

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

1
2011

Kapitalmarktausblick 2011 Im Zeichen des Crack-up-Booms



LEBENSART & KAPITAL:

Wo Geld und Wohnsitz
wie aufgehoben sind

LUXUSUHREN:

Edle Zeitmesser
als Kapitalanlage

EIGENKAPITALFORUM

Eine Retrospektive auf das
Finanzevent des Jahres

Die europäische Währungsreform

Ein spannendes Jahr geht zu Ende: Die derzeit publizierten Rückblicke nennen als herausragende Ereignisse an erster Stelle bei den rein deutschen Themen vor allem die Stuttgart21-Demonstrationen, die Loveparade-Katastrophe von Duisburg, den Schauprozess um den ehemaligen Wetterfrosch Jörg Kachelmann, den Sarrazin-Skandal, die Rücktritte von Margot Käßmann, Horst Köhler und Roland Koch, den Gewinn des Eurovision Song Contest durch Lena Meyer-Landrut sowie unseren dritten Platz bei der Fußball-WM in Südafrika.

Keine Frage: Das alles sind berichtenswerte Ereignisse. Was mich allerdings beim Blättern durch die Jahresrückblicke wundert, ist, dass die Katastrophe vom 7. Mai 2010 entweder gar nicht und wenn, dann eher nur als Randnotiz genannt wird. An diesem Tag verabschiedete die Vertretung des Deutschen Volkes die „Griechenland-Rettung“, welche als „Einfallstor“ für den Euro-Rettungsschirm gesehen werden kann. Der FDP-Bundestagsabgeordnete Frank Schäffler, der als einziges Mitglied einer der drei Regierungsparteien mit einem Nein votierte und zugleich seine Entscheidung im Vorhinein ausführlich erklärte (wir berichteten darüber), spricht daher seither vom 7. Mai 2010 als dem Tag der europäischen Währungsreform.

Aber muss man denn gleich solch harte Worte benutzen wie Herr Schäffler? Ich denke: Ja, das ist zulässig, und bei genauerem Überlegen ist diese Wortwahl sogar zwingend, denn: Wesentliche Bestandteile des Euro-Vertragswerks wurden an diesem Tage umgangen bzw. außer Kraft gesetzt. Allen voran ist hier die No-Bailout-Regel zu nennen, die seit diesem Zeitpunkt nicht mehr gilt. Seither ist die europäische Währungsunion zu einer Transferunion verkommen, finanziert unter anderem durch die nun geschaffene Möglichkeit der EZB, Anleihen von klammen Staaten aufzukaufen zu dürfen. Auch dies ist ein klarer Bruch der bisherigen Euro-Rahmenbedingungen. Kurzum: Nichts mehr, was den ursprüng-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

lichen wesentlichen Charakter des Euros einmal ausmachte, ist seit dem 7. Mai noch so wie vorher. Und dass der Euro für ein Zusammenwachsen der europäischen Länder gesorgt hätte, kommt einem nur auf den ersten Blick so vor. Tatsächlich führt der Euro mittelfristig zu Disintegration, wie unser Beitrag auf S. 28 andeutet. Und natürlich führt er auch zu Inflation bzw. Teuerung.

Dass dies sehr viele Menschen so sehen, konnten wir jüngst feststellen. So oft wie noch nie musste die letzte Smart-Investor-Ausgabe mit der Titelgeschichte „Inflation“ nochmals von uns ausgeliefert werden, weil das Heft – aus welchen Gründen auch immer – beim ersten Mal nicht ankam. Wahrscheinlich haben sich in einigen Fällen besorgte Nachbarn und vielleicht auch Postboten mit langen Fingern einen hochinteressanten Lese-stoff besorgt. Aber natürlich kommen wir bei ausreichender Verfügbarkeit solchen Nachsende-Bitten gerne nach.

Ich verspreche Ihnen: Wir werden uns auch im Jahr 2011 bemühen, Ihnen die wirklich relevanten Entwicklungen verständlich und ungeschminkt darzulegen – und wenn möglich, schon im Vorhinein, so wie wir dies mit der jetzigen Titelgeschichte für die Kapitalmarkt-Entwicklungen 2011 versuchen.

Ich wünsche Ihnen erholsame Feiertage und einen guten Rutsch ins neue Jahr 2011!

Herzlichst, Ihr

ERA
RESOURCES

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgstoff Rohstoff

In bewegten Zeiten an der Börse tut es gut, sich auf stabile Erfolgsgrößen verlassen zu können. Gold ist so ein Erfolgstoff – eben ein Rohstoff. Rohstoffe bieten Ihnen hervorragende Chancen für soliden Erfolg. Nutzen Sie unser sehr fundiertes Rohstoff-Knowhow und investieren Sie in die erfolgreichen **STABILITAS-Fonds**.

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.era-resources.com



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

Telefon: 0821/450 9560
www.era-resources.com

3 Editorial

Märkte

- 6 **Titelstory:**
Der große Kapitalmarktausblick 2011
- 12 **Titelstory:**
„Entscheidungen der großen Notenbanken maßgeblich“; Interview mit Dr. Dietmar Schieber

- 14 Alle Jahre wieder – Rückblick aufs Eigenkapitalforum 2010

Hintergrund/Titelstory

- 18 „Ich bin in dem Wasser geschwommen, ohne zu wissen, warum es mich trägt“; Interview mit Michael Mross
- 20 Nobelticker als Depotbeimischung – Luxusuhren als interessante Anlageobjekte
- 24 „Taschenuhren sind die Top-Performer“; Interview mit Stefan Muser
- 25 Wo Deutschland richtig tickt – Top-Zeitmesser „Made in Germany“ haben zum Teil eine internationale Fangemeinde
- 27 **Österreichische Schule:**
Der Euro desintegriert Europa – Eindrücke von der internationalen Konferenz der Friedrich-Naumann-Stiftung
- 28 **Österreichische Schule:**
Wiener Melange – Eine Leseliste zur Finanz- und Wirtschaftskrise aus Sicht der Österreichischen Schule
- 31 **Prinzipien des Marktes:**
Weihnachtsrally
- 32 **Nachhaltiges Investieren:**
CSR – Glaubwürdiges Konzept oder Grünfärberei?
- 34 **Lebensart & Kapital – International:**
In drei Jahren um die Welt

Instrumente

- 41 **Derivate:**
Streuung durch Index- und ETF-Portfolio-Zertifikate
- 42 **Fonds: Inside**
Exchange Traded Funds – Trends 2010 und Aussichten 2011
- 45 **Fonds: Analyse**
Comgest Magellan C, von Thomas Lancereau, Morningstar
- 46 **Fonds: Kolumne**
Fed und EZB – das genaue Gegenteil, von Christophe Donay, Pictet & Cie.
- 47 **Fonds: News, Facts & Figures**
Die legendäre zweite Luft

Titelstory 6, 48



Kapitalmarktausblick 2011: Im Zeichen des Crack-up-Booms

Es ist mittlerweile eine richtige Tradition des Smart Investor, zum Ende des laufenden Jahres auf das Börsengeschehen in den darauffolgenden 12 Monaten zu blicken. Natürlich haben auch wir keine Glaskugel in der Redaktion stehen, aber manche Entwicklung lässt sich trotzdem antizipieren. Denn so wie die Dinge liegen, werden die Notenbanken weiterhin Gewehr bei Fuß stehen und auf Teufel komm raus Geld drucken, sobald auch nur der Hauch einer weiteren Krise absehbar ist. Entsprechend müssen wir keinen Zentimeter von unserem Crack-up-Boom-Szenario abrücken. Welchen Anlageklassen die Investoren im Jahr 2011 treu bleiben und wo sie vorsichtig sein sollten, das verrät einmal mehr der große Kapitalmarktausblick ab S. 6. Ferner blicken wir auch für die Edelmetalle in die Zukunft. Die Analyse ab S. 56 verrät, warum die Hausse nach wie vor intakt ist und welche Faktoren dafür sprechen, dass die Aufwärtsbewegung langsam, aber sicher in ihr vertikales Finale einmündet.



20 – 25 Wertvolle Uhren

Kapitalanlage am Handgelenk

Rolex, Patek Philippe und Lange & Söhne – namhafte Manufakturen fertigen Uhren, die sich auch als Kapitalanlage eignen. Welche international gefertigten Zeitmesser sich hierfür qualifizieren, zeigt der Beitrag ab S. 20. Interessante Uhren deutscher Hersteller führt der Artikel ab S. 25 auf.



34 Lebensart & Kapital

Wohin mit meinem Geld?

Wohin mit Geld und Wohnsitz? Diese Frage werden sich vermehrt Anleger stellen, die nicht mehr an eine nachhaltige Gesundung unseres Finanzsystems glauben wollen. Der ausführliche Überblick ab S. 34 zeigt, in welchen Ländern der Wohlfühlfaktor für Leib und Vermögen künftig am größten sein dürfte.



14 Eigenkapitalforum

Frankfurter G'schichten

Jedes Jahr im Spätherbst versammelt sich in Frankfurt/Main die Finanzgemeinde, um das Netzwerk zu pflegen und sich ein weitestgehend komplettes Bild der deutschen Unternehmenslandschaft in M-, S- und TecDAX zu machen. Welche Gesellschaften besonders überzeugen, erfahren Sie ab S. 14.



18, 24, 64, 72 Interviews

Helber, Mross, Muser, Walter

Auf dem Wachstumspfad sieht Andreas Helber seine BayWa AG (S. 64), während Michael Mross die staatlichen Eingriffe in das Wirtschaftsgeschehen anprangert (S. 18). Chancen wiederum wittern Stefan Muser bei Luxusuhren (S. 24) sowie Winfried Walter in den Emerging Markets (S. 72).

Research – Märkte/Titelstory

- 48 Das große Bild/Titelstory:**
Unsere 10 Thesen für 2011
- 52 Charttechnik:**
DAX im CuB
- 54 Commitment of Traders (CoT):**
US-Anleihen: Parallelen zwischen QE 1 und QE 2 erkennbar
- 55 Intermarktanalyse:**
Folgen Sie dem Trend!
- 56 Edelmetalle:**
Ausblick für die Edelmetalle für 2011
- 57 Edelmetalle:**
Politische Kontrolle des Geldes;
Kolumne von James Turk
- 58 Relative Stärke:**
Reales und Nominales

Research – Aktien

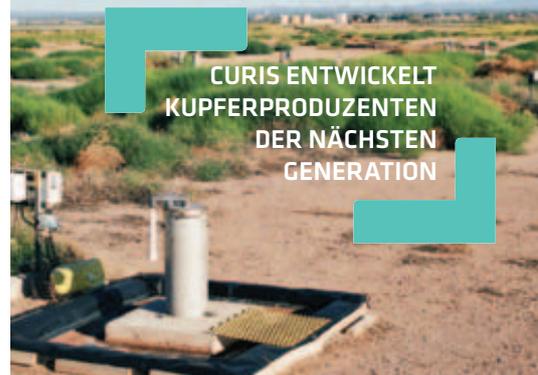
- 59 Buy or Good Bye:**
Pfeiffer Vacuum und Highlight Communications
- 60 Aktie im Blickpunkt:**
Arques Industries
- 62 Gastanalyse:**
Ropal, von Susanne Hasler
- 64 MoneyTalk:**
„Wichtige Säule der künftigen Energiegewinnung“; Andreas Helber, BayWa AG
- 66 Turnaround:**
Francotyp-Postalia
- 67 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Kurshalten im Aufschwung
- 69 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 69 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 70 Musterdepot:**
Ein echter Jahresendspurt

Potpourri

- 72 Interview mit einem Investor:**
Winfried Walter, Albrecht & Cie.
- 74 Veranstaltungen:**
Münchner Kapitalmarkt Konferenz
- 76 Leserbrief:**
Wenn das „Revolverblatt“ nicht ankommt
- 78 Buchbesprechung I+II:**
„Einigkeit und Recht und Doofheit“ und „Petrus erfand Jesus“
- 80 Buchbesprechung III:**
„Sinn und Unsinn der Börse“
- 82 Zu guter Letzt:**
Apocalypse now

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 5/2011

HDI CURIS



CURIS ENTWICKELT
KUPFERPRODUZENTEN
DER NÄCHSTEN
GENERATION

2,84 Milliarden Pfund Kupfer
Ressource*

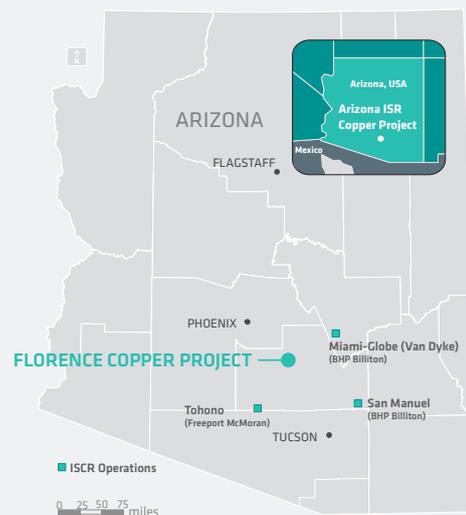
Ab 2013 Herstellung von
börsenfähigen Kupferkathoden
vorgesehen

Bisherige Machbarkeitsstudie
sieht vor:

- Jährliche Kupferproduktion +30
tausend Tonnen
- Verwendung von modernem ISCR
Verfahren
- Niedriges Investitionsvolumen
und Stückkosten

Börsennotierung an der TSX
Venture Exchange
(Handelskürzel: CUV)

*(gemessene und abgeleitete Ressourcen)



curisresources.com

Hunter Dickinson Unternehmensgruppe
1020 - 800 West Pender Street
Vancouver, Kanada, V6C 2V6

Tel: +1-604-684-6365
Email: info@hdimining.com

hunterdickinson.com/de



Kapitalmarktausblick 2011

Im „Schlaraffenland“ der Quantitativen Lockerung

Prognosen sind bekanntlich besonders schwierig, wenn sie die Zukunft betreffen. Dennoch wagen wir auch dieses Jahr einen Blick nach vorne. 2011 wird voraussichtlich alles andere als beschaulich. Einem alten chinesischen Fluch folgend, der gelegentlich als Wunsch missinterpretiert wird, werden wir „in interessanten Zeiten leben“.

