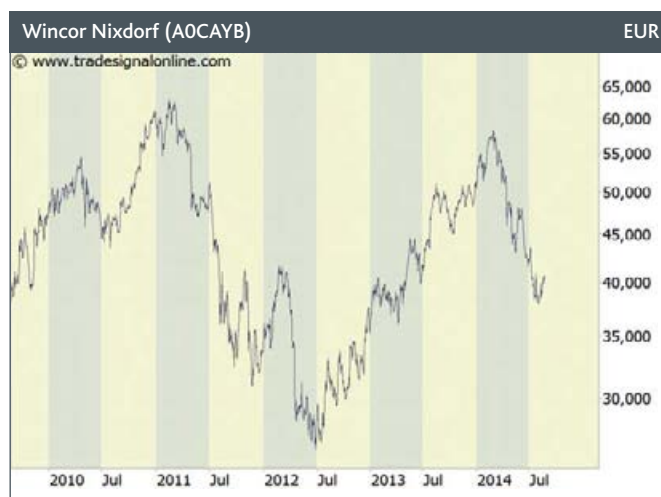
Aktien unter Druck

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz*		KUV 2015	Gewinn/Aktie**		KGV 2015	Divi- dende	Div.- Rendite
				2014e	2015e		2014e	2015e			
adidas	A1EWWW	58,29	12,2	14,6	14,9	0,82	3,10	3,75	15,5	1,20	2,06%
Airbus	938914	44,76	35,0	63,0	66,5	0,53	2,85	3,38	13,2	1,00	2,23%
BayWa	519406	35,88	1,2	15,1	15,5	0,08	2,45	2,69	13,3	0,75	2,09%
Bilfinger	590900	56,31	2,6	8,3	8,4	0,31	4,55	4,90	11,5	2,70	4,79%
DMG Mori Seiki	587800	22,28	1,8	2,2	2,3	0,76	1,45	1,50	14,9	0,52	2,33%
Drägerwerk Vz.	555063	67,66	0,4	2,5	2,6	0,17	3,60	4,85	14,0	0,70	1,03%
Freenet	A0Z2ZZ	19,89	2,5	3,1	3,1	0,82	1,90	1,92	10,4	1,52	7,64%
Jenoptik	622910	10,24	0,6	0,63	0,68	0,86	0,70	0,80	12,8	0,20	1,95%
Lufthansa	823212	13,20	6,1	29,6	30,1	0,20	0,90	1,60	8,3	0,45	3,41%
Metro	725750	26,99	8,7	46,0	45,4	0,19	1,50	1,73	15,6	0,70	2,59%
Wincor Nixdorf	A0CAYB	40,64	1,3	2,5	2,6	0,52	3,20	3,44	11,8	1,60	3,94%

*) in Mrd, alle Angaben in EUR

kosteten Roland Koch (Ex-Ministerpräsident von Hessen) letztlich den Job. Die Aktie quittierte die Hiobsbotschaften mit einem fast senkrechten Absturz in zwei Etappen von über 90 auf im Tief 52 EUR. Dabei war zumindest die letzte Prognosesenkung nüchtern betrachtet weniger dramatisch als es der Kursverlauf nahelegt. Danach soll das bereinigte Konzernergebnis um 25 Mio. EUR niedriger ausfallen als geplant. Die neue Messlatte liegt zwischen 205 und 220 Mio. EUR. Schwerer wiegen der Vertrauensverlust in das Management und die grundsätzlichen Probleme bei der Umstrukturierung. Da bei rund 50 EUR eine massive Unterstützung verläuft und der Börsenwert auf überschaubare 2,5 Mrd. EUR eingebrochen ist, könnten sich Käufe in diesem Bereich langfristig auszahlen.

Einen deutlich konstruktiveren Eindruck macht hingegen die **Wincor-Nixdorf**-Aktie. Zwar musste auch der Hersteller von Kassensystemen und Geldautomaten seine Jahresziele nach einem schwachen Geschäft in Ländern wie der Türkei und Russland zurücknehmen, die Börse reagierte aber recht gelassen auf diese zu erwartende Entwicklung. Inzwischen deutet vieles im Chart auf eine Bodenbildung hin. Unser früherer Musterdepotwert **Metro** kämpft derweil mit seiner Dauerbaustelle MediaMarkt/



Saturn, der weiterhin verlustreichen SB-Warenhauskette Real und einer allgemeinen Preissensitivität der Verbraucher. Der von Konzernchef Olaf Koch forcierte Umbau des Handelsriesen benötigt offenkundig mehr Zeit. Nicht zuletzt aufgrund des Osteuropa-Geschäfts raten wir von einem Einstieg in das durchaus zyklische Papier weiter ab. Erst bei 20 EUR besteht die Chance auf eine Trendumkehr. Kursverluste sind auch bei der Aktie von DMG Mori Seiki zu erwarten. Der Werkzeugmaschinenbauer konnte zwar eine starke Halbjahresbilanz mit stabilen Auftragseingängen vorlegen, allerdings belasteten hier ebenfalls die beschlossenen Sanktionen gegen Russland sowie eine gesenkte Wachstumsprognose des Branchenverbands. Als Aktionär sollte man die kritische Marke zwischen 19 und 20 EUR sehr genau beobachten. Wird diese gebrochen, droht ein weiterer Kursrutsch.



Ein Blick auf TecDAX & SDAX

Die Unsicherheit als Folge der verschiedenen geopolitischen Krisen ist auch bei so manchem TecDAX-Unternehmen längst angekommen. Der mit Osteuropa eng verflochtene **Jenoptik**-Konzern rechnet beispielsweise nach einem durchaus soliden zweiten Quartal, in dem der Auftragseingang um 2% und der Reingewinn um

knapp 6% zulegen konnte, nur noch mit dem Erreichen der unteren Prognosespanne. Diese sieht einen Umsatzanstieg um 5% sowie ein EBIT in Höhe von 55 Mio. EUR (Vj.: 53 Mio.) vor. Es herrsche keine Klarheit, welche Produkte genau von den Exportverboten nach Russland betroffen seien, so Jenoptik-Chef Michael Mertin. Kunden aus Russland könnten sich zudem andere Zulieferer suchen. Der Jenoptik-Chart spricht mit seiner Top-Bildung eine eindeutige Sprache. Nach einer kurzfristig möglichen Gegenbewegung drohen hier weitere Kursverluste.

Bereits im Juli schockte der Medizintechnikanbieter **Drägerwerk** mit einer satten Umsatz- und Gewinnwarnung die Börse. Auch die Lübecker verzeichneten zuletzt einen Rückgang im Russland-Geschäft. Hinzu kam der starke Euro und eine allgemein schwächere Nachfrage. Man werde daher auch seine mittelfristige Prognose überarbeiten. Immerhin zeigte das Papier in den vergangenen Wochen Anzeichen einer Bodenbildung, die dank einer massiven Unterstützung im Bereich zwischen 60 und 70 EUR gelingen könnte. Als Kaufchance sehen wir den Kursrückgang beim Mobilfunk- und Internetanbieter **Freenet**. Dabei gefällt uns nicht nur das recht defensive Geschäftsmodell, auch die Strategie, auf margenschwachen Umsatz zugunsten der Ergebnis- und Cashflow-Qualität zu verzichten, überzeugt. Schließlich lockt die Aktie mit einer Dividendenrendite von über 7% und einem moderaten KGV von 10.

Ein kritischeres Chartbild liefert unser Altfavorit **BayWa**. Das Papier ist zuletzt aus einer Keilformation nach unten ausgebrochen. Vieles deutet nun auf eine längere Korrektur. Fundamental lässt sich der Rückgang mit dem im ersten Halbjahr schwachen Agrarhandelsgeschäft begründen. Dennoch hielt Vorstandschef Klaus Josef Lutz an der Zielsetzung eines stabilen Gewinns im Gesamtjahr fest. Von den russischen Sanktionen gegen landwirtschaftliche Produkte aus der EU sei man nicht betroffen, so Lutz.

Airbus Group

Auch der Aktienkurs der **Airbus Group** befand sich in den vergangenen Wochen im Sinkflug. Dabei konnte die Halbjahresbilanz des Flugzeugbauers durchaus überzeugen. Der operative Gewinn legte um 26% auf 1,1 Mrd. EUR zu und damit stärker als von Analysten erwartet. Zugleich bestätigte Airbus-Chef Tom Enders das für 2015 geplante Renditeziel vor Einmaleffekten von 7 bis 8%. Inwieweit der Krieg in der Ukraine und die Sanktionen der EU gegen Russland das Rüstungsgeschäft des Konzerns langfristig beeinflussen, muss sich erst noch zeigen. In der Zivilsparte verfügt Airbus trotz einiger Stornierungen – unter anderem für den Großraumflieger A380 – weiterhin über ein mehrjähriges Auftragspolster von über 670 Mrd. EUR.

Fazit

Vieles ist in den vergangenen Wochen an charttechnischem Porzellan und damit an Vertrauen zerstört worden. Erste Schleifspuren der Russland-Sanktionen sowie einer allgemeinen, konjunkturellen Abkühlung zeigen sich zudem bereits in so mancher Unternehmensbilanz. Da die gestiegene Unsicherheit in den Kursen noch nicht gänzlich eingepreist ist, sehen wir lediglich in Einzelfällen auch auf längere Sicht bereits ein attraktives Einstiegsniveau erreicht. ■

Marcus Wessel



...IN GOLD
WE TRUST !



Störtebeker-Haus

Süderstraße 288 · 20537 Hamburg

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

E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de

Titelstory / Österreichische Schule I

Willkommen im Schlaraffenland

Mit welchen Argumenten die Befürworter eines bedingungslosen Grundeinkommens den Menschen den Kopf verdrehen.



„Wir brauchen ein Recht auf Einkommen. Ein Recht auf ein bedingungsloses Grundeinkommen.“ Klare Worte. Sie stammen von Götz W. Werner, Gründer und Inhaber der Drogeriekette dm, einem Unternehmen mit rund 2.900 Märkten und nahezu 50.000 Mitarbeitern in zwölf europäischen Ländern. Götz W. Werner ist nicht nur Unternehmer, er ist auch Gründer der Initiative „Unternimm die Zukunft“, deren Ziel die Einführung eines *bedingungslosen Grundeinkommens* (BGE) ist. Die Initiative definiert das BGE als ein *wirtschaftliches Bürgerrecht*. Jedem Bürger soll so ein Leben auf einem bescheidenen, aber tragfähigen Niveau gesichert werden; vom Kind bis zum Rentner, vom Arbeitslosen oder Arbeitnehmer bis zum Unternehmer. Die Befürworter finden sich politisch betrachtet „rechts“ wie „links“. Und eines wird stets betont: Das BGE sei nicht als Sozialleistung, sondern als Grundrecht anzusehen.

Das BGE, so wird argumentiert, werde einerseits möglich durch die ständig steigende Produktivität der Volkswirtschaft. Andererseits mache genau diese Entwick-

lung das BGE auch notwendig. Schließlich würden durch zunehmenden technischen Fortschritt immer mehr Arbeitnehmer überflüssig, könnten so ihr Einkommen nicht mehr allein durch Erwerbseinkommen bestreiten. Arbeit und Einkommen müssten deshalb entkoppelt werden.

Geld sei genug da

Wer die Frage nach der Finanzierung des BGE stellt, erfährt sofort, dass die im Grunde bereits stehe. „Wir müssen uns nur vergegenwärtigen, dass wir erstens ja auch schon heute alle Menschen in unserem Land ernähren und dass zweitens alle zur Zahlung eines bedingungslosen Grundeinkommens erforderlichen Geldströme schon heute fließen.“ ... so liest man auf der Internetseite der Initiative „Unternimm die Zukunft“. Das Steuersystem würde *radikal* auf eine Mehrwertsteuer am Ende des Wertschöpfungsprozesses umgestellt. Götz W. Werner: „Die Mehrwertsteuer ist die einzig gerechte und wirklich sinnvolle Steuer. Wer viel konsumiert, der trägt viel zur Finanzierung des Staatswesens bei.“ Bestehende Einkommen – gleich ob Rente, Hartz-IV-Leistung oder

Kindergeld – würden durch das BGE ersetzt. Die Erwerbseinkommen reduzierten sich um die Höhe des BGE. „Dadurch sinken die Kosten der Arbeit. Wenn man so will, kann man das Grundeinkommen als eine Subvention menschlicher Arbeit ansehen.“

Foto: Giuseppe Porzani / Fotolia.com

Wie viel ist genug?

Man könnte das BGE als utopisch oder nicht durchsetzbar beiseite wischen. Aber so einfach ist das nicht. Denn das BGE scheint auf eine immer größer werdende Zahl von Menschen eine immer stärkere Faszination auszuüben. Neben Götz W. Werners „Unternimm die Zukunft“ gibt es noch zahlreiche weitere Bewegungen und Initiativen, die für ein BGE streiten. Auch beim liberalen Nachbarn Schweiz: Die dortige „Initiative Grundeinkommen“ freut sich bis heute über rund 75.000 Klicks auf den Like-Button ihrer Facebook-Seite.

Doch nicht nur Initiativen und Institutionen beschäftigen sich mit dem BGE. In den vergangenen Jahren erschienen auch zahlreiche Bücher zum Thema. Erwähnt sei das Buch „Wie viel ist genug?: Vom Wachstums-

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 Finanzaktien

Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

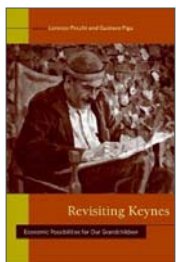
Premium Partner



Die Nummer 1 in der Finanzkommunikation



„Wie viel ist genug?: Vom Wachstumswahn zu einer Ökonomie des guten Lebens“, von Robert und Edward Skidelsky, Verlag Antje Kunstmann, 318 Seiten, 19,95 EUR



„Revisiting Keynes: Economic Possibilities for Our Grandchildren“, Gary Stanley Becker, Leonardo Becchetti und William J. Baumol; MIT Pr, 215 Seiten, 25,24 EUR



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

wahn zu einer Ökonomie des guten Lebens“ von Robert und Edward Skidelsky, in dem vergleichbare Forderungen aufgestellt werden. Das Buch schaffte es sogar in die Spiegel-Bestsellerliste. Neben einer stärkeren Besteuerung von Vermögen und Finanztransaktionen fordern die Autoren gar eine allgemeine gesetzliche Arbeitszeitbeschränkung und eine Begrenzung von Werbung. Sie berufen sich auf den Ökonomen John Maynard Keynes (1883 – 1946), der in seinem Aufsatz „Economic Possibilities for our Grandchildren“ im Jahre 1930 über die ökonomische Zukunft seiner Enkel nachdachte. Er sah die Welt in einer Zukunft, in der die Menschen weniger arbeiten müssten, weil alle haben, was sie brauchen.

Die Autoren von „Wie viel ist genug“ geben einerseits bestehenden Machtverhältnissen die Schuld, dass Keynes' Prognosen nicht eingetroffen sind. Einen weiteren Grund sehen sie in der Unersättlichkeit des menschlichen Begehrens. Zusammengefasst erzeugen sie ein Ethos der Gewinnsucht, das Gesellschaften zur ebenso pausen- wie ziellosen Jagd auf Reichtum verdammt – etwas, was es in früheren Zeiten nicht gab und das in gewisser Hinsicht dem Kapitalismus speziell zueigen ist.

Hätten sich Keynes' Prophezeiungen erfüllt, bräuhete es wohl keine Initiativen wie die von Götz W. Werner und keine Bücher wie „Wie viel ist genug?“. Zwar haben technische Innovationen eine enorme Produktivitätssteigerung gebracht, von denen Keynes nicht zu träumen wagte, dennoch können immer mehr Menschen kaum mehr von ihrer Hände Arbeit leben. Stress am Arbeitsplatz scheint sogar ständig zuzunehmen. Anders lassen sich jedenfalls die zunehmenden Arbeitsausfälle aufgrund von Depressionen nicht erklären. Nach dem DAK-Gesundheitsreport 2013 hat sich die Anzahl der Tage, die Beschäftigte aufgrund von Depressionen und anderen psychischen Krankheiten am Arbeitsplatz fehlen, in den vergangenen 15 Jahren mehr als verdoppelt.

Die Überlegungen von BGE-Befürwortern stoßen daher zunehmend auf offene Ohren – vor allem bei Arbeitnehmern. Klingt ja auch verführerisch. Denn das BGE soll schließlich nicht nur Einkommen sichern, sondern auch vom Zwang der Arbeit befreien. Die Menschen scheinen ihrer Arbeit überdrüssig und dem ständig steigenden Leistungsdruck nicht mehr gewachsen zu sein, fühlen sich nicht leistungsgerecht bezahlt, häufig gar ausgenutzt. Während die durchschnittlichen Arbeitnehmer-Realeinkommen seit Jahrzehnten nahezu stagnieren, stiegen die Gehälter in Spitzenpositionen in geradezu astronomische Höhen.

Hazlitt hat recht

Zunächst ist die sehr beliebte Behauptung auf den Prüfstand zu stellen, technologischer Fortschritt vernichte Arbeitsplätze und mache Arbeitnehmer überflüssig. Der

Wirtschaftswissenschaftler Henry Hazlitt (1894 – 1993) hat diesem weitverbreiteten Irrtum in seinem Werk „Economics in one Lesson“ (1940) ein eigenes Kapitel mit dem Titel „Der Fluch der Maschine“ gewidmet. Darin schreibt er: „Zu den unausrottbarsten wirtschaftlichen Trugschlüssen überhaupt gehört der Glaube, dass Maschinen Arbeitslosigkeit schaffen. [...] Die logische Folgerung wäre, dass der beste Weg zu einem Maximum an Arbeitsplätzen darin besteht, jegliche Arbeit so unwirtschaftlich und unproduktiv wie möglich zu machen.“ Ein einfaches, aber umso schlagkräftigeres Argument. Und Hazlitt hat recht. Denn würde jeder technische Fortschritt Arbeitnehmer freisetzen und diese keine neue Beschäftigung mehr finden, es gäbe heute Heere von Arbeitslosen.

Wie Wohlstand entsteht

Die Produktivitätssteigerungen der letzten Jahrzehnte und die Eingliederung von China und anderen Schwellenländern in die internationale Arbeitsteilung führten dazu, dass heute mehr Güter denn je hergestellt werden können. Aus diesem Blickwinkel scheinen die Argumente für ein BGE im ersten Moment schlüssig. Denn Wohlstand in einer Gesellschaft entsteht durch die Produktion von Gütern. Je mehr Güter produziert werden, desto wohlhabender kann sich eine Gesellschaft nennen. Je arbeitsteiliger eine Gesellschaft ist, umso wohlhabender kann eine Gesellschaft werden. Durch freiwillige Kooperation machen sich die Menschen gegenseitig ihre individuellen Talente zunutze. Beide Seiten profitieren voneinander. Grundvoraussetzung, damit dies reibungslos funktioniert, sind sowohl wettbewerbliche Marktbedingungen als auch Sondereigentum an den Produktionsmitteln und natürlich der Schutz persönlichen Eigentums, um die Früchte der eigenen Arbeit am Ende auch genießen zu können.

Nachdem nun vornehmlich in der westlichen Welt ein vergleichsweise hohes Wohlstandsniveau erreicht ist, wird vielfach angenommen, man könne sich jetzt auf den Lorbeeren ausruhen. Immer häufiger werden neuerdings Fragen gestellt: Was macht ein gutes Leben aus? Wie viel ist genug? Brauchen wir immer mehr Wachstum? Arbeiten wir, um zu leben, oder leben wir, um zu arbeiten? Eines wird in all den Diskussionen aber völlig ausgeblendet: Die gleichen Bedingungen, die zu Wohlstand führen, sind wiederum Voraussetzung, ein erreichtes Wohlstandsniveau auch erhalten zu können. Andernfalls wird Wohlstand bzw. ein aufgebauter Kapitalstock verzehrt.

BGE schaltet Wettbewerb aus

Bietet ein Arbeitnehmer einem Arbeitgeber seine Arbeitskraft an oder fragt ein Arbeitgeber bei einem Arbeitnehmer dessen Arbeitskraft nach, gelten hierfür die gleichen Gesetze wie bei einem Tausch von Gütern.

Fatale Folgen

Der Ökonom Professor Dr. Jörg Guido Hülsmann zum BGE: *Das bedingungslose Grundeinkommen hat ähnliche Wirkungen wie Zahlungen aus der Arbeitslosen-kasse: allgemein verringerte Arbeitslust – auf Seiten der Empfänger und auf Seiten der Zahler. Die Folge: geringere Produktion und somit schrumpfende Realeinkommen. Aber das bedingungslose Grundeinkommen ist noch sehr viel schädlicher. Denn die Empfänger haben unter Umständen noch niemals irgendeine Leistung erbracht. Gerade den leistungsschwachen Empfängern wird so jeder Anreiz genommen, sich auf irgendeine Erwerbstätigkeit vorzubereiten. So erzeugt man nicht nur Faulheit, sondern auch Unfähigkeit.*



Prof. Dr. Guido Hülsmann

mand eingreifen. Dabei geschieht dies heute schon: durch Tarifverträge und bald auch durch einen gesetzlichen Mindestlohn.

Mit der Einführung eines BGE würde dieser freiwillige Tausch ebenfalls empfindlich gestört. Zwar würde die Konkurrenz zwischen Unternehmen im Wettbewerb um Arbeitnehmer nicht ausgeschaltet, doch der Arbeitnehmer hätte sich künftig nur noch in eingeschränktem Maße einem Wettbewerb zu stellen. Schließlich ist sein Grundeinkommen ja *bedingungslos*, er bekommt es also in jedem Fall, ob er nun arbeitet oder nicht. Ein wichtiger Ansporn, möglichst gute Arbeitsleistungen abzuliefern, ginge verloren, Leistungsprinzipien blieben auf der Strecke. Natürlich kann sich der Unternehmer nach einem anderen Arbeitnehmer umschauen, doch hat der ja vielleicht genauso wenig Lust auf Arbeit. Und so mancher Zeitgenosse braucht nun mal etwas Druck, um sich überhaupt auf den Arbeitsmarkt zu begeben.

Schwer vorstellbar, dass gerade Arbeitnehmer im Niedriglohnsektor mit der Zahlung eines BGE ihrem Arbeitsplatz treu blieben. Die Annahme, dass dies die Schattenwirtschaft würde wachsen lassen und nicht wenige eine Optimierung ihres persönlichen Gesamteinkommens betrieben – um es einmal vorsichtig auszudrücken –, liegt nahe. Umfangreiche staatliche Kontrollen und Überwachung wären die Folge; von deren Kosten ganz zu schweigen.

Der „dritte“ Weg

Von Befürwortern des BGE wird stets betont, dass niemand die Absicht habe, die Marktwirtschaft auszuhebeln. *Das Grundeinkommen ist jedenfalls kein sozialistisches Realexperiment und andererseits auch keine neoliberale Vorhölle auf Erden, sondern ein dritter Weg*, war in einem Beitrag der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 13.12.2013 zu lesen. Dieser „dritte Weg“ erscheint verführerisch, dennoch oder gerade deshalb ist es ein Irrweg. Der Ökonom Ludwig von Mises (1881 – 1973) hat sich dieser Problematik in seinen Werken immer wieder gewidmet. So auch in seinem Aufsatz „Die Wahrheit über den Interventionismus“ aus dem Jahr 1957, in dem sich Mises mit staatlichen Eingriffen in das Marktgeschehen beschäftigt. Und beim BGE handelt es zweifelsohne um eine Intervention. Mises schreibt:

Diejenigen aber gehen kläglich irre, welche den Interventionismus als eine dritte, mögliche Lösung des Problems der Wirtschaftsordnung der menschlichen Gesellschaft betrachten, nämlich als eine Wirtschaftsordnung, die, wie sie sagen, gleichweit vom Sozialismus wie vom Kapitalismus entfernt sei, und die das „Gute“ beider Systeme vereine, jedoch das „Schlechte“ in ihnen vermeide. Der Interventionismus kann nicht als eine Wirtschaftsordnung betrachtet werden, welche auf die Dauer zu bestehen vermag. Er ist eine Methode zur ratenweisen Verwirklichung des Sozialismus.

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



Beruf oder Berufung?

Auch das Argument, jeder könne sich dann *den Arbeitsplatz suchen, bei dem er seine persönlichen Potenziale zur Entfaltung bringen kann*, greift zu kurz. Es ist Wunschenken, für jeden Menschen den Beruf zur Berufung machen zu wollen. Häufig scheint dem einen der Beruf des anderen begehrenswerter als der eigene. Wer möchte nicht mal im Führerstand eines ICE sitzen und mit über 200 km/h durch die Landschaft brausen? Aber jeden Tag? Und vielleicht immer wieder die gleiche Strecke? Dann ist es am Ende doch das kleinere Übel, den Tag im Büro zu verbringen. Nicht von ungefähr existiert der Begriff des Arbeitsleids. Auch mit dieser Thematik hat sich Ludwig von Mises bereits im Jahr 1922 beschäftigt:

Der Mann, der durch Stunden am Schreibtisch gearbeitet hat, wird lieber eine Stunde lang Holz spalten, als eine weitere Stunde am Schreibtisch zubringen. Doch das, was ihm die Arbeit leidbringend macht, ist nicht nur der Mangel an Abwechslung, sondern mehr noch ihre Länge. Die Länge des Arbeitstages könnte man aber ohne Schmälerung des Ertrages nur durch Steigerung der Produktivität abkürzen. [Die Gemeinwirtschaft, S. 155]

Diskussion über den Sinn des Lebens

Die seit Ausbruch der Finanz- und Eurokrise immer stärker werdende Kapitalismuskritik dürfte den BGE-Verfechtern gerade recht kommen. Fast scheint es, als wollten sie – gemeinsam mit weiteren Interessengruppen – die Gelegenheit nutzen, die „entfesselten“ Märkte ein für allemal zurechtzustutzen. Der Zwang zu fortwährendem Wachstum – so wird argumentiert – würde geradezu krankhafte Züge annehmen und sei zu hinterfragen, das Leben sei unter diesen Aspekten zunehmend sinnentleert.

Natürlich kann jeder für sich die „Sinnfrage“ stellen. Aber bitte nicht einer für den anderen. Und schon gar nicht eine Gruppe der Gesellschaft für alle anderen. Das kommt eher einer kollektiven Zwangsbeglückung gleich. Wenn ein Mensch nach seinem Empfinden *wohlhabend* geworden ist, obliegt es ihm, ob er sich nun die Frage nach dem Sinn des Lebens stellt, welche Ziele er sich alsdann setzt und für erstre-

benswert erachtet. Die Befürworter des BGE machen – das wird in dieser Frage besonders deutlich – bei ihren Überlegungen überhaupt einen ganz entscheidenden Fehler. Sie betrachten die Gesellschaft als Ganzes, ohne dabei die in ihr handelnden Menschen zu sehen. Sie sehen quasi vor lauter Wald die Bäume nicht.

Das Wesen des Menschen darf bei der Überlegung, ob eine Gesellschaft irgendwann *wohlhabend genug* sein könnte, aber keinesfalls ausgeblendet werden. Der Mensch ist dazu veranlagt, seine Bedürfnisse und Wünsche in Abhängigkeit ihrer Dringlichkeit zu werten und weniger dringliche Wünsche, die er sich im Augenblick finanziell und zeitlich nicht leisten kann, zurückzustellen. Wenn die dringlichsten Wünsche erfüllt sind, dann kommen die zurückgestellten Bedürfnisse an die Reihe. Die den Menschen häufig vorgeworfene *Unersättlichkeit* ist bei näherer Betrachtung gleichzeitig auch Antriebsmotor für die Fortentwicklung der Menschheit.

Bleibt die Frage, warum sich die Arbeitszeit der Menschen trotz all des erreichten Wohlstandes nicht reduziert, und zwar analog zur Steigerung der Produktivität? Das würde denn auch eine Reduzierung des *Arbeitsleids* mit sich bringen, um in Mises' Worten zu sprechen.

Das staatliche Geldwesen spielt bei dieser Frage eine zentrale Rolle. Die massiven Geldmengenausweitungen der letzten Jahrzehnte haben dazu geführt, dass die Ergebnisse der enormen Produktivitätssteigerungen nicht bei den Arbeitnehmern angekommen sind. Auch die Effekte der den Wohlstand steigernden internationalen Arbeitsteilung wurden für den Durchschnittsbürger so zunichte gemacht. Geldschöpfung aus dem Nichts verhinderte, dass eine ständig wachsende Gütermenge zu einem Rückgang der Güterpreise führte. Im Gegenteil: die Notenbanken weltweit sorgen mit ihrer Geldpolitik seit Jahrzehnten für eine ständige Preisinflation bzw. die *Kaufkraftentwertung des Geldes* bzw. der Ersparnisse.

So wurde und wird breiten Bevölkerungsschichten eine gerechte Teilhabe an den Früchten technologischen Fortschritts und globaler Arbeitsteilung verwehrt. Ohne diese massiven staatliche Eingriffe wären Keynes' Prognosen aus dem Jahr 1930 mit hoher Wahrscheinlichkeit eingetreten, zudem er die seitdem erreichten Produktivitätsfortschritte sogar unterschätzte. Breite Bevölkerungsschichten wären heute so deutlich wohlhabender und Forderungen nach einem BGE kämen sicher erst gar nicht auf. Die Bürger könnten eigenverantwortlich selbst entscheiden – ohne Zwang –, ob sie viel, sehr viel oder doch lieber weniger arbeiten. Sie könnten leicht *selbst* entscheiden, wie viel für sie genug ist.

Verführerisches Schlaraffenland

Die Befürworter des BGE malen das Bild eines Schlaraffenlandes an die Wand. Das ist so utopisch wie gefährlich. Bei den meisten BGE-Fans sind hinter ihren Forderungen sicherlich gute Absichten zu vermuten. Häufig wird ihnen wohl nur ökonomischer



Wohlstand, Freiheit und Demokratie in Gefahr

Unverstand den Blick auf die negativen Folgen eines BGE versperren. Doch muss man bei einigen auch andere Intensionen befürchten. Breite Bevölkerungsschichten sind – nicht zuletzt wegen der wachsenden

Kluft zwischen Arm und Reich – für Botschaften wie die eines BGE sehr empfänglich geworden. Nun melden sich Interessengruppen jeglicher Couleur zu Wort und fordern noch *mehr* Staat, noch *mehr* Umverteilung, noch *mehr* Gleichheit. Das bringt Wohlstand, Freiheit und am Ende auch die Demokratie in Gefahr. Dies wusste einmal mehr Ludwig von Mises. Seine Worte hatten zu seiner Zeit wie heute die gleiche Gültigkeit:

Gerade in dieser Gestalt findet aber das Gleichheitsprinzip immer freudige Zustimmung bei allen jenen, die bei der gleichmäßigen Verteilung der Güter mehr zu gewinnen als zu verlieren hoffen. [...] Die Demokratie schafft nur die günstigsten Vorbedingungen für die Entfaltung dieses Geistes, der verborgen immer und überall vorhanden ist. Das ist die Klippe, an der alle demokratischen Staatswesen bisher zugrunde gegangen sind. Die Demokratie unserer Zeit ist auf dem besten Wege, ihnen zu folgen. [Die Gemeinwirtschaft, S. 59] ■

Andreas Marquart

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

*„Durch alle Papiergeldmanöver hat das Gold
seine Rolle als Wertmaß nie verloren.“*

(Hjalmar Schacht, 1877 – 1970, Reichsbankpräsident)

Der Zins und dessen Abschaffung

„Zins aber ist Geld gezeugt von Geld. Daher ist auch diese Form von Erwerb am meisten wider die Natur ... Das Geld ist um des Tausches willen erfunden worden.“ (Aristoteles)

Hitzige Diskussionen

Nicht erst seit Aristoteles und seinem Werk „Politik“ gibt es hitzige philosophische, ökonomische und religiös/weltanschauliche Diskussionen zum Thema „Zins“. In der Neuzeit läuft es häufig auf den Überzeugungskampf von Anhängern der Theorien von Keynes gegen Hayek hinaus, oder auch Sozialismus gegen Kapitalismus.

Zins ist jedoch ein zentrales Thema in der ganzen Bandbreite ökonomischer Theorien und in der Praxis. Diese Form der Zahlung für geborgtes Kapital gibt es in der einen oder anderen Form seit Menschengedenken – schon lange bevor es die Diskussion über die Abschaffung des Zinses oder die Begriffe Markt- und Planwirtschaft gab (vgl. Kasten „Was die Ökonomen sagen“). In der Regel wird dabei implizit der Nominalzins als „der“ Zins angesehen, seltener der Realzins, also nach der Bereinigung um Kaufkraftverluste mit Hilfe einer Preissteigerungsrate. Bedeutend wird das Konzept des Realzinses in Zeiten niedriger Nominalzinsen – wie aktuell im Rahmen der Finanziellen Repression – und/oder in Zeiten hoher Geldentwertung.

Die Ethik von Zins und Zinseszins

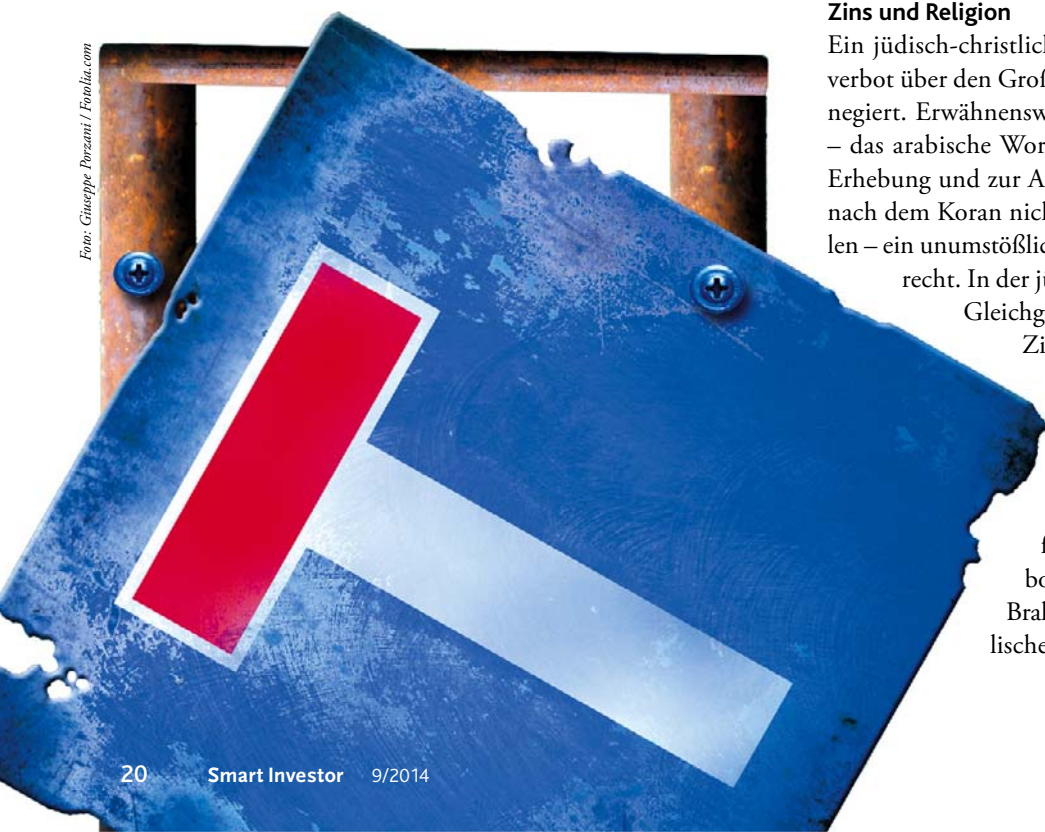
Einzelne Nationalökonomien, wie Menger, stellten sich die Frage nach der moralischen Berechtigung des Zinses. Eine Frage, die sich die großen Religionen – Christentum, Judentum und Islam – schon lange zuvor gestellt hatten. Auswüchse wie der sich immer wieder zeigende Wucher – also die Übervorteilung eines schwachen Vertragspartners – waren oft mit Sanktionen behaftet.

Entscheidend für das Grundverständnis des Zinses ist der Zinseszins. Dieser „Compound Interest“ als Zins auf den Zins wächst nämlich nicht linear, sondern exponentiell. Historisch gesehen wurden schon im Altertum, beispielsweise in Mesopotamien, in der griechischen Antike oder etwa im Römischen Reich maximale Zinssätze festgelegt. Alles was darüber hinaus ging, galt als Wucher und wurde gesetzlich geahndet. Dies spiegelt sich auch in verschiedenen religiösen Restriktionen wider. Interessant in diesem Zusammenhang ist zum Beispiel die „VIX PERVENIT“, ein belehrendes Rundschreiben von Papst Benedikt XIV aus dem Jahre 1745: Demnach durfte die Summe aller Zinsen nicht größer sein als der Darlehensbetrag.

Zins und Religion

Ein jüdisch-christliches und auch im Koran verankertes Zinsverbot über den Großteil der Menschheitsgeschichte wird heute negiert. Erwähnenswert in diesem Zusammenhang ist „RIBA“ – das arabische Wort im islamischen Recht, der Schari'a, zur Erhebung und zur Auszahlung von Zinsen. So ist es Muslimen nach dem Koran nicht erlaubt, Zinsen zu nehmen oder zu zahlen – ein unumstößliches Zinsverbot im islamischen Wirtschaftsrecht. In der jüdischen Religion gibt es ein Zinsverbot an Gleichgläubige. Im Alten Testament ist neben dem Zinsverbot das Erlassjahr festgelegt, wonach in jedem siebten Jahr alle Schulden erlassen werden. Nach 50 Jahren fiel auch Grundbesitz wieder an die ursprünglichen Eigentümer zurück. Im Neuen Testament (Bergpredigt) ist ebenfalls die christliche Botschaft des Zinsverbotes enthalten, dessen Verletzung bis in die Brakteatenzeit hart verfolgt wurde, in der katholischen Kirche bis in die Neuzeit.