In einer instabilen Welt

Selten waren die Auffassungen über die weitere wirtschaftliche Entwicklung so gespalten wie derzeit. Dabei geht es insbesondere um die Frage, in welchem Umfang Staat und Notenbanken weiter in Wirtschaft und Finanzmärkte eingreifen und welche Wirkungen sie damit erzielen werden. Peter E. Huber, Fondsmanager bei StarCapital, betont das Wesen unserer Welt als „sehr instabil“. Die Metapher der Instabilität weist auf zwei Dinge hin: Erstens, dass der aktuelle Zustand nicht von Dauer sein wird, und zweitens, dass der Übergang grundsätzlich in recht unterschiedliche neue Zustände erfolgen kann. Nach unserer Auffassung passt die aktuelle Situation kaum in die althergebrachten Erklärungsmuster aus Konjunkturphase und Marktbewertung. Wir befinden uns inmitten eines Paradigmenwechsels, in dessen Folge einige sicher geglaubte ökonomische „Wahrheiten“ wohl revidiert werden müssen, was insbesondere die Makrosteuerung traditioneller Prägung betrifft. Dennoch, unser Titelbild fasst die

wesentliche Aussage für das Jahr 2011 schon zusammen: Wenn wir das staatliche Handeln des Jahres 2010 in das neue Jahr projizieren, dann wird der Weg nach unten buchstäblich versperrt sein. Eine Aussage, die besonders auch auf Staatsanleihen zutrifft, aber vom Grundsatz her bei jeder krisenhaften Entwicklung, die über „normale“ Schwankungen hinausgeht, ein entschlossenes staatliches Handeln erwarten lässt. Die Notenbanken werden vor keiner, auch noch so „unkonventionellen“ Maßnahme zurückschrecken. Galt etwa der direkte Ankauf von Staatsanleihen der eigenen Regierung (Quantitative Lockerung bzw. Quantitative Easing = QE) viele Jahrzehnte als das *geldpolitische Tabu*, ist dieser Vorgang in den USA schon auf dem Wege zur Normalität, wie die Indexpflichten belegen: Auf QE1 folgt QE2, und die Möglichkeit eines QE3 hat FED-Chef Bernanke bereits angedeutet. In Europa geschah ein vergleichbarer Tabubruch mit dem Ankauf griechischer Schrott-Staatsanleihen durch die EZB.

Euro-Krise treibt Zentralisierung in der EU voran

Auch die Exekutive ist mit ihrem Handeln bereits im Jahre 2010 in Grenzbereiche vorgestoßen, die man bis vor wenigen Jahren ebenfalls für ausgeschlossen hielt. Die sogenannten „Rettungsschirme“ provozierten bekanntlich sogar eine Verfassungsklage. Die jüngsten Vorstöße von EU-Vertretern zur Einführung gemeinsamer Anleihen (EU-Bonds) legen zudem den Schluss na-

he, dass die EU die Krise geradezu als Steilvorlage für ihre Agenda der Zentralisierung und Entmachtung der Nationalstaaten begreift. Es gilt die „Juncker-Doktrin“, unumkehrbare Fakten zu schaffen. Unter Aufrechterhaltung einer Drohkulisse (Alternative zu Euro und EU sind wirtschaftlicher Niedergang und Krieg) gegenüber der eigenen, Euro-müden Bevölkerung werden daher auch im kommenden Jahr die politische und die Fiskalunion weiter vorangetrieben – „alternativlos“. So paradox es klingt, die Konstruktionsfehler des Euro stärken im Ergebnis die EU. Wer dachte, der Euro werde daran eingehen, hat die falschen Schlüsse gezogen. Von politischer Seite ist keine Bereitschaft in Richtung Auflösung der Währungsunion zu erkennen. Selbst in Deutschland, wo ein relativ großes Ressentiment gegenüber dem Euro besteht, vertritt keine nennenswerte Partei das Anliegen eines Euro-Austritts. Vor diesem Hintergrund dürfte manches öffentlichkeitswirksam ausgetragene Gefecht auf EU-Gipfeln eher eine Inszenierung für die Heimatfront sein als ein tatsächlicher Dissens. Der Fall Griechenland hat gezeigt: Wenn nicht einmal ein Land, das sich die Euro-Mitgliedschaft von Anfang an ergaunert hat, den Euro verlassen muss, dann gilt dies für „unverschuldet“ in Not geratene Euro-Partner erst recht.

Euro-Klage: „Die Kugel hat den Lauf verlassen und fliegt“

Zentrale These also: Der Euro überlebt das Jahr 2011, um welchen Preis auch immer. Das einzige ernst zu nehmende Risiko für den Bestand des Euro ist die Klage der „vier Professoren“ gegen die „Rettungsschirme“. Im Gegensatz zu allen anderen Beteiligten kann das Bundesverfassungsgericht nicht rein politisch entscheiden, sondern muss sich der Mühe einer juristisch nachvollziehbaren Begründung unterziehen. Aber selbst wenn das Urteil zugunsten der Professoren ausfiele, darf man sicher sein, dass die Politik unmittelbar mit einem Plan B gegensteuern wird und neue kreative Lösungen parat hält. In Fragen der Gemeinschaftswährung gibt es bei den politisch Verantwortlichen keine Opposition, und wo ein politischer Wille ist, da wird sich ein Weg finden lassen.

THEMEN-RADAR			
	Beherrschendes Thema	Überschätztes Thema, verliert an Bedeutung	Unterschätztes Thema, gewinnt an Bedeutung
Peter E. Huber, StarCapital S.A.	Schuldenkrise	Sicherheit, weil total falsch eingeschätzt	Tiefgreifende Strukturprobleme im Euro-Raum
Eckart Langen v.d.Goltz, PSM Vermögensverwaltung GmbH	Überschuldungskrise, Eurokrise	Hyperinflation, Währungsreform, Untergang des Euro	Nicht zu viel Liquidität, sondern ein Meer von Schulden
Dr. Dietmar Schieber, Close Brothers Seydler Bank AG	Kommt eine Zinswende?	Kreditklemme, es geht auch ohne Bankkredit	Inflation
Dr. Jörg Zeuner, VP Bank AG	Staatsschulden	Quantitative Easing USA, straffere Geldpolitik, harte Landung in Asien	Privater Konsum, Bewertungen an den Bondmärkten
Hannes Zipfel, VSP Financial Services AG	Euro-Krise	Klimawandel	Inflation

Themen-Radar

Wir haben die von uns befragten Investment-Profis gebeten, die beherrschenden Themen für das kommende Jahr zu benennen (vgl. Kasten „Themen-Radar“). Nach überwiegender Einschätzung bleibt die Überschuldungskrise das beherrschende Thema. Entgegen der aktuellen Wahrnehmung ist diese aber weder ein griechisches, portugiesisches oder spanisches, und nicht einmal ein europäisches Phänomen. Sie ist ein Phänomen, das ebenso die USA und Japan betrifft, und das zudem durch eine negative Demografie (Überalterung der Gesellschaften) teilweise noch verschärft wird. Dass der Fokus dennoch im ganzen Jahr 2010 auf einzelnen europäischen Ländern lag, ist vielleicht nur einer besseren Medienarbeit der Angelsachsen geschuldet. Die Verschuldungssituation einiger US-Bundesstaaten und Kommunen ist keineswegs weniger brisant als die einzelner europäischer Staaten.

Währungen

Wir erwarten aus mehreren Ecken mögliche Brandherde, wobei das Krisenmanagement im Dollar-Raum vermutlich auch 2011 geräuschärmer ablaufen wird als in Europa. „Krisenmanagement“ bedeutet bis auf weiteres nicht Lösung, sondern Vortrag auf neue Rechnung durch Einsatz praktisch grenzenloser Garantien und grenzenloser Liquidität. Mittelfristig wird sich die Frage nach der Tragkraft der Retter ebenso stellen wie die nach der Nachhaltigkeit des Geldwerts. Da sich insbesondere die ameri- >>

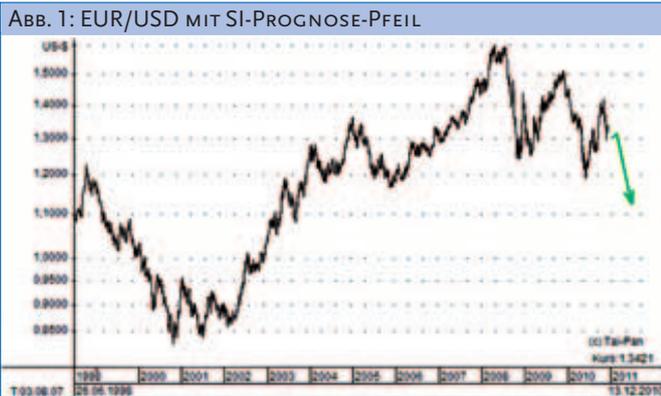
Anzeige

AGRAR | BAU | ENERGIE

HANDELN MIT PERSPEKTIVE

Ernährung, Wohnen und Mobilität sind Grundbedürfnisse unserer Kunden, die wir erfolgreich bedienen. Kontinuierliches Wachstum in unseren Märkten mit großer Kundennähe zeichnet uns aus. Flexibel und innovativ werden wir die Zukunft mit unseren Kunden gestalten.





Im Jahresverlauf wieder schwächer. Europäisches Krisenmanagement verschreckt phasenweise die Anleger.

kanischen Ratingagenturen geradezu genüsslich mit der europäischen Schuldenkrise auseinandersetzen, was nicht nur die dortigen Medien begierig aufnehmen, bleibt der Euro hier gegenüber dem US-Dollar im Nachteil. Auch würde es uns nicht wundern, wenn unmittelbar nach der Konkretisierung eines amerikanischen QE3 erneut ein europäischer Wackelkandidat „entdeckt“ würde. Ganz so wie es in der Folge von QE2 mit Irland geschah. Im Zuge solcher krisenhaften Zuspitzungen kann es zu Mehr-Jahres-Tiefs des Euro gegenüber dem US-Dollar kommen. Unsere Zielvorstellung liegt bei einer Marke von 1,10 EUR/USD (vgl. Abb.1). An dieser Stelle ist allerdings zu betonen, dass sowohl der Euro als auch der US-Dollar keine sonderlich attraktiven Anlagewährungen sind. Zudem ist weder der Dollar ein geeigneter Wertmaßstab, um den Euro zu beurteilen, noch ist das umgekehrt der Fall. Die gebräuchliche Betrachtung dieses Währungspaares erzeugt den falschen Eindruck von Stabilität und verstellt den Blick auf das, was in der Welt sonst noch vor sich geht: Im asiatischen Raum etwa wird man sich schwer tun, eine frei schwankende Währung zu finden, die im Jahr 2010 gegenüber dem Euro abgewertet hätte. Dass sich solche Tendenzen 2011 umdrehen, ist unwahrscheinlich, da Europa bis auf weiteres mit sich selbst beschäftigt bleibt. Interessant werden im Jahr 2011 voraussichtlich Währungen von Volkswirtschaften mit hohem Rohstoffanteil und geringer Verschuldung: Der kanadische oder australische Dollar sind hier ebenso Klassiker wie die norwegische Krone. Aber auch der russische Rubel ist bei gigantischem Öl- und Gasreichtum und äußerst niedriger Staatsverschuldung mehr als ein Exot. In Norwegen scheint man die „Gefahr“ von zuströmenden Fluchtgel-



dern inzwischen so ernst zu nehmen, dass man schon ohne Not laut darüber nachdachte, dem Euro zur Hilfe zu eilen – eine offensichtliche Abwehrmaßnahme.

Staatsanleihen

Zwar ist es kaum möglich, seriös vorauszusagen, wann und wo die Schuldenkrise das nächste Mal sichtbar aufflackern wird. Schwelbrände gibt es jedoch reichlich (USA, Großbritannien, Portugal, Spanien, Japan). Wir erwarten, dass mindestens einer davon im Jahr 2011 auflodert. Da wir fest davon ausgehen, dass sich die Notenbanken sofort mit noch umfangreicheren „unkonventionellen“ Maßnahmen wie schon 2010 gegen eine Ausbreitung solcher lokalen Feuer zum Flächenbrand stemmen werden, erwarten wir tendenziell in den Kernländern USA, Deutschland und Japan keinen (weiteren) massiven Zinsanstieg der lang laufenden Staatsanleihen. Ein nachhaltiger Zinsanstieg hier würde insbesondere auch für die von der Schuldenkrise betroffenen Staaten der europäischen Peripherie wie ein Brandbeschleuniger wirken. Für die deutsche Umlaufrendite gehen wir daher von einer moderaten Entwicklung aus (vgl. Abb.2). Allerdings hängt über dem deutschen Rentenmarkt das Damoklesschwert der EU-Anleihe.



Umlaufrendite nähert sich wieder dem langfristigen Abwärtskanal. Die Schuldenkrise führte 2010 zu einer Flucht in Bundesanleihen.