Foto: Giuseppe Porzani / Fotolia.com



Rechtliche Definition

In Deutschland wird der Zins durch das BGB und Urteile des BGH definiert. Zins ist abhängig von der Laufzeit, nicht jedoch von Gewinn und Umsatz. Er wird in Geld bemessen als Vergütung für die Möglichkeit des Kapitalgebrauchs. Die Vereinbarung des Zinses unterliegt generell der Vertragsfreiheit. Der Zins als Entgelt für vom Gläubiger an einen Schuldner überlassenes Kapital wird meist durch Gesetze oder Verträge geregelt. Die Höhe des Zinses in einer Marktwirtschaft wird üblicherweise durch Angebot und Nachfrage geregelt.

Zinstheoretische Erwägungen

Nach der Zinstheorie ist der Zins eine Vergütung für zur Verfügung gestelltes Sach- oder Finanzanlagevermögen, eine Risikoprämie, ein Schadenersatz aufgrund des Inflationsausgleichs, Kaufkraftverlusts oder wegen eines Konsumverzichts. In der neoklassischen Wirtschaftstheorie ist der Zins ein Allokationsmechanismus für Vermögensgegenstände und somit ein Knappheitsindikator. Es gibt diverse andere Zinstheorien wie die Enthaltensamkeitstheorie, die Bodenfruchtbarkeitstheorie, die Grenzproduktivitätstheorie oder die Urzinstheorie von Silvio Gesell (vgl. hierzu auch die Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“).

Freigeld ohne Praxisbezug

Die „Geld-Mehrwerttheorie“ hat Gesell in seinem Buch „Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld“ vor gut 100 Jahren festgehalten. Ein solches Geld ohne „Mehrwertentlastung“ der Marktwirtschaft von monetären Transaktionskosten – als Weiterentwicklung der Ideen Gesells – ist aber nicht so leicht möglich. Da müsste neben dem „Freigeld“ auch das „Freiland“ umgesetzt werden, da es sonst immer Arbitragemöglichkeiten gibt. Theoretisch korrekt, aber praktisch nicht umsetzbar, da für „Freigeld“ eine grundlegende Umstrukturierung von Eigentumsrechten nötig wäre.

Die Ideen von Gesell werden heute in einigen alternativen Währungen praktiziert. Diese Regionalwährungen unterliegen in der Regel einer schnelleren Umlaufgeschwindigkeit, da der Geldbesitz und das Horten mit einer Strafzahlung belegt sind, der sogenannten Demurrage – einer Verfallsgebühr für umlaufgesichertes Geld. Die Anhänger Gesells sehen einen zinsbedingten Wirtschaftswachstumswang, den es abzuschaffen gelte. Ob fließendes Geld mit Strafzinsen der Weisheit letzter Schluss ist, konnte bisher selbst in räumlich und zeitlich eng umgrenzten „Versuchslaboren“ wie im österreichischen Wörgl oder beim „Chiemgauer“ nicht empirisch bestätigt werden. ►



Smart Investor
Sonderausgabe
„Gutes Geld“,
2011, 2. Aufl.,
10 EUR +
1,80 EUR Versand

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%
Globesl BCM Convertible Acc	7,48%
BlueBay Global Convertible Bond Fund ACCU-R-USD	5,95%

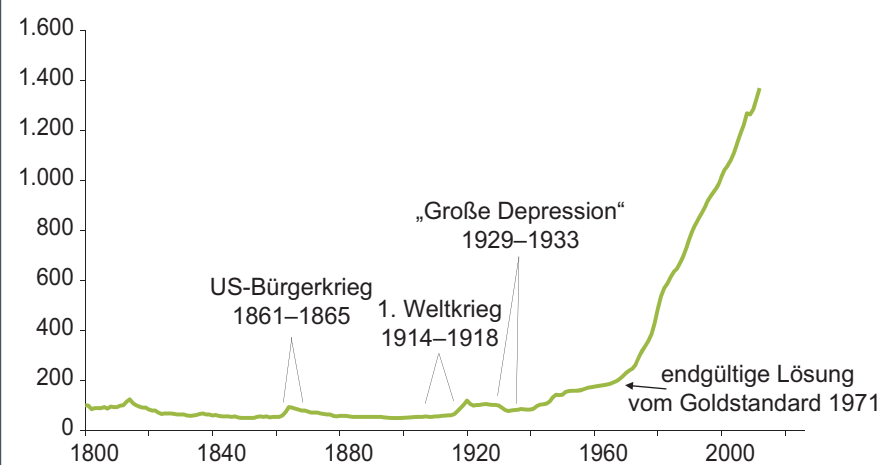
Österreichische „Kapitalismuskritik“

Interessanterweise widmet von Mises als ein Vordenker der Österreichischen Schule in seinem Buch „The Causes of the Economic Crisis“ das Abschlusskapitel ausführlich der Kapitalismuskritik: „Die Handelszyklen und das Kreditwachstum sowie die ökonomischen Konsequenzen von billigem Geld“ als Essenz beschreiben die Unpopularität des Zinses, die Brechung der Zinsknechtschaft bei den Bolschewiken und den Nazis. Von Solon in der griechischen Antike bis vor einigen Jahrhunderten war es korrekt, dass die Reichen die Gläubiger und die Armen die Schuldner waren. Im Zeitalter von Anleihen, Sparkonten, Lebensversicherungen und Sozialversicherung hat sich mit dem Zinsanker diese Tatsache verdreht: Heute ist laut von Mises die Masse Gläubiger und schadet sich mit billigem Geld selbst.

Finanzkredit vs. Warenkredit

Das billige Geld und die heutige De-facto-Abschaffung des Zinses (zumindest für Guthaben der Nichtbanken) wirft die nächste Frage auf: Warenkredit oder Finanzkredit? Diese Aufteilung basiert eigentlich auf einem Briefwechsel des Sozialisten Pierre-Joseph Proudhon mit Frédéric Bastiat im Jahr 1849: Durch die Kreditexpansion werden allgemein höhere Preise hervorgerufen.

Chronische Kaufkraftentwertung (wegen explodierendem US-Konsumentenpreisindex)



Der abgebildete Konsumentenpreisindex für die USA (CPI) seit 1800 (=100) zeigt folgendes: Mit Beginn des 20. Jahrhunderts (Gründung der Fed 1913) und dem Schließen des Goldfensters (1971) verlor der US-Dollar immer mehr an Wert – bis zum heutigen Tag. Quelle: Polleit & Riechert Investment Management, Daten von Federal Reserve of Minneapolis

Damals wurde die Unterscheidung zwischen Warenkredit („Commodity Credit“) und Finanzkredit („Circulation Credit“) geboren. Beim Warenkredit stehen Sparen, Konsumverzicht und Investition in einem eindeutigen Zusammenhang. Der Finanzkredit hingegen kreiert Inflation, weil er Geld aus dem Nichts schöpft. Nur die Kreditgewährung gegen Produktivitätsgewinn reguliert das Güterangebot und die Preise. Zum

großen Erstaunen der Anhänger der „Austrian School“ kommt von Mises in seinem Kapitel „Die zwei Klassen der Kredite“ auf genau das gleiche Ergebnis wie seine linken Mitdenker gut 100 Jahre zuvor. Der Zusammenhang von Zins und Inflation wird also im Kern weder von Sozialisten noch von Kapitalisten bestritten. Es kommt nur auf die Differenzierung der Kreditschöpfung und der Produktivitätssteigerung an.

Was die Ökonomen sagen

John Maynard Keynes beschreibt in seiner „General Theory of Employment, Interest and Money“ detailliert das Verhältnis von Zins zu Geld: Er definiert den Zins als die Differenz zwischen dem Spot-Preis für Geld (per heute) und dem Futures-Preis für Geld (also zu einem Termin in der Zukunft). In seinem „Treatise on Money“ wird der Zins unter der Zeitpräferenz der Wirtschaftssubjekte zur Liquiditätspräferenz eingeeengt. Der Zins bringt Gegenwarts- und Zukunftskonsum ins Gleichgewicht.

Ähnlich dachte Alfred Marshall in „Principles of Economics“: Der Zins sei der Preis für den Gebrauch von Kapital in jedem Markt. Arthur Cecil Pigou legt sich in „Industrial Fluctuations“ auf den Zins als das Regulativ zwischen Angebot und Nachfrage von bzw. nach jenem realen Kapital fest, das außerhalb der Kontrolle von Zentral- oder Geschäftsbanken steht. David Ricardo sieht in „Principles of Political Economy“ die Zinshöhe durch die Profitrate des Kapitaleinsatzes reguliert.

Eine weitere Autorität ist Ludwig von Mises. In seiner „Theorie des Geldes und der Umlaufmittel“, später auch von Fried-

rich August von Hayek und Lionel Robbins zum Großteil übernommen, betrachtet er Zinsveränderungen als Teil jenes marktlichen Entdeckungsprozesses und Regelkreises, der auch zu relativen Preisveränderungen zwischen Konsum- und Kapitalgütern führt.

Bereits vor gut 140 Jahren erklärte Carl Menger in seinen „Grundsätzen der Volkswirtschaftslehre“ die Aufteilung des Zinses in den Kapitalzins, die Bodenrente als Grundzins und in den Arbeitslohn. Zins sei die Entschädigung für die Enthaltensamkeit des Kapitalbesitzes und damit ein Tausch eines ökonomischen Gutes gegen ein anderes.

Ohnehin hatte die Österreichische Schule ihre eigenen Erklärungen für die Zinstheorie entwickelt. Eugen von Böhm-Bawerk bezeichnete vor über 100 Jahren den Zins als Gegenwartspräferenz – Zins als Preis für die hypothetische Verschiebung des Konsums, nicht als Preis des Geldes. Weiterhin sei der Zins eine Vergütung eines Produktivitätszuwachses bei einer sinnvollen Investition.

Triebfeder von Inflation und Krise

Dies ist auch unser heutiges Problem: Es gibt im weltweiten Fiat-Money- und Teilreservebank-System zu viel Kreditschöpfung von Geschäftsbanken, die aus dem Nichts geboren ist und als Finanzkredit mit den daraus resultierenden Zinsen die Kaufkraftverluste produziert. Das ist auch die wesentliche Ursache der Finanzkrise. Dagegen gibt es zu wenige Warenkredite, die aus Sparguthaben und Konsumverzicht generiert werden. Das ist auch leicht im Bankensystem zu erklären. Früher gab es persönlich haftende Banker, was in entsprechenden (Eigen-)Kapitalrestriktionen resultierte. Die Auflösung dieses Regulativs ist exemplarisch bei Goldman Sachs erkennbar – von der persönlich haftenden Partnerstruktur zum anonymen und gehebelten Kapitalmarktinstrument. Das Dilemma entsteht aus der Mischung von zu großem Hebel (Leverage) und Haftungsminimierung bzw. -freistellung durch „Too Big to Fail“. Die Kreditschöpfung und der Zins darauf müssen wieder auf ein natürliches Maß zurückgestutzt werden.

Fazit und Ausblick

Der Zins ist ein Marktphänomen. In einer Marktwirtschaft sind Preise, Löhne und Zinsen das Regulativ – oder sollten es zumindest sein. In der Realität animiert der politisch gedrückte Zins weltweit zur ungehemmten Kreditschöpfung. Das unabwendbare Ende des billigen Geldes durch exzessive Kreditschöpfung ist eine harte Landung.

Die (Guthaben-)Zinsen sind vor allem für Marktteilnehmer außerhalb des Bankensystems auf einem historischen Tiefststand und werden es – ohne exogene Schocks – auch bleiben. Mit der weltweiten Niedrigzinspolitik, dem Quantitative Easing in allen Variationen fluten die Zentralbanken seit geraumer Zeit weltweit das Bankensystem. Das gegenwärtige Geldsystem soll mit billigem Geld erhalten werden. In der Zwischenzeit gibt es sogar schon Strafzinsen für Geschäftsbanken bei Zentralbanken. Ein Phänomen, das sich weiter bis zu den Bankkunden durchfressen wird. Sparer

werden in Zukunft ihr Geld gegen Kosten hinterlegen dürfen bzw. müssen. Im Bereich der Realzinsen ist dies in vielen Ländern ja schon seit Jahren der Fall. Die neueste Erscheinung ist jedoch, dass es für Wirtschaftssubjekte außerhalb des Bankensektors auch keine Nominalzinsen mehr gibt. Für diese hat sich die Diskussion über die Abschaffung des Zinses schon erledigt – zumindest für deren Guthaben.

Michael Dürr

„Josephspennig und Weizenkornlegende“

Berühmte Gedankenexperimente zur Dynamik und letztlich Sprengkraft des Zinseszins-Effekts sind der Josephspennig oder die Weizenkornlegende aus Indien. Ein Pfennig angelegt bei der Geburt Jesu entspräche heute – je nach Zins und ohne Steuern – vielen Millionen oder Milliarden Erdkugeln aus purem Gold. Bei der indischen Weizenkornlegende wird auf einem Schachbrett die Zahl der Reiskörner von Feld zu Feld jeweils verdoppelt. Was harmlos mit einem Korn anfängt, endet auf dem 64sten Feld mit 1.500 Jahresernten. So eindrucksvoll diese Gedankenexperimente gegen den Zinseszins sind, vernachlässigen sie oft das Naheliegende: Abgesehen von Besteuerung und Geldentwertung gibt es in der realen Welt schlicht keinen Schuldner, der nicht unter der wachsenden Last zusammenbrechen würde. Damit wird das Problem des exponentiellen Wachstums auf elegante Weise „gelöst“. Der mögliche Ausfall des Schuldners ist integraler Bestandteil und notwendiges Korrektiv solcher exponentieller Schuldbeziehungen. Eine „Rettung“ des Schuldners, vor allem aber des Gläubigers durch externe Eingriffe ist daher grundsätzlich verfehlt und nur mit beliebig vermehrbarem „Fiat Money“ überhaupt darstellbar.

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>



Lesefutter für Staatsgläubige

Der Pariser Volkswirtschaftsprofessor Thomas Piketty hat mit seinem Buch „Capital in the Twenty-First Century“ (deutsch: „Das Kapital im 21. Jahrhundert“) in den USA einen regelrechten Medienhype ausgelöst.

Der Nerv der Zeit

Die deutsche Übersetzung von Pikettys Bestseller steht schon jetzt auf Rang 1 der meistverkauften Bücher im Bereich Volkswirtschaftslehre, obwohl diese Fassung erst am 17. Oktober erscheinen wird. Der Titel erinnert nicht zufällig an „Das Kapital“ von Karl Marx, was dem Autor schon das Attribut einbrachte, ein neuer Marx mit besserer Datenbasis zu sein. Besonders die englische Version sorgte für Furore, was für ein Wirtschaftsbuch einigermaßen ungewöhnlich ist. Das dürfte nicht nur am lebendigen Schreibstil gelegen haben, mit dem die Fülle historischer Daten präsentiert wird. Das Buch, so wird uns erklärt, habe den Nerv der Zeit getroffen. Mag sein. Offensichtlich ist aber auch, dass sich der in den meisten Ländern praktizierte Interventionismus und Vulgär-Keynesianismus in die Ecke manövriert hat. Exorbitant hohe Schulden und niedrige Wachstumsraten sind die sichtbarsten Folgen. Für die Exponenten der Staats- und Schuldenwirtschaft sowie deren Herolde in Wissenschaft und Medien zeichnet sich immer deutlicher eine verlockende „Lösung“ ab – der verschärfte Zugriff auf (große) Privatvermögen und -einkommen. Piketty rennt mit seinen Thesen zur Vermögenskonzentration und der Empfehlung zur Besteuerung also offene Türen ein. Schließlich will er aus der Empirie die Rechtfertigung, ja Notwendigkeit für solche Maßnahmen abgeleitet haben. Exemplarisch ist eine Würdigung von Paul Krugman, Träger des Alfred-Nobel-Gedächtnispreises für Wirtschaftswissenschaften der Schwedischen Reichsbank („Wirtschaftsnobelpreis“), der in Pikettys

Ausarbeitung ein „bahnbrechendes Meisterwerk“ zu erkennen glaubt. So stützen sich Politik und Wissenschaft gegenseitig, während die großen Medien den Hype um das Buch befeuern. Auch Piketty selbst gilt inzwischen als Anwärter auf den „Wirtschaftsnobelpreis“.

Menschheitsgeschichte der Verteilung

Das Thema von Pikettys Werk sind Verteilungsfragen – die Verteilungsgerechtigkeit zwischen Arbeit und Kapital ebenso wie die Entwicklung der Konzentration des Kapitals im Zeitablauf. Er und seine Mitstreiter haben umfangreiches Datenmaterial zusammengetragen, das sie zur Überprüfung auch öffentlich zugänglich gemacht haben. Zwar konnte die Financial Times Ungereimtheiten nachweisen, angesichts des Umfangs der Daten, die zahlreiche Länder und mehrere Jahrhunderte umfassen, werden sich aber selbst bei sorgfältigster Arbeitsweise Fehler nicht ganz vermeiden lassen. Der Vorwurf,



Thomas Piketty

Daten seien der gewünschten Botschaft angepasst worden, erscheint überzogen. Pikettys Sendungsbewusstsein, ja seine Besessenheit von dem Thema dürften aber eine Rolle gespielt ha-

ben, dass derartige Vorwürfe überhaupt aufkamen. Stellenweise ist die Datenbasis tatsächlich sehr dünn – etwa für die Phase von Christi Geburt bis zum Jahr 1700. Da beruhen die „Daten“ auf Schätzungen des Autors und anekdotischen Einzelzeugnissen.

Die wesentlichen Aussagen

Piketty entnimmt seinen statistischen Aufzeichnungen eine „natürliche kapitalistische“ Tendenz zur Vermögenskonzentration. Historisch wurden Verhältnisse von Vermögen zu Einkommen von etwa 7:1 beobachtet. Als Folge der beiden Weltkriege und der damit einhergehenden Vermögensvernichtung sank der Wert auf nur noch rund 3:1. In der Nachkriegszeit war es damit deutlich leichter, mit durchschnittlicher Arbeit ein Durchschnittsvermögen aufzubauen. Seit Anfang der 70er Jahre gehe diese Schere aber wieder auseinander, ohne aber bislang die früheren Spitzenwerte wieder zu erreichen. Die Tendenz des Kapitalismus zur Vermögensakkumulation habe sich durch Libera-



Foto: Giuseppe Porzani / Fotolia.com

lisierung und Steuersenkungen erneut Bahn gebrochen. Im Kapitalismus liege die langfristige Wachstumsrate der Wirtschaft (g) im Mittel bei nur ca. 1-2% p.a., während die langfristige Rendite des Kapitals (r) über alle Anlageformen rund 4-5% p.a. betrage. Diesen Zusammenhang goss Piketty in seine zentrale Formel „ $r > g$ “ und hält ihn für dringend korrekturbedürftig.

Gewichtige Einwände

Sowohl der Präsident des ifo-Instituts, Hans-Werner Sinn, als auch der bekannte Risikoforscher Nassim Nicholas Taleb halten aber schon Pikettys Formel für falsch, da langfristig in einer Volkswirtschaft „ $r = g$ “ gelten müsse. Taleb bezeichnet Pikettys Ergebnisse wenig schmeichelhaft als „The Macrobullshit problem“ („Das Problem schwachsinniger Makro-Betrachtungen“). Woher soll schließlich der Kapitalzuwachs kommen, wenn er nicht erarbeitet wurde? Eine Erklärung wären auch Formen des Scheinreichtums, hinter denen nichts Werthaltiges steckt, so wie das bei vielen Staatsanleihen der Fall ist. So wuchtet Pikettys Datenbasis daher kommt, so schwachbrüstig bleibt seine Analyse. Spätestens bei den Erklärungsversuchen und Empfehlungen ist seine Weltanschauung dann doch sehr deutlich zu spüren. Dass die Vermögenskonzentration ausgerechnet mit Beginn der 1970er Jahre wieder zugenommen hatte, dürfte mehr sein als der kapitalistische Webfehler zur Bevorzugung der Reichen. Zu dieser Zeit wurde die „Weltleitwährung“ US-Dollar zum ungedeckten Fiat Money, was in der Folge zu massiven Verwerfungen und Vermögensblasen führte. Überhaupt krankt Pikettys Analyse an der weitgehenden Ausblendung des Handelns des Staates, der schon heute der mit Abstand bedeutendste Wirtschaftsteilnehmer ist. Insbesondere in Hochsteuerländern, wie Pikettys Heimat Frankreich, klafft eine gewaltige Lücke zwischen dem von ihm

analysierten Brutto und dem tatsächlich nutzbaren Netto der Privaten.

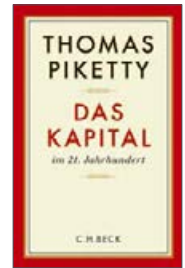
Empfehlungen von zweifelhaftem Wert

Piketty ist sich bewusst, dass die von ihm empfohlene, weltweit abgestimmte „Reichensteuer“ ohne Chance auf Realisierung ist. Die vorgeschlagene Alternative, eine solche Steuer nur in einigen Ländern Europas zu erheben, ist völlig weltfremd. Was bei einer nur nationalen „Reichensteuer“ passiert, konnte man wiederum in Frankreich studieren – das Kapital floh (mit dem Schauspieler Gérard Depardieu als namhaftestem Beispiel). Auch die implizite Grundidee, dass Geld in den Händen des Staates besser aufgehoben sei als in denen „der Reichen“, ist nicht nur aus „österreichischer Sicht“ angreifbar. Die positive Resonanz der Politik auf Piketty zeigt noch etwas anderes. Solche Werke werden von den Herrschenden nur allzu gerne missbraucht. Auf Keynes berief man sich beim Schuldenmachen, übersah aber geflissentlich dessen Forderung nach Rückzahlung. Auf Piketty wird man sich berufen, wenn man die Steuerbelastung – „sozial gerecht“, versteht sich – auf immer neue Höhen schraubt. Dabei ist Piketty gerade kein dogmatischer Kapitalismusgegner, sondern einer, der lediglich eine von ihm so wahrgenommene Tendenz des Kapitalismus korrigieren will. Er ist weder gegen Vermögensbildung noch gegen Ungleichheit, sofern diese das Ergebnis von Fleiß und Arbeit sind.

Fazit

Pikettys Werk zeichnet sich durch einen starken empirischen Teil und eine leichtfüßige, faktenreiche Schreibe aus. Deutlich schwächer und ziemlich einseitig sind seine Analyse und Handlungsempfehlungen. Die Politik wird sich ohnehin nur das herausuchen, was ihr nützlich erscheint.

Ralph Malisch



„Das Kapital im 21. Jahrhundert“, Thomas Piketty, C.H.Beck, 912 S., 29,95 EUR



Sekundärliteratur: „Alles, was Sie über ‚Das Kapital im 21. Jh.‘ von Thomas Piketty wissen müssen“, Ulrich Horstmann, FinanzBuch Verlag, 112 S., 6,99 EUR

Anzeige



„Mit Geldwerten vernichten Sparer ihr Vermögen!“

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

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



SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

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

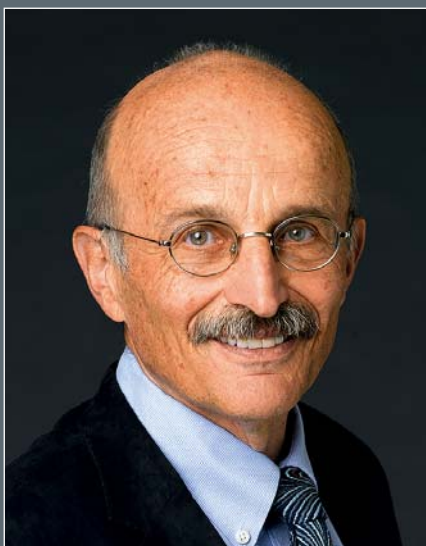


SCHMITZ & CIE.
Individuelle Fondsberatung

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

„Umverteilung muss optimiert werden“

Interview mit dem Buchautor **Werner Vontobel** über sein gerade erschienenenes Buch „Wirtschaft boomt – Gesellschaft kaputt“



Volkswirt Werner Vontobel beschäftigt sich seit fast zwei Jahrzehnten mit dem Themenkomplex der Globalisierung und gilt als einer der profiliertesten Globalisierungskritiker der Schweiz. Während seiner beruflichen Laufbahn arbeitete er u.a. als Korrespondent des Tages-Anzeigers in Bonn und war zudem, gemeinsam mit seinem Co-Autor Philipp Löpfle, Mitglied der Chefredaktion des Wirtschaftsmagazins Cash.

Smart Investor: Herr Vontobel, zusammen mit Co-Autor Philipp Löpfle haben Sie ein Buch geschrieben mit dem Titel: „Wirtschaft boomt – Gesellschaft kaputt“. Wie kommen Sie zu dieser widersprüchlich erscheinenden Erkenntnis?

Vontobel: Diese rührt daher, dass die Wirtschaft auch immer die Gesellschaft organisiert und damit z.B. berufliche, soziale, aber auch familiäre Strukturen beeinflusst. Die zunehmende Globalisierung, gepaart mit immer dominanteren multinationalen Konzernen, führt in der Summe zu einer Desorganisation der Gesellschaft. Folgen sind u.a. Vermögensumverteilungen von unten nach oben, Wohlstandsverlust der Mittelschicht, Migrationsbewegungen, ruinöse Preiskämpfe sowie Arbeitsbedingungen, die eine menschenwürdige Existenz kaum möglich machen.

Smart Investor: Um den letztgenannten Missstand zu beheben, schlagen Sie die Einführung eines Mindestlohns von 15 EUR pro Stunde vor. Damit liegt Ihre Forderung mehr als 70% über den 8,50 Euro, die ab 2015 in Deutschland eingeführt werden. Wie kommen Sie auf diese Größe?

Vontobel: Ziel muss es sein, dass die Unternehmen Löhne bezahlen, die einen Zuschuss durch den Staat obsolet machen. Es kann nicht angehen, dass die Existenz nur mit zusätzlichen Sozialleistungen bestritten werden kann. Da Unternehmen, die weltweit operieren, jederzeit ihre Produktionen in Billiglöhnländer verlagern können, besteht die Gefahr von Lohndumping und Ausbeutung. Ein weiterer Punkt, der für lokale Strukturen spricht.

Smart Investor: Als Anhänger der Österreichischen Schule stehen wir staatlichen Interventionen sehr skeptisch gegenüber. Dies scheint für Sie hingegen kein Problem zu sein?

Vontobel: Meines Erachtens kann der Markt nur funktionieren, wenn er gesellschaftlich eingebettet und dem Primat der Politik untergeordnet ist. Der freie Wettbewerb mag zwar Entscheidungen hervorbringen, allerdings sind die Menschen nicht bereit, sich dem blinden, anonymen Entscheidungsmechanismus zu unterwerfen. Gefragt sind vielmehr klar umrissene Strukturen und Regeln, die staatlich festgelegt sind.

Smart Investor: Wenn man einmal interveniert, wird man allerdings nicht umhin kommen, immer wieder nachzujustieren und an den Stellschrauben zu drehen. Ein Mindestlohn von 15 EUR dürfte z.B. im Friseurhandwerk sicherlich für massive Geschäftsaufgaben sorgen – die negativen Folgen müsste der Staat wieder mit Sozialleistungen abfedern. Gerade dies wollten Sie doch vermeiden?

Vontobel: Zunächst mal muss man sich vom Gedanken der Vollbeschäftigung trennen. Dafür gibt es in der modernen, spezialisierten und effizienten Berufswelt schlichtweg zu wenig Arbeit. Ziel muss es also nicht sein, für jeden unter allen Umständen eine Arbeit zu finden. Wichtig ist vielmehr, dass für eine Leistung der entsprechende Wert bezahlt wird – es macht aus volkswirtschaftlicher Sicht keinen Sinn, ihn „unter Wert“ anzubieten. So hart es klingen mag, dann sollen sich die Leute eben selbst die Haare schneiden und die Friseure umsatteln. Immer noch besser als über Dumping-Löhne ausgebeutet zu werden.

Wer wachsen und expandieren will, braucht Ideen, Produkte und vor allem Kapital. Über die Börse können auch mittelständische Unternehmen Eigen- oder Fremdkapital aufnehmen. Als dauerhafte Finanzierungsquelle bietet m:access neue Perspektiven für unternehmerisches Wachstum.

Smart Investor: Den Aspekt der mangelnden Arbeit können wir im Bereich der industriellen Produktion noch nachvollziehen. Aber betrachtet man den Dienstleistungssektor, gerade im Gesundheits- und Sozialbereich, da kann doch von mangelnder Arbeit kaum die Rede sein?

Vontobel: Es findet sicherlich eine Verlagerung der Arbeit statt hin zum Dienstleistungssektor, dennoch lässt sich statistisch belegen, dass die Gesamtarbeitsleistung pro Kopf, aufgrund von Produktivitätssteigerungen, ständig abnimmt. Da Sie im Übrigen gerade den Pflegebereich ansprechen: Hier würde ich in der Tat eine Ausnahme machen und den Staat sowie kollektive Pflegeversicherungssysteme in die Pflicht nehmen, denn eine ständige private Vorsorge, die das monatliche Sparen eines signifikanten Betrags erforderlich macht, ist für die meisten Haushalte nicht zu stemmen. Dies würde zu einem schwerwiegenden Einbruch des Konsums führen mit all seinen negativen Folgen. Da muss von außen interveniert werden, denn der sozialstaatliche Ersatz der Familien ist im Zuge der Globalisierung als Auffangschirm verloren gegangen. Wenn Sie so wollen, entsteht Arbeit nur noch in den kollektiv zu finanzierenden Sektoren.

Smart Investor: Sind Sie ein Befürworter des bedingungslosen Grundeinkommens, wie ihn beispielsweise Götz W. Werner, Unternehmensgründer von dm, fordert? Der Trugschluss der Maxime „Vollbeschäftigung“ würde ja zumindest eine gemeinsame Basis liefern?

Vontobel: Bei meinem Co-Autor Philipp Löpfe würden Sie da offene Türen einrennen. Ich bin allerdings eher gegen das bedingungslose Grundeinkommen. Mein Hauptaugenmerk liegt darauf, die real existierende Umverteilung, die der Staat vornimmt, zu optimieren und die Unternehmen in die Pflicht zu nehmen – durchaus auf Kosten ihrer exorbitanten Gewinne. Wenn dies gelingt, bedarf es keines bedingungslosen Grundeinkommens.

Smart Investor: Die Gefahren und Auswirkungen der Globalisierung sind ja schon in vielen Studien und Publikationen beschrieben worden. Bei Lösungsansätzen sieht es hingegen überschaubarer aus. Was schlagen Sie konkret vor, um die von Ihnen beschriebenen Folgen zu stoppen bzw. vielleicht sogar umzukehren?

Vontobel: Ein wichtiger Punkt ist, dass Bedürfnisse wieder vermehrt lokal gedeckt werden und multinationale Konzerne damit in Zukunft eine untergeordnete Rolle spielen. Es hat sich nämlich gezeigt, dass es der menschlichen Natur widerspricht, global gesteuert zu werden, und es dadurch zu einer „Entartung“ kommt. Die Rückbesinnung auf lokale Strukturen eröffnet zugleich die Perspektive auf eine dezentrale Marktwirtschaft, die nicht auf Massenproduktion und Skaleneffekten fußt. Nachhaltige Energieformen und Zukunftstechnologien wie beispielsweise 3D-Printer sind dabei unersetzliche Wegbegleiter.

Smart Investor: Herr Vontobel, bei einigen Punkten haben wir sicherlich eher unterschiedliche Ansichten. Dennoch bedanken wir uns herzlich für das Gespräch und die Darlegung Ihrer Sichtweise.

Interview: Ralf Flierl, Marc Moschettini



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
320891
320891
320891
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Mega-Cities haben die größte Anziehungskraft

Wer Karriere machen und viel erleben will, den zieht es in die Großstadt. Besonders beliebt sind dabei die Metropolen London, New York, Hongkong und Singapur. Doch dieses Leben auf der Überholspur hat auch einen Preis.



Ein nicht aufzuhaltender Megatrend unserer Zeit ist die immer stärkere Verstädterung. Das geht so weit, dass sich laut dem Beratungsunternehmen AT Kearney für globale Vermarkter die Welt inzwischen schon in stärkerem Maße um Städte als um Länder dreht. Denn ein Ort wie Seoul hat heutzutage mehr Gemeinsamkeiten mit Singapur und Hongkong als mit kleineren koreanischen Städten. Solche Marketingstrategien sind ein Beleg für die weltweit voranschreitende

Tab. 1: Die zehn teuersten Städte weltweit

Rang		Stadt	Land
2013	2014		
1	1	Luanda	Angola
4	2	N'Djamena	Tschad
6	3	Hongkong	Hongkong
5	4	Singapur	Singapur
8	5	Zürich	Schweiz
7	6	Genf	Schweiz
3	7	Tokio	Japan
9	8	Bern	Schweiz
2	9	Moskau	Russland
14	10	Shanghai	China

Quelle: Mercer Deutschland GmbH

Urbanisierung. Nachdem 1950 erst rund ein Drittel der Menschen weltweit in Städten lebte, dürften es gemäß Credit Suisse 2030 schon etwa zwei Drittel sein. Erklären lässt sich das ganz einfach mit den viel größeren Möglichkeiten, die sich in den Ballungsgebieten in fast jeder Hinsicht bieten. Das gilt natürlich insbesondere auch für die beruflichen Chancen, und deshalb zieht es vor allem auch junge Menschen in die Städte. Auf diejenigen, die wirklich die ganz große Karriere anstreben, wirken vor allem die kosmopolitischen Flair ausstrahlenden Mega-Städte wie London, New York oder Singapur anziehend. Sie streben nach einer Mitgliedschaft in der globalen und nicht nur in der internationalen Elite.

London bietet die meisten Chancen

In der sechsten Ausgabe einer Studie mit dem Titel „Cities of Opportunity“ ist PricewaterhouseCoopers der Frage nachgegangen, welche Städte die meisten Chancen bieten. Zu den Beurteilungskriterien zählten dabei das intellektuelle Kapital und Innovationen, die technologische Infrastruktur, Gesundheit, Sicherheit, Nachhaltigkeit, Umwelt, Demografie, Lebensqualität, die wirtschaftlichen

Tab. 2: Die zehn teuersten Städte in Europa*

Rang		Stadt	Land
2013	2014		
8	5	Zürich	Schweiz
7	6	Genf	Schweiz
9	8	Bern	Schweiz
2	9	Moskau	Russland
25	12	London	Großbrit.
17	15	Kopenhagen	Dänemark
11	20	Oslo	Norwegen
37	27	Paris	Frankreich
41	30	Mailand	Italien
41	31	Rom	Italien

*) im weltweiten Ranking

Quelle: Mercer Deutschland GmbH

Aussichten, Kosten und wie einfach oder schwer das Geschäftemachen ist. Den ersten Rang belegt dabei London. Die britische Hauptstadt hat viele Vorzüge, wie etwa die guten wirtschaftlichen Perspektiven und die gute Erreichbarkeit. Aber auch bei den technologischen Rahmendaten hat London einen großen Sprung nach vorne von Platz acht auf eins gemacht. Zu den Nachteilen zählen dagegen die steigenden Kosten. Diese

führen dazu, dass sich immer mehr Londoner die Stadt ihrer Geburt nicht mehr leisten können. Noch teurer ist New York, was das führende Finanzzentrum aber auch dank seiner großen Anziehungskraft für weitere Industrien nicht daran hindert, Platz zwei einzunehmen. Auf das Treppchen geschafft hat es ansonsten noch Singapur. Auch hier ist das Geschäftemachen einfach und die Transport-Infrastruktur erstklassig. Ein großes Problem stellt dagegen die Luftverschmutzung dar. Aber die Regierung ist dabei, den Stadtstaat grüner zu machen. Als erste deutsche Stadt belegt Berlin Platz elf. Die deutsche Hauptstadt kann bei den Punkten öffentlicher Transport, Nachhaltigkeit, Umwelt, Demografie, Lebensqualität und Gesundheit sowie Sicherheit herausragen.

Interessant ist im Zusammenhang mit den beruflichen Chancen auch eine Analyse, auf die die Denkfabrik Bruegel basierend auf Daten des beruflichen Netzwerkes LinkedIn hingewiesen hat. Gemessen wurde hier, wie hoch der Anteil von neu zugezogenen Einwohnern mit ausgewiesenen Kenntnissen in technologischen Berufen an der Gesamtbevölkerung der jeweiligen Städte ist. Dabei schaffen es neben indischen auch amerikanische Städte, die meisten Technologietalente anzuziehen (siehe Tabelle). Auffällig dabei: Für keine europäische Stadt hat es für eine Top-Ten-Platzierung gereicht. Nur in Berlin liegt der Anteil der Tech-Talente unter den neu Zugezogenen mit 18% leicht über dem Durchschnittswert von 16%, während die übrigen europäischen Hauptstädte darunter liegen.

Das Stadtleben in Europa wird teurer

Gemacht sind diese Mega-Cities aber auch nicht für Jedermann. Denn trotz zahlreicher

kultureller Angebote und der Möglichkeit, freier nach der eigenen Fassung zu leben, gibt es auch etliche Nachteile. Dazu zählen Verkehrsprobleme, eine höhere Kriminalität oder deutlich höhere Lebenshaltungskosten. Familien mit Kindern dürften darunter stärker leiden als Singles. Allerdings müssen sich auch die Normalverdiener unter den Singles immer mehr abstrampeln, um ein Leben in den Metropolen finanzieren zu können. Am teuersten ist das Stadtleben übrigens laut einer Studie des Beratungsunternehmens Mercer nicht in einer der Top-Metropolen, sondern in der angolanischen Hauptstadt Luanda. Unter 211 berücksichtigten Städten folgen auf den Plätzen zwei und drei N'Djamena im Tschad und Hongkong. Neben Afrika und Asien dominieren weiterhin europäische Städte die Top Ten des Rankings (drei Städte kommen aus der Schweiz). Interessant dabei: Neben Großbritannien verzeichnet Deutschland die deutlichsten Veränderungen in den Platzierungen. Im Vergleich zum Vorjahr ist München (jetziger Rang: 55) um 26 Plätze aufgestiegen, Frankfurt (59) um 24 und Berlin (68) um 31 Plätze, womit Düsseldorf überholt (73) wurde. Es folgen Stuttgart (91) und Nürnberg (129). Die günstigste deutsche Großstadt ist Leipzig (141). Zu bedenken ist auch, dass das Stadtleben anstrengend ist. Am besten lässt sich das bei einer abendlichen Fahrt mit den öffentlichen Verkehrsmitteln erkennen, sehen viele Mitreisende da dann doch ziemlich erschöpft aus.