Geldpolitik als „Scheinlösung“

Der Wille, sich den Marktkräften entgegenzustellen, ist also immens, besonders sichtbar am QE-Prozess in den USA. Das Problem: Der direkte Ankauf von Staatsanleihen durch die Notenbank ist nur scheinbar ein Königsweg: Zwar kann der Zins am Kapitalmarkt weiter niedrig gehalten werden. Auch der Emissionshunger der Regierung kann in beliebigem Umfang mit „billigem Geld“ gestillt werden. Schließlich ist die aus dem Ankauf von Staatsanleihen resultierende Ausweitung der Zentralbankgeldmenge sogar insofern ein gewünschter Effekt, als damit ein Gegengewicht zur Geldmengenkontraktion aufgrund des Deleveragings des privaten Sektors geschaffen wird (Kreditrückführung bei Unternehmen und Privaten).

Langfristig fatal

Dennoch sind die langfristigen Konsequenzen fatal: Zum einen entfällt die vom Markt gesetzte Bremse für staatliche Emissionen – sowohl hinsichtlich des Emissionsvolumens, das aufgenommen wird, als auch hinsichtlich des Zinses, zu dem die Aufnahme erfolgt. Beides sind wichtige Korrektive gegen staatliche Maßlosigkeit. Zum anderen ist diese Form der Geldmengenausweitung von anderer Qualität als die Kreditnachfrage von >>

Verbrauchern oder Unternehmen, die einen direkten Bezug zur Realwirtschaft haben. Durch den QE-Prozess werden im Ergebnis lediglich normale Anleger aus dem Segment der Staatsanleihen vertrieben, da das künstlich überhöhte Kursniveau in Verbindung mit der gleichzeitigen Ausweitung der Geldmenge diese Anlagen schlicht unattraktiv macht. Beim sogenannten Griechenland-Bailout geschah genau das, als nicht-staatliche Anleger ihre Anleihen zu den künstlich aufgeblähten Kursen massenhaft an die EZB weiterreichten. Das frei gewordene Geld sucht dann nach Anlagealternativen. Notenbankkäufe von Staatsanleihen bewirken also weniger realwirtschaftliche Wachstumseffekte als Preisanstiege in anderen Anlageklassen. Wie weit wir auf diesem Weg voranschreiten werden, hängt davon ab, in welchem Umfang die Überschuldungskrise Maßnahmen der Notenbanken notwendig macht. Generell halten wir Staatsanleihen für eine unattraktive Anlageklasse, erwarten aufgrund des massiven staatlichen Gegensteuerns 2011 aber noch keine nachhaltigen und dramatischen Kurseinbrüche.

Neue Blasen in Sicht

Ein derartiges Aufblähen der Geldmenge (=Inflation) wird sich tendenziell zuerst in Preiseffekten bei den Vermögensanlagen zeigen. Wie Hannes Zipfel, Vorstand und Chief Economist der VSP AG, verdeutlicht, wird die kommende Teuerung über die Finanzmärkte getrieben, besonders über die Rohstoffmärkte. Er spricht sogar von einem „perfekten Sturm auf der Vermögenspreisinflationsseite“. Die Anlagemittel, die aus den Staatsanleihen heraus getrieben werden, suchen nach Alternativen. Rohstoffe sind eine davon.



Deutschland war 2010 in einem ökonomischen Sweet-spot, die Ursachen dafür lassen sich nicht fortschreiben.

Hannes Zipfel, VSP Financial Services AG

Das Problem ist, dass das Geld auch diesmal nicht seinen Weg dorthin finden wird, wo es am dringendsten benötigt wird, etwa zum amerikanischen oder spanischen Häusermarkt. Es sind diejenigen Anlagen, die bereits positives Momentum aufweisen, die weitere Gelder anziehen. Letztlich werden dadurch die nächsten, unerwünschten Blasen „sponsored by FED und EZB“ entstehen, der Crack-up-Boom ist die sichtbare Ausprägung.

Aktien

Crack-up-Boom darf also nicht so missverstanden werden, dass alle Anlagen gleichermaßen steigen. Unsere regelmäßige Relative-Stärke-Betrachtung wird auch künftig eine differenzierte Entwicklung zeigen: Wir werden etwa keinen überproportionalen Zufluss von Anlagemitteln in eine problembehaftete Wirtschaft wie die spanische sehen, während eine relativ solide wie die deutsche wohl weiter profitiert (vgl. Abb. 3). Für den DAX erwarten wir neue All-Time-Highs und verweisen auf die Analyse in der Rubrik „Charttechnik“ auf S. 52. Fondsmanager Huber kommt übrigens durch Anwendung des Ausschlussverfahrens auf Aktien und Rohstoffe als die tendenziell „sicheren“ Anlagen, wobei Rohstoffe für Anlagezwecke oft unpraktikabel sind. Für viele, so gibt er zu, wird auch die Einstufung der Aktie als „sicher“ vor dem Hintergrund der Erfahrungen der letzten zehn Jahre mit zweimaligen dramatischen Vermögens-



Crash-up-Boom im DAX sollte 2011 an Fahrt aufnehmen.

verlusten unverständlich sein. Aber: Es ist genau diese Erfahrung, die zu einer deutlichen und anhaltenden Unterrepräsentierung der Aktie in den Portfolios von Privaten und Institutionellen geführt hat. Der Aufschwung der letzten Monate erfolgte bislang ohne nennenswerte Beteiligung und erhöht den Druck zum Handeln. Betrachtet man vor diesem Hintergrund die rekordhohen Cashbestände der US-Unternehmen (vgl. Abb. 4) – bei europäischen Unternehmen sieht es ähnlich gut aus, ist der Anlagebedarf greifbar.

Kritische Exporterfolge

Obwohl die großen Kapitalsammelstellen im Falle einer Erhöhung ihrer Aktienquoten naturgemäß die marktschweren Titel ins Visier nehmen werden, erscheinen auch Small- und Mid Caps aussichtsreich (vgl. Interview mit Dr. Schieber). Eine gewisse Vorsicht ist bei exportorientierten Werten angezeigt. Zwar werden die deutschen Exporteure von einer erwarteten Abschwächung des Euro erneut profitieren, die Erfolge des Exportvizeweltmeisters Deutschland wurden allerdings schon 2010 zum Politikum. Der Ruf nach Gegenmaßnahmen, Selbstbeschränkung und Abschöpfung wird lauter. Es ist ein bisschen wie auf dem Schulhof, wo der Klassenstreber die Prügel kassiert. Das Credo der neuen sozialistischen Ökonomie lautet: „Wer hat, dem wird genommen.“ Sparanstrengungen machen aus diesem Blickwinkel immer weniger Sinn, solange Deutschland das einzige Land im Geleitzug ist, das relativ solide wirtschaftet und die Früchte der eigenen Anstrengungen hernach an die Euro-Peripherie umverteilt werden – starke Schultern eben.



US-Unternehmen mit rekordhohen Cash-Beständen. Steht ein neues Übernahmefieber an? Quelle: Fed, Julius Bär, StarCapital Swiss

Konsum auf dem Vormarsch

An einer Stärkung der Binnenwirtschaft wird Deutschland also kaum vorbeikommen. Eckart Langen von der Goltz, Gründer und langjähriger Chef der PSM Vermögensverwaltung, sieht denn auch im Konsum den Dreh- und Angelpunkt einer dauerhaften wirtschaftlichen Entwicklung. Die Sparbemühungen der öffentlichen Hand hält er ganz grundsätzlich für verfehlt, weil sie direkt



Der Konsum ist der Dreh- und Angelpunkt. Wachsen und Inflationieren oder Bankrott gehen, ist das Schicksal der Wirtschaft.

Eckart Langen v. d. Goltz, PSM Vermögensverwaltung GmbH

und unnötigerweise in den wirtschaftlichen Niedergang führen. Aus seiner Sicht gibt es zum „Wachsen und Inflationieren“ keine Alternative. Falls sich diese Auffassung auch bei den Regierenden durchsetzt, werden die jetzt beschlossenen Sparprogramme vieler Länder wohl wieder aufgeweicht.

Auch von den Tarifparteien ist 2011 wenig Zurückhaltung zu erwarten. Zusätzlich dürfte der in Smart Investor 9/2010 beschriebene JERK-Effekt („Jetzt erst recht kaufen“) verstärkt zum Tragen kommen, und zwar in dem Maße, wie sich bei den Verbrauchern eine Inflationsmentalität entwickelt. Wer Kaufkraftverluste erwartet, für den entfällt – zumal bei extrem niedrigen Zinsen – jeglicher Anreiz zum Sparen. Ein konjunkturell erwünschter Effekt. Vor diesem Hintergrund könnte sogar die mangelnde Pri-

cing Power vieler Unternehmen, also die Fähigkeit, eigene Preisvorstellungen am Markt durchzusetzen, auf die der Chefökonom der VP Bank Gruppe Dr. Jörg Zeuner zu Recht verweist, an Bedeutung verlieren. Je mehr Druck die Konsumenten verspüren, ihr Spargeld in Gütern zu tauschen, umso eher nehmen sie auch Preiserhöhungen hin – schließlich bestätigen diese ihre Teuerungserwartungen. Vor diesem Hintergrund erscheinen uns Konsumgüteraktien aussichtsreich.



Wachstum verlagert sich zum privaten Konsum. Aber die Euro-Zone überzeugt nicht – Probleme der Peripherie.

Dr. Jörg Zeuner, VP Bank AG

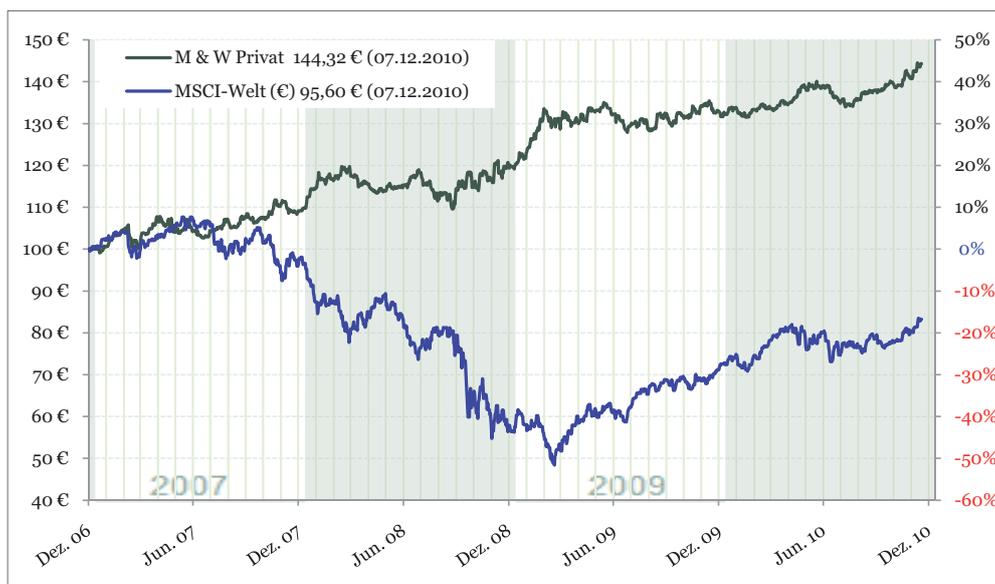
Rohstoffe

Von der gleichen Entwicklung, die die Aktien treibt, werden auch Rohstoffe als klassische Sachwertanlage profitieren. Sinnvoll dürfte hier aber eine Unterscheidung sein: konjunkturabhängige Rohstoffe, Agrarrohstoffe, strategische Rohstoffe und Rohstoffe mit Geldcharakter. Da der Preisaufrtrieb aufgrund der Geldmengenausweitung wahrscheinlicher ist als der an sich wünschenswerte konjunkturelle Aufschwung, neigen wir klar zu den weniger konjunkturunabhängigen Agrarrohstoffen (vgl. Tab. 1). Ein weiterer Effekt ist zu berücksichtigen: In dem Maße wie Anleger Rohstoffe als Anlagemöglichkeit entdecken und entsprechende Vehikel nachfragen, wirken sie auch selbst als >>

Anzeige

M & W PRIVAT

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS
WKN AoL EXD



Performance seit 01.12.2006: 44,32%

Performance seit 01.01.2010: 9,18%

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

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

„Entscheidungen der großen Notenbanken maßgeblich“

Dr. Dietmar Schieber von Close Brothers Seydler zu den Aussichten im Small- und Mid-Cap-Bereich

Smart Investor: Ihr Spezialgebiet sind Small- und Mid Caps. Was erwarten Sie für dieses Segment für 2011?

Schieber: Wir erwarten im kommenden Jahr eine Vielzahl von Börsengängen, Kapitalerhöhungen und Anleiheemissionen. Aus unserer täglichen Arbeit wissen wir, dass zahlreiche mittelständische Unternehmen diesen Weg einschlagen wollen. Die Investoren sehen wir auch 2011 aufnahmebereit für interessante Anlagemöglichkeiten.

Smart Investor: Gibt es Branchen oder Themen, die Sie dem Anleger besonders ans Herz legen wollen?

Schieber: Wir denken, dass viele Trends aus 2010 noch nicht beendet sind. So wird die konjunkturelle Erholung voraussichtlich zumindest im ersten Halbjahr anhalten, was für eine Fortsetzung der Hausse bei Konsumtiteln spricht. Andere Sektoren haben reichlich Nachholpotenzial, z.B. der Gesundheitsbereich. Über allem schwebt jedoch die Frage, wie es am Gesamtmarkt



Dr. Dietmar Schieber (40) ist Leiter des Bereichs Equity & Debt Capital Markets der Close Brothers Seydler Bank AG. Davor war er knapp zehn Jahre im Bereich Equity Capital Markets bei der Commerzbank AG tätig.

weitergeht, was wesentlich durch die Liquidität determiniert ist. Hier sind die Entscheidungen der großen Notenbanken maßgeblich.

Smart Investor: Wie sähe Ihre Strategie aus, wenn sie realen Vermögenserhalt vor nominale Vermögensmehrung setzen?

Schieber: Der Anleger sollte in diesem Fall auf Sachwerte setzen.

Interview: Ralph Malisch

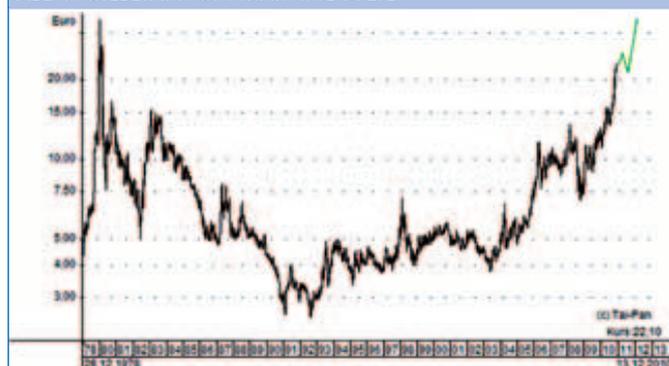
TAB. 1: GETREIDEBILANZ WELT

	*10/11	09/10	08/09	07/08	06/07	05/06	04/05	03/04
Produktion	2.200	2.222	2.237	2.124	2.002	2.017	2.042	1.862
Anfangsbestand	474	448	364	342	389	403	355	429
Verfügbar	2.674	2.670	2.601	2.466	2.391	2.420	2.397	2.291
Verbrauch	2.245	2.196	2.153	2.102	2.049	2.031	1.994	1.936
Endbestand	429	474	448	364	342	389	403	355
Bestände ./ Verbrauch in %	19	22	21	17	17	19	20	18
Reichweite Endbestand in Tagen	70	79	76	63	61	70	74	67

Zwar keine spektakulären Änderungen, aber ansteigende Nachfrage und rückläufige Produktion lassen steigende Preise erwarten. In Mio. t, Weizen, Reis, Mais, Gerste, Hafer, Roggen, Sorghum; Quelle: BayWa

Preistreiber, was sich besonders gut bei den voll gedeckten Exchange Traded Funds (ETFs) beobachten lässt, die die entsprechenden Rohstoffe auch tatsächlich kaufen müssen und dadurch dem Verbrauch entziehen. Daneben dürfte den Markt-

ABB. 5: SILBER MIT SI-PROGNOSE-PFEIL



Mit Relativer Stärke ins neue Jahr. Silber selbst in Euro noch immer unter dem All-Time-High

teilnehmern stärker ins Bewusstsein kommen, wie einfach es ist, neues Geld zu schöpfen, was natürlich hinter seiner Verwendung als knappem Wertspeicher ein deutliches Fragezeichen setzt. Es geht in diesem Zusammenhang weniger darum, dass Geld in weiten Bereichen der Wirtschaft ein äußerst knappes Gut ist, sondern um die Perspektive eines Übersteuerns der massiven Geldschöpfung, nicht zuletzt aufgrund der Zwangsläufigkeit, mit der die bereits erfolgten Schritte zu weiteren und immer größeren Maßnahmen der Notenbanken führen. Neben dem Klassiker Gold sollte Silber weiter Aufmerksamkeit auf sich ziehen können. Nicht zuletzt weil Silber neben der Geldfunktion – 2010 musste aufgrund gestiegener Silberpreise sogar die Ausgabe von 10-Euro-Münzen vorgezogen und rationiert werden – zugleich ein bedeutendes Industriemetall ist, das aufgrund zahlreicher technologischer Anwendungen sogar einen teilweise strategischen Charakter hat. Das weiße Edelmetall bleibt ein Anlagefavorit für 2011 (vgl. Abb. 5).

Fazit

Wir werden es 2011 mit dynamischen Prozessen in einer instabilen Welt zu tun haben. In diesem Umfeld gibt es keine absolut sicheren Anlagen. Die Dynamik speist sich insbesondere aus der schwelenden Schuldenkrise und den Maßnahmen, die zu ihrer Eindämmung ergriffen werden. Je massiver diese Maßnahmen insbesondere der Notenbanken ausfallen, desto eher und deutlicher wird als Folge einer Inflation der Geldmengen auch die Teuerung anziehen. Nominalanlagen sind in diesem Szenario generell nicht attraktiv. Unsere zehn Thesen für 2011 finden Sie im „Großen Bild“ ab. S. 48.

Ralph Malisch

Alle Jahre wieder

Rückblick aufs Eigenkapital-Forum 2010

Das Eigenkapitalforum ruft und (fast) alle kommen. Alljährlich im Herbst pilgern Hunderte institutionelle Anleger, Analysten und Finanzjournalisten in die Kongresshallen der Messe Frankfurt. Die dreitägige Veranstaltung hat sich als Europas größte Plattform für börsennotierte Unternehmen und Investorenkontakte etabliert.

Es ist längst ein fester Termin im Kalender vieler Finanzexperten, Fondsmanager und Journalisten. Das von der Deutschen Börse und der KfW Bankengruppe inzwischen im 15. Jahr ausgerichtete Eigenkapitalforum zieht weiterhin ein breites Publikum an, wobei dieses Jahr eine gewisse Beruhigung festzustellen war. Die Zahl der Besucher war schon einmal größer, was sich recht gut am doch eher verhaltenen Andrang an den Kaffee-Ständen und den aufgebauten Snack-Stationen festmachen ließ. Und auch die wieder weit über 200 Präsentationen von zumeist börsennotierten Unternehmen, das Herzstück der Veranstaltung, waren zumindest im Schnitt schon einmal besser besucht. Selbst im vergangenen Jahr, als die Nachwehen der Finanzkrise vielen Teilnehmern augenscheinlich noch in den Knochen steckten, ging es in den Diskussionen und Vorträgen lebhafter und leidenschaftlicher zur Sache. In diesen Tagen dominierte hingegen ein eher nüchterner – man ist beinahe versucht zu sagen fast deutscher – Ton, und das obwohl das Publikum durchaus international zusammengesetzt war. Auffällig waren die vielen Besucher aus Fern-

ost, was nicht verwundert, zieht es doch immer mehr Unternehmen aus dieser Region an die Frankfurter Börse.

Optimismus ja, Euphorie Fehlanzeige

Den meisten Unternehmen geht es inzwischen wieder richtig gut. Die Krise ist für sie abgehakt, was nicht heißt, dass man gänzlich sorgenfrei in die Zukunft sehen würde. Gerade die in den letzten Wochen sich wieder verschärfende Schuldenproblematik in EU-Ländern wie Irland – hier ist der Ernstfall ja bereits eingetreten –, Portugal, Spanien und Italien treibt manch einem Vorstand durchaus Sorgenfalten ins Gesicht. Die Frage, ob der zumindest hierzu-lande erfreulich robuste Aufschwung dadurch im kommenden Jahr nicht gänzlich abgewürgt würde, war immer wieder zu hören. Grundsätzlich ließ sich jedoch eine gesunde Rückkehr zur Normalität beobachten, die – und auch das war 2009 anders – mit konkreten Ergebnissen, Auftragszahlen und Ausblicken in den Präsentationen untermauert werden konnte. Die Unternehmen haben längst mehr als nur eine vage Vorstellung davon, wie sich ihre Geschäfte in den nächsten Monaten höchstwahrscheinlich entwickeln werden. Ohnehin ist das (Börsen-)Jahr 2010 längst abgehakt. Es brachte rückblickend eine Dynamik, die noch vor einem Jahr nur die wenigsten für möglich gehalten haben.

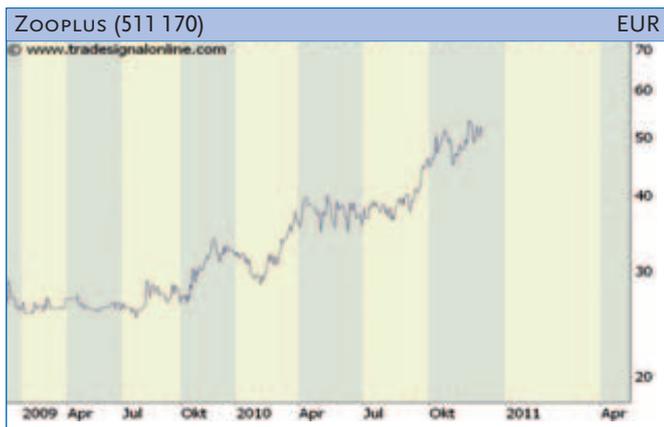
Wer uns überzeugen konnte

Es gab sie und es waren nicht gerade wenige: Unternehmen, die uns sowohl mit dem, was sie bislang als Geschäft in diesem Jahr vorzuweisen hatten, als auch mit ihrem Ausblick positiv stimmten. Es dürfte kein Zufall gewesen sein, dass der Vortrag von Zooplus(IK)-Finanzchef Florian Seubert so gut besucht war. Die starke Kursentwicklung einer Aktie ist in den meisten Fällen schließlich die beste Werbung für eine Präsentation, die hoffentlich mehr über die mittel- bis langfristigen Perspektiven eines Geschäftsmodells verrät. Seubert – locker, sympathisch, eloquent – beschrieb zunächst die Eigenarten des Marktes für Heimtierprodukte, dessen Volumen sich allein in Europa auf ca. 18 Mrd. EUR beläuft. Zooplus ist auf diesem Gebiet nach den großen Ketten Pets at Home und Fressnapf die Nummer drei, im Internet jedoch mit weitem Abstand Marktführer. Für das sich rasant entwickelnde Unternehmen, das erst mit Vorlage der Neunmonatszahlen seine Jahresprognose an hob, liegt der Fokus in den nächsten Jahren klar auf der Maximierung des Umsatzwachstums und der Neukundenakquise. Ziel ist es, auf Sicht von drei bis vier Jahren die Marke von 400 Mio. EUR Umsatz zu knacken und eine Vorsteueremarge zwischen 6 und 8% zu erwirtschaften. Im laufenden Jahr wird Zooplus voraussichtlich mehr als 185 Mio. EUR umsetzen und dabei bis zu 4 Mio.

In der Speaker's Lounge des Smart Investor fanden sich zahlreiche Gesprächspartner ein, um verschiedene Themen zu diskutieren.



In der Speaker's Lounge des Smart Investor fanden sich zahlreiche Gesprächspartner ein. Mit Eric Bernhardt (rechts) und Thomas Egger (2. v.r.) von Bellevue Asset Management diskutierten Chefredakteur Ralf Flierl und Tobias Karow die „Sweet Spots“ im Healthcare-Sektor.



EUR vor Steuern verdienen. Für uns ist das Papier vor diesem Hintergrund weiterhin ein klarer Kauf.

Mit dem Comeback der Weltwirtschaft steigt auch deren Hunger nach Rohstoffen und Energie. Beides spielt dem Bergbauausrüster **SMT Scharf** in die Karten. Der Hersteller von entgleisungssicheren Bahnsystemen spürt insbesondere aus dynamischen Märkten wie China, Russland und Südafrika eine deutliche Belebung der Nachfrage. 90% der Erlöse entfallen bei dem Unternehmen inzwischen auf Bestellungen aus dem Ausland. Mit dem Kauf des britischen Bergbaulieferers **Dosco** gelang es **SMT Scharf**, seine Produktpalette zu erweitern. Nach Worten von CEO Friedrich Trautwein wird die neue Tochter bereits dieses Jahr einen positiven Beitrag zu Umsatz und Ergebnis leisten. Beide Kennzahlen werden zudem über dem Niveau des Vorjahres erwartet. Last but not least können sich Aktionäre auf

eine Anhebung der Dividenden freuen. Ein Vorschlag von 1 EUR (Vj.: 70 Cent) würde uns jedenfalls nicht überraschen.

Nach Jahren meist herber Enttäuschungen stehen beim Musik- und Konzertveranstalter **DEAG** nunmehr alle Zeichen auf einen profitablen Ausbau des Live-Entertainment-Geschäfts. Wie uns Finanzvorstand Christian Diekmann im Hintergrundgespräch auf dem EK-Forum verriet, steht der Ausbau des Klassik- und Schlager/Volksmusik-Segments ganz oben auf der Agenda des Unternehmens. So soll der Erfolg des mit Sony Music betriebenen Klassik-Joint-Ventures im Schlagerbereich wiederholt werden. Beide Segmente zeichnen sich im Gegensatz zum schnelllebigen Rock- und Pop-Geschäft durch eine treue, verlässliche Zielgruppe aus.

Beim Softwarehersteller **Invision** handelt es sich um einen spannenden Turnaround-Kandidaten. Der Anbieter von Lösungen zur Personaleinsatzplanung schloss die letzten beiden Quartale mit einem positiven EBIT von jeweils über einer halben Mio. EUR ab. Im Vorjahr standen an selber Stelle noch Verluste von mehreren Mio. EUR. Starke Lizenzverkäufe und Neuabschlüsse im Servicebereich deuten auf eine weitere Ergebnisverbesserung 2011 hin.