Neben den Anstrengungen, die das Stadtleben mit sich bringen kann, können sich Zugezogene und Reisende nicht überall auf der Welt gleichermaßen sicher und willkommen fühlen. Das gilt vor allem für Johannesburg, zumindest belegt die südafrikanische Stadt den unrühmlichen ersten Platz unter den als unfreundlich wahrgenommenen Städten weltweit. In diesem Fall ist das vor allem der schlechten Sicherheitslage geschuldet. Bei der in der vom Verlagshaus Condé Nast basierend auf den Reiseeindrücken ihrer Leser ermittelten Negativliste sind ansonsten französische Städte häufig vertreten. Selbst Paris als Stadt der Liebenden liegt wegen ihrer als unfreundlich eingeschätzten Einwohner auf Platz vier. Sehr zuvorkommend geht es dagegen anscheinend in Auckland zu, gilt die neuseeländische Stadt doch als am freundlichsten.

Jürgen Büttner

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



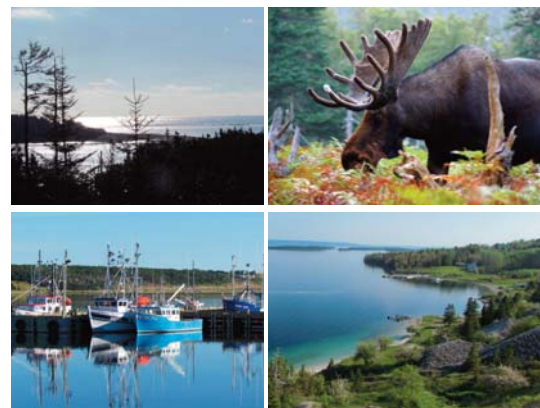
Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:

www.fe-propertysales.com



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“



F.E. Property Sales CANADA

Smart Investor

Tab. 3: Die Platzierungen der deutschen Städte*

Rang		Stadt
2013	2014	
81	55	München
83	59	Frankfurt/Main
99	68	Berlin
100	73	Düsseldorf
106	76	Hamburg
116	91	Stuttgart
148	129	Nürnberg
153	141	Leipzig

*) im weltweiten Ranking der teuersten Städte; Quelle: Mercer Deutschland GmbH

Nachhaltiges Investieren

„Sustainability“ – Anreiz oder Hemmnis?

Nachhaltige Geldanlagen legen zwar in der Gunst von Privatanlegern zu, lassen sich aber nur schwer messen. Gleichzeitig stoßen sie noch immer auf Widerstände.

Lange haben sich im Wesentlichen institutionelle Anleger wie Pensionskassen und Stiftungen mit nachhaltigen Geldanlagen beschäftigt. Inzwischen setzen sich jedoch immer mehr Privatanleger mit dem Thema auseinander. Sie wollen auch immer öfter wissen, ob ökologisch, sozial und ethisch orientierte Investments die Realwirtschaft positiv beeinflussen.

Mit dem Einsatz von Ausschlusskriterien achten inzwischen mehr Investoren jene Unternehmen, die ihr Geld mit dem Verkauf umstrittener Produkte und Leistungen verdienen oder durch ein kontroverses Geschäftsverhalten auffallen. Daneben haben zuletzt Strategien an Bedeutung gewonnen, die auf dem Engagement als Aktionär, dem Einsatz von Stimmrechten auf Hauptversammlungen oder der Integration sozialer und ökologischer Qualität in wirtschaftliche Effizienz beruhen. Dieser Ansatz macht heute einen Großteil nachhaltiger Geldanlagen aus. Klassische Nachhaltigkeitsfonds verlieren dagegen an Bedeutung, weil ihre Konzepte häufig zu schwammig sind.

Nachhaltigkeit – einer von vielen Parametern

Weltweit sind sich immer mehr Konzerne ihrer Verantwortung für die Folgen der eigenen Geschäftsaktivitäten, ihrer Corporate Social Responsibility (CSR), bewusst. Dass es sich dabei allerdings noch zu häufig eher um Lippenbekenntnisse als um ehrliche Absichten handelt, belegt etwa der Einsturz der Textilfabrik in Bangladesch 2013, bei

dem mehr als 1.100 Menschen starben. Anbietern nachhaltiger Geldanlagen, Investoren und Nachhaltigkeitsratingagenturen wird daher immer öfter die Frage gestellt, ob sie eigentlich bisher überhaupt etwas Positives bewirkt haben. Diese Frage ist etwas wirklichkeitsfern. Denn Kapitalmarkt und Weltwirtschaft wollen lieber im bisherigen Stil weitermachen, zumal so auch eine kostengünstige Ausnutzung natürlicher und menschlicher Ressourcen gewährleistet ist. Im Übrigen stellen Anleger, die Wert auf Nachhaltigkeit legen, in der Wirtschaft nur eine von vielen Einflussgrößen dar.

Für Verunsicherung sorgt, dass nicht eindeutig definiert ist, was nachhaltige Geldanlagen eigentlich sind. Es wird wegen sehr verschiedener kultureller, geschichtlicher, rechtlicher und natürlicher Rahmenbedingungen in unterschiedlichen Regionen des Erdballs auch wohl nie eine einheitliche Definition geben. Ein Beispiel: Hierzulande gilt Kernkraft als Übel, anderswo als Segen. Infolge unterschiedlicher Deutungsweisen steigt nicht nur die Zahl neuer Produkte, sondern auch die Vielfalt der Konzepte. Anleger müssen daher für sich klären, was sie unter Responsibility verstehen und was sie gemäß ihrer eigenen Wertvorstellungen noch bereit sind zu dulden.

Auf die Kriterien kommt es an

CSR-Aspekte werden in Modellen der Investmentanalyse oft ausgegliedert, weil sie Gesichtspunkte und Ereignisse wiedergeben, die zwar bedeutsam sind, aber nicht

*Wie groß darf er sein?!
Die Sache mit dem Fußabdruck*

berechnet werden können. So wäre es zum Beispiel nicht sinnvoll, einen Wert für die Bekämpfung von Korruption zu messen. Doch obwohl Unternehmen und Anleger sich dem Verdacht aussetzen könnten, nicht rational zu handeln, wenn sie die eingefahrenen Spielregeln des Marktes missachten, haben nachhaltige Ratingagenturen laut einer Studie des Bonner Südwind-Instituts wenigstens ansatzweise erreicht, dass sich heute mehr Unternehmen an einem Wettbewerb in Sachen Nachhaltigkeit beteiligen.

Ethisch, ökologisch oder sozial ausgerichtete Anlagen haben nach Angaben des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) heute in Deutschland immer noch lediglich einen Anteil am Kapitalmarkt von 1,3%. Dass die Nische so winzig ist, hängt auch damit zusammen, dass unterschiedliche Investmentansätze Anlegern die Entscheidung erschweren und außerdem noch nicht in allen Anlageklassen – etwa für mineralische Rohstoffe – genügend „saubere“ Anlagevehikel vorhanden sind.

Darüber, wie nachhaltige Geldanlagen auf Unternehmen wirken, liegen bisher nur wenige Erfahrungsberichte vor. Nachweise für einen unmittelbaren Einfluss solcher Investments auf Firmen und Konzerne fin-



den sich etwa in ökologischen Gewinn- und Verlustrechnungen, mit denen inzwischen Unternehmen wie etwa der dänische Pharmakonzern Novo Nordisk den Wünschen von Anlegern, Analysten und Nichtregierungsorganisationen (NGOs) Rechnung tragen. Zwar lässt sich „Sustainability“ messen. Doch um die Frage nach der unmittelbaren Wirkung auf Unternehmen befriedigend beantworten zu können, müssen erst einmal die im Einzelfall relevanten Kriterien aus einer sehr umfangreichen Kriterienliste ausgewählt werden. Noch viel komplizierter wird es, wenn der gesamte ökologische Fußabdruck eines Unternehmens ermittelt werden soll. Bis heute gibt es hier keine alle Anspruchsgruppen befriedigende Lösung.

Finnland liegt weltweit vorn

Die Münchener Ratingagentur Oekom Research hat eine Bestandsaufnahme zur Nachhaltigkeit in der Unternehmensführung vorgelegt. Danach hat 2013 von den untersuchten international tätigen Großunternehmen mit Sitz in Industrieländern nur

jedes sechste die von den Analysten branchenspezifisch definierten Mindestansprüche an das Nachhaltigkeitsmanagement erfüllt. Von den analysierten nordamerikanischen Unternehmen genügt nicht einmal jedes zehnte, in Japan sogar nur jedes dreizehnte den Ansprüchen. Bestnoten wurden nicht vergeben. Unbefriedigend ist auch, dass die Zahl der Firmen mit einer schlechten Leistung in Sachen Nachhaltigkeit im Vergleich zum Vorjahr leicht auf 53,1% gestiegen ist.

Einige wichtige Ergebnisse im Detail: Fast zwei Drittel der analysierten finnischen Unternehmen erfüllen die von Oekom Research gestellten Minimalanforderungen. Ein Beispiel: Der Branchensieger Papier & Forst, **Stora Enso**, setzt sehr stark auf erneuerbare Materialien und eine nachhaltige Produktionskette. Seinen Holzlieferanten bietet das Unternehmen Beratung und Support für eine nachhaltige Waldverwaltung an. Nach Finnland belegt Deutschland, das mit **Linde**, **Deutsche Telekom** und **Adidas** zugleich die Sieger in den Branchen Chemie,

Telekommunikation und Textilien stellt, mit einer Quote von 58,3% den zweiten Rang. Den drei DAX-Konzernen wird bescheinigt, dass sie mit ihren Produkten und Dienstleistungen eine nachhaltige Entwicklung fördern.

In der Bestandsaufnahme schneiden Hersteller von Haushaltsprodukten besonders gut ab. Hier kommt **L'Oréal** sogar auf eine Quote von 71,1%. Allerdings beanstanden Kritiker die Tierversuche des französischen Konzerns. Auf Rang zwei des Branchenratings liegt die Automobilindustrie mit **Renault** als Sieger. Die Franzosen punkten zum Beispiel durch ihr Angebot an Elektroautos (s. auch SI 3/2014, S. 34 f.). Am unteren Ende des Rankings rangieren Versicherungen und Geschäftsbanken. Schlechter schnitten nur noch die Öl- und Gasindustrie sowie die Immobilienbranche ab. Während bei einer ganzen Reihe börsennotierter Unternehmen die Nachhaltigkeitsleistungen noch zu wünschen übrig lassen, gelten Bürger-AGs als besonders nachhaltig (s. Info-Kasten) ▶

Anzeige

Wir gestalten die Energiewende – Windpark-Projektierung seit 1995



Onshore und Offshore – Projektentwicklung aus einer Hand

- Standortentwicklung
- Finanzierung
- Bau und Inbetriebnahme
- Verkauf
- Technische und kaufmännische Betriebsführung

PNE WIND AG –
Ihr Partner für nachhaltige Windenergie



Lohnt sich eine Beteiligung an Bürger-AGs?

Ob Bio-Landwirtschaft, Energiewende oder bezahlbare Wohnungen – Anleger können nachhaltige Projekte auch mit Bürgeraktien begleiten. Die Firmen investieren das Geld ihrer Aktionäre in der Regel in ein regionales Netzwerk gewinnorientierter ökologischer Unternehmen. Investments in Bürgeraktien können als eine Mischform aus Geldanlage und bürgerschaftlichem Engagement verstanden werden. Beteiligungen sind oft schon mit dreistelligen Beträgen und ohne notarielle Formalitäten möglich. Das erste Modell einer Bürger-AG ist die 2006 gegründete **Regionalwert AG** aus Freiburg (www.regionalwert-ag.de). Hier zwei weitere Beispiele:

Die **Bürger-AG für nachhaltiges Wirtschaften Frankfurt-RheinMain** möchte die regionale Bio-Wirtschaft stärken, den Bio-Anteil in der Region erhöhen sowie in eine ökologisch und wirtschaftlich nachhaltige Entwicklung des Rhein-Main-Gebiets investieren. In einem Netzwerk haben sich Hersteller, Händler und Endverbraucher zusammengeschlossen (buerg-ag-frm.de).

Die **Nestbau AG** aus Tübingen will Menschen, die bezahlbaren und stadtnahen Wohnraum suchen, mit sozial und ethisch orientierten Kapitalanlegern zusammenbringen. Die Firma projiziert nachhaltige Immobilien, verwaltet und vermietet sie (www.nestbau-ag.de).



Anleger, die sich bei einer Bürger-AG als Aktionär und Geldgeber engagieren wollen, müssen wissen, dass die Aktien nicht wie börsennotierte Titel frei handelbar sind. Angesichts einer zumeist niedrigen Rendite ist das Modell auch keine klassische Anlage im herkömmlichen Sinne. Im schlimmsten Fall scheitert ein durch die AG gefördertes Projekt sogar und das Geld ist verloren. Die Motivation zu investieren liegt daher im sozialen Engagement des Einzelnen und erfordert oft eine sehr hohe persönliche Überzeugungsstärke. Anleger sollten Beteiligungen an einer Bürger-AG auch nur dann eingehen, wenn sie die für das wirtschaftliche Tagesgeschäft notwendigen Kenntnisse mitbringen.



Ruf nach mehr Kontrolle für Green Bonds

Eine stetig steigende Zahl an Emittenten, viele Rekordemissionen und eine dennoch nicht gestillte Nachfrage der Anleger kennzeichnen den noch kleinen, aber rasant wachsenden Markt für Green Bonds. Dies sind Anleihen, mit deren Emissionserlösen Umwelt- und Klimaschutzprojekte finanziert werden. Der Wert aller grünen festverzinslichen Wertpapiere hat sich 2013 gegenüber dem Vorjahr

auf 346 Mrd. USD verdoppelt, ist in der Studie „Bonds and Climate Change 2013“ der britischen Bank HSBC und der Climate Bonds Initiative zu lesen. Anleger, die nachhaltig und risikoarm investieren wollen, stehen allerdings vor einem Problem: Mit dem Geld auf dem Sparkonto finanzieren ihre Hausbanken meist den Windpark ebenso wie die Waffenschmiede. Anders die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Ihre erste grüne Anleihe im Volumen von 1,5 Mrd. EUR, die bisher größte in diesem Segment, war rasch platziert. Die unabhängige Forschungseinrichtung Cicero der Universität Oslo kontrolliert streng, ob das Geld auch tatsächlich für Erneuerbare-Energien-Projekte eingesetzt wird.

Derzeit drängen immer mehr Unternehmen als Emittenten auf den Markt. Angesichts des schnell wachsenden Anlegerinteresses wird der Ruf nach mehr Kontrolle und Transparenz lauter. Investoren wollen wissen, ob mit grünen Anleihen am Ende doch nur Greenwashing betrieben wird. Als Reaktion gibt es neue Leitlinien wie etwa die „Green Bond Principles“ internationaler Großbanken. Da die Regeln bisher aber nur Empfehlungscharakter haben, sollten die Banken nun deutlichere Aussagen treffen, wissenschaftlich basierte Kriterien vorgeben und eine Überprüfung der Informationen zu nachhaltigen Anleihen durch unabhängige Dritte verlangen. Letzteres soll jetzt auf den Weg gebracht werden. Endlich

sollen auch Personen und Gruppierungen, die auf Unternehmen einwirken (können) oder von ihnen beeinflusst werden, an der Weiterentwicklung der Leitlinien mitwirken.

Geldanlagen in Green Bonds versprechen in Niedrigzinsphasen nur geringe Renditen. Deshalb sollten sich Anleger nicht durch hohe Gewinnversprechen die Sinne vernebeln lassen. Manche Investoren, die etwa beim Windpark-Betreiber Prokon mit Genussscheinen reinfelen (wir hatten schon früher vor diesem Angebot gewarnt), sind insofern selbst schuld an der Pleite, da sie den Leitsatz „Mehr Rendite gleich höheres Risiko“ ignoriert haben. Zu den Verlierern gehören auch Bankberater, deren Ruf nach dem Verkauf solcher Risikopapiere noch stärker leidet. Aber es ist auch die gesamte Anlageklasse Genussscheine betroffen. Solche Titel werden künftig noch mehr Investoren meiden. Zu den Verlierern zählt schließlich auch die Windparkbranche, der es nach solchen Skandalen noch schwerer fallen wird, Investoren für ihre Direktbeteiligungen zu finden. Ohnehin sind Privatanleger auf der sicheren Seite, wenn sie sich Windaktien ins Depot legen (s. SI 8/2014, S. 36 f.).

Solaraktien quo vadis?

Wind- und Sonnenstrom aus neuen Anlagen in Europa ist – Umweltschäden eingerechnet – günstiger als Strom aus neuen Kohle- und Atomkraftwerken. Doch wie spiegelt sich diese Tatsache derzeit in den Solaraktien wider? Klar ist, dass die einstige Goldgräberstimmung in der Sonnenindustrie längst einer nüchterneren Betrachtungsweise gewichen ist. Und dies obwohl die Solarenergie im Vergleich zu vielen anderen Energiequellen nicht nur preiswerter, sondern auch konkurrenzfähiger geworden ist (s. unten stehenden Info-Kasten). Nachdem sich die Aktien vieler Solarfirmen von ihren Tiefs ein gutes Stück entfernt haben, stellt sich die Frage, ob dies in jedem Fall gerechtfertigt ist. Ende November 2012 war der NYSE Bloomberg Global Solar Energy Index vorübergehend auf seinen tiefsten Stand abgestürzt. Damals hatte er innerhalb von eineinhalb Jahren mehr als zwei Drittel seines Werts eingebüßt.

Noch ist unklar, ob Solaraktien weiteres Aufstiegs Potenzial haben. Denn die Erholung wurde vor allem von Aktien chinesischer Photovoltaik-Hersteller getragen und darf nicht über Probleme westlicher Anbieter hinwegtäuschen. So haben etwa deutsche Hersteller wie Solarworld oder SMA Solar trotz Importzöllen auf



Solarprodukte aus China noch immer mit einem sehr hohen Preisdruck zu kämpfen. Dennoch hat der vom Reich der Mitte ausgehende Wettbewerb auch eine gute Seite: So sind allein in den vergangenen fünf Jahren die Modulpreise um rund drei Viertel gesunken, so dass sie im weltweiten Schnitt nur noch rund 40% der kompletten Anlagekosten ausmachen. Sonnenstrom nähert sich damit den regulären Strompreisen immer mehr an. Das ist auch dringend nötig, da die Zeiten hoher staatlicher Subventionen vorbei sind. Selbst führende Nationen wie Deutschland sind heute deutlich strenger bei der Vergabe von Fördermitteln. Da im Gegenzug China die finanziellen Hilfen für die heimische Solarindustrie stetig erweitert hat und dort die Produktionskapazitäten enorm hoch sind, werden die chinesischen Anbieter aber wohl auch auf längere Sicht kostengünstiger als westliche Hersteller produzieren können.

Mit einer großen Vielfalt leben

Natürlich konnten hier nur einige Bereiche der nachhaltigen Geldanlage behandelt werden. Daher wird vermutlich der eine oder andere Leser Wissenswertes über Wasser- und Waldinvestments ebenso vermissen wie Ausführungen über Bio-Lebensmittelhersteller oder umweltschonende Recycling-Technologien – um nur wenige Beispiele zu nennen. Da jedoch diese Rubrik „Nachhaltiges Investieren“ von Anbeginn an jeden Monat einen festen Platz im „Smart Investor“ einnimmt, ergibt sich aus der Gesamtschau ein breites

Anzeige



WALD & HOLZ

RENDITESTARKE KAPITALANLAGE

✓ **7,5 % p.a. bei Energieholz**

✓ **9,5 % p.a. bei Wertholz**

Laufzeiten 5, 10 oder 20 Jahre. Zinsfreie Ratenzahlung.



Sprechen Sie mit uns über
unsere Waldinvestments.

+49 (0) 7529 971 558-0
info@miller-investment.de
www.miller-investment.de

Spektrum. Im Übrigen stehen bestimmte Themen in gewissen Abständen erneut auf der Agenda. Auch neue Fragestellungen sollen behandelt werden. Grundsätzlich sind wir davon überzeugt, dass ethisch, sozial und ökologisch motivierte Geldanlagen angesichts rasch zunehmender globaler Herausforderungen wie Klimawandel und Ressourcenknappheit nicht nur sinnstiftend, sondern auch gewinnbringend sind und in Zukunft ein erheblich größeres Stück vom großen Kuchen des Kapitalmarkts abbekommen werden.

Fazit

Die Einschätzung, nachhaltige Investments könnten schon heute viel in Bewegung setzen, ist ebenso unrealistisch wie die überzogene Kritik, sie würden nur sehr wenig oder womöglich gar nichts bewirken. Auf jeden Fall sollten Vertreter aus Wirtschaft, Finanzwelt, Politik und Gesellschaft künftig eng kooperieren, um gemeinsam Lösungen für Verbesserungen zu finden. Nichts zu tun ist auf jeden Fall der falsche Weg, da so verantwortungsloses Wirtschaften begünstigt wird und das Anlagerisiko steigt. ■

Michael Heimrich

** Die IRR (Internal Rate of Return)-Methode ermöglicht es, für eine Kapitalanlage, bei der unregelmäßige und schwankende Erträge anfallen, eine (theoretische) mittlere, jährliche Rendite zu berechnen.*

Anzeige

+++ NEU +++ JETZT +++
Digital und kostenlos!



Jetzt kostenlos anmelden!

Ihr Magazin zu Historischen Wertpapieren
www.nonvaleur-nachrichten.de



NONVALEUR
Nachrichten | News

Fünf Befunde zu Investments in Erneuerbare Energien



Foto: iStock / arlitz

1. Im Jahr 2013 haben nach Angaben des Bundesverbandes der Energie- und Wasserwirtschaft (BDEW) die regenerativen Energien 23,8% der Stromerzeugung in Deutschland ausgemacht (Wind 7,9%, Biomasse 6,8%, Wasser 3,4%, Photovoltaik 4,5%, Siedlungsabfälle 0,8%).
2. Eine über 20 Jahre staatlich festgelegte und daher sehr genau kalkulierbare Einspeisevergütung pro Kilowattstunde schafft Planungssicherheit für Verbraucher und Unternehmen, die Geldanlagen in Erneuerbare Energien weiterhin attraktiv machen.
3. Anleger, die keine eigene (Photovoltaik-)Anlage betreiben wollen oder können, haben die Möglichkeit, sich gemeinsam mit anderen Investoren an Kraftwerken für Erneuerbare Energien (z.B. über Energiegenossenschaften) oder über GmbH & Co. KG-Modelle zu beteiligen. Außerdem gibt es Festzinsangebote, bei denen Firmen Anleihen bedienen, indem sie das Geld für Kraftwerke einsetzen. Alternativ besteht die Möglichkeit, in Klimaschutz- oder Erneuerbare-Energien-Fonds zu investieren.
4. Bei Genossenschaftsmodellen werden meist zwischen 3% und 4% Rendite pro Jahr erzielt. Bei den Beteiligungen an GmbH & Co. KGs bieten die aktuellen Angebote eine IRR*-Rendite von 4,5% bis 7% pro Jahr. Die Festzinsangebote liegen etwa bei 4,75% für zehn Jahre und 5,75% für 20 Jahre (z.B. Anleihen für Kraftwerksparks).
5. Mit offenen Investmentfonds und Einzelaktien sollte in den nächsten Jahren eine Mehrrendite gegenüber anderen Anlageformen möglich sein. So waren Renditen zwischen 7% und 11% in den zurückliegenden fünf Jahren durchaus möglich. ■

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor

Weekly

Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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



Phänomene des Marktes

Militärschläge und Aktienkursentwicklung

Die geopolitischen Risiken sind zuletzt wieder spürbar gestiegen. Anleger müssen sich deswegen vermutlich aber nicht zu sehr sorgen. Zumindest dann nicht, wenn sich die Geschichte wiederholt.

An den Börsen geht es derzeit relativ sorglos zu. Nach fünf Jahren im Hausse-Modus scheinen viele Anleger darauf zu setzen, dass sich der Kursaufschwung noch länger fortsetzen wird. Zumindest sprechen dafür auch die geringen Kursschwankungen. So bewegen sich einschlägige Volatilitätsindizes, die auch als Angstbarometer bezeichnet werden, auf Mehrjahrestiefs. Welchen Einfluss die Notenbanken darauf haben, lässt sich zwar schwer nachweisen, die expansive Geldpolitik dürfte aber dazu beigetragen haben, die Anleger einzulullen. Denn das geopolitische Umfeld gibt im Grunde genommen Anlass zu mehr Nervosität, als sie aktuell vorherrscht. Stichworte wie Krim-Krise, Irak, Syrien oder Libyen reichen aus um zu erklären, worauf wir anspielen. Allgemein instabiler ist die Welt vermutlich auch deshalb geworden, weil die USA, aber auch die NATO längst nicht mehr so dominant sind wie früher. China dagegen ist als Weltpolizist wichtiger geworden und auch einige regionale Mächte haben an Bedeutung gewonnen. Research-Chef der Credit Suisse Giles Keating rechnet wegen dieser neuen Konstellation damit, dass Ereignisse wie auf der Krim künftig wahrscheinlicher werden.

Geopolitische Risiken beschäftigen die Börsianer

Trotz niedriger Volatilität an den Börsen machen sich offenbar auch zahlreiche andere Marktteilnehmer Gedanken um die politische Stabilität. Einer Umfrage von Barclays unter 941 professionellen Investoren weltweit zufolge sorgen sich die

Befragten mehr um die geopolitischen Risiken als um die Aussichten für das Wirtschaftswachstum oder eine Zinswende nach oben durch die US-Notenbank. Für 35% der Befragten stellt die Geopolitik jedenfalls auf Sicht der kommenden zwölf Monate die größte Gefahr dar. In den beiden vorangegangenen Umfragen wurden noch die Konjunktur in China und den Schwellenländern sowie die Fed-Zinspolitik als die kritischsten Faktoren eingestuft (siehe Grafik).

Die Geopolitik als Risikofaktor spukt somit durchaus in den Köpfen der professionellen Investoren herum und auch die Smart-Investor-Redaktion rechnet über diese Schiene mit künftig mehr Bedrohungspotenzial als in den vergangenen Jahren. Stimmt diese These, wird das auch in den nächsten Monaten an den Finanzmärkten immer wieder thematisiert werden. Dabei wird es dann auch um die Frage gehen, wie Anleger bei ihren Anlageentscheidungen mit diesem Thema umgehen sollen.

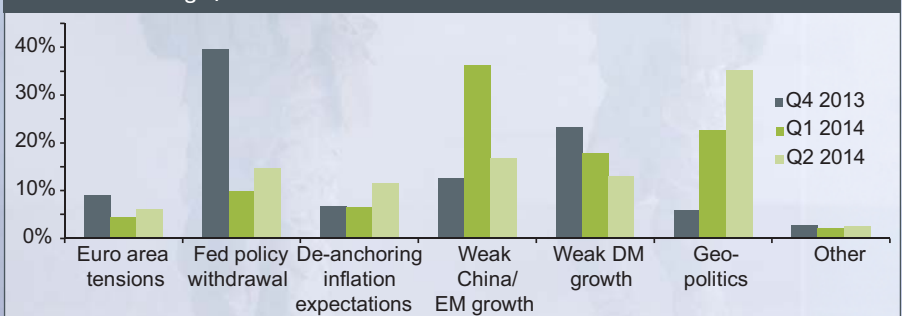
Verluste wurden schnell wieder ausgebügelt

Auch wenn sich die Geschichte natürlich nicht immer eins zu eins wiederholt, ergibt es auf der Suche nach Antworten Sinn, in die Vergangenheit zu blicken und zu untersuchen, wie die Kurse auf geopolitische Zwischenfälle reagiert haben. Genau dies haben Analysten der Credit Suisse getan und dabei Interessantes zu Tage gefördert. Konkret wurden zwölf geopolitische Ereignisse seit 1986 überprüft, bei denen es zu Militärschlägen kam, sowie ihre Wirkung auf den US-Aktienmarkt. Als Zeiträume wurden dabei 100 Tage vor und 100 Tage nach dem militärischen Eingreifen berücksichtigt. Gemessen wurde die Wertentwicklung vom höchsten Niveau vor dem Militärschlag bis zum tiefsten Punkt nach dem Eingreifen. Der anfängliche Effekt ist demnach wenig überraschend negativ gewesen. Im Schnitt fiel der S&P 500 Index um 6,4% (siehe Tab).

Laut den Analysten Barbara Reinhard und Dave El Helou sind drei Ergebnisse beson-

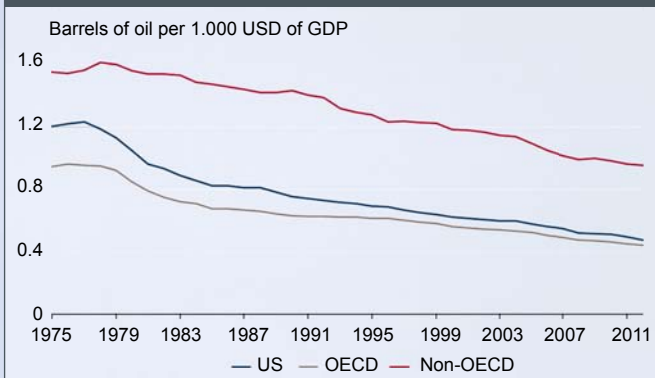
Foto: iStock / zabelin

Abb. 1: Was ist die größte Gefahr für die Finanzmärkte in den kommenden 12 Monaten?



Quelle: Barclays Research

Abb. 2: Ölintensität gemessen am Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

ders aufschlussreich für das Anlegerverhalten bei solchen Ereignissen. Erstens stellen sich die Kursverluste bei Aktien im Schnitt in den ersten 100 Tagen vor dem Militärschlag ein. Bis es dann zu einer Bodenbildung kommt, dauert es zweitens in der Regel nicht sehr lange. Konkret gesprochen dauerte es durchschnittlich rund 15 Tage. In vier der zwölf untersuchten Vorfälle markierte der Aktienmarkt just am Tag des militärischen Eingreifens den Tiefpunkt. Und drittens notierten die Aktienkurse in elf von zwölf Fällen 100 Tage nach dem Ereignis bereits wieder im Plus – im Schnitt ergab sich ein Zuwachs von 7,1%. Bei dem einen Ausreißer, der 1989 auftrat, belief sich das Minus auf nur knapp 1%.

Interessant an den ermittelten Ergebnissen finden Reinhard und El Helou auch, dass sich die markantesten Verlustbewegungen am Aktienmarkt bei den Militärschlägen in Afghanistan und im Sudan im Jahr 1998 sowie beim Afghanistan-Krieg 2001 vermutlich auch auf andere Faktoren zurückführen lassen. So steuerten die Märkte

1998 auf den Zahlungsausfall Russlands sowie die Pleite des Hedgefonds Long Term Capital Management zu. 2001 steckten die USA dann auch in einer Rezession. Auch diese Rahmenbedingungen dürften sich damals zweifelsfrei kursbelastend ausgewirkt haben.

Wirtschaft heute weniger ölabhängig

Wie sich die Kurse dieses Mal, etwa bei einem Eingreifen im Irak, entwickeln würden, dafür liefern die historischen Daten natürlich nur eine Indikation. Zu berücksichtigen ist außerdem auch die Reaktion des Ölpreises und die damit verbundenen Wirkungen auf die Konjunktur. Laut Berechnungen der Credit Suisse drückt jeder Anstieg des Ölpreises um 10 USD das um die Inflation bereinigte Realeinkommenswachstum um 0,3-0,4%. Bei einem persönlichen Einkommenswachstum auf Jahresbasis von nominal 3,6% und von real 1,5% gebe es derzeit einigen Spielraum, um höhere Ölpreise zu verkraften. Nicht vergessen werden sollte auch die seit 1990 deutlich gesunkene Ölintensität der US-Wirtschaft. Der Ölverbrauch gemessen am Bruttoinlandsprodukt hat sich auch dank eines effizienteren Energiekonsums seitdem um 30% verringert (siehe Grafik Ölintensität). Die wirtschaftlichen Schocks, die sich während des Ölembargos des Nahen Ostens 1973 und 1974 sowie zu Zeiten der Iranischen Revolution im Jahr 1980 einstellten, dürften heutzutage vermutlich anders ausfallen.

Fazit

Basierend auf den historischen Ergebnissen halten die Experten bei der Credit Suisse fest, dass Militärschläge in der Regel nur zu einer moderaten Kursschwäche in den USA geführt haben. Die Zeit, bis sich die Notierungen wieder erholen, fällt relativ kurz aus, und zumeist werden die vor dem militärischen Eingreifen erlittenen Einbußen innerhalb von 100 Tagen wieder aufgeholt.

Jürgen Büttner

Einfluss von Militärschlägen auf die Aktienkurse

Ereignis	S&P 500 Index-Hoch vor dem Militärschlag	Tag des ersten Militärschlags	Datum des S&P 500-Tiefs	Kursverlust gemessen am vorherigen Hoch	Zahl der Monate, bis Kurstief erreicht wurde	Performance nach dem Militärschlag		
						30 Tage	60 Tage	100 Tage
US-Bombenangriff auf Libyen	27.03.86	15.04.86	16.05.86	-2,6%	1,0	-1,4%	3,4%	0,1%
Panama-Invasion	09.10.89	20.12.89	30.01.90	-10,2%	1,4	-1,1%	-3,0%	-0,8%
Golf-Krieg	21.12.90	17.01.91	17.01.91	-1,1%	0,0	12,5%	13,5%	15,6%
Raketanangriff auf den Irak	02.06.93	26.06.93	06.07.93	-2,7%	0,3	0,3%	2,8%	3,1%
Bosnien-Krieg	27.07.95	30.08.95	30.08.95	-0,8%	0,0	4,2%	3,3%	10,1%
Raketanangriff auf den Irak	24.05.96	03.09.96	05.09.96	-4,3%	0,1	5,8%	7,5%	11,4%
Raketenangriffe auf Afghanistan u. den Sudan	17.07.98	20.08.98	31.08.98	-19,3%	0,4	-6,6%	-2,7%	9,2%
und den Sudan								
Bombenangriff auf den Irak	27.11.98	16.12.98	16.12.98	-2,5%	0,0	7,0%	5,9%	10,4%
Kosovo-Krieg	18.03.99	24.03.99	24.03.99	-3,6%	0,0	7,0%	4,9%	9,7%
Afghanistan-Krieg	02.07.01	07.10.01	09.10.01	-14,6%	0,1	4,4%	8,9%	7,0%
Zweiter Irak-Krieg	14.01.03	21.03.03	31.03.03	-9,0%	0,3	-0,2%	2,7%	9,0%
Libyen Militärintervention	18.02.11	19.03.11	15.06.11	-5,8%	2,9	2,0%	4,8%	10,0%
Durchschnitt				-6,4%	0,5	2,8%	4,3%	7,1%
Median				-4,0%	0,2	3,1%	4,1%	9,1%

Daten zum 16.06.14, Analyse basierend auf einer Zeitspanne 100 Tage vor und 100 Tage nach dem Ereignis; Quelle: Credit Suisse

Inside

Fonds fürs gute Gewissen

Sind nachhaltige Investmentfonds auch für Renditejäger attraktiv genug?

Best-in und Best-of

Fondsmanager nutzen unterschiedliche Zugangsweisen, um beim Anlagethema „Sustainability“ bzw. Nachhaltigkeit die Spreu vom Weizen zu trennen. Beim Best-in-Class-Prinzip werden aus einem Anlageuniversum von Unternehmen, deren spezielles Geschäftsfeld nicht unbedingt mit Nachhaltigkeit zu tun haben muss, diejenigen ausgewählt, die im Vergleich zu ihren Branchenkonkurrenten entsprechende Kriterien am besten erfüllen. Der Best-of-Class-Ansatz konzentriert sich dagegen auf die herausragenden Unternehmen, zu deren Geschäftsmodell im engeren Sinne Ökologie und Nachhaltigkeit gehören. Blickt man auf beide Ansätze, wird bereits deutlich, dass sich hier für Investoren unterschiedliche Risiken und Chancen verbergen.

Pioniere

Zu den Pionieren des nachhaltigen Investierens gehört das Bankhaus J. Safra Sarasin. Der Sarasin FairInvest-Universal (WKN: A0MQR0), ein defensiver Mischfonds, wird von Dennis Bützer verantwortet. Die angestrebte Aktienquote, die mit europäischen Unternehmen abgedeckt wird, liegt bei ca. 25%. Ergänzt wird die Aktienseite durch ein breit gefächertes Anleihespektrum, das von Staats- über Unternehmensanleihen bis hin zu Covered Bonds reicht. Jedes einzelne Wertpapier im Fonds ist mit einem eigenen Nachhaltigkeitsrating versehen. Das betrifft auch Staatsanleihen. Papieren der europäischen Peripheriestaaten war daher bereits vor der Krise der Zutritt zum Fonds verwehrt, weil sie entsprechende Kriterien nicht erfüllt haben.