Zwei Beteiligungsgesellschaften im Fokus

Nicht wirklich glücklich mit der Kursentwicklung im laufenden Jahr waren viele Anteilseigner der **MBB Industries AG**. Vorstand >>

HIGHLIGHTS DES EIGENKAPITALFORUMS										
NAME	WKN	BRANCHE	KURS	MCAP*	UMSATZ 2010E*	UMSATZ 2011E*	EPS 2010E	EPS 2011E	KGV 2011E	
DELTCOM (IK)	514 680	ONLINE-HANDEL	68,09	806	375	420	2,15	2,40	28,4	
DEAG	A0Z 23G	MUSIK- & KONZERTVERMARKTER	2,40	30	124	133	0,15	0,21	11,4	
INDUS HOLDING	620 010	INDUSTRIEBETEILIGUNGEN	23,20	469	950	1.020	2,20	2,35	9,9	
INVISION	585 969	WORKFORCE-SOFTWARE	15,50	35	15	18	0,90	1,20	12,9	
MBB IND. (IK)	A0E TBQ	INDUSTRIEBETEILIGUNGEN	6,89	45	120	130	0,40	0,62	11,1	
SMT SCHARF	575 198	BERGBAU AUSRÜSTER	17,55	74	58	65	1,65	1,88	9,3	
SÜSS MICROTEC	722 670	HALBLEITERZULIEFERER	8,20	153	142	160	0,45	0,65	12,6	
ZOOPLUS (IK)	511 170	ONLINE-HANDEL	51,20	133	187	240	0,95	1,10	46,5	

*) in Mio.; alle Angaben in EUR

Anzeige

Fliegerchrono "de Luxe"
ETA Valjoux 7750
Automatic-Chronograph

Klassik-Serie "Aristocrat"
Automatic
ETA 2824-2
Edelstahl

rosègoldplattiert

Best of ARISTO

Fordern Sie kostenlos unseren neuen "Best of" Prospekt an!
info@aristo-vollmer.de

ARISTO
Made in Germany

ARISTO VOLLMER GMBH
Uhren und Metallband-Manufaktur
Erbprinzenstr. 36 • 75175 Pforzheim
Tel. 07231 / 170 31 • www.aristo-vollmer.de

Dr. Christof Nesemeier bemühte sich dann auch redlich, Bedenken über die Lage bei der ebenfalls börsennotierten Delignit AG offensiv anzusprechen. So beschloss die Gesellschaft in Reaktion auf den hohen Preisdruck im Geschäft mit ökologischen Holzwerkstoffen, sich aus bestimmten Segmenten zurückzuziehen und die Rumänien-Aktivitäten zu veräußern. Hieraus resultiert ein einmaliger Abschreibungsbedarf in Höhe von 11 Mio. EUR. Um die Bilanz zu stärken, hat man sich bei Delignit zu einer Kapitalerhöhung durchgerungen, an der auch Mehrheitsaktionär MBB teilnehmen wird. Klammert man Delignit für einen Moment mal aus, so läuft es bei dem Beteiligungsunternehmen eigentlich rund. Nesemeier zeigte sich dann auch zuversichtlich, bereits im nächsten Jahr bessere Zahlen vorlegen zu können.

Weit über Plan entwickeln sich hingegen die Geschäfte beim SDAX-Mitglied Indus. Vorstandschef Helmut Ruwisch berichtete stolz von vollen Auftragsbüchern und einer starken Gewinnentwicklung über sämtliche Sparten. Die erneute Anhebung der Jahresziele – nunmehr prognostiziert Ruwisch einen Umsatz von deutlich über 900 Mio. sowie ein EBIT von mehr als 90 Mio. EUR – treibt die Aktie von Jahreshoch zu Jahreshoch. Bis zu den Höchstständen aus dem Jahre 2006 von über 35 EUR ist es allerdings noch ein weiter Weg.



Musterdepotwerte können glänzen

Natürlich haben wir uns auch jene Unternehmen angesehen, die wir im Musterdepot schon länger intensiv beobachten. Gut besucht war die Präsentation, die Delticom (IK)-Finanzchef Frank Schuhardt hielt. Kein Wunder, kann der Internet-Reifenhändler doch mit beeindruckenden Wachstumsraten, technologischer Kompetenz und hohen Skaleneffekten an der Börse punkten. Die kürzlich in Kraft getretene Winterreifenpflicht beschert den Hannoveranern darüber hinaus eine willkommene Sonderkonjunktur. Aber auch ohne dieses Zubrot hätte Delticom seine Prognose anheben müssen. Wie Schuhardt betonte, wolle man sich nicht auf solche von der Politik gesetzten Rahmenbedingungen verlassen. Vielmehr gelte es, die Wachstumschancen über Größenvorteile im Einkauf und Service effektiv zu nutzen. Beim Halbleitersausrüster Süss Microtec stehen die Zeichen nach erfolgreicher Reorganisation ebenfalls auf Wachstum. Vor allem vom Bereich der Waferbonder verspricht sich der Vorstand in den nächsten Jahren eine hohe Dynamik. Studien zufolge soll sich das Volumen des Bonder-Marktes bis zum Jahr 2013 verfünffachen. Für Süss würde dies einen Segmentumsatz von mindestens 100 Mio. EUR bedeuten. Bereits für das übernächste Geschäftsjahr peilt Vorstandschef Frank Averdung eine EBIT-Marge von 15% an. Die Börse und auch wir hören es gerne.

Fazit

Unter der Überschrift eines neuen, wenngleich verhaltenen Optimismus kamen in diesem Jahr Börsianer und Unternehmer in Frankfurt zusammen. Die Euphorie aus Zeiten vor der Lehman-Pleite ist dabei einer gesunden Skepsis und Nüchternheit gewichen. Anders als noch im Vorjahr gaben wieder mehr Unternehmen einen konkreten Ausblick auf die Geschäftsentwicklung der nächsten Monate. Die Aussagen zur aktuellen Auftragslage und den Perspektiven für das kommende Jahr lassen eine Fortsetzung der Hausse erwarten.

Marcus Wessel

Cross Links

GoingPublic Magazin 1/2011



- ◆ Rückblick 2010 & Ausblick 2011: weiter heiter bis sonnig?
- ◆ Investor Relations: Best Practice in der Finanzkommunikation
- ◆ „Segment-Downgrade“: Studie zur Performance der „Absteiger“
- ◆ M&A: Erfolgsfaktoren für eine Cashflow-basierende Strategie
- ◆ Analysen zu allen aktuellen Börsengängen; u.v.m.

- ◆ inkl. Kapitalmarktcalendar 2011
- ◆ inkl. Sonderbeilage „Finanzierung im Profifußball“ (NEU!)“

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 1/2011



- ◆ Quo vadis, KfW? Förderbank orientiert sich um
- ◆ Ausblick: Das Jahr 2011 aus Venture Capital-Sicht
- ◆ Investor im Portrait: Demeter Partners
- ◆ Fallstudie: Internationale FH Bad Honnef
- ◆ Wasser: ein reizvolles Thema für Investoren und Start-ups

Ausgewählte Beiträge und weitere Informationen unter www.vc-magazin.de

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

„Ich bin in dem Wasser geschwommen, ohne zu wissen, warum es mich trägt“

Smart Investor im Gespräch mit dem langjährigen Börsenkommentator und Bestseller-Autor *Michael Mross* über Wirtschaft, Geld, Handys und den Klimawandel

Smart Investor: Herr Mross, was gefällt Ihnen nicht am „Aufschwung XXL“?

Mross: Es sieht so aus, als ob dieser Aufschwung durch künstliche Eingriffe der Notenbanken und Staaten erzeugt wurde, etwa durch Gelddrucken. Dadurch wurden notwendige Selbstreinigungsprozesse, die unser System, die sogenannte Marktwirtschaft, dringend braucht, künstlich unterbunden.

Smart Investor: Sogenannte Marktwirtschaft? Sind Sie mit der hier praktizierten Variante nicht zufrieden?

Mross: Marktwirtschaft und Kapitalismus, so wie wir sie kennen, existieren schon seit Jahren nicht mehr. Erstens werden Angebot und Nachfrage von Notenbanken und Staaten künstlich gelenkt. Zweitens sind durch die – frei nach Marx – Akkumulation des Kapitals in vielen Bereichen nur wenige große Anbieter übrig geblieben, so dass es hier nur eine Scheinauswahl gibt: Telekom, Energie, Nahrungsmittel etc. Das ist eine Form von Sozialismus, der in Richtung Diktatur abdriftet.

Smart Investor: Gibt es ein Heilmittel?

Mross: Die Kartellbehörden sind zahnlöse Tiger. Gegen die Grundtendenz der Akkumulation des Kapitals kann man nichts machen. Am Anfang war der Kapitalismus ein sehr gutes System. Jetzt, wo wir in einem gesättigten, ja übersättigten Zustand sind, ist es ein perverses System, die Leute zu animieren, irgendwelchen Schund zu kaufen, womöglich auf Kredit. Und damit sind wir bei der zweiten Komponente, nämlich dem Geldsystem, das ebenfalls mehr oder weniger am Ende ist.

Smart Investor: Können Sie das näher ausführen?

Mross: Wer die Geldordnung nicht versteht, der versteht nicht, was passiert. Die Geldordnung bestimmt das Leben in der Welt, so wie wir es kennen. Was an Rettungspaketen, Hilfen etc. erzeugt wurde, sind Dinge, die von dem Geldsystem so erzwungen wurden.

Smart Investor: Dann sind die Maßnahmen tatsächlich „alternativlos“?

Mross: Ja, wenn man das System nicht zusammenbrechen lassen will, dann ist es alternativlos. Aber es könnte ja auch eine Alternative sein, dass man das System brechen lässt. Wie soll ein Kapitalismus funktionieren, der den Bankrott nicht mehr zulässt, sondern übertüncht? Je länger man mit glättender Hand über die Dinge geht, desto größer wird die Pleite, die irgendwann folgen wird.

Smart Investor: Wie sähe denn ein besseres Geldsystem aus?

Mross: Ich kenne kein besseres Geldsystem. Geldsysteme sind so wie sie sind. Sie funktionieren am Anfang sehr gut, aber sie sind auf

Michael Mross, Jahrgang 1958, ist dem breiten Publikum insbesondere durch seine Börsenberichterstattung für die Sendung „Telebörse“ und diverse andere Formate der Sender N24 und CNBC bekannt geworden. Daneben verfasste er mehrere Bücher zum Thema Börse, die zu Bestsellern wurden. Sein Werk „Börse kinderleicht“ gilt als meistverkauftes Börsenbuch des deutschsprachigen Raums. Mross ist Betreiber des kritischen Börsen- und Wirtschaftsportals www.mmnews.de



Schulden gebaut: Schulden = Geld. Schulden erfordern Zinsen, diese erzeugen Zinseszinsen. Das erzeugt mit der Zeit eine Exponentialfunktion an Schulden. Wir haben ein Schuldenproblem.

Smart Investor: Welches Verhältnis hat der Privatmann Michael Mross zum Geld?

Mross: Früher habe ich versucht, so viel wie möglich davon anzuhäufen. Ich bin in dem Wasser geschwommen, ohne zu wissen, warum es mich trägt. Diese Frage hätte aber jedermann jederzeit stellen können. Aber solange das System funktioniert, stellt man diese Fragen nicht. Mein Verhältnis zum Geld wird immer distanzierter. Der Ausdruck „Zeit ist Geld“ ist für mich die Perversion an sich. Denn Zeit ist eigentlich das, was wirklich kostbar ist, und mit jeder Sekunde, die verrinnt, noch kostbarer wird. Dessen sind sich die meisten Menschen gar nicht bewusst.

Smart Investor: Gab es für Ihre Sichtweise ein Schlüsselerlebnis?

Mross: Nein, nicht direkt, allenfalls die Finanzkrise, die eigentlich eine Geldsystemkrise ist. Man muss sich erst einmal mit dem Gedanken anfreunden, dass das Geld auf dem Konto über Nacht weg sein kann; Geld, diese Illusion, dieses Versprechen. Solange man dieses Versprechen einlösen kann, ist alles okay. Man sollte sich aber klarmachen, wie die Welt aussähe, wenn das nicht mehr der Fall ist. Ein Leben, das zu einer neuen Bescheidenheit zurückfindet, zu natürlicheren Bedürfnissen. Das hat viele Facetten. Das erste, was ich vorschlage: Verzicht auf die Massenmedien: Fernseher rausschmeißen, Zeitungen abbestellen.

Smart Investor: Ist das auch so eine Sehnsucht nach dem „einfachen“ Leben?

Mross: Ja, das ist eine Sehnsucht nach dem einfachen Leben, weil nur das einfache Leben ein schönes Leben ist. Ein Leben, eingebunden in mannigfache Zwangsmechanismen, ist ein Leben im Hamsterrad. Aber nur wenige wagen es, kritische Fragen zu stellen, weil man dann natürlich auch gesellschaftlich isoliert ist.

Smart Investor: Das Hamsterrad heißt heute Handy?

Mross: Die Illusion der schnellen Informationsbeschaffung. Die Leute kommen sich wahnsinnig wichtig vor, weil sie irgendwelche SMS und Facebook-Einträge bearbeiten. Das ist doch kein Leben. Da setze ich mich lieber an den Strand und beobachte einen Sonnenuntergang. Das ist das wahre Leben, und es ist sehr viel schöner.

Smart Investor: Haben wir also kein materielles, sondern ein mentales Problem?

Mross: Wir haben ganz klar ein mentales Problem. Wo soll das hinführen? Sollen wir uns jetzt etwa alle halbe Jahre ein neues Handy kaufen? Sollen wir uns einen Chip ins Hirn einbauen, wo die Facebook-Mitteilungen gleich in der Großhirnrinde abgespeichert werden und jeder Gedanke sofort getwittert wird?

Smart Investor: Sie zitieren gerne Hermann Hesse: „Die Welt ist gar nicht so, sie ist ganz anders.“ Wie ist sie denn?

Mross: Es ist ein Leitmotiv für mich. Wenn man bestimmte Dinge sieht, die als „normal“ gelten, dann kann man mit Fug und Recht schon mal das Gegenteil annehmen. Es ist ganz wesentlich, dass man seine Umwelt und das, was medial auf einen eintrömmelt, kritisch betrachtet und selbst analysiert.

Smart Investor: Entwickeln sich Sein und Schein auseinander?

Mross: Ja, das trifft zu und ist auch ein Resultat des Geldsystems. Wo Geld aus dem Nichts geschöpft wird, wird eine eigene Illusionswelt kreiert. Diese Welt entfernt sich immer weiter von der Realität – in dem Maße, wie sich die Schulden von der realen Wirtschaft entfernen. Es gibt da diesen Witz, wo der kleine Junge mit seinem Vater durch den Wald geht und sagt: „Papi, es riecht hier wie auf dem Klo.“ Damit meint er natürlich die Toiletten-Sprühdüfte. So verdreht läuft es.

Smart Investor: Kann ein Übergang zu einem ursprünglicheren Leben überhaupt gelingen? Schon die anezogene Anspruchshaltung spricht doch dagegen?

Mross: Das stimmt, die Mehrheit der Leute würde so etwas, das als „Rückschritt“ diffamiert wird, nicht hinnehmen wollen. Wir sind eben alle dressiert durch das System, in dem wir leben. Ich kann nur versuchen, den Leuten die Augen zu öffnen und ihnen zu zeigen, dass es auch noch ein anderes Leben gibt.

Smart Investor: Sie tun das ja auch mit Ihrer Internetseite. Wen erreichen Sie damit eigentlich?

Mross: mmnews startete als ganz normale Börsenseite, bis wir als einer der ersten den Crash prognostizierten. Das war Anfang 2008. Mittlerweile haben wir im Monat 2,5 Mio. Page Impressions. Das sind meines Erachtens schon die Sucher unter den Menschen, die den Dingen auf den Grund gehen wollen. Letztlich ist mmnews ein Spiegelbild von dem, was ich für wichtig und interessant halte. Die Massenmedien sind mit ihrem Informationsangebot mehr oder weniger gleichgeschaltet.

Smart Investor: Was erwarten Sie für das nächste Jahr?

Mross: Ich glaube, dass das System, so wie wir es kennen, in den nächsten zwei Jahren zusammenbricht. Ich sehe nach Beurteilung aller Fakten und Informationen, die hier so tagtäglich hereinkommen, keine Verbesserung, sondern eben nur eine Übertünchung. Diese wird das System à la longue nicht retten. Natürlich kann Zeit geschunden werden, aber das Problem ist nicht gelöst. Irgendwann ist es aus. Was dann kommt, weiß ich allerdings auch nicht.

Smart Investor: Und was wünschen Sie sich fürs nächste Jahr?

Mross: Ich wünsche mir, dass es etwas wärmer wird auf der Welt.

Smart Investor: Aber das wird es doch von selbst, hören wir ...

Mross: Ja, das wird berichtet, aber es ist nicht der Fall. Die Klima-Lüge ist für mich eine der größten und grotesksten Erscheinungen der Neuzeit. Aber davon scheinen ja auch immer noch viele Leute überzeugt zu sein, aufgrund der Indoktrination durch die Massenmedien. Ich wünsche mir, dass es Menschen gibt, die das System immer mehr begreifen und entsprechend auch für sich persönlich eine andere Lebensweise finden und damit vielleicht auch glücklicher werden. Und ich wünsche mir, dass wenn es zu einem Umbruch kommt, er friedlich erfolgt.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralph Malisch

Michael Mross hat seinen Horizont neu gezogen.



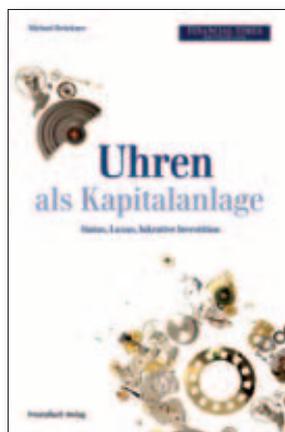
Diese Platin-Armbanduhr mit Jahreskalender von Patek Philippe (Referenz 5125) verdoppelte ihren Wert in nur drei Jahren.
Foto: Werkfotos/Archiv Redaktionsbüro Brückner

Nobelticker als Depotbeimischung

Starke internationale Nachfrage macht Luxusuhren zu interessanten Anlageobjekten

Gastbeitrag von Michael Brückner, Buchautor

Uhren als Kapitalanlage liegen im Trend. Tatsächlich ließen sich in der Vergangenheit mit einigen Modellen und Marken ansehnliche Renditen erwirtschaften. Doch worauf sollte der investierende Uhrenfreund achten? Welche Zeitmesser bergen wirklich Wertsteigerungspotenzial? Dieser Beitrag gibt Antworten.



„Uhren als Kapitalanlage“, von Michael Brückner; FinanzBuch Verlag 2007; 294 S.; 34,90 EUR

Die Uhr war aus Stahl – doch sie lag wie Blei in den Vitrinen vieler Juweliere. Und das, obgleich sie einen prominenten Namen trug. Nur wenige Uhrenfreunde interessierten sich indessen für die Rolex Daytona mit dem Paul-Newman-Zifferblatt. Der dem bekannten US-Schauspieler gewidmete Chronograph fand bei vielen Uhrenfreunden keine Gnade. Für 900 DM war der zunächst verschmähte Zeitmesser damals zu haben. Doch wer ein wenig zu feilschen verstand, konnte ihn noch günstiger bekommen. Wer damals dem Mainstream widerstand und be-

herzt zugriff, darf sich heute über eine absolute Super-Performance freuen. Denn mittlerweile sind die Paul Newman-Daytonas weltweit gesuchte Sammlerstücke, für die auf Auktionen 50.000 EUR und mehr gezahlt werden.

Derlei ist zwar selbst bei seltenen Uhren der Nobelmanufaktur Rolex nicht die Regel, aber eben auch nicht unbedingt eine bizarre Ausnahme. Uhren als Kapitalanlage? Wer die richtigen Marken und Modelle besitzt, hat durchaus Chancen, ordentlich Geld zu verdienen. Da mögen sich Aktien- und Bonds-Investoren höchst verwundert die Augen reiben: Zwischen 1961 und 2007 hat der Wert eines Chronographen von Patek Philippe (Referenz 1463) etwa um das 400-Fache zugelegt. Zugegeben, der stolze Eigentümer einer solchen Armbanduhr musste fast 50

Nachdem **Michael Brückner**, Jahrgang 1958, bei mehreren Zeitungen als Redakteur tätig war, arbeitet er seit 1995 als freier Journalist und Kommunikationsberater. Er ist zudem Autor von inzwischen 30 Büchern zu Finanz- und Marketingthemen. Seine Leidenschaft gilt den edlen Zeitmessern. Das von ihm verfasste Buch „Uhren als Kapitalanlage“ erschien 2007 im FinanzBuch Verlag.



Jahre auf diese Wertsteigerung warten. Doch mitunter geht es wesentlich schneller: Die zum 125-jährigen Jubiläum von Juwelier Wempe auf den Markt gekommene Platin-Armbanduhr mit Jahreskalender von Patek (Referenz 5125) verdoppelte ihren Wert in nur drei Jahren.

Lange Zeit galten Armbanduhren der großen Marken aus der Schweiz und dem sächsischen Glashütte als luxuriöses Männerspielzeug. Mittlerweile werden sie aber auch als Kapitalanlage geschätzt. „Eine Uhr ist ein praktisches Instrument, was man von einem Aktienpaket oder einer fremdvermieteten Eigentumswohnung nicht behaupten kann. Außerdem kann man mit einer Armbanduhr am Handgelenk leichter unbehelligt eine Grenzkontrolle passieren als mit einem Ölgemälde im Gepäck“, sagt Osvaldo Patrizzi, Gründer und früherer Chef des Uhrenauktionshauses Antiquorum, der zwischenzeitlich mit mäßigem Erfolg ein neues Unternehmen (Patrizzi & Co.) aus der Taufe gehoben hat.

Neben dem Glamour, der die Nobelticker umgibt, folgt die Preisentwicklung nicht zuletzt dem simplen Prinzip von Angebot und Nachfrage: „In der Tat haben wir einen Käufermarkt bei Luxusuhren. Das Angebot kann nicht mit der Nachfrage Schritt halten“, weiß Stefan Muser, Inhaber des Spezial-Auktionshauses Dr. Crott in Mannheim.



DIE FÜNF WICHTIGSTEN FRAGEN RUND UMS UHREN-INVESTMENT

1. Welche Marken bergen Wertsteigerungspotenzial?

Vor allem Marken, die international bekannt und begehrt sind und nach denen weltweit eine hohe Nachfrage besteht. Hierzu zählen in erster Linie Rolex, Patek Philippe, Audemars Piguet, Jaeger LeCoultre, A. Lange & Söhne sowie modellabhängig auch IWC und Panerai.

2. Welche Faktoren wirken wertsteigernd?

In erster Linie die sogenannten Komplikationen, also die technischen Feinheiten, die über die Zeitanzeige hinausgehen (zum Beispiel Mondphase, Ewiger Kalender, Chronograph, Weckerfunktion, Repetition oder Tourbillon).

3. Wie wichtig ist der Erhaltungszustand?

Sehr wichtig. Am wertvollsten sind gesuchte Uhren, die nie getragen wurden. Die Uhren sollten über ausgefüllte Papiere (Herkunftsnachweis) und die Original-Box verfügen, ansonsten gibt es Preisabschläge.

4. Wo sollte man kaufen?

Nur bei renommierten Händlern, Juwelieren und anerkannten Auktionshäusern. Wer im Internet kaufen möchte, sollte sich sehr gut



Die legendäre Rolex Daytona mit dem Paul-Newman-Zifferblatt
Foto: Auktionen Dr. H. Crott

auskennen und die Ware stets persönlich abholen, gegebenenfalls von einem Fachmann prüfen lassen.

5. Wie lange muss man auf Renditen warten?

Wertsteigerungen stellen sich – wenn überhaupt – erst nach vielen Jahren ein. Zehn Jahre Geduld sollte man mindestens aufbringen. Mitunter profitieren aber erst Kinder oder Enkel. Dafür darf sich der stolze Besitzer an einer emotionalen Rendite erfreuen. ■

Nur jede fünfte Uhr hat Wertsteigerungspotenzial

Klar, als Auktionator muss er so reden. Dass rund 80% aller teuren Armbanduhren kein Wertsteigerungspotenzial bergen, dürfte vermutlich kein Verkäufer seinem Kunden erzählen. Aber da bleibt eben der Rest von 20% – und der hat es in sich. Beispiele für atemberaubende Wertsteigerungen bei Armbanduhren gibt es zuhauf. Die Platin-Uhr mit Ewigem Kalender und Minutenrepetition – ebenfalls von Patek Philippe – kostete in den 1980er Jahren rund 185.000 CHF, das sind etwa 122.000 EUR. Schon 15 Jahre später wurde sie von Antiquorum für umgerechnet 1,3 Mio. EUR versteigert. Das entspricht einer jährlichen Rendite von durchschnittlich 17%. Für das Rolex Sondermodell „Comex Sea Dweller“ zahlen solvente Rolex-Sammler teilweise sechsstelligen Summen. Gleiches gilt für die A. Lange & Söhne Tourbillon „Pour le Mérite“. Sogar vergleichsweise preiswerte Uhren wie die „Monaco Steve McQueen“ von TAG Heuer haben ihren Wert in wenigen Jahren fast vervierfacht. Und einige limitierte Modelle der preisgünstigen Marke Nomos aus Glashütte verzeichneten ebenfalls Wertzuwächse.

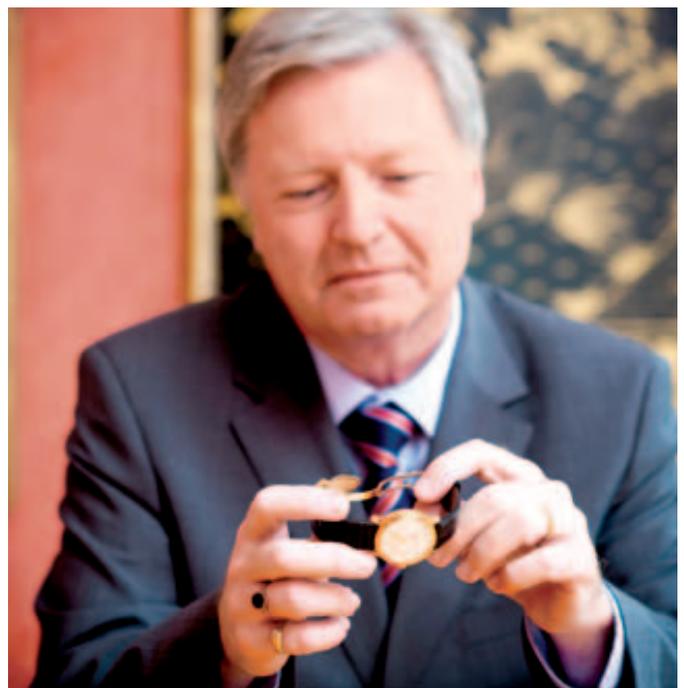
Klingt gut, doch sollte sich der Uhrenliebhaber und Anleger einer Tatsache stets bewusst sein: Der Uhrenmarkt ist unberechenbar und unterliegt – wie die Kunst – schwer vorhersagbaren modischen Zyklen. Das Beispiel der Rolex Daytona zeigt, dass es vom Ladenhüter bis zum Superstar oft nur eine Frage der Zeit und der sich wandelnden Vorlieben der Sammler ist. Hinzu kommen natürlich die konjunkturellen Unwägbarkeiten. Die Finanzkrise ließ die Blühträume so mancher Edelmanufakturen platzen. Doch inzwischen steigt die Nachfrage nach Nobeltickern wieder deutlich. Keine Spur mehr von Krise.