Sustainability-ETF

iShares deckt mit seinem Dow Jones Global Sustainability Screened UCITS ETF (WKN: A1JB4P) den weltweiten Aktienmarkt ab. Daneben sind bei demselben Anbieter auch Nachhaltigkeits-ETFs erhältlich, deren Investment-Universum sich auf Europa bzw. die Eurozone begrenzt. Mit knapp 37% dominieren im Global-Portfolio US-amerikanische Titel. An der Spitze unter den größten Positionen stehen Microsoft und Johnson & Johnson, also klassische Blue Chips. Der über den ETF abgebildete Index ist der Dow Jones Sustainability World Enlarged Index ex Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms and Adult Entertainment, der bereits mit seinem Namen Aufschluss darüber gibt, welche Geschäftsmodelle ausgeschlossen sind. Bei der Auswahl der In-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

IPC Concept
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



Nachhaltigkeits-Fonds					
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*
Acatis Fair Value Aktien Global	964894	11,3	46,6	-9,2	35,3
Candriam Equities L Sustainable Green Planet	A0M24R	24,9	38,3	-23,4	7,4
iShares Dow Jones Global Sustainability Screened	A1JB4P	19,6	65,8	-14,6	117,6**
Jupiter Global Ecology Growth L	A0HF9U	14,0	59,5	-9,8	7,7
ÖkoWorld ÖkoVision Classic	974968	18,3	67,9	-12,1	428,6
Pioneer Funds - Global Ecology	A0MJ48	21,4	74,1	-10,0	1.088,1
PRIME VALUES - PRIME VALUES Green A	HAFX4X	7,8	21,0	-8,5	5,5
Sarasin-FairInvest-Universal-Fonds	A0MQR0	6,8	21,3	-4,4	233,5
Swisscanto (LU) EF Green Invest Em.Mar.B	A0NDYC	24,4	30,3	-16,8	126,5**
Vontobel Fund - Clean Technology	A0RCVW	19,8	67,7	-9,9	43

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

dexkomponenten werden ökonomische, ökologische und soziale Kriterien berücksichtigt.

Ökologischer Dauerbrenner

Der KBC Eco Fund World Acc (WKN: A0JJ55) gehört zu den langfristig erfolgreichen ökologischen Fonds. Auf Sicht von fünf Jahren lag der Wertzuwachs bei über 84%. Das Portfolio besteht u.a. aus Unternehmen, die bei der Herstellung ihrer Produkte die negativen Folgen für die Umwelt geringer halten als die Konkurrenz. Hinsichtlich nachhaltiger und sozialer Kriterien gibt es beispielsweise positive Bewertungen für Corporate Governance und firmeninterne Sozialstandards. Zudem greifen Ausschlusskriterien. Wie der iShares-ETF enthält das Portfolio den US-amerikanischen Pharmahersteller Johnson & Johnson.

Nachhaltig ohne Ertrag

Auf Sicht von fünf Jahren brachte der Candriam Equities L Sustainable Green (WKN: A0M24R) Anlegern einen Verlust von über 13%. Seit Auflegung im Juli 2007 beträgt das Minus gar 50%. Schwerpunktthemen des Fonds sind Klimawandel, Wassermanagement und Abfallrecycling. Das Produkt ist global ausgerichtet und verstärkt in Unternehmen mit kleinerer und mittlerer Marktkapitalisierung investiert, was zu einer hohen Volatilität führt. Die Verluste sind einem unglücklichen Stock-

picking geschuldet. Mit Stand vom 31.07. ist die Aktie von Pennon Group, einem britischen Wasserversorger und Abfallmanagement-Experten, am stärksten im Portfolio vertreten.

Global und regional

Der ÖkoWorld ÖkoVision Classic (WKN: 974968) investiert ebenfalls weltweit in nachhaltige Unternehmen. Der Fokus liegt auf dem Bereich regenerative Ideen, umweltfreundliche Produkte und humane Arbeitsbedingungen. Zudem greifen Ausschlusskriterien wie Waffenproduktion, Gentechnik und Kinderarbeit. Der Fonds wurde bereits 1996 aufgelegt und hat daher einen vergleichsweise langen Track Record. Seit Auflegung liegt der Wertzuwachs bei über 145%. Die dominierenden Anlage-schwerpunkte im Fonds sind gegenwärtig Energieeffizienz, Gesundheit sowie Nachhaltige Mobilität und Transport. Die am stärksten gewichtete Aktie kommt allerdings aus dem Bildungssegment. Es ist das größte private Bildungsunternehmen aus Brasilien, Kroton Educacional. Allerdings wird der Erfolg des Fonds bei einer Kostenbelastung von 2,50% p.a. zuzüglich einer möglichen Performance Fee vom Anleger auch teuer bezahlt. Speziell auf die Region der Schwellenländer konzentriert sich beim Thema Nachhaltigkeit der Swisscanto (LU) Equity Fund Green Invest Emerging Markets (WKN: A0NDYC). Eine ausführliche Analyse des Fonds finden Sie auf S. 40.

Fazit

Nachhaltigkeitsfonds sind keine Garanten für überdurchschnittliche Erträge. Einerseits werden Sustainability-Kriterien vom Markt immer stärker honoriert, so dass sich unter diesem Aspekt die Aktien entsprechender Unternehmen besser entwickeln können als die ihrer Mitbewerber. Andererseits macht es die Einschränkung des Anlageuniversums durch Nachhaltigkeitskriterien nicht einfacher für den Fondsmanager, eine überdurchschnittliche Rendite zu erwirtschaften.

Christian Bayer

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

Analyse

Swisscanto (LU) EF Green Invest EM B

Gastbeitrag von A. Sabri Ergin, ERGIN Finanzberatung

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0NDYC

Fondsmanager: Gerhard Wagner,
Raphael Lüscher

Volumen: 111,79 Mio. CHF
(Stand 31.07.14)

Auflegungsdatum: 25.08.2008

Typ: Aktienfonds Nachhaltigkeit



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

Fondsgesellschaft

Als spezialisierter Leistungserbringer und Fondsgesellschaft der Schweizer Kantonalbanken konzentriert sich Swisscanto, 1993 gegründet, auf die Entwicklung und den Vertrieb von Anlage- und Vorsorgeprodukten. Der Bereich Nachhaltigkeit steht dabei besonders im Fokus. 1998 fiel der Startschuss mit der Lancierung des Aktienfonds Swisscanto (CH) Equity Fund Green Invest. Es folgten mehrere Fonds, die sich den Grundsätzen ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit verpflichtet fühlen.

Portfoliomanagement

Raphael Lüscher (CFA) ist als Portfolio Manager seit dem Frühjahr 2014 für den nachhaltigen Aktienfonds Swisscanto Green Invest Emerging Markets verantwortlich. Zudem unterstützt er das Management-Team als Co-Manager für die nachhaltigen Anlagen und die Anlagestiftungen von Swisscanto. Der Fonds investiert in Aktien von Unternehmen, die einen überwiegenden Teil ihrer wirtschaftlichen Aktivitäten oder ihren Sitz in den Schwellenländern haben und deren Produkte und Dienstleistungen langfristig einen ökonomischen, ökologischen und sozialen Nutzen in diesen Ländern erbringen. Dabei wendet das Management einen aktiven Ansatz an und investiert in verhältnismäßig kleinkapitalisierte Unternehmen, die sich für das nachhaltige Anlageuniversum von Swisscanto qualifizieren. Der Nachhaltigkeitsprozess grenzt das Universum aufgrund strenger Ausschlusskriterien ein. Basierend auf einer Nachhaltigkeitsanalyse des Research-Partners „Inrate“ wählt Swisscanto diejenigen Unternehmen aus, die den Mindestkriterien gerecht werden. Danach erfolgt die Finanzanalyse und die Portfolio-Optimierung durch das Management.

Ausblick auf den Investmentschwerpunkt

Lüscher sieht klare Tendenzen, dass die Schwellenländer vermehrt Rahmenbedingungen setzen, um nachhaltige Entwicklungen und Verhaltensweisen zu fördern. „Die Luftverschmutzung in chinesischen Großstädten hat zur Folge, dass saubere Energiegewinnung und Energieeffizienz dort wichtige Rollen einnehmen. Das Wirtschaftsmodell des asiatischen Riesen berücksichtigt seit Jahren vermehrt die Umweltprobleme und versucht diese zu lösen und nicht zu ignorieren“, so der Fondsmanager. Thematisch sind Energieversorgung und -effizienz ein gewichtiges Thema im Portfolio. Ein Schwerpunkt in der Investmentstrategie ist neben der ökologischen Seite der soziale Aspekt. „In Brasilien gibt es bei der Bildung noch keine Chancengerechtigkeit. So investieren wir in private Bildungsanbieter, die bezahlbare Kurse anbieten und den Menschen Perspektiven eröffnen“, erläutert Lüscher. Ein weiterer Investmentschwerpunkt ist das Gesundheitswesen. Für das Portfolio werden Unternehmen ausgesucht, die den Zugang für jede Bevölkerungsschicht zum Gesundheitswesen und eine allgemeine Verbesserung der Gesundheitsversorgung unterstützen. Zur Vermeidung von Klumpenrisiken ist das Portfolio breit diversifiziert. Die Emerging Markets werden als ein heterogenes Gebilde begriffen, so dass jeder Staat einzeln bewertet wird.

Schlussfolgerung

Für Anleger, die aktienaffin sind und die nachhaltige Kriterien beim Investieren berücksichtigen möchten, ist dieser Fonds langfristig zur Depotbeimischung geeignet. ■

Kolumne

Safety first

Werterhalt durch vermögenserhaltende Investmentstrategien

Abneigung gegen Aktien

Am Ende des Jahres 2013 besaßen nur noch 8,9 Millionen Deutsche Aktien oder Aktienfonds. Nach Angaben des Deutschen Aktieninstituts waren dies 600.000 Anleger weniger als noch ein Jahr zuvor. Verantwortlich für die Abneigung gegen diese Vermögensklasse ist vor allem die negative Wertentwicklung. Immerhin gab es allein seit dem Jahr 2000 drei schmerzhaft Börsencrashes – also nicht einmal alle fünf Jahre einen. Um einen Verlust von beispielsweise 50% nur auszugleichen, muss sich ein Wert aber glatt verdoppeln. Das kann Jahre dauern, woraus sich das hohe Sicherheitsbedürfnis sowohl der privaten als auch der institutionellen Anleger erklärt.

Finanzielle Repression

Für vermeintliche Sicherheit müssen Investoren allerdings mittlerweile einen hohen Preis zahlen. Die finanzielle Repression der wichtigsten Notenbanken hat dafür gesorgt, dass der risikolose Zins der Vergangenheit angehört. Früher lag die Rendite von als sicher geltenden Anlagen wie deutschen Bundesanleihen oder US-Treasuries zwei bis drei Prozentpunkte oberhalb der Inflationsrate. Das Vermögen ließ sich also jahrelang ohne (Bonitäts-)Risiko problemlos steigern. Aufgrund des durch die Notenbanken künstlich nach unten gedrückten Zinsniveaus ist das heute nicht mehr möglich. Vielmehr liegen hier die realen Renditen (also unter Einberechnung von Geldentwertung, Steuern und Gebühren) inzwischen im negativen Bereich. Um einen nachhaltigen Werterhalt zu gewährleisten, erweisen sich reine Rentenportfolios nicht mehr als ausreichend geeignet.

Zinsen bleiben künstlich tief

Wahrscheinlich wird sich am unbefriedigenden Zinsniveau auf absehbare Zeit

kaum etwas signifikant ändern. Vereinfacht gesagt können sich die hoch verschuldeten USA, Japan und die Euro-Länder kaum höhere Zinsen leisten. Die Problematik dauerhaft niedriger Zinsen lässt sich am besten durch die Beimischung einer Aktienkomponente lösen. Aktiv gemanagte, vermögenserhaltende Investmentstrategien sind am besten geeignet, um im Niedrigzinsumfeld einen sicheren Werterhalt des Vermögens mit einer nennenswerten Realrendite zu kombinieren. Der Yale-Professor Roger G. Ibbotson fand im Jahr 2000 heraus, dass 90% des Anlageerfolges alleine auf der richtigen Asset Allocation beruhen. Allerdings muss ein gemischtes Portfolio permanent überwacht und gegebenenfalls an Änderungen des fundamentalen Umfelds angepasst werden.

Verlustbegrenzung

Zwar sind Allokationssteuerungs-Strategien aufgrund ihrer Aktienkomponente volatiler als reine Rentenportfolios, das Ausmaß des möglichen Drawdowns lässt sich aber durch den Kauf konservativer, dividendenstarker Aktien begrenzen, da diese weniger als der breite Markt schwanken. Auf der Rentenseite mindern Papiere höchster Bonität die Ausfall- und damit die Verlustrisiken. Schließlich lassen sich durch eine reine Fokussierung auf den Euroraum ungewünschte Währungsrisiken ausschließen.

Fazit

Die finanzielle Repression hat zu einem echten Paradigmenwechsel geführt: Nicht mehr reine Rentenportfolios, sondern vermögenserhaltende Investmentstrategien, die aktiv die bestehenden Risiken managen, gewährleisten das höchste Maß an Sicherheit. ■

Gastbeitrag von Andreas Weiß,
Hauck & Aufhäuser



Andreas Weiß ist seit 2006 Fondsmanager und Abteilungsleiter bei Hauck & Aufhäuser. Dort ist er für den Bereich Mischfonds sowie für das Management von 14 Fondsmandaten verantwortlich. Weiß startete seine Karriere 1997 als Mitarbeiter im Research bei der Bayerischen Vereinsbank und arbeitete anschließend als Wertpapieranalyst bei der Baader Wertpapierhandelsbank. Im Jahr 2001 wechselte der 43-Jährige zu Hauck & Aufhäuser, wo er zunächst als Wertpapieranalyst, dann als Aktien-Fondsmanager und Prokurist tätig war. Er ist Fondsmanager des H&A Rendite Plus.

Interview

„Unterschätzte Reputationsrisiken“

Gespräch mit **Franca Perin**,
Generali Investments
Europe S.p.A. SGR



Franca Perin hat einen PhD-Abschluss in Politikwissenschaften (Universität Rom) und einen Master-Abschluss in Völkerrecht und internationalem Privatrecht (Universität Paris I Pantheon-Sorbonne). Sie begann ihre Karriere 1999 als Projektmanager RSE in der NGO Friend of the Earth. 2010 kam sie als Leiterin des SRI Analysts Team zu Generali Investments Europe. Zu ihren Aufgaben gehört die Definition des ESG-Ansatzes und die Entwicklung einer Rating-Datenbank für Mandate von GIS European SRI Equity und Generali. Franca Perin ist seit 2009 Partner Professor im Bereich Umweltmanagement an der Universität von Versailles.

Smart Investor: Was unterscheidet die SRI*-Kriterien von Generali Investments Europe von denen Ihrer Wettbewerber?

Perin: Zunächst einmal ist die SRI-Methodologie von Generali Investments Europe eine der restriktivsten Analysen am Markt. Alle Ansätze nutzen ESG**-Kriterien, decken also umweltbezogene, soziale und die Unternehmensführung betreffende Themen ab, und analysieren diese dann anhand verschiedener Risiken. Die meisten Wettbewerber gewichten ihre Analyse allerdings nur nach der Wichtigkeit dieser drei Dimensionen für jedes der Unternehmen – unabhängig von der Branche. Unsere Methodologie ist da weitaus anspruchsvoller und differenzierter. Sie liefert eine maßgeschneiderte Analyse für jede der 26 Branchen, die wir abdecken. Wir identifizieren die Themen in den drei ESG-Dimensionen, die für einen bestimmten Sektor am relevantesten sind, indem wir sie anhand von sechs Risiken analysieren: Reputation, Sammelklagen, immaterielles Vermögen, Druck des Gesetzgebers, CO₂-Ausstoß und Wettbewerbsvorteil. Folglich gewichtet unsere Analyse die Themenblöcke höher, die für eine Branche am wichtigsten sind, anstatt alle Sektoren weitgehend gleich zu behandeln. Das ermöglicht uns, die wahren Probleme der Unternehmen einer bestimmten Branche zu erkennen, und unterscheidet unseren SRI-Ansatz von rund 90% unserer Mitbewerber.

Smart Investor: Generali Investments Europe nutzt SRI-Kriterien auch als Risikomesswerkzeug. Was bedeutet das in der Praxis für einen Investor?

Perin: Unsere Analyse beruht auf einem Risiko-Chancen-Ansatz, denn die Risikoanalyse hilft uns auch dabei, Chancen zu erkennen, die daraus resultieren, dass Risiken kontrollierbar gemacht wurden. Wir haben hier bei einem Industrieunternehmen ein

gutes Beispiel gesehen. Das Unternehmen litt vor einigen Jahren unter der Absatzkrise, aber viel mehr noch unter strengen CO₂-Auflagen durch seine hohen Emissionswerte. Als Folge daraus investierte man in die CO₂-Reduzierung und die Emissionen gingen sogar unter die geforderten Grenzwerte zurück. Letztlich war das Unternehmen in der Lage, eigene Emissionsguthaben an andere Firmen zu verkaufen, und kam durch diesen zusätzlichen Cashflow gut durch die Krise. Beispielsweise unterschätzen viele Investoren mögliche Reputationsrisiken, die erheblichen Einfluss auf den Shareholder Value haben können.

Smart Investor: Schaut man sich die Entwicklung des Fonds Generali IS European SRI Equity BX an, fällt auf, dass er seine Morningstar-Kategorie „Europe Large Cap Blend Equity“ in den vergangenen Jahren underperforms hat. Muss ein Investor auf Rendite zugunsten von Ethik verzichten?

Perin: Grundsätzlich ist unser Investmentuniversum logischerweise beschränkter als das anderer europäischer Aktienfonds, sodass der Vergleich hinkt. Aber unsere SRI-Fonds haben ihre Benchmarks seit Auflegung und in sehr volatilen Zeiten meist schlagen können. Unsere SRI-Analyse identifiziert Chancen, die auf SRI-konformem Verhalten beruhen, und schließt Risiken aus, die anderen Fondsmanagern möglicherweise verborgen bleiben. Anleger erhalten zudem ein wahrhaft SRI-konformes Produkt und tragen dazu bei, dass börsennotierte Unternehmen größeren Fokus auf die Berücksichtigung von ESG-Kriterien legen. ■

Interview: Christian Bayer

*) SRI= Socially Responsible Investment

**) ESG= Environment Social Governance

News, Facts & Figures

Im Gleichklang nach oben

Auf Monatssicht notieren sowohl unser Fondsmusterdepot als auch die Benchmark, der MSCI World EUR, mit 1,6% im positiven Terrain.

Schwergewichte deutlich im Plus

Vor allem unsere beiden am stärksten gewichteten Fonds im Musterdepot, der Technologiefonds 4Q Growth (WKN: A0D9PG) und der Healthcare-Fonds FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135), legten auf Monatssicht mit 7,2% und 5,5% deutlich zu. Auf der Verliererseite standen dagegen die Sektoren Edelmetalle und Rohstoffe, die durch den Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR) und den Sunares-Fonds (WKN: A0ND6Y) vertreten sind. Erfreulicherweise waren die prozentualen Verluste deutlich geringer als die Zugewinne im Tech- und Biotech-Segment. Der db X-trackers MSCI Brazil Index-ETF (WKN: DBX1MR) hat gegenüber dem Vormonat um 1,5% zugelegt. Allmählich wird Brasilien als vergleichsweise günstiger Markt wieder von Anlegern entdeckt. Zu den Chancen der BRIC-

Staaten äußert sich David Iben im Interview auf S. 74. Vom Mandarine Unique – Small&Mid Caps (WKN: A1CWBQ) haben wir uns mit einem Gewinn von 3,6% getrennt. Der Grund lag darin, dass wir unsere Investments im Bereich Europa und Small & Mid Caps etwas reduzieren wollten, da wir auch noch Anteile des Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD) im Depot haben. Zudem sehen wir den Aktienmarkt in Europa eher skeptisch. Die Liquiditätsquote ist damit auf 8% gestiegen. Bei passender Gelegenheit wollen wir sie für Zukäufe nutzen.

News: Dividendenregen

Der Fondsanbieter Henderson, der auch den Henderson Global Dividend Index berechnet, meldete für das zweite Quartal des laufenden Jahres bei den weltweiten Dividendenausschüttungen einen neuen

Höchststand von 426,8 Mrd. USD. Das war ein Anstieg von 44,6 Mrd. USD oder 11,7%. Damit liegt der weltweite Zuwachs so hoch wie die gesamten Dividendenausschüttungen eines Jahres in Japan. Der aktuelle Stand des Dividenden-Index beträgt 157,8 Punkte. Das bedeutet, dass die Dividendenzahlungen in den vergangenen 12 Monaten gegenüber dem Jahr 2009, dem Basisjahr des Indexbarometers, um 57,8% gestiegen sind. Henderson verweist darauf, dass das zweite Quartal bezüglich der Ausschüttungen besonders aussagekräftig ist, da in diesem Zeitraum weltweit zwei Fünftel der Ausschüttungen stattfinden. Vor allem in Europa und Japan haben die Dividendenzahlungen deutlich zugenommen. Deutschland lag mit einem Zuwachs von nur 3,9% allerdings deutlich hinter anderen europäischen Staaten. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)									
Performance: seit Auflage: +46,7% (MSCI Welt: +96,7%); 2014: +7,8% (MSCI Welt: +8,8%); seit dem Vormonat: +1,6% (MSCI Welt: +1,6%)									
Stichtag: 22.08.2014									
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	60,91	16.750	11,4%	7,2% 57,6%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	267,96	22.777	15,5%	5,5% 112,2%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	123,08	12.308	8,4%	-1,5% 13,0%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	37,74	15.096	10,3%	1,2% 16,2%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	140,66	9.846	6,7%	-2,5% 26,8%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	35,25	14.100	9,6%	3,7% 23,7%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	99,79	11.975	8,2%	-1,0% 6,2%
Saxo Invest CPH Capital Global Equities	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	171,08	13.686	9,3%	1,3% 7,3%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	59,31	6.524	4,4%	-1,6% 4,2%
db X-trackers MSCI Brazil Index-ETF	DBX1MR	Aktien Brasilien	300	25.04.14	34,60	39,72	11.916	8,1%	1,5% 14,8%
Fondsbestand:					134.978,35	92,0%	*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65. **) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.		
Liquidität:					11.694,25	8,0%			
Gesamtwert:					146.672,60	100%			

Das große Bild

Angst treibt Kurse

Crack-up-Boom oder Crash?

Diese vor einem Monat gestellte Frage beschäftigt uns erneut.

Besorgnis erregende Charttechnik

Im Zuge der jüngsten Eskalationen im Ukraine-Konflikt (MH17, Hilfskonvoi und Phantomkonvoi) kam der deutsche Aktienmarkt in den letzten Wochen deutlich unter Druck. Von der Spitze bei rund 10.000 Punkten ermäßigte er sich auf 8.900 Punkte und verlor damit etwa 11% (Abb. 1). Im Zuge dessen ergab sich auch charttechnisch eine neue Sichtweise, die uns erwähnenswert erscheint:

So durchbrach der DAX einerseits seinen 100-Tage-Durchschnitt (lila Linie), welcher mittlerweile selbst nach unten gedreht hat. Der wichtigere 200-Tage-Durchschnitt (rote Linie) ist zwar gerade noch im Aufwärtsmodus, allerdings ist seine Steigung mittlerweile nur noch minimal – ein Dreh des 200-Tage-Durchschnitts nach unten wird von Charttechnikern oftmals als Beginn einer Baisse gewertet. Zudem wurde zuletzt auch der Aufwärtstrend (hellgrüne Linie) eindeutig nach unten durchbrochen.

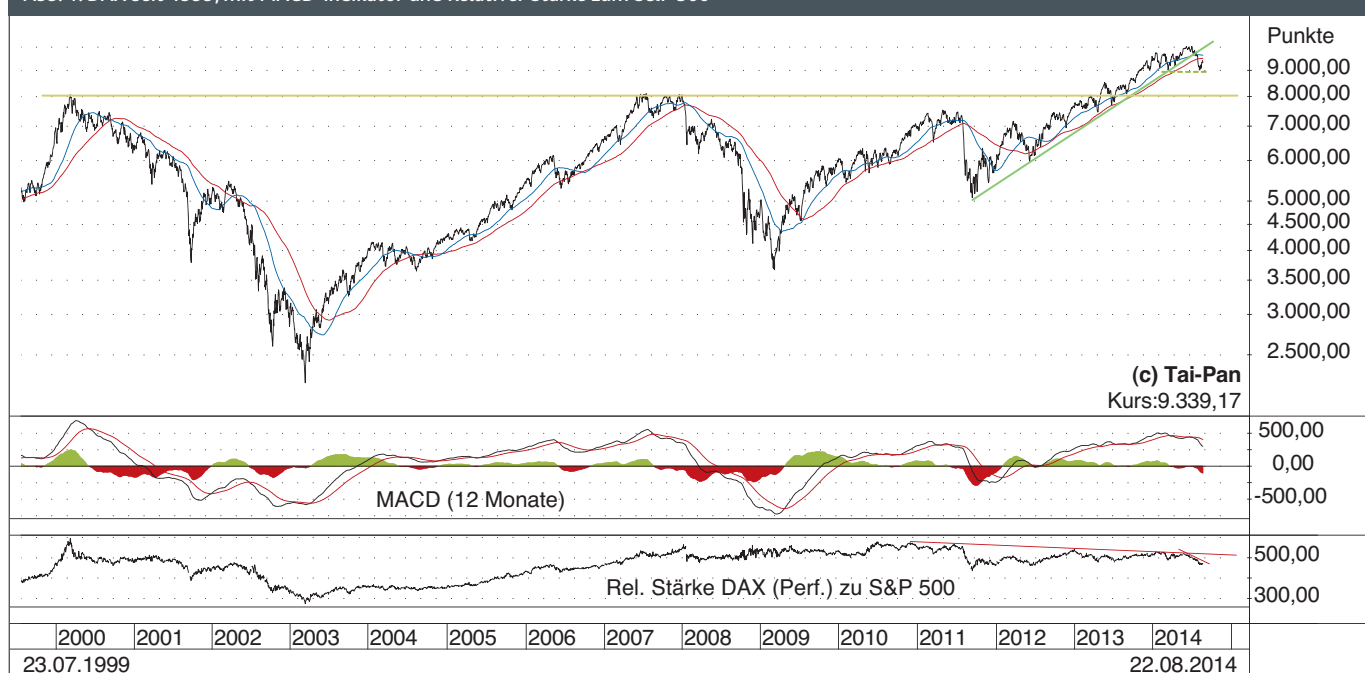
Wie der MACD-Indikator (in einer 12 Monatseinstellung, in Abb. 1 Mitte) zeigt, befindet sich der deutsche Aktienmarkt in einer „Überkauft“-Region, wobei der Indikator bereits nach unten gedreht hat. Das bedeutet: Aus mathematisch-zyklischer Sicht ist eher Gefahr

gegeben. Im unteren Teil von Abb. 1 ist schließlich noch die Relation von DAX zu S&P 500 aufgezeigt. Hieran wird deutlich, dass der deutsche gegenüber dem amerikanischen Markt Schwäche zeigt und sich diese zuletzt sogar noch verstärkte – und das, obwohl der S&P 500 Index kein Performance-Index wie der DAX ist und damit mit einem ständigen Performancenachteil behaftet ist. Positiv zu vermerken ist, dass der DAX zuletzt exakt in der Nähe des Tiefs von Mitte März 2014 wieder nach oben gedreht hat. Diese Unterstützungszone zwischen 8.900 und 9.000 Punkten muss demnach als entscheidend angesehen werden. Als wichtigste Unterstützung auf dem Weg nach unten gilt die Zone von 8.000 bis 8.200 Punkten (gelbe Linie), welche früher (in den Jahren 2000 und 2007) schon als wichtige Widerstandszone fungierte.

Wahnsinn am Anleihemarkt

Abseits dieser charttechnischen Überlegungen muss man sich allerdings fragen, inwieweit die Bewertungsdiskrepanz zwischen Aktien und Anleihen überhaupt einen nachhaltigen Absturz der Aktienbörsen zulässt. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass die jüngste Anleiheemission des Bundes, eine Bundesschatzanweisung mit einer Laufzeit von zwei Jahren, erstmalig über einen

Abb. 1: DAX seit 1999, mit MACD-Indikator und Relativer Stärke zum S&P 500



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

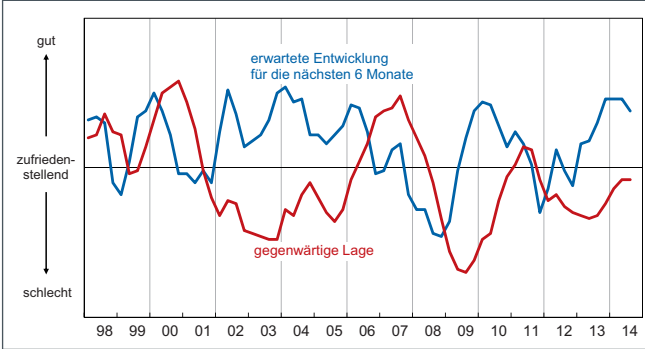
Berlin, Kurfürstendamm 54 • Bremen, Katharinenklosterhof
Düsseldorf, Königsallee 60a • Flensburg, Große Straße 47
Frankfurt, Steinweg 8 • Hamburg, Jungfernstieg 22
Hannover, Luisenstraße 10/11 • Kiel, Dänische Straße 11
München, Theatinerstraße 32 • Wien, Am Graben 26

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

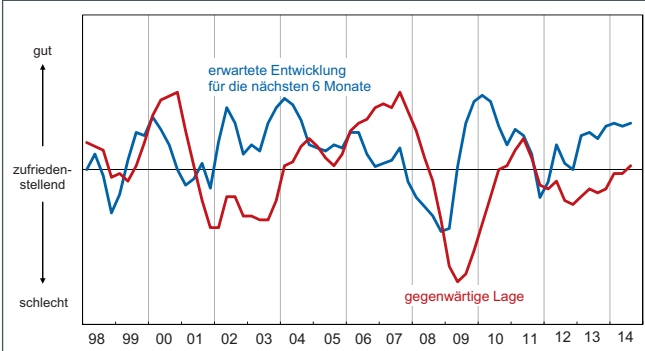


Abb. 2: Euroraum – Wirtschaftliche Lage und Erwartungen



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2014.

Abb. 3: Weltwirtschaft – Wirtschaftliche Lage und Erwartungen



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2014.

Zinskupon von sage und schreibe 0% verfügte. Inklusive Transaktionskosten werden also die Käufer dieser Anleihe eine Negativrendite erzielen. Umso erstaunlicher war, dass die Nachfrage nach dieser Anleihe das Angebot um über 60% übertraf. D.h. für „Top-Sicherheit“ sind viele Anleger derzeit sogar bereit, eine Null- bzw. Negativrendite in Kauf zu nehmen. Damit dürfte der Trend vorweggenommen werden, dass auch Einlagenzinsen in den Negativbereich rutschen. Vor diesem Hintergrund ist es nur logisch, dass sich mehr und mehr bisher reine Anleihen-Investoren nach rentierlicheren Anlagen umsehen und dann zwangsläufig bei Aktien landen dürften. Man denke an Pensionskassen oder Lebensversicherungen, die in der Regel ihre angestrebten Zielrenditen schon seit Jahren nicht mehr erreichen können. Den Kursverlauf der 10jährigen deutschen und amerikanischen Anleihen finden Sie auf S. 50.

Schwächelnde Euroland-Konjunktur

Bei der Einschätzung der wirtschaftlichen Dynamik muss man ganz klar zwischen Europa und dem Rest der Welt unterscheiden. Das Weltwirtschaftsklima ist gemäß den ifo-Indikatoren im positiven Bereich und die Erwartungshaltung für die kommenden sechs Monate hellt sich zunehmend auf (Abb. 2). Im Gegensatz dazu verharrt die wirtschaftliche Lage im Euroraum (Abb. 3) weiter auf niedrigem Niveau und die Erwartungen für die kommenden sechs Monate trüben sich weiter ein. Die befragten Experten führen vor allem den Ukraine-Konflikt sowie die daraus möglicherweise entstehenden Exportbeschränkungen und potenziell steigende Energiepreise für ihre abgekühlte Stimmung an. ▶

„Ich bin schockiert!“

Interview mit dem Chefstrategen der Bremer Landesbank, **Folker Hellmeyer**, über seinen Prognoseschwenk bezüglich der Aktienbörse und seine Ansichten zur Ukraine Krise und der Berichterstattung dazu.



Folker Hellmeyer (Jahrgang 1961, verheiratet) begann seine Karriere nach Banklehre und Bankakademie zunächst als Devisenhändler. Später wurde er Chefanalyst bei der Hessischen Landesbank und ist nunmehr seit 2002 in gleicher Position bei der Bremer Landesbank tätig. Hellmeyer liegt in seinen Einschätzungen erstaunlich oft richtig. Seit dem letzten großen Börsentief 2009 prognostizierte er durchgängig steigende Aktienkurse, seit Kurzem jedoch hat er seine Meinung geändert.

Smart Investor: Herr Hellmeyer, Sie sind ein glühender Verfechter von Euro und Europa. Smart Investor schlug diesbezüglich deutlich kritischere Töne an, weshalb es immer wieder zu kontroversen Diskussionen zwischen uns kam. Glauben Sie immer noch, dass der Euro ein gutes Projekt ist?

Hellmeyer: Da hege ich trotz mancher Mängel im Konzept und in politischen

Umsetzungen keine Zweifel. Meine Haltung basiert auf strukturellen und gesellschaftspolitischen Erwägungen. Kontinentaleuropa steht „noch“ für eine humanistisch geprägte Demokratie im Gegensatz zu der elitistischen Variante der USA, die schlussendlich autokratisch ist. Ich setze mich für die humanistische Variante mit Herz und Verstand ein. Bezüglich der Strukturen: Gerade die Reformländer beweisen, dass Zukunftsfähigkeit durch Reformen generiert wird. Nach den schmerzhaften Anpassungen, auch deutlich werdend an den extrem hohen Arbeitslosenzahlen, ergeben sich jetzt in Irland, Spanien, Portugal und Griechenland für viele unerwartet positive konjunkturelle Entwicklungen, die sich auch fiskalisch niederschlagen. Diese These vertrete ich seit 2011 und habe sehr viel unsachliche Kritik erfahren. Gerade diese Reformländer sind aktuell für die Stabilität der Wirtschaft der Eurozone im 2. Quartal 2014 verantwortlich. Der Philosoph und Ökonom Aristoteles formulierte vor circa 2.350 Jahren, dass derjenige, der sich durch Strukturformen anpasst, damit Konjunkturverläufe und ultimativ die Haushaltslage ändert. Das war in Deutschland mit der Agenda 2010 der Fall und das ist aktuell in den Reformländern der Fall. Einige Ökonomen ignorieren genau diese noch nie widerlegte These Aristoteles'. Der Blick auf diverse Strukturdaten, konjunkturell bereinigte Primärhaushalte oder Waren und Dienstleistungsbilanz belegt, dass die Eurozone meilenweit vor den USA, UK und Japan liegt. Daher: Wer die Eurozone aufgibt, ordnet sich genau diesen Ländern unter und verliert die notwendige Größe, um die kontinentaleuropäische humanistische Variante der politischen Strukturen zu erhalten und zu stärken.

Smart Investor: Und dennoch haben Sie zuletzt Ihre Einschätzungen für den deutschen Aktienmarkt auf negativ gedreht. Warum?

Hellmeyer: Mein Konjunkturoptimismus als auch meine positive Haltung zum Aktienmarkt basierten einerseits auf einer globalen Zyklusanalyse – wir hatten und haben eine Untersättigung im globalen Investitionsgüter- und Lagerzyklus – als auch auf der Erwartung der konjunkturellen Erholung der europäischen Reformländer gepaart mit den Wirkungen der Fortsetzung der finanziellen Repression. So prognostizierte ich bereits im März 2012, dass 2014 die 10.000 DAX-Punkte-Marke fällt, was ja eingetroffen ist. Allerdings hat die geopolitische Lage, vor allen Dingen im Ukraine-Konflikt, ab März 2014 diese positiv wirkenden Kräfte erodiert. Die Politik des Westens gegenüber Russland, insbesondere die Spirale der Wirtschaftsanktionen basierend auf unbewiesenen Behauptungen, führt zum Risiko einer Teilung der Welt – einerseits Westeuropas von Russland und andererseits der BRIC-Länder vom Westen. So wie es eine Globalisierungsdividende gab und gibt, steht jetzt eine Entglobalisierungshypothek im Raum. Dieses Risiko wird derzeit durch erhöhte Risikoaversion in der Realwirtschaft und an den Finanzmärkten diskontiert und massiv unterschätzt. Darauf müssen wir konsequenterweise reagieren. Wir haben laut und vernehmlich am 28. Juli beim DAX-Stand von 9.700 zeitig die Börsenampel auf „Rot“ gestellt.

Smart Investor: Die Konjunkturaussichten für Europa trüben sich ja deutlich ein. Würde Ihnen dies nicht für Ihre inzwischen skeptischere Sicht genügen?

Hellmeyer: Nein, die Weltwirtschaft ist heute komplexer denn je. Da kann man nicht einen Wirtschaftsraum isoliert betrachten. Bezüglich der Eurozone wage ich die Prognose, dass die Länder, die aggressiv reformiert haben, gegenüber Italien, Frankreich und Deutschland eine überraschend positive Performance im relativen Vergleich liefern werden. Ein paar Worte müssen hier aber auch in Richtung USA und UK fallen. Beide Länder wiederholen mangels Strukturreformen größtenteils die Geschäftsmodelle, die zur Krise 2007/2008 führten. Die mangelnde qualitative Erholung am US-Arbeitsmarkt und die Schwächesignale bei den US-Wohnimmobiliemärkten (Hypothekenvergabe auf niedrigstem Stand seit 14 Jahren) belegen dies. Wir haben das in unseren Forex Reports sehr zeitig thematisiert. Bei einer Abschwächung der Weltkonjunktur sind diese beiden Länder, die aktuell quantitativ gut dastehen, extrem anfällig für Krisen. Auch vor 2008 machte man den Fehler, auf Quantität und nicht auf Qualität zu achten. Man hat nichts gelernt!

Smart Investor: Wie Sie schon sagten, haben wir im Moment mehrere Krisenherde, die uns beschäftigen: Ukraine, Irak, Israel. Wo gibt es das größte negative Überraschungspotenzial?

Hellmeyer: Entscheidend ist für mich der Ukraine-Konflikt. Das Risiko einer Teilung der Welt schafft ein Risiko, das in seinem Umfang gar nicht messbar ist. Ohne eine Beilegung dieses Konflikts ist insbesondere das exportabhängige Deutschland von bedeutenden konjunkturellen und damit ultimativ auch fiskalischen Folgen bedroht. Deutschland und die Eurozone werden den maßgeblichen Preis der US-Geopolitik in der Ukraine bezahlen.

Smart Investor: Kann man bezüglich Ukraine/Russland von einer Eskalationsstrategie des Westens sprechen? Und wenn ja, was steckt dahinter? Ablenkung von eigenen wirtschaftlichen Problemen oder geopolitische Zielsetzungen?

Hellmeyer: Diese Eskalationsstrategie des Westens ist belegt. Die Aggression ging von den USA aus. Die Verletzung der Souveränität der Ukraine erfolgte durch

die USA, indem die USA eine verdeckte Opposition mit 5 Mrd. USD finanzierten, um sich einer demokratisch gewählten, Russland freundlich gesonnenen Regierung zu entledigen. Die Parallelen zu den Vorfällen im Iran 1953, die zum Sturz der demokratischen Regierung Mossadegh durch den CIA führten, sind frappierend. Die Äußerungen von Victoria Nuland, der obersten US-Interessenvertreterin der USA vor Ort, sind ein klarer Beleg dafür. Keine der Anschuldigungen an Russland oder Herrn Janukowitsch – ob Maidan, Odessa oder MH17 – sind belegt worden. Diese Anschuldigungen waren aber regelmäßig Grundlage neuer Sanktionen. Das ist Eskalationspolitik in der reinsten Form. Was ist das Ziel? Machtpolitik der USA! Man muss dazu nur das Buch „The Grand Chessboard“ des Polit-Beraters Zbigniew Brzezinski lesen. Die Äußerung der ehemaligen US-Außenministerin Albright, dass es doch unfair sei, dass nur 140 Mio. Russen so viele Rohstoffe ihr Eigen nennen, komplettiert das Bild. Wie ich andeutete, schlägt man hier seitens der USA mehrere Fliegen mit einer Klappe.

Smart Investor: Im Zusammenhang mit dem Absturz von MH17 haben sich die Medien fast einhellig mit Kriegspropaganda gegen Russland gewandt. Wie ist das bei Ihnen angekommen?

Hellmeyer: Ich bin schockiert! Das ist noch übler als die asymmetrische Darstellung in der Defizitkrise der Eurozone. In diesem Zusammenhang muss man die Frage stellen: Cui bono? – Wem nützt es? Sowohl bei der Defizitkrise der Eurozone, die in ihrer Ausprägung auch Ausdruck eines Finanz- und Wirtschaftskriegs der USA gegen die Eurozone war, als auch im aktuellen Fall werden am Ende US-Interessen bedient – willentlich oder nicht willentlich, das kann, nein, das will ich nicht beurteilen. Dieses mindestens willfährige Verhalten der Presse, also der sogenannten vierten Gewalt, macht jedoch äußerst nachdenklich. Selbstbestimmung finde ich übrigens sehr gut! ■

Interview: Ralf Flierl

Italien beispielsweise steckt bereits in einer Rezession, Frankreich könnte bald folgen, und die deutsche Konjunktur – bisheriges Zugpferd in Europa – hat im zweiten Quartal 2014 mit einem Minus von 0,2% gegenüber dem ersten Quartal den Rückwärtsgang eingelegt, was kaum ein Analyst erwartet hatte. Und allein im Juni ist der Auftragseingang hierzulande um 3,2% gegenüber Vormonat rückläufig gewesen, was für die kommenden Monate ebenfalls schwächeres Wachstum erahnen lässt. Natürlich sollten solche Zahlen nicht überinterpretiert werden. Auf der anderen Seite darf es auch nicht wirklich verwundern, wenn unsere hiesige Wirtschaft in Anbetracht der sich nach oben schraubenden Sanktionsspirale mit Russland irgendwann Bremsspuren zeigt. Alles andere wäre unrealistisches Wunschdenken.

Stimmungsabsacker

Die Zuversicht für deutsche bzw. europäische Aktien geht zurück. So zeigt das sentix Sentiment (S. 54) für deutsche Aktien eine klare Wende des strategischen Bias nach unten, welche bereits im Juli begann und sich im August weiter dynamisierte. Ein gutes Beispiel für den Stimmungswandel ist Folker Hellmeyer. Seit rund vier Jahren zählt der Chefstrategie der Bremer Landesbank zu den größten Bullen in der deutschen Finanzszene und hat sich damit als einer der besten Prognostiker erwiesen. Nun allerdings, unter dem Eindruck der sich verhärtenden Fronten zwischen dem Westen und Russland, hat er eine analytische 180-Grad-Wende hingelegt (siehe nebenstehendes Interview). Vor allem die Tatsache, dass der Westen die Sanktionsschraube teils mit fadenscheinigen Argumenten unaufhörlich weiter anzieht, macht ihm Sorge. Und auch die Presse wirkt seiner Ansicht nach bei dieser Entwicklung nicht mehr als Korrektiv, sondern sogar als Verstärker.

Kriegstreiberei

Im Kasten auf S. 48 haben wir uns ebenfalls die diesbezügliche Berichterstattung in den Medien vorgenommen und können Folker Hellmeyer in diesem Punkt nur recht geben. Gerade nach der MH17-Katastrophe haben sich große Teile des Blätterwaldes fast schon in (Vor-)Kriegs-

MH17-Katastrophe: Fragen, die die Mainstream-Medien nicht stellen

Im Konflikt um die Ukraine ist eine erschreckende Einseitigkeit der Berichterstattung festzustellen. Während viele im Westen von russischen Medien nichts anderes erwartet hatten, steht diese Form der eingebetteten Kriegsberichtserstattung unseren „kritischen“ Medien nicht gut zu Gesicht. Einen der Tiefpunkte einer regelrechten Kampagne lieferte DER SPIEGEL mit dem Cover der Ausgabe 31/2014. In roten Lettern prangte dort die Forderung „STOPPT PUTIN JETZT!“ – montiert zwischen mehr als 50 Porträts von Absturzopfern des Malaysia-Airlines-Fluges MH17! DER SPIEGEL betätigte sich hier nicht als „Nachrichtenmagazin“, sondern als Sprachrohr der Politik. Die Verbindung zu Putin war zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestenfalls spekulativer Natur (inzwischen ist sie sogar widerlegt) – die klassische Verschwörungstheorie also, serviert aus dem Herzen des Mainstreams.

Aber auch das Internet hatte rasch Theorien und Schuldige parat. Dabei sollten doch zuerst einmal die Fakten gesammelt werden, und das heißt auch, dass die richtigen Fragen gestellt werden. Theorien, die im Widerspruch zu gesicherten Erkenntnissen stehen, können dann direkt verworfen werden. Allerdings steckt der Teufel im Detail: Welche Quelle ist verlässlich, wo wurden Fährten verwischt, wo falsche Spuren gelegt?

Der Ukraine-Konflikt stellt in vielerlei Hinsicht ein Negativbeispiel für bestenfalls nachlässigen, schlimmstenfalls aber irregeleiteten Journalismus dar. Das gilt besonders für jene großen Medien, die eigentlich die Verbindungen und Kapazität hätten, den Dingen auf den Grund zu gehen. Schon beim „Euromaidan“ zeigte man keinerlei Interesse an der Finanzierung und den Hintermännern der Bewegung – schon gar nicht an den Scharfschützen. Besonders auffällig war auch das mediale Desinteresse beim Brand bzw. besser: Massaker im Gewerkschaftshaus von Odessa.

Gut lässt sich an der MH17-Katastrophe demonstrieren, wie selbst naheliegende Fragen beharrlich nicht gestellt werden. Bei einem mutmaßlichen Kriminalfall – auch ein Unglücksfall oder die Verkettung unglücklicher Umstände erscheinen



„Der Spiegel“ vom 28.7.

möglich – sind die zentralen Fragen diejenigen nach dem Motiv und nach der Gelegenheit. Wenn man sich schon hinsichtlich der Verwicklung und Verantwortung Putins so sicher ist, müsste man doch auch sein Motiv benennen können? Auch hinsichtlich des Hergangs sollte es eine Fülle an Informationen geben:

- Warum werden die beschlagnahmten Tower-Protokolle des Funkverkehrs nicht veröffentlicht?
- Warum führte die Flugroute von MH17 über das Kriegsgebiet und nicht wie eigentlich vorgesehen deutlich südlich davon?
- Warum dauert die Auswertung der Flugschreiber so lange? (schon zwei Wochen überfällig)
- Warum gibt es keine Stimmenaufzeichnungen aus dem Cockpit?
- Wo sind die Aufzeichnungen des amerikanischen Satelliten, der sich zur Absturzzeit exakt über dem Ort des Geschehens befand?
- Befanden sich ein oder mehrere Kampfflugzeuge in der Nähe von MH17?
- Warum werden die Trümmerteile, wie bei Flugzeugabstürzen üblich, nicht zusammengetragen und analysiert?
- Wer hat das Trümmerfeld beschossen (Motiv, Gelegenheit)?
- Mit welchen Absturztheorien sind Lage und Schadensmuster der Wrackteile (insbesondere des Cockpits) kompatibel?

Das ist nur ein Teil einer Fülle von Fragen. Manches davon, wie die Schadensmuster der Wrackteile, dürfte selbst unter Experten umstritten sein. Wenn aber Informationen zurückgehalten werden oder plötzlich der Verlust von Aufzeichnungen erklärt wird, dann ist es Aufgabe der Medien, eindringliche Fragen zu stellen.

Ralph Malisch

propaganda gegenseitig übertroffen. Das wurde dann aber auch Gabor Steingart, Chefredakteur des Handelsblatts, zu bunt, woraufhin er einen Artikel in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung (FAZ) so kommentierte: „Die Sätze lesen sich wie geistige Einberufungsbescheide. Die Lehre Nummer eins der Vergangenheit scheint bei den geschätzten Kollegen vergessen: Kriege beginnen immer damit, dass man sie denkt.“ Recht hat er, der Herr Steingart!

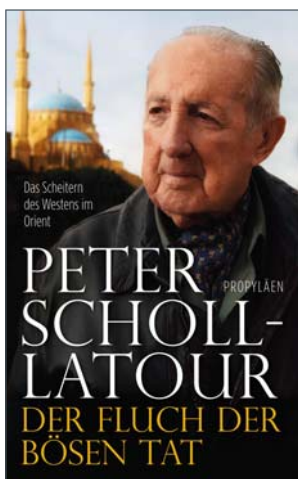
Die Internetseite Telepolis veröffentlichte vor ein paar Wochen ein Interview mit dem kürzlich verstorbenen herausragenden Journalisten Peter Scholl-Latour, der insbesondere mit seiner eigenen Zunft hart ins Gericht ging, indem er sagte „Wir leben in einem Zeitalter der Massenverblödung, besonders der medialen Massenverblödung.“ Und auf die Nachfrage von Telepolis, was genau er damit meine, antwortete der 90-Jährige: „Wenn Sie sich einmal anschauen, wie einseitig die hiesigen Medien, von TAZ bis Welt, über die Ereignisse in der Ukraine

berichten, dann kann man wirklich von einer Desinformation im großen Stil berichten, flankiert von den technischen Möglichkeiten des digitalen Zeitalters, dann kann man nur feststellen, die Globalisierung hat in der Medienwelt zu einer betrüblichen Provinzialisierung geführt. Ähnliches fand und findet ja bezüglich Syrien und anderen Krisenherden statt.“

Dem ist nichts hinzuzufügen, außer dass die Konsequenz dessen uns alle nicht kalt lassen kann. Denn der Ukraine-Konflikt spielt sich sozusagen vor unserer Haustür ab. Und damit besteht laufendes Störpotenzial für die europäische und insbesondere die exportlastige deutsche Wirtschaft.

Unsere Gastanalysten

Die Einschätzungen unserer Gastanalysten auf den Seiten 54 bis 56 vermitteln nach wie vor ein gemischtes Bild. Die eher qualitativ zu interpretierenden Methoden sentix, Sektoranalyse und Demografie raten einerseits tendenziell zur Vorsicht, die quantitativen



Dies ist das letzte von Peter Scholl-Latour geschriebene Buch, welches erst posthum, im September 2014, erscheinen wird. „Der Fluch der bösen Tat: Das Scheitern des Westens im Orient“, Propyläen Verlag, 340 Seiten, 24,99 EUR

Methoden Börsenampel und Börsensignale dagegen plädieren eindeutig für eine Fortsetzung der DAX-Hausse. Zusammengefasst interpretieren wir die Ergebnisse damit positiv für den weiteren Verlauf des Aktienmarktes.

Fazit

Vor allem der Konflikt in der Ukraine hat aus unserer Sicht weitreichendes Potenzial, um die europäische Wirtschaft nachhaltig negativ zu beeinflussen. Zumal auch die europäischen Aktien zuletzt deutlich ins Hintertreffen kamen, gehen wir davon aus, dass die Börse hiermit fundamentale Störungen einpreist. Vor diesem Hintergrund halten wir es für ratsam, in einem Aktiendepot den Europa-Anteil etwas abzubauen.

Auf der anderen Seite muss man trotz all der genannten Punkte davon ausgehen, dass sich an den Börsen weltweit ein Crack-up-Boom abspielt, der in erster Linie aus der exzessiven Geldpolitik gespeist wird. ►

Zum Tode von Peter Scholl-Latour (1924 – 2014)

„Wir leben in einem Zeitalter der Massenverblödung, besonders der medialen Massenverblödung.“
(Peter Scholl-Latour)

Peter Scholl-Latour war ein Großer, ein Journalist und Autor der alten Schule, der den Dingen auf den Grund ging. Er verbog sich nicht, um gehört zu werden. Im Gegenteil, man hörte ihm zu, weil er uns die Welt da draußen authentisch, lebendig und mit Tiefgang erklären konnte. Und obwohl er dabei oft zu vollkommen anderen Erklärungen und Schlussfolgerungen kam, war Scholl-Latour auch in den massenmedialen Formaten präsent. Mit Scholl-Latour verliert der deutsche Auslandsjournalismus seinen Grandseigneur. Wir werden ihm stets ein ehrendes Angedenken bewahren.

Die Smart-Investor-Redaktion

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN A0F6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN A0KFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN A0ML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN A0MVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzungen

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

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das 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.

Löcher in der Matrix

„Russland vernichtet Wohlstand in Deutschland“ (welt.de, 14.8.2014)

Unter dieser Schuldzuweisung druckt www.welt.de einen Kommentar zur Konjunktur im Lande ab. Anlass war das überraschende Schrumpfen des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 0,2%. Zwar suggeriert die martialische Überschrift einen aktiven Angriff Russlands auf den deutschen Wohlstand, im Text findet sich dann aber ein überraschend ausgewogener Kommentar. Natürlich sind die üblichen Spitzen gegen „Putins Säbelrasseln“ und dessen Politik enthalten, aber Text und Titel wollen nicht recht zusammenpassen. Auch bei der Bildauswahl gibt es Punktabzug. Zwar wird die Botschaft mit einem Konterfei des russischen Präsidenten vor einer historischen Kanone unterstrichen, diese zeigt jedoch nach Osten. Merke: In deutschen Medien schießt „der Russe“ immer nach Westen.

„Bürger verjagen Einbrecher mit Privat-Wachdienst“ (welt.de, 21.8.2014)

Nun kann man trefflich darüber streiten, was zu den Aufgaben eines Staates gehört. Aber selbst viele Libertäre, die grundsätzlich für einen möglichst schlanken Apparat plädieren, sehen den Staat bei der Bewahrung der inneren und äußeren Sicherheit in der Pflicht. Nicht nur die landesweit in die Höhe schnellenden Einbruchszahlen zeigen an, dass bei der Erfüllung dieser klassischen staatlichen Kernaufgaben inzwischen einiges im Argen liegt. So sehr, dass selbst die Bürger im ehemals beschaulichen Baden-Württemberg vermehrt private Wachdienste oder „Nachspaziergänge“ organisieren, um ihr Hab und Gut zu schützen. Wenn der Staat trotz Rekordsteuereinnahmen in seinem Kernbereich so eklatant versagt, dann werden die Prioritäten auf der Ausgabenseite offenbar massiv falsch gesetzt.



„Der Euro muss weg für Europas Aufschwung“ (welt.de, 21.8.2014)

Nein, diese Aussage stammt nicht von einem AfD-Parteitag, sondern von der Lindauer Tagung der Wirtschaftsnobelpreisträger. Gleich mehrere Top-Ökonomen identifizierten den Euro als das Hemmnis für einen echten Aufschwung in Europa. James Mirrlees kritisierte beispielsweise das „sture Festhalten an der Gemeinschaftswährung“ als zu kostspielig. Es scheint, als sei das Bildungsproblem in ökonomischen Fragen in der Großen Koalition sogar noch wesentlich ausgeprägter als in der Vorgängerregierung.

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. 4: Seit Jahren abwärts



Die Renditen der 10jährigen Anleihen in den USA (rot) und Deutschland (schwarz) fallen schon seit vielen Jahren. Während die US-Rendite aber bereits im Jahr 2012 ihr Tief erreicht hat und seitdem nach oben tendiert, fällt die Rendite der Bundesanleihen ungehindert weiter.

Die höchsten Aktienbewertungen deuten dabei an, wo die größten Profiteure dieser Entwicklung zu verorten sind, nämlich in den USA.

Unterbrochen werden kann dieser Crack-up-Boom natürlich jederzeit durch außerordentliche Ereignisse wie z.B. eine Zuspitzung im Ukraine-Konflikt. Aber wie gesagt: Europa wäre davon am stärksten betroffen. Insofern gilt nach wie vor unsere Aussage aus dem letzten Heft: Der Crack-up-Boom findet statt, einzelne Crashes können diesen unterbrechen. Oder anders ausgedrückt: Die Kurse steigen weiter entlang einer Mauer der (berechtigten) Angst.

Ralf Flierl, Ralph Malisch



Smart Investor 8/2014

BULLIONART

Silberkunst



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

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

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

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

BullionArt | Silberkunst
Frauke Deutsch

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

Charttechnik

Weltkonjunktur im Chartbild

BRIC-Staaten als Kurstreiber

Rohöl

Die Preisentwicklung des Rohöls gibt weiter Rätsel auf. Wie in unserer Rubrik „Relative Stärke“ auf S. 53 ausgeführt, ist der Rohölpreis derzeit das schwächste Element des dort betrachteten Universums. Auch das Chartbild zeigt mit dem Durchbruch des seit Mitte 2012 gültigen Aufwärtstrends Schwäche (Abb. 1, rote Linie). Der bis in das Jahr 2010 zurückreichende flachere Trend ist allerdings noch intakt (blaue Linie). Auffällig ist die relative Ruhe im Vergleich zu früheren Jahren. Die historische 250-Tage-Volatilität liegt aktuell sogar auf dem tiefsten Stand seit rund drei Jahrzehnten (Abb. 1, untere Linie). Einer so ausgeprägt niedrigen Volatilität sollte künftig wieder eine Phase mit stärkeren Kursschwankungen folgen. Dabei muss die aktuelle Kursschwäche kein

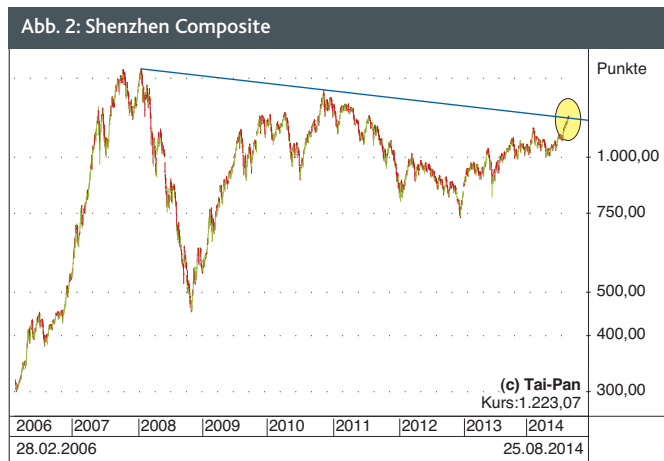
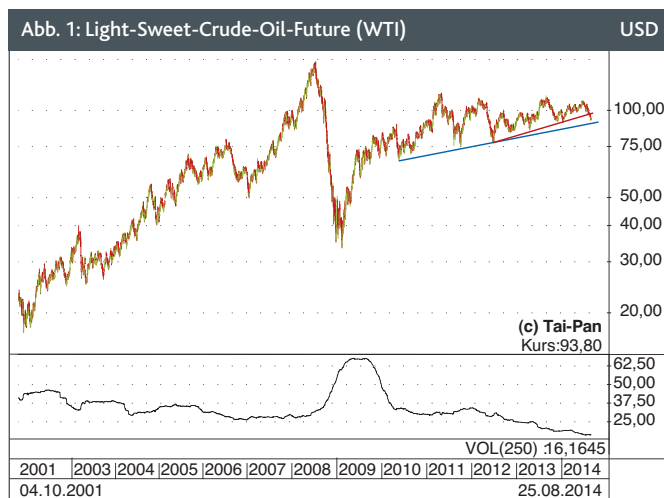


Abb. 3: BSE-Index



Hinweis auf die Richtung sein. Die wachsenden Spannungen im Nahen Osten und um die Ukraine lassen ebenso wie das fast unbemerkte Wiedererstarren Chinas und Indiens auch anziehende Notierungen als gut möglich erscheinen.

Shenzhen Composite

Während sich bei deutschen Aktien die Stimmung zuletzt eintrübte (vgl. Smart Investor 8/2014, S. 53), zeigt sich in anderen Regionen frisches Leben. In China etwa, dessen langjähriges Wirtschaftswunder im Westen mit wachsender Skepsis begleitet wird, entwickelten die Aktien jüngst Relative Stärke. Der Shenzhen-Composite-Index (Abb. 2) konnte sogar den bis in das Jahr 2007 zurückreichenden Abwärtstrend ankratzen. Bei einer nachhaltigen Überwindung winken weitere Kursgewinne, auch wenn die Papiere seit dem letzten markanten Zwischentief von Ende 2012 schon um mehr als 65% angestiegen sind. China könnte sich auch künftig, wie schon beim Gas-Deal, als der lachende Dritte der westlichen Sanktionspolitik gegenüber Russland erweisen.

BSE-Index

Ein weiterer BRIC-Staat, dessen Aktienmarkt derzeit unbeirrt nach oben klettert, ist Indien. Nachdem der BSE-Index den aus dem Jahr 2007 herrührenden Widerstandsbereich bei knapp 21.000 Punkten nachhaltig überwunden hat, scheint der Markt nur noch eine Richtung zu kennen – nach oben (Abb. 3). Lediglich Russland, das von dem gefallen Ölpreis und den Sanktionen betroffen ist, hinkt bei den BRIC-Staaten-Indizes derzeit deutlich hinterher. Die Kursabschläge von heute würden bei einer Beruhigung der Lage zum Potenzial von morgen werden.

Ralph Malisch

Relative Stärke

Krieg und Öl

... über paradoxes Preisverhalten

Öl im Überfluss?

Aktuell wird die öffentliche Wahrnehmung von zwei großen Konflikten beherrscht: dem Bürgerkrieg in der Ukraine und dem in Irak/Syrien. Beide Krisenherde haben potenziell erhebliche negative Implikationen für die Energiemärkte. Zum einen ist da die Sanktionsspirale mit Russland, in deren Folge auch russische Gaslieferungen nach Westeuropa beeinträchtigt werden könnten. Zum anderen wird ein teilweiser Ausfall der irakischen Erdölproduktion durch Kampfhandlungen befürchtet. Der Markt sieht solche Sorgen offenbar als unbegründet an, denn der Ölpreis macht derzeit vor allem durch seine Schwächeneigung von sich reden. Mit einem Minus von neun Rängen ist er nicht nur der größte relative Verlierer der Berichtsperiode, er landete auch noch auf dem letzten Platz. Natürlich lässt sich auch das im Nachhinein erklären: Konjunkturschwäche, Fördersteigerungen außerhalb der Krisengebiete, Fördersteigerungen der Kriegsparteien zur Finanzierung etc. Vor dem Hintergrund, dass rund um die energiereichsten Regionen der Erde gezündelt wird, bleibt die Preisentwicklung dennoch einigermaßen paradox.

China favorisiert

Apropos Konjunkturschwäche. Tatsächlich scheint sich das kriseninduzierte deutsche Wirtschaftswunder seinem Ende zuzuneigen. Die „drei Daxe“ – TecDAX, MDAX und der DAX selbst – bevölkern mit den Rängen 22 bis

24 geschlossen das untere Drittel unseres Universums. Dagegen zeigt sich der vielfach totgesagte chinesische Markt weiter vital: Um weitere 13 Ränge schoben sich die Aktien des Shenzhen-A-Index auf Rang 2 nach vorne und waren damit Periodengewinner. Der Hang Seng konnte weitere sechs Ränge auf Rang 5 zulegen.

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	
		22.8.	18.7.	20.6.	23.5.	17.4.	21.3.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	1	2	2	22	24	86	100	100	+0,35	+26,8
Shenzhen A	China	2	15	26	26	20	16	91	98	96	+0,05	+13,0
S.E.T.	Thai	3	3	3	11	7	18	79	98	87	+0,14	+9,1
Sensex	Indien	4	2	1	1	1	1	36	96	99	+0,20	+10,6
Hang Seng	HK	5	11	21	19	18	23	81	97	98	+0,10	+9,0
NASDAQ 100	USA	6	4	10	13	17	4	90	94	99	+0,08	+8,4
H Shares	China	7	8	19	22	23	25	42	89	61	+0,09	+8,2
KOSPI	Korea	8	12	20	4	9	21	42	76	74	+0,04	+3,0
S&P 500	USA	9	6	9	9	10	5	88	96	97	+0,06	+4,1
All Ord.	Aus	10	7	16	6	4	15	83	90	93	+0,04	+3,4
HUI *	USA	11	5	7	23	21	3	21	58	11	-0,03	+3,1
Nikkei 225	J	12	13	14	24	24	22	76	87	90	+0,06	+4,5
DJIA 30	USA	13	9	15	17	11	12	85	85	94	+0,04	+2,4
REXP 10 *	D	14	16	24	18	8	10	100	100	100	+0,05	+3,6
FTSE 100	GB	15	14	13	8	13	17	68	63	90	-0,01	+0,6
SMI	CH	16	18	11	3	3	6	59	72	93	+0,04	+1,5
Silber		17	10	17	25	25	19	7	33	5	-0,01	-1,9
Gold		18	19	22	20	15	7	5	24	12	-0,03	-2,0
RTX	Rus	19	23	6	12	26	26	72	45	18	-0,05	-0,2
PTX	Polen	20	22	25	16	16	20	73	53	45	-0,01	+1,0
IBEX 35	E	21	21	4	7	6	8	39	45	85	+0,03	-0,1
TecDAX	D	22	24	5	14	14	2	55	37	84	-0,03	-2,0
MDAX	D	23	25	23	21	19	13	50	34	86	-0,04	-2,5
DAX	D	24	20	12	15	12	11	37	29	84	-0,03	-2,6
CAC 40	F	25	26	18	10	5	9	37	21	77	-0,01	-3,3
Rohöl	USA	26	17	8	5	2	14	0	0	45	-0,07	-8,2
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70			grün: >0 grün:<-15	
* REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index								rot: <=30			rot: <0 rot:>15	

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes - Relative Stärke“ kann unter <http://smart-i.de/RS> nachgelesen werden (4.6.03).

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

sentix Sentiment

Die Grundüberzeugung für Europas Aktien bröckelt

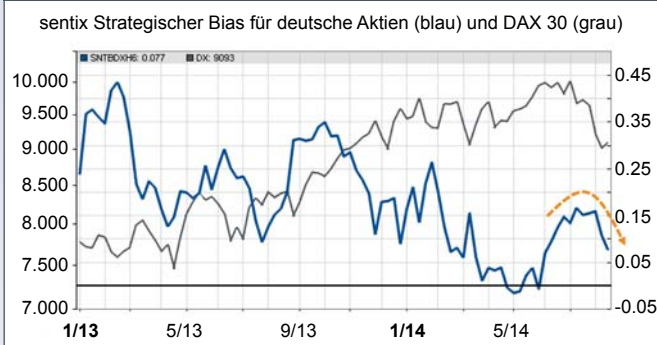
Gastbeitrag von Dr. Sebastian Wanke, sentix GmbH (www.sentix.de)

Eine bemerkenswerte Entwicklung war in den letzten Wochen der Schwächeanfall, den die Grundüberzeugung der Anleger für deutsche und europäische Aktien erlitten hat: Der sogenannte sentix Strategische Bias orientiert sich – vor dem Hintergrund fallender sentix-Konjunkturerwartungen – für diese Märkte wieder nach unten und bewegt sich dabei auf unterdurchschnittlichen Niveaus. Das deutet perspektivisch auf Ungemach hin. Droht nun endgültig ein Bärenmarkt?

Aus den sentix-Daten wissen wir zudem Folgendes: Die institutionellen Investoren, deren Überzeugung für Dividententitel zuletzt stärker gelitten hat als die der Privatanleger, haben ihre Aktien-Positionierungen in Einklang mit ihren Erwartungen jüngst zurückgefahren. Damit hat sich hier das Abwärtsrisiko für die Kurse etwas reduziert. Trotzdem halten die Institutionellen immer noch überdurchschnittlich hohe Bestände, sodass von dieser Seite keine grundsätzliche Entwarnung gegeben werden kann. Ein „Verkaufen in Stärke“ kann durchaus zur Belastung werden.

Damit gilt es nun vor allem auf die kurzfristigen Sentiment-Indikatoren zu achten. Diese haben sich zuletzt im neutralen Bereich bewegt. Deutliche Anstiege dieser Stimmungsindikatoren würden

Stimmungsüberblick: sentix Strategischer Bias (6-Monats-Erwartungen) für deutsche Aktien



Der Strategische Bias sendet für deutsche Aktien Schwächesignale.

Quelle: sentix GmbH

ein wichtiges Signal liefern, wenn der Strategische Bias auf niedrigem Niveau verbleibt. Sie wären vor allem für deutsche Aktien ein starkes Indiz für eine Komplettierung der derzeit angedeuteten Toppbildung. Wir halten eine Fortsetzung der Abwärtsbewegung seit Anfang Juli für wahrscheinlich.

Sektoranalyse

Beginn eines Bärenmarktes?

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

In der seit dem Herbst 2011 laufenden Hausse entpuppte sich jede Korrektur als eine Nachkaufgelegenheit. Stets führten offensive Sektoren und Nebenwerte die Ranglisten der nach Korrekturen einsetzenden, nächsten Aufwärtsschübe an. Erst in der Erholung seit dem 4. Februar zeichnete sich eine zunehmend stärker ausgeprägte Hinwendung der Investoren zu großkapitalisierten Standardwerten und defensiven Branchen ab (s. Tabelle). Einer solchen relativen Flucht in Sicherheit innerhalb des Aktienmarktes folgt häufig eine Flucht aus dem Aktienmarkt. Genau das haben wir in den europäischen Aktienmärkten im Juli und August gesehen. War das nun nur eine überfällige Korrektur im nach wie vor bestehenden Bullenmarkt oder aber der erste Einbruch eines neuen Bärenmarktes? Noch ist es zu früh, um den Charakter der seit dem 11. August laufenden Erholung zu beurteilen. Wer jedoch noch engagiert ist, sollte ernsthaft über Sicherheits-Stopp in der Nähe der Tiefs vom 8. August nachdenken.

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (4.2.14 bis 22.8.14)

Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Versorger	+17,3%	13	Mid 200	+7,5%
2	Immobilien	+15,8%	14	Chemie	+6,4%
3	Gesundheit	+14,7%	15	Telekom.	+5,9%
4	Nahrung	+13,8%	16	Bau	+5,6%
5	Öl & Gas	+13,5%	17	Medien	+4,1%
6	Grundstoffe	+11,4%	18	Small 200	+3,9%
7	Finanzdienstl.	+10,3%	19	Automobile	+3,7%
8	Konsumgüter	+10,2%	20	Reisen & Freizeit	+3,5%
9	Large 200	+8,9%	21	Industrie	+2,6%
10	Versicherungen	+8,6%	22	Banken	+2,0%
11	STOXX Europe 600	+8,4%	23	Einzelhandel	+0,5%
12	Technologie	+8,0%			

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.

Demografie & Börse

M - C - C' - M'

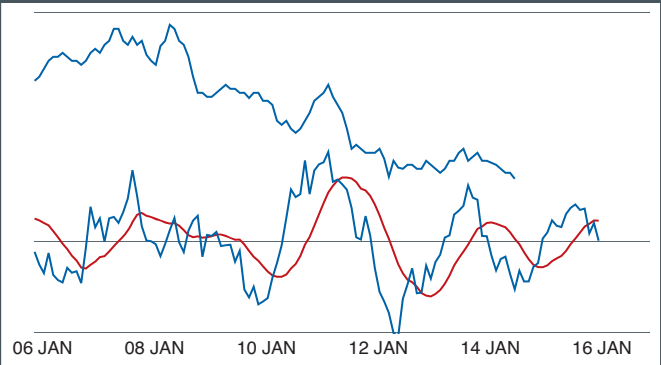
Gastbeitrag von Rüdiger Braun,
Inhaber Advice & Opinion Demographics & Markets, www.aodm.eu

Die August-Korrektur hat gezeigt, dass die Aktienmarktrisiken hoch und, umgekehrt hierzu, die Kurschancen am Rentenmarkt beträchtlich sind.

Die Abbildung zeigt unseren demografischen Indikator, darüber die Umlaufrendite. Mit dem 1. Quartal 2015 sollte gemäß dem Demografie-Indikator, welcher die zukünftigen Schwankungen der jungen, erwachsenen Konsumenten widerspiegelt, dieses Bevölkerungssegment zunehmen und mit ihm der Konsum. Letzterer macht 70% des BIP aus. Der Rückgang der Geldmarktzinsen und Anleiherenditen wird sich dann verlangsamen und damit das Ende der Anleihen-Hausse einläuten. Parallel dazu beginnt die Bodenbildung an der Aktienbörse.

Zins und Rendite sind untrennbar mit dem Wirtschaftsprozess verbunden. Karl Marx hat letzteren so charakterisiert, wie es in der Überschrift zum Ausdruck kommt. Die Unternehmer setzen Geld M (Money) ein, um Rohstoffe C (Commodities) zu erwerben und damit Fertigprodukte C' (Commodities') herzustellen, die sie mit Gewinn für den Betrag M' (Money') verkaufen.

GER Umlaufrendite (o.) vs. Demographie-Indikator Europa (u.)



Seit Jahren wird die Realwirtschaft (C-C') stetig zurückgedrängt. Es blieb M-M' als wirtschaftspolitisches Konzept: die exzessive Förderung der Finanzbranche. Die Wirtschaft soll wachsen, indem aus Geld noch mehr Geld gemacht wird – durch Finanzmarkt-Spekulation. Den teuren Umweg über die Güterproduktion spart man sich weitgehend. Dumm nur, dass Spekulation ein Nullsummenspiel ist. Es fehlen ja die zusätzlichen Güter, die man konsumieren könnte. Und wo wenig produziert wird, gibt es (gesamthaft) keine Rendite oder eben nur sehr, sehr wenig. Der spektakuläre Sturz der Zinsen auf Null und der Anleiherenditen von 4,7% (2008) auf nur noch 0,84% (August 2014) ist das Ergebnis der Schwächung der Realwirtschaft – als wirtschaftspolitisches Ziel und als Folge des Nachfrageschocks 2008. Kommt es hier nicht zu einer Umkehr der bisherigen Entwicklung so wie es unsere demografische Analyse indiziert, dann sind alle anderen Überlegungen Makulatur. ■

Anzeige

Smart Investor E-Paper



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

Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Paper:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

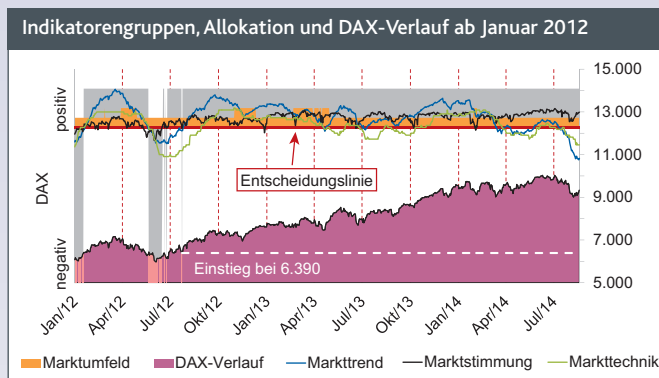
Jetzt testen!
smart-i.de/ePaper

Quantitative Analyse

Votum für Aktien hält sich hartnäckig

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

Wie man unserer Abbildung entnehmen kann, votiert eine Indikatorengruppe, nämlich die Marktstimmung, weiterhin für den Erhalt des Pro-Aktien-Votums. Mit nur einer positiven Indikatorengruppe sind zwar im Rahmen unserer Produkte auf deutsche und europäische Aktien seit 15. Juli keine gehebelten Aktienengagements von über 100% Aktienquote mehr möglich, das grundsätzliche Pro-Aktien-Votum bleibt uns aber weiterhin erhalten. Der Grund dafür ist unser Stimmungsindikator, der die weltweite Marktstimmung mehrerer Handelsplätze widerspiegelt. Die Stimmung in den USA z.B. bietet damit aktuell eine Stütze für das Pro-Aktien-Votum. Dass dieser Indikator jedoch recht schnell reagieren kann, sieht man am jüngsten Abtauchen des Stimmungsindikators innerhalb weniger Tage um die Monatswende Juli/August herum. Jetzt wird es spannend sein zu beobachten, ob der Stimmungsindikator das Pro-Aktien-Votum durch die saisonal eher schwierigen Monate September und Oktober aufrecht erhalten können oder ob er in den nächsten Wochen ebenfalls unter die Entscheidungslinie rutschen wird. Das müssten wir dann mit einem Verkauf der Aktienpositionen aus Deutschland und Europa quittieren. Mit größeren Korrekturen rechnen wir allerdings nicht. Dazu ist das Marktumfeld, das wir ebenfalls quantitativ auswerten und in die Abbildung eingefügt haben, zu positiv. Vor allem das niedrige Zinsniveau wirkt für die Aktienmärkte unterstützend. Die Daten des Indikatorblocks „Marktumfeld“ verlaufen daher ebenfalls oberhalb der Entscheidungslinie in positivem Terrain.