Patek und Rolex sind erste Adressen

Trotz aller Unwägbarkeiten gibt es – ähnlich wie bei Aktien – durchaus „Fundamentaldaten“, die über die Werthaltigkeit oder sogar über das Wertsteigerungspotenzial einer Nobeluhr entscheiden. An erster Stelle steht die Magie der Marke. Am wertstabilsten sind in der Regel Uhren der Marken Rolex und Patek Philippe. Die Produkte dieser beiden Manufakturen könnten unterschiedlicher kaum sein: Hier die hochfeinen Patek-Ticker mit

einer Vielzahl von Komplikationen, die nur in geringen Stückzahlen auf den Markt kommen. Dort die robusten Rolex-Uhren, die in großen Mengen produziert werden, deren Markenname aber weltweit synonym für teure Zeitmesser steht. Traditionell gilt das Genfer Unternehmen als äußerst verschwiegen.

Potenzial wird ferner der in ihrem Ursprung italienischen Kulturmarke Panerai zugebilligt, die weltweit über ungemein aktive Fanclubs verfügt. Aus dem Haus der sächsischen Manufaktur A. Lange & Söhne sind unter Anlageaspekten vor allem die alten, komplizierten und aufwändig dekorierten Taschenuhren interessant, gleichwohl könnten sich in erster Linie die Designklassiker unter den Armbanduhren, wie zum Beispiel die „Lange 1“, längerfristig als wertstabil erweisen. Die feinen Uhren aus der Manufaktur Vacheron Constantin lassen zwar Uhrensamm-



Autor Michael Brückner mit einer „Mayu“ aus der Manufaktur H. Moser & Cie in Schaffhausen. Foto: Werkfotos/Archiv Redaktionsbüro Brückner



Museale, astronomische Glashütter Goldsavonnette, „Grande Complication“, Uhrenfabrik Union (Glashütte bei Dresden), Herstellungsjahr ca. 1896; diese Uhr wurde für 341.000 EUR verauktioniert. Foto: Auktionen Dr. H. Crott

Hintergrund

zeiger- oder Doppelzeiger-Chronograph, häufig „Ratrapante“ genannt. Bei solchen Uhren starten auf Knopfdruck zwei Chronographen-Anzeiger, von dem einer gestoppt werden kann, während der andere weiterläuft. Dadurch lassen sich Zwischenzeiten ablesen.

Die Faszination der Vintage-Uhren

Es liegt auf der Hand: Je schwieriger die Komplikation, desto wertvoller die Uhr. „Ewige Kalender“, Armbanduhren mit Mondphase und Schlagwerk (Repetitionsuhren) und natür-

lich Uhren mit dem filigranen Tourbillon erreichen schnell Preise im fünf- und sechsstelligen Bereich. Und das, obgleich zum Beispiel das Tourbillon kaum eine praktische Bedeutung hat. Der kleine Käfig im Werk wurde eigentlich zur Erhöhung der Ganggenauigkeit von Taschenuhren entwickelt. In Armbanduhren bleibt er immerhin ein Augenschmaus.

Bei älteren Zeitmessern, den sogenannten Vintage-Uhren, entscheiden zusätzlich der Erhaltungszustand und im Idealfall eine lückenlose Dokumentation der regelmäßigen Wartungen über den Preis. Wer auf eine optimale Wertsteigerung seines Zeitmessers spekuliert, muss schließlich ebenso standfest bleiben wie ein Weinsammler, der sich nicht am Inhalt seiner Flaschen delectieren darf. Für eine bestmögliche Wertentwicklung sollte eine Uhr nie getragen werden. Schon kleinere Tragespuren können nämlich den Wert um bis zu 40% drücken.

Einen weiteren wichtigen Werttreiber stellen eigene Uhrwerke dar, die in die Gehäuse eingeschalt werden. Uhren mit Werken von der Stange sind als Kapitalanlage wenig geeignet. Schließlich sollte der Anleger auf die uhrmacherischen Raffinessen des Zeitmessers achten. Bei diesen Komplikationen, wie sie im Fachjargon genannt werden, handelt es sich um Zusatzfunktionen, über deren praktischen Wert sich zwar trefflich streiten lässt, die aber aus Uhrwerken kleine mechanische Meisterwerke machen. Die begehrteste Komplikation ist nach wie vor der Chronograph, also die Stoppuhrfunktion, erkennbar an den beiden Drückern am Uhrengehäuse – über und unter der Krone.

Bei älteren Zeitmessern, den sogenannten Vintage-Uhren, entscheiden zusätzlich der Erhaltungszustand und im Idealfall eine lückenlose Dokumentation der regelmäßigen Wartungen über den Preis. Wer auf eine optimale Wertsteigerung seines Zeitmessers spekuliert, muss schließlich ebenso standfest bleiben wie ein Weinsammler, der sich nicht am Inhalt seiner Flaschen delectieren darf. Für eine bestmögliche Wertentwicklung sollte eine Uhr nie getragen werden. Schon kleinere Tragespuren können nämlich den Wert um bis zu 40% drücken.

Fazit

Luxus-Armbanduhren von großen Marken mit „inneren Werten“ – also aufwändigen Werken – haben gute Chancen, langfristig an Wert zuzulegen. Dafür muss der Investor aber auf laufende Zins-einnahmen verzichten. Außerdem entstehen Folgekosten für Wartung, Reparaturen und die sichere Aufbewahrung der guten Stücke. Wer in Uhren investiert, sollte daher auch Interesse und Begeisterung für hochwertige Zeitmesser mitbringen. ■

Noch größere Herausforderungen an die uhrmacherischen Talente stellt der Schlepp-



Wertanlage Ackerland & Landwirtschaft

AGRARIUS[®] investiert in Ackerland

Erwerb - Bewirtschaftung - Verpachtung

Um weiter erfolgreich wachsen zu können, führen wir eine Kapitalerhöhung durch.

Mit dem Aufbau unseres Netzwerkes und der eigenen Bewirtschaftung unserer Flächen in Rumänien haben wir eine hervorragende Ausgangsbasis für unsere Aktionäre geschaffen. Profitieren Sie mit uns von den steigenden Ackerlandpreisen und dem zunehmenden Bedarf an Agrarrohstoffen – durch Zeichnung der Kapitalerhöhung!

Volumen:	4.990.000 Aktien
Bezugspreis:	1,00€ / Aktie (Nominalwert)
WKN:	A0SLN9
Handelssegment:	Open Market, FWB
Zeichnungsfrist:	07. bis voraussichtlich 20.12.2010
Zeichnung Online:	dab-bank.de oder sbroker.de

Reservierungen erfolgen in der Eingangsreihenfolge der Zeichnungsscheine. Die Zeichnung kann vorzeitig geschlossen werden.

Mehr Informationen zur Kapitalerhöhung, Zeichnungsdokumente und die Aktivitäten der AGRARIUS[®] AG finden Sie auf unserer Website www.agrarius.de oder rufen Sie uns einfach an.

AGRARIUS[®] AG
Louisenstraße 125 | 61348 Bad Homburg v.d.H.
Tel.: 061 72 - 27927 25 | Fax: 061 72 - 27927 22
Internet: www.agrarius.de | E-Mail: info@agrarius.de

„Taschenuhren sind die Top-Performer“

Interview mit *Stefan Muser*, Inhaber des führenden deutschen Uhren-Auktionshauses *Dr. Crott in Mannheim*, der als einer der profiliertesten Experten auf den internationalen Uhrenmärkten gilt. Wir sprachen mit ihm über die aktuellen Markttrends.

Smart Investor: Herr Muser, die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise waren naturgemäß auch auf den Uhrenmärkten spürbar. Geht es nun wieder aufwärts?

Muser: Die Marktentwicklung stellt sich sehr differenziert dar. Ältere Armbanduhren, also die sogenannten Vintage-Modelle, erzielen inzwischen wieder recht gute Preise, sofern es sich um gesuchte Zeitmesser von bekannten Marken handelt. Der Markt für neue Uhren ist derzeit noch etwas schwierig. Dafür verzeichnen wir bei den Taschenuhren einen regelrechten Boom.

Smart Investor: Sie sprechen die Marken an. Welche verheißen aus Ihrer Sicht Wertsteigerungspotenzial?

Muser: Auch in den Krisenmonaten blieben die Armbanduhren von Patek Philippe natürlich sehr begehrt. Gleiches gilt für bestimmte Vintage-Modelle von Rolex. Bei A. Lange & Söhne kommt es wirklich auf das Modell an. Limitierte Zeitmesser in weißen Edelmetallen entwickeln sich ganz erfreulich.

Smart Investor: Sie meinen also Gehäuse aus Platin und Weißgold. Sind Uhren aus Rosé- und Gelbgold nicht gefragt – trotz des stark gestiegenen Goldpreises?

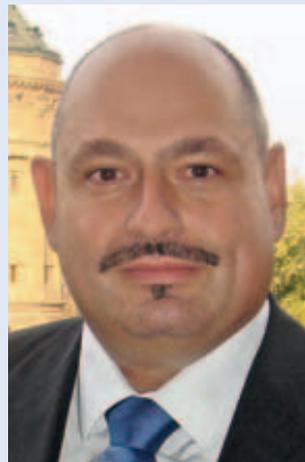
Muser: Uhren aus Rosé- oder Geldgold werden nicht so stark nachgefragt, zumindest bei uns in Europa. Vor allem Zeitmesser in gelbgoldenen Gehäusen waren, wenn Sie eine Analogie zur Börse bemühen wollen, ausgesprochene Underperformer. Gerade deshalb könnten solche Modelle für antizyklische Investoren unter den Uhrenfreunden interessant sein, denn auf dem asiatischen Markt, der für unsere Branche eine immer wichtigere Rolle spielt, wird Rosé- und Gelbgold durchaus geschätzt.

Smart Investor: Sie hatten im vergangenen November Ihre große Auktion in Frankfurt. Wie ist sie gelaufen?

Muser: Wir sind ausgesprochen zufrieden. Die Ergebnisse spiegeln übrigens sehr deutlich die Marktentwicklung wider. Rund 50% der zugeschlagenen Uhren gingen nach China. Dort besteht eine anhaltend hohe Nachfrage nach Luxusuhren.

Smart Investor: Verraten Sie uns auch, welches die Highlights dieser Auktion waren?

Muser: Für 341.000 EUR haben wir eine goldene Taschenuhr von Union Glashütte verauktioniert. Es handelte sich um eine bedeutende astronomische Savonnette Grand Complication, etwa aus dem Jahr 1896. Mit einem Gewicht von rund 400 Gramm ist diese Uhr die schwerste jemals in Glashütte produzierte Taschenuhr. Unser Highlight im Bereich der Armbanduhren war eine Patek Philippe Ref. 3970E aus dem Jahr 1997. Diese extrem seltene, astronomische Uhr in einem feinen Platin-



Stefan Muser ist Inhaber des auf Uhren spezialisierten Auktionshauses Dr. H. Crott in Mannheim. Infos unter www.uhren-muser.de

gehäuse wechselte bei einem Zuschlagspreis von 45.000 EUR ihren Besitzer.

Smart Investor: Wer fragt solche Luxusuhren nach – überwiegend Sammler, oder doch eher Kapitalanleger?

Muser: Natürlich beide Gruppen. Allerdings haben sich in den zurückliegenden Jahren immer mehr Anleger für Uhren entschieden. Sie hörten von teils signifikanten Wertsteigerungen und suchten in unsicheren Zeiten Sachwerte, die nicht nur inflationsgeschützt, sondern überdies schön anzuschauen sind. Gleichzeitig wollte man auch gegenüber anderen Menschen eine gewisse Kennerschaft demonstrieren. Diese Käufer ziehen sich in Krisenzeiten aber relativ schnell zurück, was den Markt volatil macht. Sammler hingegen suchen zum Teil sehr lange nach dem Objekt ihrer Begierde – und greifen bei guter Gelegenheit zu, unabhängig von den allgemeinen Konjunkturzyklen.

Smart Investor: Sie erwähnten den Boom bei Taschenuhren. Wie kommt es dazu? Noch vor ein paar Jahren waren diese Zeitmesser doch mega-out ...

Muser: Bei Sammlern und Kennern waren diese Uhren nach meinem Eindruck eigentlich nie mega-out. Aber es stimmt natürlich: Der Fokus lag lange Zeit auf Armbanduhren. Allerdings haben sich die Preise für gesuchte Taschenuhren in den letzten vier Jahren teilweise verdreifacht. Die Preisentwicklung ist spektakulär. Gefragt sind Taschenuhren mit besonderen Raffinessen. Ganz oben auf der Wunschliste stehen zum Beispiel Uhren mit Musikwerk oder Schlagwerk.

Smart Investor: In China geht also regelrecht die Post ab. Wie haben sich die wichtigsten europäischen Märkte entwickelt?