Zweimal negativ: Der Kursrückgang der letzten Wochen hat Markttrend und Markttechnik deutlich in den negativen Bereich gedrückt. Nur die Marktstimmung votiert unverändert positiv für ein Engagement in deutschen Aktien und wird unterstützt vom positiven Marktumfeld. Stand: 19.08.2014, Quelle: www.boersenampel.de

Markttrend und Markttechnik:

Der Markttrend und die Markttechnik liegen weit unterhalb der Entscheidungslinie. Die Aktienmärkte müssten jetzt schon charttechnisch einige Widerstandslinien überwinden, um den Markttrend und die Markttechnik wieder über die Signallinie stemmen zu können.

Marktstimmung:

Die Marktstimmung hält das gesamte Pro-Aktien-Votum aufrecht. Sie kann jedoch sehr schnell reagieren, so dass ein Ausstieg aus den Aktienmärkten schon in kurzer Zeit erfolgen könnte. Den ersten Einschlag Ende Juli hat der Indikator jedoch recht gut weggesteckt.

Marktumfeld:

Faktoren wie z.B. das weltweit niedrige Zinsniveau bieten ein weiterhin positives Umfeld und untermauern das Pro-Aktien-Votum.

Intermarketanalyse

Die Sommerflaute ist bald vorbei!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

- 1) Zinsstruktur: **Positiv!**
- 2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): **Positiv!**
- 3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

Anleihezinsen: **Positiv!**

Ölpreis: **Positiv!**

CRB-Index: **Negativ!**

US-Dollar in Euro: **Positiv!**

Saisonfaktor: **Negativ!**

Fazit

Zwar liegt jetzt noch der traditionell meist schwache Monat September vor uns. Danach wird aber auch der Saisonfaktor wieder ein positives Signal senden. Damit steht bereits fest, dass unser Gesamtsystem in diesem Sommer kein allgemeines Verkaufssignal mehr geben wird. Denn dazu müsste viel passieren: Die Libor-Zinsen müssten höher liegen als die Anleihezinsen, und der Nasdaq Composite Index müsste unter 4.000 Punkte fallen (bei Redaktionsschluss über 4.500). Daher unsere Empfehlung: Am Aktienmarkt engagiert bleiben! Wenn erst einmal die politischen Krisen (Ukraine, Gaza) überstanden sind, kann es sehr rasch wieder aufwärts gehen.

WWW.MUNICHTIME.DE

MUNICH TIME

• 31. OKTOBER BIS 2. NOVEMBER 2014



HOTEL
BAYERISCHER HOF
PROMENADEPLATZ 2-6, 80333 MÜNCHEN

DIE WELT DER FEINEN UHREN
AN MÜNCHENS EXKLUSIVSTER ADRESSE



ALEXANDER SHOROKHOFF



IWC



GENESIS



PANERAI

MEDIENPARTNER

Süddeutsche Zeitung

Chronos

UHREN
MAGAZIN

Watchtime.net
Das Uhren-Portal

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Edelmetalle

„Von Gier spüre ich nichts mehr“

Smart Investor im Gespräch mit „Michael, dem Düsseldorfer“. Der Edelmetallexperte genießt auf dem Portal www.metallwoche.de Kultstatus.



„Michael, der Düsseldorfer“ ist erfolgreicher Händler und Edelmetallexperte. Seit 2008 handelt er an den Finanzmärkten ausschließlich privat, mit eigenem Vermögen und auf eigene Rechnung. Seit 2011 betreibt er gemeinsam mit dem bekannten Moderator Frank Meyer das unabhängige Finanzportal www.metallwoche.de und kommentiert dort regelmäßig das Geschehen an den (Edelmetall-)Märkten.

Smart Investor: Haben wir bei Gold das Ende der Korrekturbewegung bereits gesehen?

Der Düsseldorfer: Die Frage lässt sich für mich nicht seriös mit einem einfachen Ja oder Nein beantworten. Für Ja spricht meines Erachtens, dass wir sowohl aus preislicher als auch zeitlicher Sicht mittlerweile hinreichend konsolidiert haben sollten. Positiv fällt mir zudem bereits seit Mitte 2013 die Relative Stärke der Edelmetallminen gegenüber dem Goldpreis auf. Die Käufe in den Minenindizes gingen zudem mit steigendem Umsatzvolumen einher. Da sich nach dem vorausgegangenen Absturz hier eher langfristig orientiertes Kapital engagieren dürfte, scheinen die Käufer weniger mit einem weiteren, stärkeren Preisverfall des Goldpreises zu rechnen. Negativ zu sehen ist allerdings das momentane Rohstoffumfeld im Allgemeinen, wie auch ein Blick auf den Chart des alten CRB-Index zeigt. Sollte dem US-Dollar-Index zudem der derzeit laufende Ausbruchversuch nach oben gelingen, könnte dies den Goldpreis ebenfalls nochmals belasten.

Smart Investor: Von der geopolitischen Zuspitzung konnte das Krisenmetall bislang nicht wirklich profitieren. Was könnte denn den Goldpreis beflügeln?

Der Düsseldorfer: Eine Veränderung in der Erwartungshaltung. Weder Zentralbanken noch das sogenannte „Smart Money“ werden den Goldpreis aktuell nach oben treiben. Diese Marktteilnehmer sind Sammler, keine Jäger. Sie treiben den Preis nicht, und warum sollten sie auch? Diese Rolle übernehmen die Spekulanten, und solange diese davon ausgehen, dass die Zentralbanker „ihre besten Freunde“ sind und auch bleiben, fließt Kapital „politisch korrekt“ in den Standardaktienmarkt und in die Anleihen. Die rosa Brillengläser gibt es gratis dazu.

Smart Investor: Nach wie vor steht die Goldman-Sachs-Prognose von 1.050 USD/Feinunze im Markt – geradezu eisern. Wie schätzen Sie das ein?

Der Düsseldorfer: Am 9. August 2011 veröffentlichte ich einen Artikel, damals noch auf der Seite von www.rottmeier.de, mit dem Titel: „Gold: Achtung! Eisberg voraus?“ wenige Wochen vor dem bisherigen Allzeithoch des Goldpreises im September. Interessanterweise machte ich damals auf einen Artikel aufmerksam, der in der Analyse ebenfalls mit einem Rückschlag in die Region von 1.050 bis 1.100 USD rechnete, während J.P. Morgan gerade die 2.500 USD zum Jahresende ausrief. Wer zur Quelle will, muss gegen den Strom schwimmen. Es wäre nicht das erste Mal, dass auch Goldman Sachs Prognosen abgibt, um danach selbst die Gegenposition im Handel dazu einzunehmen. Noch verfehlen die Sirengesänge ihre Wirkung. Dazu braucht es meiner Meinung nach einen bestätigten Wochenschluss unter der Marke von 1.180 USD – und den haben wir (noch) nicht ...

Smart Investor: Was lastet sonst noch auf dem Goldmarkt?

Der Düsseldorfer: Wir hörten zuletzt, dass die physische Nachfrage aus China und Indien in diesem Jahr gegenüber 2013 recht deutlich zurückgegangen ist. Auch dem SPDR Gold Trust GLD kann man zurzeit höchstens zubilligen, dass er den Absturz der letzten beiden Jahre und speziell seit Ende 2012 nicht weiter fortsetzt. Der Trust notiert aktuell fast unverändert zum Jahresultimo 2013, obwohl der Goldpreis heute fast 120 USD höher steht. Für mich ist der physische Besitz von Edelmetallen in Münzen- und Barrenform unter persönlicher Kontrolle und Zugriff außerhalb des Banksystems ein Muss für jeden Anleger. Da der GLD jedoch immer noch von etlichen

Marktteilnehmern als indirekte Partizipation am Goldpreis genutzt wird, beobachte ich die Stagnation hier mit Vorsicht.

Smart Investor: Gibt es für Sie „Auslöser“, die Anleger besonders beachten sollten – sowohl nach oben als auch nach unten?

Der Düsseldorfer: Ich orientiere mich chart-technisch in erster Linie an den horizontalen Unterstützungs- und Widerstandslinien. Die für mich Wesentlichen verlaufen im großen Bild unverändert zwischen 1.180 USD auf der Unter- und 1.435 USD auf der Oberseite. Ein nachhaltiger Bruch, egal in welche Richtung, könnte zu einer schnellen Preisbewegung von ca. 100 USD führen. In den Regionen 1.030/80 USD respektive 1.525/65 USD träfen wir dann aber auf „alte Bekannte“, die vielleicht länger als nur über Nacht bleiben möchten.

Smart Investor: Gold, Silber, Platin oder Palladium? In welchem Edelmetall sehen Sie derzeit das günstigste Chance-Risiko-Verhältnis?

Der Düsseldorfer: Für einen antizyklischen Anleger wie mich heißt die Antwort hier

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios								
	Kurs				Veränderung seit			
	22.08.14	18.07.14	30.12.13	02.01.06	Vormonat	30.12.13	02.01.06	
Gold in USD	1.281,23	1.309,85	1.196,78	516,88	-2,2%	+7,1%	+147,9%	
Gold in EUR	967,11	967,96	867,61	437,30	-0,1%	+11,5%	+121,2%	
Silber in USD	19,45	20,88	19,57	8,87	-6,8%	-0,6%	+119,3%	
Silber in EUR	14,68	15,43	14,19	7,61	-4,9%	+3,5%	+92,9%	
Platin in USD	1.421,50	1.491,50	1.360,00	966,50	-4,7%	+4,5%	+47,1%	
Palladium in USD	886,00	881,50	709,00	254,00	+0,5%	+25,0%	+248,8%	
HUI (Index)	238,11	243,03	193,03	298,77	-2,0%	+23,4%	-20,3%	
Gold/Silber-Ratio	65,87	62,73	61,15	58,27	+5,0%	+7,7%	+13,0%	
Dow Jones/Gold-Ratio	13,27	13,05	13,79	21,20	+1,7%	-3,8%	-37,4%	
Dollarkurs (EUR/USD)	1,3248	1,3532	1,3794	1,1819	-2,1%	-4,0%	+12,1%	

klar: Silber. Viele Anleger schenken dem Metall heute schon kaum mehr Beachtung. Dreieinhalb Jahre „Enttäuschung“ verfehlen hier nicht ihre Wirkung. Von Gier wie 2010/11 spüre ich nichts mehr, dafür aber Angst, dass die bisherigen Verlaufstiefs bei 18 USD nicht halten. Schaut man emotionslos auf die langfristigen Indikatoren, wie den MACD in einem Monatsschart, wird das günstige Chance-Risiko-Verhält-

nis schnell deutlich. Auch das Gold/Silber-Ratio oberhalb von 66:1 eröffnet mehr Chancen als Risiken. Sollten jedoch tatsächlich deflationäre Kräfte die Oberhand gewinnen, wird es Silber schwerer haben als Gold.

Smart Investor: Danke für das interessante Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

Anzeige



Heavytrader

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

Jetzt mit Realtime-Pushdaten gratis testen!



on Tradesignal[®] **LINE Terminal**

www.tradesignalonline.com/terminal

Neu!
version 7
mit Debugger

Branche im Blickpunkt

US-Versicherungs- aktien

Die Bewertung spricht für Kurspotenzial



Foto: iStock / Vranck LLC

Anhaltende Bedenken der Investoren gegenüber dem Sektor halten die Bewertungen von US-Versicherungsaktien bisher im Zaum. In einem bereits relativ teuren Gesamtmarkt ist das ein überzeugendes Kaufargument. Finanzaktien haben in diesem Jahr bisher keinen leichten Stand. Auch an der Wall Street hinken die Kurse von Banken und Versicherungen dem Gesamtmarkt hinterher. Der Dow Jones US Bank Index weist zudem auch für die vergangenen fünf Jahre einen deutlichen Performance-Rückstand gegenüber dem S&P 500 Index auf. Verglichen damit hat der Dow Jones US Insurance Index deutlich besser abgeschnitten, liegt er gegenüber dem S&P 500 Index in diesem Zeitraum doch nur leicht zurück.

Dennoch sehen sich nicht nur Banken, sondern auch Versicherungen nach wie vor mit vielen kritischen Fragen konfrontiert. Wie in Europa wird auch in Übersee deren Fähigkeit angezweifelt, langfristig mit dem Niedrigzinsniveau umgehen zu können. Auch die Widerstandsfähigkeit im Falle einer neuerlichen Krise wird kritisch gesehen. Probleme wie diese begleiten den

Finanzsektor nun schon seit ein paar Jahren, hinzu gesellen sich aber auch neue Herausforderungen. Dazu zählt beispielsweise das Megathema „Selbstfahrende Autos“. Noch ist dies zwar Zukunftsvision, aber wenn diese Vehikel erst einmal unfallfrei auf der Straße fahren, stellt sich die Frage, was aus den Absatzchancen von Autoversicherungen wird.

Viele Risiken stecken bereits in den Kursen

Das sind zwar alles Schwierigkeiten, die erst einmal bewältigt werden müssen. Dabei wird aber gerne übersehen, dass die Branche bisher noch immer passende Antworten auf solche gefunden hat. Auch standen Versicherungen in der Vergangenheit meistens nicht so direkt im Epizentrum einer Krise wie die Banken. US-Versicherungen haben zudem gegenüber Europa den Vorteil, in einem Land mit einer etwas günstigeren Demografie zu agieren, wo zudem das Wirtschaftswachstum derzeit deutlich dynamischer ausfällt. Außerdem verdienen die Branchenvertreter Geld mit ihren Aktieninvestments, was hilft, die mickrigen Anleiherenditen zumindest teilweise zu

kompensieren. Hinzu kommt ein sehr wichtiges Anlageargument: Versicherungsaktien sind im Schnitt deutlich günstiger bewertet als der Aktienmarkt. Folglich steckt einiges der zweifellos vorhandenen Risiken bereits in den Kursen.

Interessante Anlagealternativen finden sich dabei sowohl im Bereich der Lebensversicherung sowie der Schaden- und Unfallversicherung als auch im Rückversicherungssegment. Nachfolgend werden einige Titel vorgestellt, die als Kauf in Frage kommen. Wie gut die Geschäfte trotz aller Bedenken laufen können, hat jüngst mit **Mercury General** die erste Kaufempfehlung demonstriert. Der US-Sachversicherer hat im zweiten Quartal die Gewinnerwartungen deutlich geschlagen und ist beflügelt davon auf den höchsten Stand seit Oktober 2008 vorgerückt. Anders als bei vielen anderen Branchenvertretern gestaltet sich dadurch auch das Chartbild positiv. Das ist deshalb etwas erstaunlich, weil hier die KGV-Bewertung für 2014 mit 18,6 relativ anspruchsvoll ist. Doch das wird wettgemacht mit einer ansehnlichen Dividendenrendite von 4,6%.

Interessante US-Versicherungsaktien

Name	WKN	Kurs	Höchstkurs 1 Jahr	Tiefstkurs 1 Jahr	Gewinn/Aktie 15e	KGV 15e	Dividende/Aktie 14	Dividendenrendite 14e
Mercury General Corp.	870346	38,21	39,03	31,37	2,04	18,73	1,83	4,79%
Prudential Financial Inc.	764959	66,97	67,06	55,54	7,61	8,80	1,58	2,36%
XL Group Plc.	A1C06F	25,08	25,53	20,46	2,4	10,32	0,48	1,91%
Everest Re Group Ltd.	580891	121,52	121,52	99,85	14,01	8,67	2,20	1,81%
Wellpoint Inc.	A0DNLY	86,02	86,48	86,49	59,60	1,44	1,27	1,48%
Berkshire Hathaway Inc. B	A0YJQ2	102,80	103,60	79,92	5,48	18,76	0,00	0,00%

Kurse in EUR; Umrechnungskurs zum USD 1,3364

Aktien mit einstelligen KGVs

Das überzeugendste Argument, das für den zweiten Favoriten **Prudential Financial** spricht, ist dagegen eindeutig die Bewertung. Der auf der Produktseite breit aufgestellte Konzern hat nichts mit der britischen Prudential plc. zu tun, ist mit einer Gründung im Jahr 1875 aber ebenfalls traditionsreich. Wichtiger als das ist aber die Bewertung: Für 2015 beläuft sich das KGV auf 8,5, was im Branchenvergleich sehr günstig ist. Auch deshalb stuft Morgan Stanley diesen Titel als attraktivsten großen Lebensversicherer ein. Als Kursziel nennt die US-Investmentbank 106 USD, womit die Aktie zu den US-Aktien gehört, denen man das größte Kurspotenzial zubilligt. Obwohl jüngst im zweiten Quartal mit 1,09 Mrd. USD ein Nettogewinn erzielt wurde, der über den Analystenerwartungen lag, zeigte sich der Kurs des S&P 500 Index-Mitglied, das als systemrelevantes Finanzinstitut eingestuft ist, weiter lethargisch.

Ebenfalls keine positive Kursdynamik konnte zuletzt die **XL Group** entfalten. Angesichts eines Verlusts im abgelaufenen Quartal scheint das nachvollziehbar, doch immerhin hat der an der New York Stock Exchange gelistete irische Erst- und Rückversicherer, der auf die Deckung komplexer Sach- und Haftpflichtrisiken für weltweit tätige Unternehmen spezialisiert ist, zum dritten Mal in Folge die Erwartungen übertroffen. Der Titel erscheint aussichtsreich, falls es wie anvisiert gelingt, die Eigenkapitalrendite auf 10% zu verbessern. Rechnet man die solide Kapitalausstattung hinzu, die Aktienrückkäufe und Dividendenzahlungen ermöglichen würde, dann erscheint die Bewertung zu günstig. Das KGV bewegt sich für 2014 nur bei rund 10 und das Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt mit 0,9 unter dem langfristigen Durchschnitt von 1,2.

Krankenversicherer ebenfalls interessant

Ganz gut laufen die Geschäfte derzeit auch für die Rückversicherungen, wobei die Ergebnisse zuletzt von relativ geringen Schäden durch Naturkatastrophen begünstigt wurden. Bleibt es dabei, kann es sogar noch besser werden, denn die Prämien scheinen inzwischen



wieder zu steigen. Beim US-Rückversicherer **Everest Re** ist der Gewinn im zweiten Quartal von 275,6 Mio. auf 290,2 Mio. EUR gestiegen, was allerdings weniger war als erwartet. Das wird aber wettgemacht durch ein geschätztes KGV von 8,2 und ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1.

Aus einem anderen Segment kommt der Krankenversicherer **Wellpoint**, was die Aktie aber nicht weniger interessant macht. Denn die Gesundheitsreform („Obamacare“) scheint die Geschäfte anderes als befürchtet eher zu beflügeln. Jedenfalls hat der Vorstand jüngst die Jahresprognose angehoben. Mit einem KGV von 11,8 für 2015 ist die Bewertung akzeptabel und lässt mittelfristig eine Fortsetzung der Rekordjagd beim Aktienkurs zu (Wellpoint ist auch im Musterdepot des Smart Investor enthalten, s. S. 68). Immer eine Überlegung als Depotergänzung wert ist auch **Berkshire Hathaway**. Dahinter steckt zwar die Beteiligungsgesellschaft von Warren Buffett, aber das Versicherungsgeschäft ist hier bekanntlich ein wichtiger Gewinnbringer, auch wenn zuletzt der daraus resultierende Gewinn gesunken ist.

Jürgen Büttner

Anzeige

GoingPublicMedia – die Aktie.

WKN 761 210, ISIN DE0007612103, Reuters G6P

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

Publishing4Professionals.

GoingPublic
Magazin

Smart Investor

VentureCapital
Magazin

DIE
STIFTUNG
Magazin für das Stiftungs- und Philanthropie

Unternehmer
Edition

hvmagazin
THEMEN UND TRENDS RUND
UM DIE HAUPTVERSAMMLUNG

M&AREVIEW
ANALYSE & KONTAKTSTELLE

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

Turnaround

Small Caps vor Comeback?

Kleinere Unternehmen agieren meist flexibler und schneller. Das zahlt sich gerade in Zeiten des Umbruchs aus.

Der Daten-Manager

Tag für Tag werden immer höhere Datenmengen über das Internet und unterschiedliche Hochgeschwindigkeitsnetze verschickt, transportiert und archiviert. Statt Informationen lediglich lokal zu speichern, nutzen wir zunehmend Cloud-Lösungen und mobile Endgeräte. Von diesen Mega-Trends im IT-Bereich verspricht sich der Netzwerkspezialist Adva Optical Networking ein wachsendes Geschäft mit Internet Service Providern, Kabelanbietern und Unternehmen, die ihre Netze ausbauen oder beschleunigen möchten. In den vergangenen Quartalen kam es dabei mehrmals zu Verzögerungen bei Auftragsvergaben und Kundenabrufen, was 2013 zusammen mit einem spürbaren Preisdruck in der Branche zu einem rückläufigen Umsatz und Ergebnis führte. Gleichzeitig erhöhte das frühere TecDAX-Unternehmen seine Investitionen. Anfang des Jahres erwarb man die Schweizer Oscilloquartz und damit einen Spezialisten von Lösungen zur präzisen Netzsynchonisierung. Wachstum stellt das Adva-Management in Zukunft bei Unternehmensnetzen und Big-Data-Transport-Lösungen in Aussicht. Konkret erwartet der Konzern nach einem Q2-Rekordumsatz von 87 Mio. EUR (+11% gegenüber Vorjahr) im laufenden Quartal erneut Erlöse zwischen 82 und 87 Mio. EUR. Hierbei soll sich die operative Marge in einem Korridor zwischen 0 und 4% bewegen (Q2: +0,5%). Der Trend zeigt damit trotz eines weiterhin schwierigen Umfelds in die richtige Richtung. Als ausgesprochen solide muss indes die finanzielle Situation des Konzerns bezeichnet werden. Dank eines starken Cashflows summierten sich die liquiden Mittel zum Ende des Halbjahres auf fast 80 Mio. EUR (Netto-Liquidität: 40,5 Mio. EUR). Mit einem Börsenwert von lediglich knapp 130 Mio. EUR ist die Aktie angesichts erwarteter Jahreserlöse von über 340 Mio. EUR und perspektivisch steigender Margen recht niedrig bewertet.



Fitnessprogramm in Umsetzung

Kein Turnaround im klassischen Sinne findet sich bei der Frankfurter Euromicron AG. Der frühere TecDAX-Wert zählt hierzulande zu den führenden Lösungsanbietern in der Netzwerktechnologie. Die Gesellschaft plant, konstruiert und managt für Firmenkunden wie die Deutsche Bahn deren Daten- und Kommunikationsinfrastruktur. Ergänzt werden diese Services um die Herstellung von Netzwerk- und Glasfaserkomponenten. Gerade der letztgenannte Bereich soll mittels der bereits 2011 formulierten „Agenda 500“ deutlich ausgebaut werden. Wie uns Vorstand Thomas Hoffmann im Hintergrundgespräch erläutert, ist für 2015 eine größere Übernahme fest eingeplant. Im laufenden Jahr könne zudem noch ein kleinerer Zukauf vermeldet werden. Hierzu hat der Vorstand ein umfangreiches „Fitnessprogramm“ beschlossen, woraus ein temporärer Margenrückgang resultiert. Ziel ist es, den Konzern auf ein Umsatzniveau von rund 500 Mio. EUR im Jahr 2016 (2013: 329 Mio. EUR) vorzubereiten. Dazu wurden inzwischen die entsprechenden Strukturen beispielsweise durch die Einführung einer neuen Führungsgesellschaft aufgebaut. Die meisten Projekte der „Agenda 500“, so erklärt es Hoffmann, sollen bis zum Jahresende abgeschlossen sein. Die Kosten dieser Maßnahmen belaufen sich laut Euromicron auf ca. 4 Mio. EUR. Im laufenden Geschäftsjahr werden voraussichtlich hiervon 2,6 Mio. EUR an Struktur- und Einmalkosten anfallen. Nach Erreichung des neuen Umsatzziels streben die Hessen eine Rückkehr zu alten EBIT-Margen zwischen 8 und 11% an. Positiv stimmt zudem die bis zuletzt stabile Kundennachfrage. So lagen die Auf-



**Smart Investor
auf Facebook**

Sagen Sie uns Ihre Meinung

www.facebook.com/SmartInvestorMagazin

Vielversprechende Turnaround-Kandidaten

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14e*	Umsatz 15e*	EpS 13	EpS 14e	EpS 15e	KGV 15
Adva	510300	3,01	144,5	340,0	365,0	0,11	0,10	0,18	16,7
Euromicron	A1K030	12,72	91,3	345,0	390,0	-0,12	0,86	1,46	8,7
Verbio	A0JL9W	1,80	113,4	740	785	-2,42	0,14	0,12	15,0

*) in Mio; alle Angaben in EUR

tragseingänge im ersten Halbjahr noch einmal 6% über dem Vorjahreszeitraum. Mit einer Notiz unter Eigenkapital und einem für 2015 einstelligen KGV ist der Nebenwert nicht nur ein Turnaround-, sondern auch ein Value-Kandidat.

Grüne Energie gegen rote Zahlen

Den Turnaround vollzogen hat hingegen bereits der Biokraftstoffhersteller Verbio. Das Unternehmen aus Sachsen-Anhalt zählt zu den größten eigenständigen Produzenten von Biodiesel und Bioethanol in Europa. Als Konsequenz aus schwierigen Marktbedingungen und hohen Verlusten brachte der Vorstand vergangenes Jahr ein umfang-

reiches Kostensenkungsprogramm auf den Weg. Dessen Früchte konnte der Konzern im inzwischen zu Ende gegangenen Geschäftsjahr 2013/14 erstmals ernten. Gleich vier Mal „musste“ Verbio-Chef Claus Sauter in den letzten Quartalen die Ergebnisprognose anheben. Zuletzt rechnete der CEO mit einem operativen Gewinn zwischen 10 und 14 Mio. EUR. Zu Beginn des Geschäftsjahres ging man noch von einem EBIT-Verlust von 5 Mio. EUR aus. Die gestiegenen Produktions- und Absatzvolumina – die Kapazitäten bei Biodiesel waren praktisch voll ausgelastet – sorgten zusammen mit einer deutlichen Ergebnisverbesserung bei Bioethanol für diese erfreuliche operati-

ve Wende. Auch der Ausstieg aus dem Handel mit den für die Produktion benötigten Rohstoffen wie Getreide ist aus Risikoaspekten positiv zu werten. Allerdings bleibt das Geschäft, das anders als die Solar- oder Windkraftbranche auf keinerlei Subventionen angewiesen ist, abhängig von politischen Entscheidungsprozessen. Das räumt auch der CEO im „Money Talk“ (ab S. 64) durchaus ein. Small-Cap-Anleger mit einem Faible für „grüne“ Investments sollten daher zunächst den Verlauf der aktuellen Korrektur abwarten.

Fazit

Turnarounds sind in konjunkturellen Boomjahren deutlich leichter umzusetzen. Insofern muss bei einer weiteren Verschlechterung des wirtschaftlichen Klimas die erfolgreiche Umsetzung der Umbau- und Restrukturierungsmaßnahmen noch genauer beobachtet werden. Es empfiehlt sich, Verluste konsequent zu begrenzen und mit einem (mental) Stop Loss zu arbeiten.

Marcus Wessel

Anzeige

Institut für
Wertwirtschaft 
Schlüsselgasse 19/2/18 · A-1080 WIEN
<http://wertwirtschaft.org> · info@wertwirtschaft.org

Wie verrückt muss man sein, um in Europa noch ein Unternehmen zu führen? Nicht nur Regulierungswahn und Steuerdruck belasten das Unternehmertum, sondern auch künstlich vergrößerte Ungewissheit. Die Märkte sind zunehmend verzerrt. Womit müssen, womit können Unternehmer noch rechnen? Haben kleine und mittlere Unternehmen in Europa überhaupt noch eine Zukunft, zumal massive Verzerrungen und Interventionen zur Konzentration drängen?

Jörg Guido Hülsmann

Rahim Taghizadegan

Symposion:

Unternehmer auf verzerrten Märkten

Vom Diener des Konsumenten zur Melkkuh des Staates

Freitag, 17. Oktober 2014

Krems an der Donau
(bei Wien)

 **FH KREMS**
UNIVERSITY OF APPLIED
SCIENCES / AUSTRIA
Am Campus Krems, Trakt G · A-3500 KREMS
<http://fh-krems.ac.at>

Welche Werte vermögen der Blasenökonomie standzuhalten? Dieses hochkarätige Symposion an einer der wenigen unternehmerischen Hochschulen des Landes verbindet Theorie und Praxis, um einmal ohne Denkverbote und politische Anbiederung die Bedeutung, Gefahren, Probleme und Perspektiven des Unternehmertums in einem immer schwierigeren Umfeld zu reflektieren. Möge es ein kräftiges Lebenszeichen des bedrängten Unternehmertums sein!

Stefan Pierer

Heinz Boyer



Informationen & Anmeldung unter: Symposion2014.com

30% Rabatt für Frühbucher mit Smart Investor-Aktionscode: "Smart-Investor"

Moneytalk

„Wir erhalten keine Subventionen“

Smart Investor sprach mit **Claus Sauter**, Vorstandsvorsitzender der **VERBIO AG**, über Prognoseanhebungen in Serie, den Einfluss der Politik und die weitere Wachstumsperspektive.

Smart Investor: Herr Sauter, Ihr Unternehmen scheint mit gleich drei Prognoseanhebungen in diesem Jahr der Rekordhalter zu sein. Wurden Sie selbst vom Erfolg überrascht oder haben Sie ganz einfach tief gestapelt?

Sauter: Zum Zeitpunkt der ersten Prognose war die Lage noch recht unübersichtlich, insbesondere von politischer Seite. Daher waren wir gut beraten, mit einer konservativen Planung an den Kapitalmarkt zu gehen, um Enttäuschungen zu vermeiden. Hinzu kamen interne Veränderungen in unserer Strategie und Organisation. Wir wussten nicht genau, wie schnell die beschlossenen Maßnahmen greifen würden. Letztlich zeigt sich nun der Erfolg dieser Roskur, die absolut richtig und notwendig war.

Smart Investor: Sie bewegen sich in einem von der Politik maßgeblich beeinflussten Markt. Können Sie daher manche Vorbehalte von Investorensseite nachvollziehen?

Sauter: Einerseits habe ich durchaus Verständnis für manche Bedenken. Auf der anderen Seite ist heute praktisch jede Branche von politischen Entscheidungen beeinflusst, ganz gleich ob es sich dabei um uns als Biokraftstoffproduzenten oder um die großen Energieversorger, Automobilhersteller oder das Gesundheitswesen handelt. Wir werden zudem fälschlicherweise oftmals in den EEG-Topf geworfen. Tatsächlich haben wir mit Solar- oder Windkraftunternehmen kaum etwas gemein. Anders als diese erhalten wir keine Subventionen und kosten den Steuerzahler kein Geld – im Gegenteil. Die Beimischung von Biokraftstoff wirkt sich

vielmehr preisdämpfend aus. Außerdem sind wir für die lokale Landwirtschaft ein unverzichtbarer Abnehmer. Ohne uns käme es hier zu schweren Ungleichgewichten zwischen Angebot und Nachfrage.

Smart Investor: Welche Folgen hätte die Novelle der Erneuerbare-Energien-Richtlinie der EU-Kommission, wonach der Einsatz von Biokraftstoffen der 1. Generation (aus Pflanzen wie Raps und Getreide) begrenzt werden sollte?

Sauter: Die ganze Diskussion begann bereits Ende 2011, als manche scheinbar alles in Frage stellten. Gemessen an diesem Worst Case ist der nun vorliegende Entwurf kein großer Akt. Bei Biokraftstoffen der 1. Generation sieht die Novelle nämlich eine Begrenzung auf 7% vor, was letztlich vor allem eine Marketingmaßnahme sein dürfte. Im EU-Durchschnitt liegen wir aktuell bei gerade einmal 5%, und mehr als 7% Biodiesel ist technisch sowieso nicht möglich. Bei den Biokraftstoffen der 2. Generation, den sogenannten „Advanced Biofuels“, möchte man in Brüssel endlich eine separate Quote einführen, was wir schon seit Jahren fordern. Die Frage ist nun, ob diese freiwillig oder verpflichtend sein wird. Die Entscheidung hierüber wird voraussichtlich im Herbst fallen.

Smart Investor: Wie sehr beunruhigt Sie die weiterhin geringe Akzeptanz von Biokraftstoffen wie E10?

Sauter: Das kann mich nicht wirklich beunruhigen, hat es doch am Ende keinen Einfluss auf unser Geschäft. Aktuell ist die



Claus Sauter

Nachfrage nach Bioethanol in Deutschland fast doppelt so groß wie die vorhandenen Kapazitäten, das heißt fast 50% des Ethanolbedarfs in Deutschland müssen importiert werden. Das ganze E10-Thema ist und bleibt vielmehr ein Politikum. Dass der Verbraucher bereit ist, freiwillig 4 Cent mehr zu bezahlen, obwohl auch im normalen Benzin 5% Bioethanol enthalten sind, ist mir unerklärlich und freut vor allem die Mineralölindustrie mit ca. 800 Millionen EUR pro Jahr. Die hat verständlicherweise kein Interesse, mehr E10 an die Tankstellen zu bringen. Dabei wäre es das qualitativ hochwertigere Produkt.

Smart Investor: Inwiefern unterscheiden sich die Wachstumsperspektiven bei Biodiesel, Bioethanol und Biomethan?

Über Verbio

Bei der in Sachsen-Anhalt beheimateten Verbio AG handelt es sich um einen der führenden, konzernunabhängigen Produzenten von Biokraftstoffen in Europa. Das Unternehmen produziert sowohl Biodiesel aus pflanzlichen Rohstoffen wie Raps als auch Bioethanol aus Getreide und Biomethan. Derzeit liegen die Kapazitäten bei 450.000 Tonnen Biodiesel, 270.000 Tonnen Bioethanol und 480 Gigawattstunden Biomethan pro Jahr. Insbesondere bei Biodiesel erreichte die Auslastung zuletzt konstant Werte von über 90%. Abnehmer des von Verbio hergestellten Kraftstoffs sind neben den großen Mineralölkonzernen auch Handelsgesellschaften und Fahrzeugflottenbetreiber.

Gleich drei Mal hob der Vorstand in den letzten drei Quartalen die Ziele für das inzwischen zu Ende gegangene Geschäftsjahr 2013/14 (30.6.) an. Ging der Konzern zu Beginn des Jahres noch von einem EBIT-Verlust in Höhe von 5 Mio. EUR aus, so lag die letzte Prognose bei einem positiven operativen Ergebnis zwischen 10 und 14 Mio. EUR. Nach neun Monaten erreichte Verbio allerdings bereits ein EBIT von rund 12 Mio. EUR, und das bei Erlösen von 573 Mio. EUR (Vj.: 534 Mio. EUR). Während im Vorjahr nicht zahlungswirksame



Sonderabschreibungen zu einem tiefroten Konzernergebnis (-152 Mio. EUR) führten, gelang in diesem Jahr der versprochene Turnaround. Auf 9 Mio. EUR oder 14 Cent je Aktie summierte sich der Überschuss nach neun Monaten. Auch die Verbio-Aktie konnte sich im Zuge dieser operativen Fortschritte kräftig erholen. Gemessen an den Tiefs aus dem vergangenen Sommer verzeichnete der Small Cap (Börsenwert: 110 Mio. EUR) ein Kursplus von zeitweilig über 150%.

Marcus Wessel

Sauter: Bei Biodiesel, wo wir zuletzt durch einen starken Export praktisch eine Vollauslastung unserer Kapazitäten erreichen konnten, erwarte ich nur eine begrenzte Wachstumsdynamik. Dafür sehe ich bei Bioethanol weiteres Wachstumspotenzial. Die mit Abstand beste Wachstumsperspektive besitzt allerdings Biomethan. Es erfüllt letztendlich alle Kriterien, auf die die EU-Kommission Wert legt. Es können Nicht-Nahrungsmittelrohstoffe eingesetzt werden, der Kraftstoff ist wesentlich günstiger als Diesel oder Benzin und es gibt keine technischen Begrenzungen, da Erdgas und Biomethan dasselbe Molekül sind. Als wichtiger Biokraftstoff findet es sich daher längst in allen nationalen wie europäischen Strategiepapieren. Auch weil man hier keine technischen Hürden überwinden muss und es kein medienwirksames Theater wie bei E10 gibt, sehe ich für Biomethan in den kommenden Jahren ein großes Potenzial. In diesem Bereich haben wir unseren Kapazitätsausbau allerdings erst einmal gestoppt, weil wir zunächst wissen wollen, welche Biokraftstoffstrategie die EU verfolgt und beschließt. Hier braucht es eine verpflichtende Quote für „Advanced Biofuels“ und Investitionssicherheit.

Smart Investor: Was können Sie uns über Ihre Ziele im neuen Geschäftsjahr verraten? Bleibt es bei der konservativen Planung oder trauen Sie sich inzwischen mehr zu?

Sauter: Wir sind mit einer neuen, verbesserten Organisation in das neue Geschäftsjahr gestartet. Derzeit arbeiten wir vor allem an der Effizienz unserer Anlagen und einer weiterhin hohen Auslastung. Eine konkrete Prognose werden wir dann Ende September mit Vorlage des Geschäftsberichts kommunizieren. Ich bin mit Blick

auf die nächsten zwölf Monate aber optimistisch gestimmt.

Smart Investor: Ihre Aktie hat sich seit dem vergangenen Jahr recht erfreulich entwickelt. Gemessen am IPO-Preis von 14,50 EUR steht jedoch weiterhin ein deutliches Minus zu Buche. Wie würden Sie angesichts dessen das „Börsenleben“ von Verbio zusammenfassen?

Sauter: Die Branche war zum Zeitpunkt des Börsengangs noch sehr jung und geprägt von Euphorie. Viele der damaligen Erwartungen konnten wir kaum erfüllen, auch weil die Politik ihre ambitionierten Ziele nicht konsequent verfolgte, was bei uns wiederum strukturelle und organisatorische Anpassungen zur Folge hatte. Heute sind Biokraftstoffe weltweit etabliert und wir dem „Teenager-Alter“ fast erwachsen. Was unsere Aktie angeht, so sehe ich diese auf dem jetzigen Kursniveau als klar unterbewertet an. Schließlich haben wir auch in diesem Jahr erneut den Beweis der Profitabilität erbracht.

Smart Investor: Herr Sauter, haben Sie vielen Dank für das Gespräch und die klaren Worte!

Interview: Marcus Wessel



Das VERBIO-Betriebsgelände am Standort Bitterfeld

Foto: VERBIO AG

Mittelstandsaktien

Die Großen unter den Kleinen

m:access an der Münchener Börse ist nicht nur Heimat interessanter Small- und Microcaps, sondern auch einiger Unternehmen mit durchaus respektabler Größe.

Auf der 45. m:access Konferenz in den Räumen der Börse München präsentierten sich am 24. Juni auch einige Unternehmen, die man bereits in die Kategorie Mid Cap stecken könnte.

Baader Bank

Früher Kursmakler, heute internationale Investmentbank – auf diese Formel könnte man die Transformation der Baader Bank in den letzten Jahren bringen. Durch Übernahme des Schweizer Brokers Helvea konnte Baader das Brokergeschäft deutlich erweitern. Durch Abwerben eines Research-Teams der HypoVereinsbank werden mittlerweile mehr als 220 Werte gecovert. Zum Halbjahr zeigt sich nun beim Ergebnis die Trendwende. Sowohl Provisions- als auch Handelsergebnis lagen deutlich über Vorjahr. Baader ist zwar eine Bank, jedoch ohne nennenswerten Eigenhandel. Das macht das Geschäftsmodell risikoärmer als bei so manchem Konkurrenten. Die Abhängigkeit von der Börsenkonjunktur ist jedoch nach wie vor gegeben.

Aurelius

Seit 2012 ist die Beteiligungsgesellschaft wieder in unserem Musterdepot, der Kurs hat sich seitdem mehr als verdoppelt. Das Kerngeschäft von Aurelius ist der Erwerb von Sanierungsfällen und die anschließende Restrukturierung. Zur Gruppe gehören bekannte Namen wie Berentzen, Blaupunkt oder die Fern-Universität AKAD. Mit der jüngsten Akquisition von Scholl Footwear von der britischen Reckitt Benckiser hat Aurelius erneut einem Großkonzern einen Randbereich abgekauft. Der Spezialschuhhersteller ist auf Gesundheitsschuhe fokussiert, ein Thema, das bei Reckitt kaum im Fokus stand. Üblicherweise tätigt Aurelius seine Zukäufe zu Preisen unterhalb der Buchwerte, teilweise sogar zu negativen Kaufpreisen. Die dabei entstehenden Bewertungsdifferenzen können bereits zum Kaufdatum als Gewinn verbucht werden. Doch auch unabhängig von diesen

sogenannten „Bargain Purchases“ stimmen die operativen Kennzahlen der Aurelius-Beteiligungen. In Summe plant Vorstand Dr. Dirk Markus für 2014 mit einem EBITDA von rund 220 Mio. EUR. Auch auf der Desinvestitionsseite hat sich im August einiges getan: Sowohl die Schweizer connectis als auch die ungarische Tochter von ISOCEM konnten im August erfolgreich veräußert werden. Mit der neuen Tochter AURELIUS Mittelstandskapital GmbH möchte man nun neben Sanierungsfällen auch klassische Mittelständler mit Umsätzen bis zu 50 Mio. EUR kaufen. Liquidität ist dafür im Konzern genug vorhanden, zum 31.12.13 hatte Aurelius eine Netto-Cashposition von fast 90 Mio. EUR.

Sedlmayr Grund

Die Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA ist eine der traditionsreichsten Gesellschaften am Münchener Börsenparkett. Ehemals firmierte das Unternehmen als Gabriel Sedlmayr Spaten-Franziskaner-Bräu, die Geschichte dieser Brauerei geht bis ins 14. Jahrhundert zurück. Der Ursprung des Immobiliengeschäfts ist typisch für die früheren Münchener Bierbarone. Um den Absatz zu steigern, wurden Gastronomieimmobilien erworben, die Pächter anschließend zum Ausschank von Spaten-Bier verpflichtet. In dieser Phase kamen auch prominente Immobilien, wie etwa das Spatenhaus gegenüber der Münchner Staatsoper, in den Besitz des Unternehmens. Das Sedlmayr Portfolio besteht heute überwiegend aus A-Lagen: Häuser und Wohnungen, bei denen in München aktuell das 40- bis 80-Fache einer Jahresmiete bezahlt wird. Zu diesen aktuellen Preisen auf dem Münchener Markt hatte der Aufsichtsratsvorsitzende, Jobst Kayser-Eichberg, auf der m:access Konferenz eine klare Meinung: „Wir kaufen aktuell nichts, erst wenn die Zinsen steigen und damit auch die Preise sinken, werden wir wieder am Markt aktiv.“

Christoph Karl

Ausgewählte Mittelstandsaktien											
Unternehmen	WKN	Kurs (EUR)	MCap	Umsatz				KGV			
				2012	2013	2014e	2015e	2012	2013	2014e	2015e
Baader Bank AG	508810	2,93	124	128	99	104	119	15,0	1035,1	33,6	12,2
Aurelius AG	A0JK2A	28,71	891	1.195	1.543	1.722	1.968	9,9	26,0	11,0	26,0
Sedlmayr Grund u. Immo. KGaA*	722400	1.710	1.125	81	85	n.a.	n.a.	59,4	49,1	n.a.	n.a.

*) Geschäftsjahresende zum 30.9.; Zahlen ab 2014 sind Konsensschätzungen aus Bloomberg; Quelle: Bloomberg, Geschäftsberichte

Buy or Good Bye

Buy: Südzucker AG

Südzucker ist seit Ewigkeiten so etwas wie Körnchen gewordene Langeweile auf dem Kurszettel gewesen. Doch seit einigen Monaten herrscht Dramatik in Gestalt rasanten Preisverfalls – für Zucker und die Notierung des Unternehmens. Von Höchstkursen nahe 34 EUR im vergangenen Jahr hat sich das Papier gedrittelt. Bei 204 Mio. Aktien ergibt sich bei Kursen um 13 EUR eine Marktkapitalisierung von 2,67 Mrd. EUR bei einem Umsatz 2014/15e (GJ-Ende 28. Februar 2015) von 7 Mrd. EUR.

Der Kursverfall hat Gründe, denn der schwache Zuckerpreis und die Probleme in der Bioenergiesparte hinterlassen Bremsspuren beim Gewinn. Doch trotz widriger Umstände machte Südzucker im ersten Quartal noch immer ein Plus von 24 Cent pro Aktie, obwohl die Investitionen, etwa in neue Kapazitäten für Tiefkühlprodukte, sogar gesteigert worden sind. Für das Geschäftsjahr dürften es 60 Cent werden, selbst wenn sich die Rahmenbedingungen nicht bessern. Daraus ergibt sich ein KGVe von 20, mit Potenzial für positive Überraschungen. Der nach Lage der Dinge übertriebene Kursrutsch hat dazu geführt, dass die Aktie mittlerweile 20% unter Buchwert notiert. Das heutzutage gerne beachtete Gearing, also der Verschuldungsgrad in Relation zum Eigenkapital, beträgt lediglich 14%. Auch wenn Südzucker charttechnisch nunmehr eine ziemliche Katastrophe darstellt, da sämtliche Unterstützungen mit Leichtigkeit gebrochen wurden, lohnt der



zweite Blick. Nach unten ist der Kurs angesichts der Substanz sehr gut abgesichert, steigende Zucker- und Ethanolpreise dürften Südzucker durchstarten lassen, hinzu kommen Umsatzsteigerungen im Bereich Tiefkühl. Angesichts des Niedrigzinsumfeldes lockt auch die Dividendenrendite, trotz der von 90 auf 50 Cent gesunkenen Ausschüttung beträgt sie beim aktuellen Kurs 3,8%.

Stefan Preuß

Good Bye: Aixtron SE

Das Thema Light Emitting Diodes wurde noch vor wenigen Jahren als ein Megatrend der Zukunft gehandelt. Heute ist es eine Halbleiter-Anwendung unter vielen, für wirklich anspruchsvolle technische Lichtlösungen wie Headlamps schlägt das Pendel vermehrt zugunsten von Lasern aus. Aixtron SE arbeitet damit als Hersteller von sogenannten Depositionsanlagen für die Herstellung



von LED-Halbleitern nun in einem Markt, dessen Zauber schlicht verfliegen ist. Nachdem das Unternehmen im vergangenen Jahr tief in die roten Zahlen gerutscht war, erhofften sich die Anleger nunmehr deutlich verbesserte Ergebnisse. Die aber vermochte Aixtron bei Vorlage der Halbjahresbilanz nicht vorzulegen.

Der Umsatz wuchs nur um 5%, und wenn auch das Ergebnis verbessert werden konnte, steht unter dem Strich dennoch ein Minus von 23,4 Mio. EUR, gleichbedeutend mit einem Verlust von 21 Cent pro Aktie. Aixtron hebt hervor, dass der Auftragseingang im 5. Quartal in Folge gestiegen sei. Das ist formal richtig, allerdings beträgt der Anstieg vom 1. zum 2. Quartal lediglich 1%. Schlimmer noch: Der Auftragseingang liegt mit 76 Mio. EUR deutlich unter dem Halbjahresumsatz von 90 Mio. EUR. Entsprechend sank der Auftragsbestand, der nur noch 66 Mio. EUR beträgt. Bei Kursen um 9,75 EUR ist Aixtron damit an der Börse angesichts der 111,5 Mio. Aktien noch immer mehr als 1 Mrd. EUR wert. Daraus errechnet sich ein Kurs-Umsatz-Verhältnis von mehr als 5 (!). Angesichts des geringen Umsatzwachstums und des negativen Ergebnisses ist die Aktie damit trotz des Kursverfalls – seit 2011 hat sich das Papier gedrittelt – noch immer überbewertet.

Stefan Preuß

Musterdepot

Dosierte Korrektur

Vom herben Absturz der Indizes ist unser Musterdepot verschont geblieben. Die Abschläge hielten sich dort meist in Grenzen.

Während der DAX binnen weniger Wochen rund 10% an Wert einbüßte, konnte sich unser Depot nahe seinen Jahreshochs stabilisieren. Damit verteidigten wir seit Jahresbeginn weiterhin ein leichtes Plus. Die Schere zwischen Musterdepot und dem DAX als unserer Benchmark erklärt sich mit der von uns gewählten Ausrichtung auf eher defensive, konjunkturunabhängige Branchen (Edelmetalle, Biotech) sowie auf Value-Titel wie Hargreaves, Vale und Wellpoint. Hinzu kommen Sonder-situationen wie Aurelius, die zuletzt dank einer ganzen Reihe positiver Schlagzeilen der Korrektur trotzten. Rechnet man die Bundesanleihe zum Cash-Bestand dazu, so liegt unser Investitions-

grad zudem nur bei rund 84%. Auch hieraus resultiert ein weiterer Sicherheitspuffer im Vergleich zum erkennbar nervösen Gesamtmarkt.

Tausch Klein gegen Groß

Deutschlands Nähe zur Krisenregion in der Ukraine sowie seine Exportverflechtungen mit Osteuropa im Allgemeinen und Russland im Besonderen sind ein nicht zu unterschätzender Risikofaktor. Als Konsequenz bauten wir zuletzt unsere Positionen in deutschen Nebenwerten weiter ab. Dabei hatte sich sowohl beim Technologiekonzern LPKF Laser als auch beim Plasmahersteller Biotest die chart-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 22.8.2014 (DAX: 9.339)		
Performance: +1,4% seit Jahresanfang (DAX: -2,2%); -2,2% gg. Vormonat (DAX: -3,9%); +172,6% seit Depotstart (DAX: +265,1%)												
	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	14.12.2012	28,30	70,85	21.255	7,8%	+5,7%	+150,4%
Aurelius [D]	A0JK2A	Sanierer	B	7/6	600	13.09.2012	12,00	28,71	17.226	6,3%	+10,1%	+139,3%
Eurokai Vz. [D]**	570653	Hafenbetreiber	B	7/5	800	26.09.2013	21,70	29,25	23.400	8,6%	-7,6%	+34,8%
Cancom [D]	541910	IT-Dienstleister	C	8/7	400	19.12.2013	28,70	34,06	13.624	5,0%	-9,6%	+18,7%
Wellpoint [USA]	A0DNLY	Krankenversicherer	A	7/5	250	27.03.2014	73,51	86,02	21.505	7,9%	+3,6%	+17,0%
Goldcorp [CAN]**	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.2014	17,83	20,59	20.590	7,6%	-0,0%	+15,5%
DEAG [D]** IK	A0Z23G	Konzertveranstalter	A	8/5	2.400	08.05.2014	5,64	5,85	14.040	5,2%	-4,6%	+3,7%
Visa [USA]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	50	19.12.2013	158,50	163,57	8.179	3,0%	+0,2%	+3,2%
Vale**	897998	Bergbau	A	8/6	2.000	24.07.2014	9,38	9,40	18.800	6,9%	-	+0,2%
Bundesanleihe (Sep. 2015)	113743	Staatsanleihe	A	1/2	180	17.07.2014	100,29	100,25	18.045	6,6%	-0,0%	-0,0%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	B	7/5	2.000	15.08.2013	9,77	9,60	19.200	7,0%	-5,6%	-1,7%
Bridgestone [JPN]	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	400	02.05.2013	27,80	26,55	10.620	3,9%	-4,2%	-4,5%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.2012	23,41	18,67	18.670	6,8%	-4,2%	-20,2%
First Majestic Silver [CAN]** IK	A0LHKJ	Silberproduzent	B	8/5	2.800	21.06.2012	10,66	7,32	20.496	7,5%	-4,8%	-31,3%
EUR/JPY-Call (140; März 2015)	UA7SNP		C	9/7	400	28.11.2013	5,09	1,49	596	0,2%	+1,4%	-70,7%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!			Aktienbestand						246.246	90,3%		
			Liquidität						26.323	9,7%		
			Gesamtwert						272.569	100,0%		

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

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

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

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

**) Durchschnittskurs

technische Lage über die vergangenen Wochen merklich eingetrübt. Hier zogen wir in beiden Fällen die Reißleine, wobei zumindest unser Biotest-Engagement noch mit einem kleinen Plus in einer Aufwärtskorrektur verkauft werden konnte. Fundamental bleiben Aktien zumindest langfristig durchaus interessant. Kurz- bis mittelfristig belasten hingegen eine Rücknahme der Jahresziele (Biotest) und wachsende Zweifel an der Erreichung der eigenen Prognose (LPKF). Der Verkauf unseres Toyota-Calls begründete sich vor allem mit der geringen Restlaufzeit des Scheins, welche zunehmend die Kursentwicklung bestimmte. Allerdings sehen wir für Japan weiterhin das CuB-Szenario als das wahrscheinlichste an, weshalb wir uns hier nach einem adäquaten Ersatz umsehen. Einen Teil der frei gewordenen Liquidität investierten wir umgehend in Anteile des brasilianischen Bergbaukonzerns Vale, der sich derzeit mitten in einem Umbau- und Restrukturierungsprozess befindet. Auch die Bilanz des Halbjahres war noch einmal geprägt von hohen Sonderabschreibungen. Nachdem sich das Papier in den letzten drei Jahren jedoch praktisch halbiert hatte, zeichnet sich im Kurs trotz gewisser Störfeuer inzwischen eine Bodenbildung ab. Auch die Bewertungskennziffern – das KGV liegt bei etwas über 8, die Dividendenrendite bei knapp 6% – sprechen für eine weitere Stabilisierung. Ganz nebenbei reduzieren wir so unsere Abhängigkeit vom deutschen Aktienmarkt. Nachdem unser erster Nachkaufauftrag um Haaresbreite (0,001 EUR) nicht erreicht wurde, kam unser erhöhtes Limit bei 9,25 EUR unmittelbar vor Redaktionsschluss zur Ausführung.



Aurelius-Aktie zeigt Stärke

Inmitten der jüngsten Börsenturbulenzen entwickelte das Aurelius-Papier eine erfreuliche Stärke. Dabei nahm das Management zuletzt mit der Gründung der Aurelius Mittelstandskapital eine wichtige strategische Weichenstellung vor. Die neue Tochter soll sich mehrheitlich an profitablen, cashflowstarken Unternehmen des deutschen Mittelstands im Zuge von Leveraged Buy-outs (LBO) beteiligen. Vor allem Nachfolgeregelungen böten große Chancen, so Aurelius. Das Engagement ist dabei nicht an eine bestimmte Laufzeit gebunden. Auf der Transaktionsseite gab man den Verkauf des Schweizer

Durchgeführte Käufe und Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
Vale	897998	9,50	1.000	9.500	24.07.14	
Vale	897998	9,25	1.000	9.250	22.08.14	

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk. wert	Performance	Datum
Bundesanleihe Sep. 2015	113743	100,26	100	10.026	+0,0 %	24.07.14
LPKF Laser	645000	12,47	750	9.353	-20,5 %	01.08.14
Bundesanleihe Sep. 2015	113743	100,26	70	7.018	+0,0 %	07.08.14
Toyota-Call (5.500; Dez. 2014)	SG3UUE	0,42	10.000	4.200	-40,0 %	07.08.14
Biotest St.	522720	79,00	150	11.850	+6,0 %	19.08.14

Netzwerkspezialisten connectis sowie der ungarischen Framochem bekannt. Beide Deals bescherten der Gesellschaft einen Ertrag, der in die Bilanz des dritten Quartals einfließen wird. Dr. Markus kündigte bereits an, die Aktionäre über eine Sonderdividende an den erfolgreichen Exits teilhaben zu lassen. Auch ein Aktienrückkaufprogramm sei geplant. Im Gegenzug kam mit Scholl Footwear eine hierzulande recht bekannte Marke neu dazu. Verkäufer ist die britische Reckitt Benckiser. Aurelius gibt den Jahresumsatz des Herstellers von Gesundheitsschuhen mit 90 Mio. EUR an. Auch als Ergebnis dieser Deals erwartet Dr. Markus nach bereits starken ersten sechs Monaten nunmehr ein EBITDA von 220 Mio. EUR (zuvor: 200 Mio.). Bereinigt um die sogenannten „Bargain Purchases“ und Einmalaufwendungen lag man im ersten Halbjahr auf Vorjahresniveau. Für uns bleibt die Aurelius-Story zweifellos intakt. Zu dieser gehört anders als bei klassischen Beteiligungsgesellschaften das aktive Kaufen und Verkaufen von Unternehmen oder Unternehmensanteilen. Entsprechend beträgt die Haltedauer einer typischen Aurelius-Beteiligung meist zwischen zwei und vier Jahren.

Fazit

Die relative Stärke zum DAX in den vergangenen Monaten ist ein ermutigendes Signal. Unsere eher defensive Ausrichtung und der teilweise Rückzug aus deutschen Nebenwerten bescherte uns einen kleinen Performance-Vorsprung, den es nun auszubauen gilt. Nach Neuengagements werden wir daher vorrangig im außereuropäischen Ausland Ausschau halten, z.B. bei den Ölservice-Unternehmen National Oilwell Varco aus den USA oder Fred Olsen aus Norwegen (s. SI 8/2014 auf S. 62/63). In Deutschland gefällt uns derzeit der MDAX-Wert Südzucker unter Bewertungsgesichtspunkten sehr gut (KBV unter 0,8). Dort fühlen wir uns angesichts der politischen Spannungen in Europa derzeit einfach wohler.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

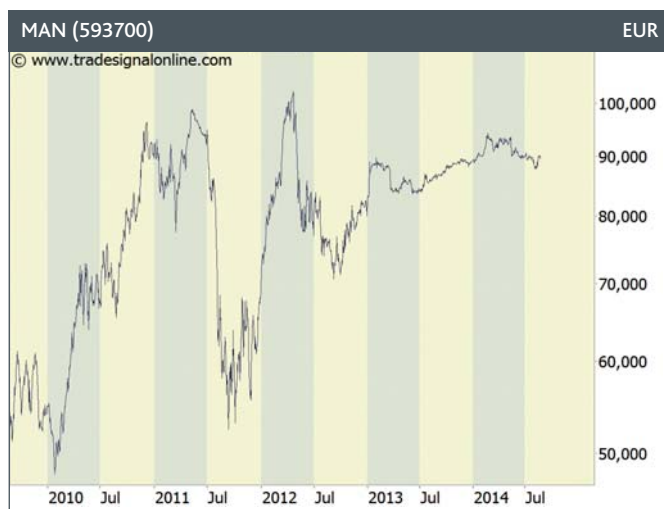
Anleihen

Airbag-Aktien

„Virtuelle Anleihen“ mit interessanten Renditen – warum Aktien in Übernahme-situationen das Investment der Stunde sein könnten



Unruhige Zeiten an der Börse sind Zeiten für ungewöhnliche Investments. Seit dem Top bei über 10.000 Punkten hat der DAX mehr als 10% abgegeben, charttechnisch sehen die Märkte angeschlagen aus. Selten konnten Unternehmen in den letzten Wochen mit positiven Zahlen überraschen. Einige DAX-Unternehmen wurden nach Gewinnwarnungen zum Teil gewaltig vom Markt abgestraft. Der breite Markt ist also alles andere als risikolos – doch Alternativen sind Mangelware. Anleihen rentieren schlecht bis gar nicht, Bankguthaben bringen größtenteils eine noch geringere Verzinsung. Der Blick auf interessante Übernahmewerte lohnt also, insbesondere solche mit bereits laufenden Strukturmaßnahmen. Seit dem BGH-Urteil zum Delisting vom Oktober letzten Jahres gilt es hier jedoch, noch genauer als vorher zu selektieren (einen speziellen Artikel zum Thema „Delisting“ finden Sie im kommenden Heft 10/2014). Da nach der aktuellen Rechtsprechung Vorstände eigenmächtig die Einstellung der Notierung beantragen können, sollte der Bieter kein Interesse haben, diese Karte zu spielen. Im Idealfall gibt es bereits einen für den Bieter „teuren“ Gewinnabführungsvertrag. Ist dies der Fall, sind Kleinaktionäre nicht nur lästig, sondern kosten das beherrschende Unternehmen über die jährlich zu bezahlende Garantiedividende teilweise deutlich mehr als die eigene Finanzierung.



MAN (IK) – Die bessere VW-Anleihe

Nach wie vor eine der interessantesten Abfindungsaktien ist die von MAN (Stämme). Zuletzt ist der Kurs bis auf rund 88 EUR zurückgekommen, der Abstand zum von Volkswagen garantierten Abfindungspreis von 80,98 EUR ist damit deutlich kleiner geworden. Was kaum jemand berücksichtigt: Sollten die Wolfsburger den bestehenden Gewinnabführungsvertrag kündigen, wäre eine erneute Abfindung fällig. Der ursprüngliche Abfindungswert wird jedoch in der Zwischenzeit verzinst (aktuell mit 4,27% abzüglich der bezahlten Garantiedividende). Aktuell dürfte damit die Untergrenze bei rund 84 EUR liegen – Tendenz weiter steigend. Mit rund 3,30 EUR Garantiedividende hat der MAN-Aktionär zusätzlich Anspruch auf eine garantierte „Verzinsung“ von rund 3,7%. Anleihen von VW – und auf dessen Bonität basieren letztendlich Abfindung und Garantiedividende – rentieren im kurzfristigen Bereich derzeit weit unter 1%.

PULSION Medical Systems – 5% Ausgleichszahlung p.a.

Erst auf der Hauptversammlung am 14. August 2014 wurde bei der PULSION Medical Systems AG der Gewinnabführungsvertrag beschlossen. Seitdem ist der Kurs bei 17,03 EUR, dem garantierten Abfindungswert, abgesichert. Die Garantiedividende beträgt 1,02 EUR, beim aktuellen Kurs eine garantierte Verzinsung von über 5%. Die Bewertung von PULSION ist zwar nicht extrem günstig, die beeindruckenden Wachstumszahlen der vergangenen Jahre zeichnen jedoch bereits vor, in welche Dimensionen sich das Medizintechnikunternehmen entwickeln könnte. Aktuell bezahlt man an der Börse 15% Aufschlag auf den garantierten Abfindungsbetrag – verhältnismäßig wenig, wenn man die Chancen, die bei weiteren Strukturmaßnahmen in der Aktie stecken, berücksichtigt. Der Hauptaktionär Getinge AB (indirekt über die Tochter Maquet) aus Schweden ist zudem ein mehr als bonitätsstarker Garantiegeber. Anleihen von Getinge in schwedischen Kronen rentieren aktuell zwischen 1,3 und 2,6% p.a.

WMF Vorzüge (IK) – Heuschrecke ohne Schrecken?

Die Heuschrecke geht um im Schwabenlände – seit der US-Finanzinvestor KKR die traditionsreiche WMF übernommen hat, kommt das Unternehmen aus Geislingen nicht zur Ruhe. Der

Illustration: iStock / therry vidard

Abfindungswerte im Überblick

Aktie	Übernahmestadium	WKN	Kurs	Abfindung (EUR)	Garantie-Div.*	Div.-Rend.
Kabel Deutschland Holding AG	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	KD8888	107,95	84,53	3,77	3,49%
MAN SE Stämme	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	593700	89,87	80,98	3,30	3,67%
MAN SE Vorzüge	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	593703	88,61	80,98	3,30	3,72%
PULSION Medical Systems SE	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	548790	19,67	17,03	1,02	5,19%
WMF AG Vorzüge	Squeeze-Out geplant	780303	57,60	ÜA zu 58,00	-	-

ÜA = Übernahmeangebot; *) Bruttodividende; Quellen: Bloomberg, Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge

zweite Finanzinvestor in Folge muss gewaltig ins operative Geschäft eingreifen, um seine geplanten Wachstumsziele zu erreichen. Bereits im Heft 6/2013 haben wir über WMF berichtet. Seitdem ist der Kurs um rund 40% gestiegen. Mittlerweile hat sich KKR tatsächlich mit dem österreichischen Investor Weißenbacher zusammengetan. In einem neuerlichen Übernahmeangebot wollen beide zusammen nun die Grundlage für einen Squeeze-out legen. Die Investoren boten zunächst 53 EUR je Vorzugsaktie, Anfang August wurde das Angebot auf 58 EUR erhöht. Als Bedingung für den Vollzug der Offerte wurde das Überschreiten der 90%-Schwelle am Gesamtkapital definiert. Sind nach Ende der Angebotsfrist am 25. August rund 75% der Vorzugsaktien angedient worden, ist diese Hürde genommen. Es ist jedoch kaum davon auszugehen, dass KKR das Vorhaben abbläst, falls man mit ein paar Aktien weniger nach Hause geht. In diesem Fall sollte sich der Squeeze-out etwas später

durch weitere Zukäufe an der Börse realisieren lassen. Interessant ist zudem die Lektüre der Details der Angebotsunterlagen: Danach hat sich die Finedining GmbH (das Übernahmevehikel der Finanzinvestoren) eine Finanzierung über 515 Mio. EUR von der Deutschen Bank einräumen lassen, die ausschließlich dem Erwerb von WMF-Aktien dient. Nach Umschuldung bestehender Finanzierungen, Transaktionskosten und der Übernahme der Anteile von Weißenbacher könnten die Investoren damit bis zu 70 EUR je Aktie bieten, ohne zusätzliche Mittel nachschießen zu müssen.

Kabel Deutschland – Hohe Prämie, interessanter Bieter

Obwohl der Kurs nach der Übernahme durch Vodafone und nach Abschluss des Gewinnabführungsvertrages schon deutlich zugelegt hat, ist die Aktie des Kabelnetzbetreibers noch immer interessant. Nach wie vor hält der US-Hedgfonds Elliott Management rund 13,5% an Kabel Deutschland, Vodafone offiziell 76,6% der Anteile. Die Vermutung liegt nahe, dass ein Teil des Kursanstiegs auf das Konto von Vodafone geht. Sobald sich Vodafone mit Elliott über den Verkauf von deren Anteilen einigen kann, steht wohl ein Squeeze-out an. Die Wartezeit bis dahin wird mit rund 3,5% Garantiedividende pro Jahr versüßt. Leisten kann sich Vodafone die vollständige Übernahme allemal – die Briten haben aktuell mehr als 12 Mrd. EUR Cash auf dem Konto.

Christoph Karl

Kurs der WMF Vorzüge in EUR



Quelle: Bloomberg

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

Kapitalmärkte in turbulenten Zeiten

Was erwarten die Profis an der Wall Street?



Freuen Sie sich auf den Wall Street-Experten und USA-Kenner Jens Korte und u. a. auf diese Themen:

- » Kapitalmärkte im Zeitalter von Boom und Blasen
- » Makroökonomischer Ausblick – der wichtige Blick aufs Ganze
- » Richten Sie Ihr Portfolio krisenfest aus
- » Profitieren Sie von Marktentwicklungen

EXPERTEN:

- » **Jens Korte** USA-Kenner und wirtschaftspolitischer Korrespondent bei n-tv und Deutsche Welle
- » **Heiko Geiger** Produkt-Spezialist bei Vontobel

TERMINE UND STÄDTE:

15.09.14	München	06.10.14	Hamburg
16.09.14	Stuttgart	07.10.14	Dresden
17.09.14	Frankfurt	08.10.14	Berlin
18.09.14	Düsseldorf	09.10.14	Wien

Preis € 19,- inkl. hochwertiger Seminarunterlagen und Verpflegung
(Veranstalter: kurs plus GmbH)

Abendveranstaltung mit
Stargast Jens Korte

Anmeldung unter
www.kursplus.de

kurs
www.kursplus.de

VONTOBEL
Private Banking
Investment Banking
Asset Management
Leistung schafft Vertrauen

Anleihen

„Technischer Default“

Argentinische Staatsanleihen erneut von Zahlungsausfall betroffen

Nachdem der oberste US-Gerichtshof Mitte Juni einen Revisionsantrag der argentinischen Regierung endgültig abgelehnt hatte, blieb dieser bis Ende Juli Zeit, um sich mit den Umschuldungsverweigerern, den US-Hedgefonds NML Capital und Aurelius, über die Rückzahlungsmodalitäten der 2005 und 2010 umstrukturierten Staatsanleihen zu einigen. Die Verhandlungen wurden Ende Juli offiziell für gescheitert erklärt.

Die Hedgefonds hatten die unter US-Recht emittierten Anleihen nach der Staatspleite Argentiniens ab 2002 zu einem Kurs deutlich unter dem aktuellen Marktpreis erworben und bestehen nun auf einer sofortigen Rückzahlung zu 100%. Eine Mehrheit von 93% der Gläubiger hatte der Umschuldung seinerzeit unter Verzicht auf bis zu 75% der ursprünglichen Forderungen zugestimmt.

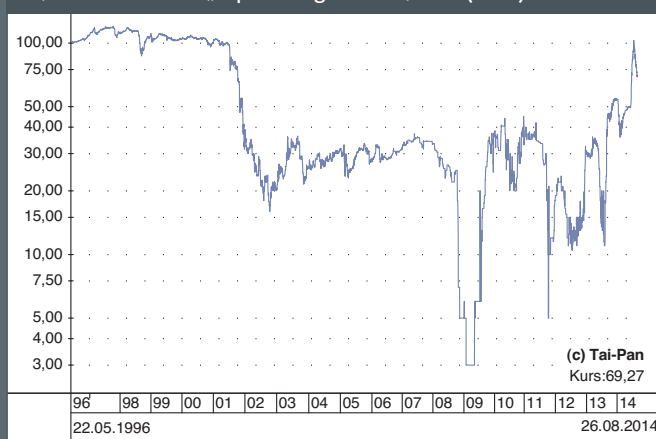
RUFO-Klausel mit Folgen

Das aktuelle Gerichtsurteil zwingt Argentinien nun (technisch) dazu, so lange keine weiteren Zins- und Tilgungsleistungen an die (übrigen) Gläubiger zu zahlen, wie die Hedgefonds nicht vollständig ausbezahlt wurden. Die noch bis Ende 2014 für die betroffenen Anleihen geltende RUFO (Rights Upon Future Offers)-Klausel kann zudem dazu führen, dass alle (übrigen) Anleihegläubiger ihre Forderungen ebenfalls „vollständig und sofort“ fällig stellen. Dieses Worst-Case-Szenario würde jedoch die aktuellen Devisenreserven des Landes um ein Vielfaches übersteigen. Die argentinische Regierung versucht daher, den Worst Case bis Ende 2014 unbedingt zu vermeiden. Ungeachtet dessen kommt das Land seinen Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem „Pariser Club“ auch aktuell pünktlich und in voller Höhe nach.

Einigung eine Frage der Zeit

Zur Lösung des Problems hatte die argentinische Zentralbank zunächst einen Ankauf der Anleihen der Umschuldungsverweigerer vorgeschlagen. Daraufhin erklärte sich eine Reihe von internatio-

11,25%-DM-Anleihe „Republik Argentinien“, 1996 (2006)*



umgeschuldet; Kurs in Prozent; Stand: 15. August 2014

nen Privatbanken bereit, die rund 1,7 Mrd. USD der Umschuldungsverweigerer abzulösen. Ebenfalls war eine Absicherung der Ansprüche der Umschuldungsverweigerer in Höhe von 250 Mio. USD im Gespräch. Eine solche „private Lösung“ wurde seitens der Hedgefonds Mitte August (zunächst) zurückgewiesen.

Entgegen der Ratingagentur S&P, die Ende Juli für argentinische Staatsanleihen erneut den Status „Selected Default“ feststellte, teilte Moody's mit, eine Herabstufung werde erst dann erfolgen, wenn sich die wirtschaftliche und fiskalische Lage Argentiniens weiterhin (deutlich) verschlechtere und das Land seinen Schuldendienst auch über einen längeren Zeitraum nicht leisten könne. Viele spekulative Investoren hatten jüngst auch vermehrt wieder argentinische Staatsanleihen gekauft. Einheimische Investoren flüchten angesichts einer seit über einem Jahr rasant steigenden Inflation und der Währungsabwertung Anfang 2014 von 15% u.a. in inländische Aktien und US-Dollar.

Fazit

Die laufenden Verhandlungen zwischen der argentinischen und der US-Seite dürften wohl angespannt weitergehen und beinhalten komplexe juristische, politische und wirtschaftliche Aspekte. Sie sind aber auch einzigartig in der gesamten Schwellenländer-Wirtschaftsgeschichte der letzten Jahrzehnte und werden daher wohl auch eine einzigartige und kreative Lösung erfordern. ■

Oliver Schulte

Argentinien: Basisdaten im Überblick (Stand: Ende Juli 2014)

	2012	2013	2014 (e)
BIP-Wachstum	1,9%	3,0%	ca. (-)1,0%
Export-Überschuss	13,0 Mrd. USD	9,0 Mrd. USD	ca. 4,0 Mrd. USD
Interbankenzinssatz	ca. 10,0%	ca. 13,2%	ca. 22,6%
Wechselkurs (USD), Schwarzmarkt	8,5 ARS* (im Ø)	10,0 ARS (im Ø)	ca. 13,0 ARS (im Ø)
Inflation (private Schätzungen)	26% p.a.	27% p.a.	ca. 40% p.a.

*) Argentinische Pesos

eigentümlich frei **konferenz**

Die große **Russland**-Debatte an der Ostsee

14. bis 16. November 2014

Hotel Baltic, Usedom



16 Männer, eine Frage:

Wer bedroht unsere Freiheit mehr – Ost oder West?

Ausgewiesene Putin-Versteher und -Kritiker ringen auf einer Insel um die besseren Antworten

**BANDULET. BANNAS.
BRAUNSCHWEIG. EDERER.
FASBENDER. FERNBACH.
GEBAUER. GRÖZINGER.
HABERMANN. KISOUDIS.
LICHTSCHLAG. PROEBSTL.
RYVKIN. TAMM. WEEDE. WILLE.**

ef-magazin.de/konferenz

Oder gleich per Telefon:

0211 / 171 868 81

Interview mit einem Investor

„Beträchtliche Chancen in Russland“

Smart Investor im Gespräch mit **David Iben**, Kopernik Global Investors, über Value-Fallen und Investment-Chancen in den Schwellenländern



Der Amerikaner David B. Iben ist Gründer, Vorsitzender des Verwaltungsrats und Vorsitzender des Investment-Komitees von Kopernik Global Investors. Bei der Gesellschaft verwaltet er in alleiniger Verantwortung die Fonds Global All-Cap und Global Real Asset Strategies und als Lead Manager den Global Unconstrained Fund. Zuvor hat Iben Portfolios für mehrere Investmentgesellschaften wie Vinik Asset Management und Tradewinds Global Investors verantwortet. Er hat einen MBA-Abschluss der University of Southern California Marshall School of Business. Außerdem trägt er einen Titel als Chartered Financial Analyst (CFA) und ist Mitglied des CFA Institute sowie der CFA Society of Tampa Bay.

Smart Investor: Sie haben auf der Münchner Value Intelligence Conference im vergangenen Juni Standpunkte eines extremen Contrarian-Investors vertreten. Fühlen Sie sich mit diesem Etikett wohl?

Iben: Wir neigen zum Contrarian Investing, das ist richtig. Allerdings kaufen wir Aktien nicht nur, weil sie von anderen Investoren nicht beachtet werden. Man muss hier unterscheiden. Die Neigung zum Contrarian Investing heißt nicht unbedingt, ein Contrarian-Investor zu sein. Immer gegen die Masse zu agieren, führt genauso zum Verzicht auf eigenes unabhängiges Denken wie der Masse zu folgen. Unabhängiges Denken findet bei uns hohe Beachtung, weil wir es als essenziell für profitables Investieren ansehen. Wir denken, dass die meisten der unterbewerteten Aktien von der Masse der Investoren nicht gemocht werden. Eine wichtige Rolle spielt der innere Wert einer Aktie, denn der risikoadjustierte innere Wert (risk adjusted intrinsic value; RAIV) ist eine wichtige Größe dafür, was wir an Wert bekommen werden. Der innere Wert ist schwer zu beurteilen und wir nutzen die meiste Zeit unserer Arbeit dafür, ihn zu bestimmen. Daneben ist Wachstum ein wichtiger Input bei unseren Bewertungsmodellen. Wir gehen davon aus, dass die wahren Wachstumsunternehmen beispielsweise eher die sind, die grundlegende Bedürfnisse der Mittelklasse in den Schwellenländern befriedigen, und nicht die, die in den überschuldeten entwickelten Volkswirtschaften Luxusbedürfnisse erfüllen.

Smart Investor: Der Deep-Value-Ansatz, den Sie vertreten, ist anfällig für Value-Fallen. Wie kann man diese aus Ihrer Sicht vermeiden?

Iben: Value-Fallen lassen sich nicht generell ausschließen. Unser Ziel ist es, in 70% der Fälle richtig zu liegen und nur in 30% der Fälle falsch. Falsche Entscheidungen gehören einfach dazu. Wir glauben, dass wir weniger oft zum Opfer von Value-Fallen werden als viele, die diesem Investmentansatz folgen. Wir kaufen nicht einfach billige Aktien, wir bewerten eher den Wert eines Geschäftsmodells mit einem speziellen Schwerpunkt auf der Nachhaltigkeit der Margen. Und wir kaufen mit einem Preisabschlag. Billige Aktien sind deswegen oft Value-Fallen, weil Investoren von fundamentalen Erwartungen ausgehen, die nicht erfüllt werden können.

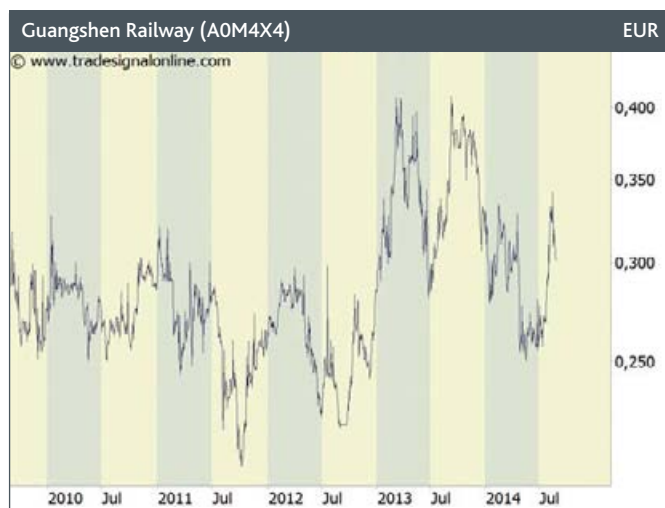
Smart Investor: Die Ukraine-Russland-Krise scheint sich zu verschärfen. Sie investieren dennoch in ukrainische Aktien wie MHP und russische Aktien wie Gazprom. Wie gehen Sie mit der brenzligen Situation um?

Iben: Wir haben die Aktien gekauft, als sie sehr billig geworden sind, nach Kursgewinnen haben wir dann die Bestände etwas verringert. Nach den kürzlichen Kursrückgängen haben wir wieder zugekauft. Uns sind die Probleme in Russland absolut bewusst. Aber die Gelegenheit, die der russische Markt derzeit bietet, gehört zu den besten, die ich in meiner über 30-jährigen Tätigkeit im Finanzgeschäft erlebt habe. Werfen wir einen Blick in die Vergangenheit: Die Investmentlegende Sir John Templeton hat in den 1960er Jahren 60% seines Portfolios in japanische Aktien investiert. Zu diesem Zeitpunkt war Japan ein Entwicklungsland, das 20 Jahre vorher einen Krieg verloren hatte. In den 1960er Jahren hatten viele Leute Ressentiments gegen Japaner.

Japan wurde als korrupt eingestuft und die Yakuza, die japanische Mafia, war weit verbreitet. Das Bankensystem galt als risikoreich und undurchsichtig. Neben den Risiken gab es auch beträchtliche Chancen, ähnlich wie heute in Russland. John Templeton hat einmal gesagt: „Die Leute fragen mich immer nach einem positiven Ausblick beim Investieren, aber das ist die falsche Frage. Die richtige Frage ist: Wo ist der Ausblick am wenigsten schlecht?“

Smart Investor: Wie würden Sie denn die Frage, wo die Ausichten am wenigsten schlecht sind, aktuell beantworten?

Iben: Über Russland haben wir bereits gesprochen. Wenn wir den Blick auf weitere BRIC-Staaten richten, stellen wir fest, dass vor einigen Jahren jeder dort investiert sein wollte. Mittlerweile werden diese Märkte von der Mehrheit der Investoren gemieden, weil sie als riskant wahrgenommen werden. In den USA notieren beispielsweise Versorger-Aktien deutlich über ihrem Buchwert, in Russland und Brasilien deutlich darunter. Oder schauen wir auf Eisenbahn-Aktien, in die wir seit vielen Jahren gerne investieren. Hier haben sich die Regionen, in denen wir in diesem Sektor Value-Aktien finden, verschoben. Zunächst waren es die USA,



dann Japan und jetzt ist eines unser Kerninvestments Guangshen Railway, die führende Eisenbahnlinie entlang des stark bevölkerten Korridors zwischen Shenzhen und Hongkong.

Smart Investor: Sichern Sie Positionen ab oder arbeiten Sie mit Stopp Loss in Ihren Portfolien?

Iben: Auf beides verzichten wir. Wir sind bemüht, zu tiefen Kursen zu kaufen und zu hohen Kursen zu verkaufen. In der überwiegenden Mehrheit der Fälle, wenn eine attraktive Aktie billiger wird, kaufen wir nach. Geopolitische Krisen und andere emotional belastete Situationen an den Märkten bieten oft die besten Kauf Gelegenheiten.

Smart Investor: Informieren Sie sich über die Krise in Russland oder versuchen Sie die Nachrichten zu ignorieren?

Iben: Wir informieren uns natürlich über die Entwicklung und versuchen gleichzeitig, uns nicht aus der Ruhe bringen zu lassen oder in Panik zu geraten.

Smart Investor: Mr. Iben, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

Anzeige



Mit substanzstarken Aktien und nachhaltig attraktiven Dividenden Vermögen sichern. Aktien mit regelmäßigen, hohen Dividenden sind der wichtigste Anlagetrend des nächsten Jahrzehnts. Denn wer in Zeiten von Niedrigstzinsen und unsicheren Bankeinlagen hohe Renditen erzielen will, muss umdenken.

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

Den Anlagenotstand wirksam bekämpfen – ein Buch für Praktiker.

Arne Sand | Max Schott

Die besten Dividenden Aktien – simplified

Mit der Cashflow-Investing-Methode substanzstarke Aktien und nachhaltig attraktive Dividenden sichern

176 Seiten | 14,99 € | ISBN 978-3-89879-885-3

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

JETZT PORTOFREI BESTELLEN
Ab 19,99 € innerhalb Deutschlands

Risiko und wie man damit umgeht

Über die Risiken von Tradern und Emittenten

Traderrisiken

Während viele Anleger Risiko nur als lästigen Hinweis auf dem Weg zur Traumrendite begreifen, ist gerade die Minimierung von Risiken ein wesentlicher Teil solcher Renditen. Das offensichtlichste Risiko besteht darin, dass der Anleger auf das falsche Pferd setzt. Wie bei Einzeltiteln oder klassischen Investmentfonds ist auch bei wikifolios die Performance der Vergangenheit keine Garantie für eine vergleichbare Entwicklung in der Zukunft. Ein Teil des Charmes der wikifolios besteht sicher darin, dass Trader hier auch Strategien umsetzen und anbieten können, die normalen Fondsmanagern im Bereich von Publikumsfonds verwehrt sind. Auch das beinhaltet Risiken. Schließlich liegt ein Risiko in der Person des Traders selbst, der keine besondere Qualifikation nachweisen muss und von heute auf morgen den Spaß an der Sache verlieren kann. Vom potenziellen Käufer solcher Zertifikate wird daher mehr Wachsamkeit und Eigenverantwortung gefordert als bei einer normalen Fondsanlage – der Preis einer möglicherweise deutlich höheren Performance. Ein bewährter Grundsatz zur Risikominimierung ist dabei die Streuung des Anlagebetrags auf mehrere wikifolios verschiedener Trader.

Emittentenrisiko

Allerdings kann auf diese Weise das Emittentenrisiko nicht reduziert werden, weil alle wikifolio-Zertifikate von ein und demselben Emittenten aufgelegt werden – der Lang & Schwarz AG (L&S). Häufig erreichen uns Leserfragen, wie das zu bewerten sei. Rechtlich handelt es sich dabei um Inhaberschuldverschreibungen,

die als Endlos-Indexzertifikate ausgestaltet sind. „Index“ ist das jeweilige wikifolio, dessen Wertentwicklung abgebildet wird. Im Gegensatz zu Fonds enthalten die Zertifikate aber keine Aktien und sind auch kein Sondervermögen, weshalb sie im Fall der Fälle wie jede andere Forderung gegen das Haus in der Konkursmasse landen würden. Von überragender Bedeutung ist daher die Bonität des Emittenten, also dessen Fähigkeit, seinen Zahlungsverpflichtungen auch in Zukunft nachzukommen.

L&S ist seit 15 Jahren im Emissions- und Market-Maker-Geschäft aktiv. In dieser Zeit hat sich das Haus einen Ruf als solider und mittlerweile traditionsreicher Partner erarbeitet. Systematische Risiken geht man bei L&S nicht ein. Auch spekulative Meinungskäufe gehören nicht zum Geschäftsmodell. Das Haus ist risikoavers. Eine Haltung, mit der man auch an das Zertifikatgeschäft – z.B. mit wikifolios – herangeht. Die Zertifikate werden grundsätzlich abgesichert, so dass auch hier die Risiken überschaubar sind.

Krisen überstanden

Es ist daher nicht verwunderlich, dass L&S die Finanzkrise vergleichsweise gut überstanden hat. Große Kreditportfolios, die Abschreibungsbedarf hätten auslösen können, gab es nicht. Das wesentliche Risiko für den Finanzdienstleister ist eine rückläufige Handelstätigkeit. Allerdings sind die Strukturen so flexibel, dass man sich daran anpassen kann. Mit einer Marktkapitalisierung von aktuell unter 40 Mio. EUR ist das Haus sicher nicht systemrelevant, könnte also bei einer Schieflage nicht auf staatliche Rettung hoffen. Andererseits sind staatliche Rettungsaktionen auch kein Teil des Geschäftsmodells, wie das bei den um ein Vielfaches komplexeren Großbank-Strukturen der Fall zu sein scheint („Moral Hazard“). Für Anleger, die sich in wikifolios engagieren, sollten die L&S-Quartals- und -Geschäftsberichte zur Pflichtlektüre gehören – ebenso wie der gelegentliche Blick auf die Entwicklung des Aktienkurses.

Fazit

Den Chancen bei wikifolios stehen auch einige spezifische Risiken gegenüber. Bei Beachtung der anerkannten Anlagegrundsätze von Mischung und Streuung lassen sich diese Risiken minimieren. Wikifolio-Zertifikate stellen unter diesem Blickwinkel eine interessante Depotbeimischung dar.

Ralph Malisch

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios			
#	Bezeichnung	Performance	
		seit Beginn	1 Monat
1	Kurschancen bei Turnaround-Kandidaten	74,60%	0,60%
2	Fundamental unterbewertete Aktien	72,10%	0,90%
3	Unterbewertete Marken-Aktien & Wachstum	65,80%	0,50%
4	Deutschlands größte Familienunterneh.	49,10%	1,00%
5	Swing Konverter	47,20%	5,60%
6	Dividende und Eigenkapital Deutschland	86,60%	-1,30%
7	Value & Special Situations	33,10%	-0,10%
8	Trendfolge & Trading	14,70%	0,90%
9	Antizyklische Chancen	114,10%	-1,30%
10	SR wisdom capital spekulativ	38,70%	-0,40%

COMPACT Spezial

 MAGAZIN FÜR SOUVERÄNITÄT

Sonder-Ausgabe Nr. 4 | 8,80 EUR (D) · www.compact-online.de

Krieg gegen Russland

Wie die NATO nach
Osten marschiert

9,90 Euro (A), 13 sFr (CH)



**Ab Ende September
am guten Kiosk**

Peter Scholl-Latour | Viktor Timtschenko | Valentin Falin
Egon Bahr | Jürgen Elsässer | Natalia Narotchnitskaya

Abo und Einzelheftbestellung unter Tel: 03327- 569 86 11 · Fax: 03327-569 86 17

spezial.compact-online.de

Leserbriefe

Über Blauäugigkeit und Un-Coolness

? CuB versus Crash

Als ich das Heftcover mit der Überschrift „CuB versus Crash“ gesehen habe, dachte ich mir: Da kann sich die Redaktion mal wieder nicht entscheiden, denn die Aussage ist doch: Es könnte mit den Börsen aufgehen oder auch runtergehen. Als ich die Titelseite aber gelesen hatte, war mir klar, was Sie damit meinten. Und in der Tat, dann macht die Covergestaltung auch Sinn.

Bernd Mohlau

SI Ja, wir wollten damit sagen, dass die Hauptrichtung nach oben gerichtet ist (Crack-up-Boom), wobei es verursacht z.B. durch Brandherde wie die Ukraine jederzeit zu crashartigen Entwicklungen kommen kann, die im Zuge des generellen Aufwärtstrends aber bald wieder ausgegült sein sollten.

? Ehrenrettung der freien Presse

Ich bin erstaunt, wie tendenziös die Qualitätsmedien im Moment im Hinblick auf den Ukraine-Konflikt arbeiten – ich meine hier z.B. die Herren Kornelius bei der SZ oder Frankenberg bei der FAZ. In diesem Sinne wünsche ich dem Smart Investor gutes Gelingen bei der Ehrenrettung der freien Presse.

W. Spreitzer

SI 1.000 Dank!

? Un-Coolness

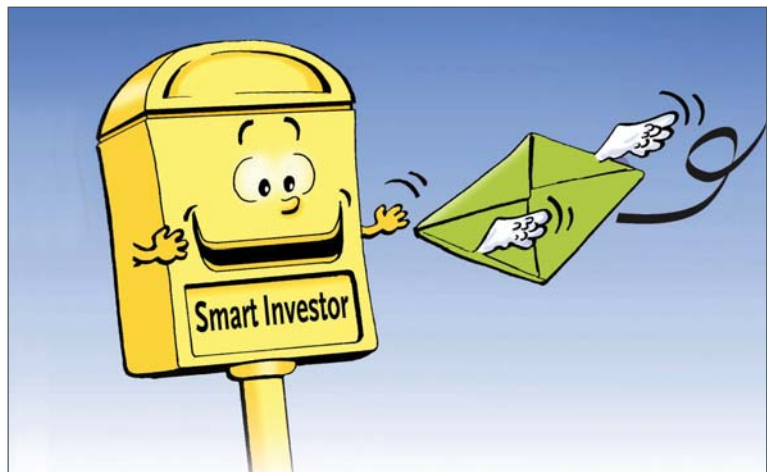
Irgendwie habe ich das Gefühl, dass sich Smart Investor in Sachen Ukraine-Konflikt aus Frust vor den USA den Russen an den Hals wirft – und das ist definitiv uncool.

Dirk Kenntner

SI Wir dürfen Ihnen versichern, dass „Frust“ nicht unser Motiv ist – eher schon die Sorge über eine Entwicklung, die da vorangetrieben wird und uns sehr bald, sehr unmittelbar betreffen kann. Die Frage wird erlaubt sein, welche Werte der Westen eigentlich vorgibt noch zu verteidigen, wenn er bereits Sanktionen mit Bezug auf MH17 beschließt, noch bevor eine Beweisaufnahme, geschweige denn ein ordentliches Verfahren stattgefunden hat? Es



Smart Investor 8/2014



gibt ja genügend Beispiele der jüngeren Geschichte, wo Kriege auf der Basis von unbewiesenen Behauptungen oder gar Lügen vom Zaun gebrochen wurden. Das wiederum finden wir „definitiv uncool“.

? Offensichtliche Blauäugigkeit

Nun möchte ich mich einfach einmal persönlich beim Smart Investor-Team für die gute Arbeit bedanken, die Sie mit dem Smart Investor leisten. Leider drohe ich immer depressiv zu werden bei den realistischen Szenarien, die Sie aufzeichnen. Am schlimmsten für mich ist jedoch die offensichtliche Blauäugigkeit vieler meiner Freunde, die einen guten Ausgang erwarten, den ich nicht sehen kann, außer wir würden aussteigen aus dem System der Knechtschaft und Unfreiheit... Weiterhin viel Erfolg und Freude bei Ihrer Arbeit!

Michael Blessing

SI Haben Sie herzlichen Dank für Ihre aufmunternden Worte. Leider ist es in der Tat so, dass unsere Politiker sich bei den Interventionen gegenseitig übertreffen – und das führt logischerweise in die Knechtschaft (Sozialismus, Totalitarismus). Ob wir von diesem Weg noch abweichen können? Smart Investor versucht jedenfalls für die Konsequenzen dieses Weges zu sensibilisieren.

? Streiks in Südafrika

In der Tabelle auf Seite 16 im Afrika-Artikel in Heft SI 7/2014 wird das 2014 geschätzte Bruttoinlandsprodukt (BIP) für Südafrika mit 2,3% angegeben. Diese Information haben Sie vermutlich vom IWF übernommen. Ich lebe in Südafrika und meine daher nähere Einblicke zu haben, und behaupte daher:

Diese Wachstumsprognose ist viel zu optimistisch. Denn wir hatten hier in der ersten Jahreshälfte für einige Monate einen Streik in der Bergbaubranche. Dazu kommt seit 1.7. ein militanter Streik in der Metallindustrie, der alle Firmen betrifft, die auch nur entfernt zu Metall irgendeine Verbindung haben. Damit sind auch die Zulieferer und die Autoindustrie selber lahmgelegt, alle Werke stehen still. Vielleicht ist Ihnen bekannt, dass neben GM/Opel und Ford alle deutschen und japanischen Automobilhersteller in Südafrika Autos herstellen. In vielen Fällen wird jeweils nur eine Serie lokal hergestellt, z.B. bei BMW die 3er Reihe mit Rechtssteuerung, für den lokalen Markt und den Export in die übrigen Länder mit Linksverkehr.

K. Kornacker

SI Ja, unsere Daten haben wir u.a. vom IWF bezogen. Nein, dass die Streiks ein dermaßen großes Ausmaß haben, war uns nicht bewusst. In der Tat müsste man die Wachstumszahlen vermutlich nach unten setzen, zumal offizielle Stellen wie z.B. der IWF auf solche Ereignisse bekanntermaßen mit einer großen Zeitverzögerung reagieren.

? Hargreaves-Dividende

Ich möchte Aktien der englischen Firma Hargreaves Services (WKN: A0HMDY) aus dem Smart Investor Musterdepot auch für mein Depot erwerben, finde aber widersprüchliche Informationen betreffend der Dividendenrendite. In Ihrer Ausgabe 8/14 auf S.12 finde ich 2,98% angegeben. In Ausgabe 7/14 auf S. 71 dagegen steht 4,5%. Was ist denn nun richtig?

Markus Rombach

SI Das erstere war die Dividendenrendite für 2013 – da gab es zusammen 20,5 Pence, was beim aktuellen Kurs (785 Pence) inzwischen etwa 2,6% entspricht. Die Dividende für 2014 setzt sich ebenfalls aus einer Interims- und einer Prelim-Dividende zusammen. Die erste wurde im März bezahlt und betrug 8,8



Smart Investor 7/2014

Pence, die andere wird wieder im Dezember ausbezahlt. Deren Höhe wird im September bekanntgegeben. Im Vorjahr waren es 13,6 Pence. Es sollte dieses Mal aber mehr sein. Die 4,5% waren demnach eine Schätzung von Smart Investor, welche eine Dividendensteigerung impliziert hat.



ADR versus Aktie

In der Ausgabe 8/14 des SI empfehlen Sie Gazprom mit der WKN 903276

als Value-Aktie. Unter dieser WKN notiert aber ein sogenannter ADR auf Gazprom und nicht die Aktie selbst. Kann man hierzulande auch die Gazprom-Aktie direkt erwerben? Haben ADRs Nachteile gegenüber dem Original?

Helmuth Schwarz



In Deutschland wird bei Gazprom in der Tat lediglich der sogenannte American Depositary Receipt (ADR) gehandelt. Dabei handelt es sich um einen Hinterlegungsschein bei der amerikanischen Bank of New York Mellon. Für jeden Hinterlegungsschein, den diese Bank ausgibt, hält sie zwei Gazprom-Aktien. Aktuell werden 28% der Gazprom-Aktien in Form von ADRs gehalten. Derartige Programme werden zur Erleichterung der Wertpapierabwicklung und zur Umgehung amerikanischer Wertpapierregularien ausgegeben. Viele institutionelle Investoren in den USA dürften ohne ADRs nämlich keine ausländischen Aktien erwerben. Auf Verlangen des Inhabers muss die Bank of New York Mellon die ADRs gegen Aktien tauschen, diese sind jedoch nur in Moskau handelbar.

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.

VTAD Award 2015

3.000,-€

Preisgeld

Ausgeschrieben sind folgende Preise:

1. Preis: 1.500 Euro
2. Preis: 1.000 Euro
3. Preis: 500 Euro

Der VTAD Award wird von der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD e.V.) ausgeschrieben. Co-Sponsor ist der Smart-Investor.

**Preisverleihung am:
21. März 2015**

Sie findet in Frankfurt am Main, im Rahmen der jährlichen VTAD Frühjahrskonferenz, statt. Die ausgewählten Autoren erhalten dort Gelegenheit ihre Arbeiten einem breiten Publikum sowie der Presse vorzustellen. Prämiert werden neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse oder Untersuchungen, die etablierte Techniken entscheidend weiterführen.

**Letzter Abgabetermin ist:
2. Februar 2015**

**Informationen unter:
www.vtad.de/vtadaward**

**VTAD → Mit uns
kommen Sie weiter**

Filmbesprechungen

„Everyday Rebellion“

Schon vor dem offiziellen Kinostart am 11.9. lud das BayernForum der Friedrich-Ebert-Stiftung zu einer Vorpremiere des Dokumentarfilms „Everyday Rebellion“ ins Münchner Monopol-Kino ein. Anwesend waren auch die beiden Regisseure, die einst zusammen mit ihren Eltern aus dem Iran geflohenen und heute in Österreich lebenden Brüder Arash T. und Arman T. Riahi. Der Film spürt in einer Art Collage weltweit Widerstandsbewegungen nach, die gewaltlos Sand in das Getriebe der Macht streuen. Gewaltloser Widerstand, so erfährt man, habe sich im 20. Jahrhundert empirisch „als doppelt so effektiv“ wie die gewaltsame Variante erwiesen – Gandhi lässt grüßen.

Allerdings bedürfen solche Strategien eines langen Atems. Deutlich ist die Sympathie der Autoren für den iranischen Widerstand zu spüren – verständlich vor dem Hintergrund der Familiengeschichte. Geradezu familiär erscheinen auch die spanischen „Indignados“ („Die Empörten“) – eine generationen-

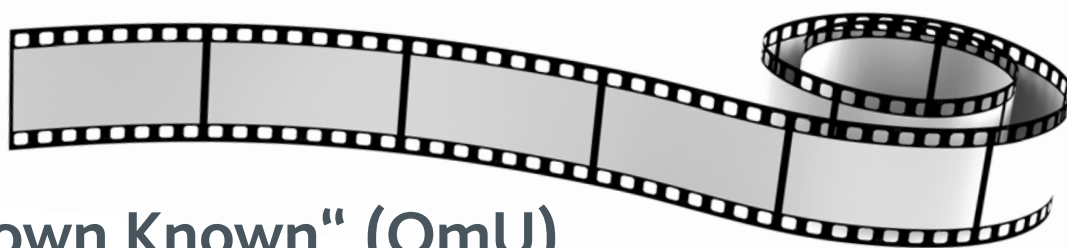
übergreifende Bewegung, die sich im Zuge des wirtschaftlichen Niedergangs formierte. Besonders eindrucksvoll war die Vielfalt und Kreativität der porträtierten Menschen, die teils unter widrigsten Bedingungen und ohne nennenswerte materielle Mittel agieren. Der Film versteht sich auch selbst als Plattform und Teil solcher Bewegungen. Kontrovers wurde im Anschluss diskutiert, etwa ob die Gruppe „Femen“, die bereits Gewalt gegen Sachen praktiziert hatte, in diesem Kontext zu Recht gezeigt wurde.

Vielleicht eine Schwäche des Films ist die gefühlte Nähe der Macher zu den Porträtierten. Während man sich für die Kreativität der Aktivisten begeistert, gerät der kritische Blick auf die Hintergründe, Ziele und Interessenlagen mancher Bewegung eher zur Fußnote. Insgesamt aber ein sehr sehenswerter Film über Engagement, Gemeinschaft und Einflüsterung in schwieriger Zeit.

Ralph Malisch



„Everyday Rebellion“,
D, A, CH 2013,
Regie: Arman T. Riahi,
Arash T. Riahi,
Kinostart: 11.9.2014,
Verleih: W-Film



„The Unknown Known“ (OmU)



„The Unknown Known“,
USA 2013, Regie: Errol
Morris, Kinostart: 3.7.2014,
Verleih: NFP

Obwohl Donald Rumsfeld nie die Nummer eins oder zwei einer US-Regierung war, gehörte der zweimalige Verteidigungsminister über mehrere Jahrzehnte zu den Schlüsselfiguren der US-Außen- und Sicherheitspolitik. Oscar-Preisträger Errol Morris versucht in diesem Film die Annäherung an eine kontroverse Persönlichkeit. Dabei hält er sich selbst im Hintergrund, reduziert sich fast auf die Rolle des Stichwortgebers aus dem Off. Rumsfeld, so wird schnell klar, ist ein Überzeugungstäter. Eine distanzierte Sicht auf das eigene Tun, gar Reue im Hinblick auf den vorangetriebenen Irakkrieg, sind seine Sache nicht.

Dennoch sucht Morris nicht den großen Showdown. Zwar hakt er treffend nach, bedient sich ansonsten aber gerne kurzer Einspieler mit historischem Filmmaterial, die die Einlassungen des ehemaligen Spitzenpolitikers mit der Faktenlage konfrontieren – Verdrängungsmechanismen eines Großen. Häu-

fig wird auch aus den „Snowflakes“ zitiert – das sind jene Abertausende von Memos, die Rumsfeld über die Jahrzehnte seiner Karriere selbst verfasst hatte. Das wohl wichtigste Stilmittel aber ist der Raum, den Morris den Antworten gibt. Viel Raum. Wo anderenorts längst geschnitten worden wäre, hält die Kamera weiter drauf und kann Rumsfeld manch erhellenden Nachsatz entlocken, gelegentlich auch das berühmte Rumsfeld-Grinsen („Why is this man smiling?“ / „Warum lächelt dieser Mann?“). Morris weiß um die Eitelkeit seines Gegenübers und gibt Rumsfeld die Möglichkeit, sich selbst zu inszenieren und dabei zu entlarven – verliebt in den eigenen Intellekt und die Kraft seiner Wort(spiel)e. Im titelgebenden „The Unknown Known“ („Das unbekannte Bekannte“) verheddert sich der einst so Mächtige schließlich selbst. Alles in allem: ein sehenswertes Filmdokument zweier Männer auf Augenhöhe.

Ralph Malisch

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Adidas	A1EWWW	10, 31	L'Oréal	853888	31
Adva	510300	62	Linde	648300	31
Airbus	938914	12	LPKF Laser	645000	68
Aixtron	A0WMPJ	67	Lufthansa	823212	10
Aurelius	A0JK2A	66, 68	MAN SE Stämme	593700	70
Baader Bank	508810	66	MAN SE Vorzüge	593703	70
BayWa	519406	12	Mercury General Corp.	870346	60
Berkshire Hathaway Inc. B	A0YJQ2	60	Metro	725750	12
Bilfinger	590900	10	Microsoft Corp.	870747	6
Biotest St.	522720	68	Morphosys	663200	68
Bridgestone	857226	68	Novo Nordisk	A1XA8R	31
Cancom	541910	68	Oracle Corp.	871460	6
Cisco Systems Inc.	878841	6	Prudential Financial Inc	764959	60
DEAG	A0Z23G	68	PULSION Medical Systems	548790	70
Deutsche Telekom	555750	31	Renault	893113	31
DMG Mori Seiki	587800	12	Sedlmayr Grund u. Immo. KGaA	722400	66
Drägerwerk	555063	12	Silver Wheaton	A0DPA9	68
EMC Corp.	872526	6	SMA Solar	A0DJ6J	33
Eurokai	570 653	68	Solarworld	A1YCMH	33
Euromicron	A1K030	62	Stora Enso	871004	31
Everest Re Group Ltd.	580891	60	Südzucker	729700	67
First Majestic Silver	A0LHKJ	68	Toyota	853510	69
Freenet	A0Z2Z2	12	Vale	897998	68
Gazprom	903276	74	Verbio	A0JL9W	63, 64
Goldcorp	890493	68	Visa	A0NC7B	68
Guangshen Railway	A0M4X4	75	Wellpoint	A0DNLY	68
Hargreaves Services	A0HMDY	68	Wellpoint Inc.	A0DNLY	60
Hewlett-Packard Co.	851301	6	Wincor Nixdorf	A0CAYB	12
Intel Corp.	855681	6	WMF AG Vorzüge	780303	70
Jenoptik	622910	12	XL Group Plc.	A1C06F	60
Kabel Deutschland Holding AG	KD8888	71			

Themenvorschau bis Smart Investor 1/2015

HealthCare: Wachstum mit Gesundheit

Vermögensverwaltende Fonds: Sinnvoll?

Osteuropa: Im Bann des russischen Bären

Immobilien: Lohnt der Kauf immer noch?

Russland: Kurz vor der Implosion?

Immobilienaktien: Betongold an der Börse

Alternative Sachwerte: Ein Performance-Check

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

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

Dieser Ausgabe liegen Beilagen der
Trader IQ Services GmbH sowie der
Ars Pecuniae GmbH bei.

Smart Investor

12. Jahrgang 2014, Nr. 9 (September)

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:

Jürgen Büttner, Michael Dürr, Michael Heimrich,
Christoph Karl, Magdalena Lammel, Andreas
Marquart, Marc Moschettini, Stefan Preuß,
Oliver Schulte, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, A. Sabri Ergin, Daniel Haase,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Dr. Sebastian Wanke, Andreas Weiß

Interviewpartner:

Folker Hellmeyer, David Iben,
Michael – der Düsseldorfer, Franca Perin,
Claus Sauter, Werner Vontobel

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Titelbild, Cartoons),
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:

22.8.2014

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Linker Etikettenschwindel

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

„Gegen Rechts“ ist mittlerweile zu einer Art identitätsstiftenden Beschwörungsformel der gesamten Republik geworden. Alle möglichen Gruppierungen bekennen sich dazu. „Fußballer/Fußballfans gegen Rechts“, „Gastwirte gegen Rechts“, „Junge gegen Rechts“ etc. Selbst Vorschüler können heute schon einigermaßen textsicher rezitieren, warum auch sie „gegen Rechts“ sind. Den besonderen Charme einer politischen Formung der Jugend hatten allerdings auch schon jene erkannt, die das Volk einst stramm „gegen Links“ ausrichteten. Zu einer gewissen Meisterschaft in der weltanschaulichen Früherziehung haben es von jeher die Glaubensgemeinschaften gebracht, denen neue Mitglieder praktisch mit der Geburt zugeführt werden – das ist kaum zu toppen. „Fruchtblasen gegen Rechts“? Werden „richtige Ideen“ nur früh genug in die Köpfe gepflanzt, so die Rechnung, gibt es in der Zukunft eine reiche Ernte linientreuer Glaubensbrüder und -schwestern.

Ideologen jeglicher Schattierung dürften schließlich auch deshalb so gerne mit Kindern arbeiten, weil sie dort noch auf Neugier und Aufnahmebereitschaft stoßen, wo Erwachsene längst mit einem müden Lächeln abwinken. Außerdem sind Kinder nicht nur dankbare Empfänger, sondern bilden auch einen hervorragenden Rückkanal zum O-Ton der Elternhäuser. Der geschulte Pädagoge

erkennt aus dem unbefangenen Geplapper der Kleinen recht schnell, ob sich bei dem einen oder anderen „Elter“ vielleicht ein wenig Nachschulungsbedarf zu den Themen der Zeit angestaut hat. Es gibt noch so viel zu tun.

Nur in Ausnahmefällen geht die Vermittlung einer Weltanschauung so gründlich schief wie bei Jan Fleischer, der in seinem Buch „Unter Linken“ offen mit der frühen Politprägung hadert. Offenbar führt überdosierte Ideologie zu Reaktanz bis hin zu offenem Widerstand. Wo dagegen die Saat planmäßig aufgegangen ist, da engagiert man sich: „Singen gegen Rechts“, „Kochen gegen Rechts“ und natürlich das aus der Punkszene bekannte „Saufen/Kiffen gegen Rechts“. Wer sagt, Engagement könne nicht selbstbelohnend sein?! Die Grenze zur Satire ist in diesem Bereich ohnehin fließend. Möglicherweise soll der Annex auch nur manches unpolitische Freizeitvergnügen förderungsfähig machen: „Kegeln gegen Rechts“?! Ein besonderes Kleinod politischer Gebrauchsprosa ist „Angeln gegen Rechts – unsere Haken brauchen keine Kreuze“. Chapeau! Lediglich „Radfahren gegen Rechts“ konnte sich bislang nicht durchsetzen. Offenbar beharren zu viele unaufgeklärte Verkehrsteilnehmer auf der überholten „Rechts vor Links“-Regel, was diese Art des Protests zu einem lebensgefährlichen Unterfangen macht.

Dabei war das Ganze vor allem ein genialer Marketingschachzug der Linken. Die notwendige Zurückdrängung von verfassungsfeindlichem Extremismus, Radikalismus oder politischer Gewalt – Phänomene, die es dem Vernehmen nach nicht nur am rechten Rand geben soll – wurde zum „Kampf gegen Rechts“ verkürzt. Mit dieser griffigen Formel stand plötzlich alles Nicht-Linke unter Generalverdacht. Seither ist es in der Mitte eng geworden. Dort tummeln sich nicht nur die eigentlichen Kräfte der Mitte, sondern auch all jene, die befürchten, mit dezidiert konservativen Positionen zur Zielscheibe des neuen Jagdeifers zu werden. Mission erfüllt. Denn nach aktueller Lesart erheben direkt rechts von der Mitte die Nazis ihre kahlen Häupter. ■



JETZT
Teilnahme
sichern!

Kongress: Das geheime Wissen der Goldanleger

Die Preise für Gold und Silber sind gefallen – sind die beiden Edelmetalle immer noch eine sichere Anlageform?

Am 04. Oktober 2014 veranstaltet der Kopp Verlag in der Filderhalle in Stuttgart einen Kongress der Superlative. Unter dem Motto »Das geheime Wissen der Goldanleger« erleben Sie die Top-Referenten Bruno Bandulet, Peter Boehringer, Marc Faber, Thorsten Schulte und Dimitri Speck. Jenseits der Tagesnachrichten erfahren Sie bei diesem Kongress Unbekanntes, wenig Bekanntes und Hintergründe aus der Welt von Gold, Geld und Zentralbanken. Und Sie profitieren von der Erfahrung und dem Insiderwissen der Referenten, die teilweise seit drei Jahrzehnten auf den Edelmetall- und Devisenmärkten zu Hause sind.

Jeder ein Experte auf seinem Gebiet, referieren diese fünf Spezialisten über Themen wie: • Wo ist das Gold der Deutschen Bundesbank? • Sind 3.000 Tonnen deutsches Gold für immer an die USA verloren? • Wird es zu einem Goldverbot in Deutschland kommen? • Wer manipuliert den Goldmarkt aus welchen Grün-

den? • Wird der Gold- und Silberpreis nach der zermürbenden Seitwärts-/Abwärtsphase jetzt wieder steigen? • Wer beeinflusst den Goldpreis? • Wann ist der richtige Zeitpunkt, Gold oder Silber zu verkaufen? • Wie Sie sich richtig auf den Zusammenbruch der Weltwirtschaft vorbereiten, um als Gewinner aus der Krise hervorzugehen • Wenn Geld wertlos wird: Warum sich das deutsche Trauma wiederholt • Und vieles mehr ...

Profitieren Sie vom Wissen dieser Experten! Mit diesen Informationen sind Sie optimal vor einer Krise geschützt – selbst dann noch, wenn der Staat versuchen sollte, Ihnen Ihre persönlichen Goldreserven abzunehmen oder den Goldbesitz komplett zu verbieten.

Bei einer Podiumsdiskussion erhalten Sie die einmalige Gelegenheit, die Referenten persönlich zu befragen. Sichern Sie sich am besten noch heute Ihre Eintrittskarte für diese einzigartige Veranstaltung, da die Teilnehmerzahl begrenzt ist.

Programm – Das geheime Wissen der Goldanleger

9.00 Uhr	Einlass	15.15 Uhr	Thorsten Schulte
10.00 Uhr	Begrüßung	16.15 Uhr	Erfrischungspause
10.15 Uhr	Bruno Bandulet	16.45 Uhr	Marc Faber
11.15 Uhr	Pause	17.45 Uhr	Pause
11.30 Uhr	Peter Boehringer	18.00 Uhr	Podiumsdiskussion
12.30 Uhr	Mittagspause	19.00 Uhr	Ende
14.00 Uhr	Dimitri Speck		
15.00 Uhr	Pause		

Änderungen vorbehalten!

Veranstaltungsort:

Kongress- und Tagungszentrum FILDERHALLE
Bahnhofstraße 61
70771 Leinfelden-Echterdingen

Termin:

Samstag, 04. Oktober 2014,
9–19 Uhr

Best.-Nr. 121 066 • 99.– €

Das Expertenteam



Ralf Flierl
Moderation



Bruno Bandulet
Deutschlands Gold-
experte Nummer 1



Peter Boehringer
Initiator der Aktion
»Holt unser Gold heim«



Marc Faber
Börsenexperte und
Fondsmanager



Thorsten Schulte
Deutschlands Silber-
experte Nummer 1



Dimitri Speck
Experte für Manipula-
tionen am Goldmarkt

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