Muser: Italien – insgesamt ein wichtiger Uhrenmarkt – erscheint mir aktuell noch etwas träge. Hier in Deutschland entwickelt sich die Nachfrage hingegen sehr positiv.

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

Interview: Michael Brückner

Wo Deutschland richtig tickt

Top-Zeitmesser „Made in Germany“ haben zum Teil eine internationale Fangemeinde

A. Lange & Söhne, Glashütte Original, Chronoswiss, Junghans: Diese Namen kommen einem in den Sinn, wenn man an Uhren aus Deutschland denkt. Doch daneben gibt es zahlreiche kleine und mittelständische Unternehmen, die sehr innovative und hochwertige Zeitmesser auf den Markt bringen.

Uhren von D. Dornblüth & Sohn gelten noch immer als Geheimtipp für Liebhaber. Wohl nicht zuletzt, weil viel traditionelle Handarbeit in diesen Zeitmessern steckt. Und wie es sich für ein echtes Geheimnis gehört, ist es nicht eben einfach, die Ateliers des Familienunternehmens in Kalbe, Sachsen-Anhalt, zu finden. Die Fahrt führt von Wolfsburg aus durch entlegene Gegenden, in denen man nur selten mit Gegenverkehr rechnen muss. Umso erstaunlicher, dass mitunter sogar Kunden aus den USA und Australien die weite Reise in die ostdeutsche Provinz antreten. Die Dornblüth-Uhren begeistern eben weltweit einen noch verhältnismäßig kleinen, aber feinen Kreis von Connaisseurs.

Dirk Dornblüth führt uns durch seine Werkstatt. Wir entdecken größtenteils Fräs-, Dreh- und Graviermaschinen, die 20 Jahre oder älter sind. Manche hat der Uhrmachermeister bei Kollegen gebraucht gekauft, andere sogar bei eBay ersteigert. „Mit diesen Maschinen wurden lange Zeit hervorragende Uhren hergestellt. Warum soll das heute nicht mehr möglich sein?“, fragt Dirk Dornblüth. Und er fügt hinzu: „Natürlich ist bei uns mehr handwerkliche Tradition gefragt als bei der computergesteuerten Großproduktion. Das ist es ja gerade, was unsere Kunden schätzen.“

Dornblüths Kollektion umfasst überwiegend klassische, schnörkellose Dreizeiger-Uhren, zum Teil mit zusätzlichen Funktionen, wie etwa Gangreserveanzeige und Zeigerdatum. Durch den Saphirglasboden fällt der Blick auf ein edel verziertes Werk: Dreiviertelplatine, Schwanenhals-Feinregulierung auf handgraviertem Unruhkloben, verschraubte Goldchatons und doppelter Sonnenschliff auf den Aufzugsrädern. Eine „Dornblüth“ besteht aus bis zu 350 Einzelteilen. Wer sich einen solchen Zeitmesser leisten möchte, muss mit mindestens 3.000 EUR rechnen. Die teuersten Modelle kosten etwa 12.000 EUR.

„Auf Augenhöhe“ mit den Eidgenossen

Dirk Dornblüth ist nur ein Beispiel für die sehr ehrgeizige und innovative Uhrenbauer-Branche in Deutschland, die sich längst „auf Augenhöhe“ mit den Schweizer Herstellern befindet. Edelticker aus Deutschland? Da denkt jeder sofort an das Uhren-Mekka Glashütte, Sitz der Nobelmarken A. Lange & Söhne und Glashütte Original. Schon bald könnte eine weitere High-End-Marke



Eine Dornblüth, Kaliber 99.1
Foto: Werkfotos/Archiv
Redaktionsbüro Brückner

hinzukommen. Die Weichen sind jedenfalls bereits gestellt: Christine Hutter, gebürtige Bayerin, die unter anderem Erfahrungen bei Wempe sowie den Herstellern Maurice Lacroix und später bei A. Lange & Söhne sammelte, ist gerade dabei, den traditionsreichen Namen Moritz Grossmann wiederzubeleben. Der Dresdner, 1826 geboren, gehörte zusammen mit seinem Freund Ferdinand Adolph Lange zu den erfolgreichsten und innovativsten Uhrmachern seiner Zeit. Christine Hutter will ihm ihre neue Nobeluhr mit der Modellbezeichnung „Benu“ widmen. Der Preis wird in jedem Fall im fünfstelligen Bereich angesiedelt sein.

Abgesehen von den großen Glashütter Manufakturen, die zu internationalen, börsennotierten Luxusgüterkonzernen wie Richemont (A. Lange & Söhne) und Swatch Group (Glashütte Original) gehören, gibt es noch einige mittelständische Hersteller, die ihren Kunden Zeitmesser mit eigenen Werken bieten. Chronoswiss zum Beispiel brachte im Jahr 2009 zwei Modelle mit dem Namen „Sauterelle“ (franz. für Grashüpfer) auf den Markt. Sowohl die klassische Dreizeiger-Uhr (Sauterelle 70) als auch der Regulator (Sauterelle 71) werden von eigenen Kalibern angetrieben. Gerd-Rüdiger Lang, Chronoswiss-Gründer und Spiritus Rector des Unternehmens, verpasste seinen Manufaktur-Uhren nicht von ungefähr den französischen Namen für Grashüpfer. Mit diesen Modellen gelang dem Unternehmen mit Sitz bei München vielmehr der (Grashüpfer-)Sprung in eine ganz neue Liga.



Christine Hutter ist Gründerin und Geschäftsführerin der Manufaktur Moritz Grossmann in Glashütte, einer Nobelschmiede für Uhren mit großem Namen: Grossmann galt in Sachsen früher als Uhren-Koryphäe. Hutter hat die Tradition mit der Gründung ihres Unternehmens wiederbelebt.
Foto: Werkfotos/Archiv Redaktionsbüro Brückner

Damasko – Deutschlands jüngste Uhrenmanufaktur

Jüngstes deutsches Mitglied in der kleinen Familie feiner Manufakturen ist die Firma Damasko in Barbing bei Regensburg – derzeit das >>

einziges Unternehmen außerhalb der Schweiz, das Siliziumspiralen für Uhren herstellen darf. Dass sich Konrad Damasko entschied, eigene Uhrwerke zu fertigen, was zunächst einmal millionenschwere Investitionen erforderte, ist eigentlich eine aus der Not geborene Tugend. „Im Jahr 2006 liefen die Geschäfte sehr gut“, erzählte uns der mittelständische Unternehmer. „Wir hätten mehr Rohwerke gebraucht, doch der Schweizer Hersteller ETA wollte oder konnte nicht mehr liefern. In dieser Situation boten sich uns zwei Möglichkeiten – entweder das Ende unserer Uhrenproduktion oder die Suche nach Alternativen.“ Damasko entschied sich für den Bau eigener Kaliber. Seine Manufakturuhren DK 10 und DK 11 stellte er letzten November auf der Munichtime in München vor. Sie sind ab sofort lieferbar.

Ebenfalls für eigene Werke entschied sich schon vor vielen Jahren Nomos Glashütte. Doch nicht nur das „Innenleben“ bescherte der Marke eine breite Fangemeinde, vielmehr ist es das klare und unverwechselbare Design, selbst wenn man im ehemaligen Bahnhof von Glashütte, dem Unternehmenssitz von Nomos, die Bezeichnung „Bauhaus-Uhr“ nicht gern hört. Die Tangente gilt als Bestseller der Manufaktur. Verfügt sie über ein Automatikwerk, heißt sie Tangomat. Nicht zuletzt auf Uhrenfreunde aus der Finanzbranche zielen die etwas größeren Zürich-Modelle ab. Roland Schwertner, Gründer und langjähriger Chef von Nomos, nennt sie „klassische Anzuguhren“.

Vor ein paar Jahren freilich sorgten Nomos und der ortsansässige Mitbewerber Nautische Instrumente Mühle für Schlagzeilen ganz anderer Art. Es ging um wettbewerbsrechtliche Auseinandersetzungen, um Wertschöpfung und um Vertragsstrafen in Millionenhöhe. Mühle musste schließlich Insolvenz anmelden – überlebte aber am Ende zur Freude vieler Uhrenfans. Denn der Hersteller mag zwar keine klassische Manufaktur sein, aber vor allem seine nautischen Armbanduhren haben viele Liebhaber, angeblich bis hinauf in die Vorstände von DAX-Konzernen.

Sinn-Uhren: Für Flieger, Taucher und Banker

Über einen ebenso treuen wie überzeugten Kundenstamm verfügt die Firma Sinn Spezialuhren, die allerdings schon seit vielen Jahren nichts mehr mit der Flieger- und Uhrenlegende Helmut Sinn zu tun hat. Das Unternehmen wird seit Mitte der 1990er Jahre vom ehemaligen IWC-Ingenieur Lothar Schmidt geführt und hat sich weit über Deutschland hinaus einen Namen als Hersteller instrumenteller Uhren gemacht. Neben markanten Fliegeruhren und anderen Spezialuhren ist ein bestimmtes Modell nicht nur bei den Mitgliedern der Frankfurter Financial Community

sehr begehrt: Die Sinn-Finanzplatzuhren dürften mit zu den elegantesten Stahl-Chronographen schlechthin gehören.

Marcell Kainz wiederum hat sich mit einem besonders günstigen Preis-Leistungsverhältnis am Markt recht erfolgreich positioniert. Der Gründer und Inhaber der Fir-



Die Finanzplatzuhr des Frankfurter Herstellers Sinn, von vorne und von hinten. Foto: www.sinn.de



Marcello C: Chronograph 2014.1

Markt gebracht. Dazu gehören zum Beispiel die Chronographen der Diavolo-Reihe.

Mit dem „Charme des Ungefähren“ reüssierte schließlich Manfred Brassler. Der Uhrenliebhaber und Gestalter hob vor fast genau zehn Jahren in Münster die Firma MeisterSinger aus der Taufe und überraschte einen skeptischen Markt mit Einzeigeruhren. „Viele befreundete Juweliere empfahlen mir damals, Uhren zu gestalten, die sich auch verkaufen. Aber zu diesem Zeitpunkt war ich bereits mit ein paar hundert Einzeigeruhren am Start“, erinnert sich Brassler. Es war letztlich ein Zurück zu den Wurzeln der Uhrmacherkunst. Tatsächlich hatten die Uhren bis etwa Mitte des 18. Jahrhunderts nur jeweils einen Zeiger. Diese historische Anleihe wurde auch von den zeitgenössischen Uhrenfreunden goutiert: „Schon kurze Zeit nach Lancierung hatte der Endkunde entschieden. Unsere Einzeigeruhr war und ist der absolute Hit. Heute verkaufen wir zu 80% den Einzeiger-Klassiker mit unterschiedlichen Uhrwerken“, berichtet Manfred Brassler. Vielleicht tragen diese Uhren mit dem „Charme des Ungefähren“ ja etwas zur Entschleunigung der Gesellschaft bei, für die bisweilen Hektik und Unduldsamkeit Ausdruck ökonomischen Umgangs mit der knappen Ressource Zeit zu sein scheinen. Doch schon John Steinbeck wusste: „Man verliert die meiste Zeit damit, dass man Zeit gewinnen will.“

ma Marcello C in Würselen bei Aachen produziert nach eigenen Angaben pro Jahr fast 20.000 Uhren. „Wir wollen Zeitmesser in modernem Design, von hoher Qualität und zu einem erschwinglichen Preis“, beschreibt Kainz seine Philosophie. Zumindest die Modellreihe „Nettuno“ der Marke Marcello spaltet die große Gemeinde der Uhrenfreunde. Die einen fühlen sich zu sehr an die frappierend ähnlichen Rolex-Modelle erinnert, die anderen schätzen genau dies. Inzwischen jedoch hat Marcello Modellreihen mit einem sehr individuellen, eigenständigen Design auf den



MeisterSinger No 03/ Automatik

Michael Brückner

Der Euro desintegriert Europa

Eindrücke von einer internationalen Konferenz der Friedrich-Naumann-Stiftung für die Freiheit am 29. November 2010 in Berlin

Als die politische Klasse seinerzeit mit der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) gegen den Willen der Bevölkerung eine Gleichschaltung der Geldpolitik in Europa durchpaukte, geschah dies in der Hoffnung, dass das Euro-Projekt die politische Integration Europas faktisch erzwingen würde. Auch eine „Steuerharmonisierung“, also die Angleichung des „unsolidarisch“ niedrigeren Steuerniveaus in manchen Ländern an das höhere Steuerniveau der anderen Länder, war ein wichtiges Motiv für die EWWU. Vor allem aber war einigen europäischen Ländern die geldpolitische Disziplin der Deutschen Bundesbank und der daraus resultierende Zugzwang ein ewiges Ärgernis, das es zu beseitigen galt.



Prof. em. Dr. Pascal Salin lehrte in Paris Wirtschaftswissenschaften und ist der wohl bekannteste Vertreter der Österreichischen Schule der Ökonomie in Frankreich. Von 1994 bis 1996 war er Präsident der Mont Pèlerin Society. 2010 erschien sein neuestes Buch: „Revenir au capitalisme, pour éviter les crises“ (Rückkehr zum Kapitalismus, um Krisen zu vermeiden). Foto: Boris Eichler

Das lautstärkste Argument der Gegner des Euro-Projekts besagte, dass jedes Land, jede Volkswirtschaft eine eigene Währung benötige, um via Geldpolitik die Unterschiede etwa in der Wettbewerbsfähigkeit ausgleichen zu können, und dass der Euro also, wegen der großen Unterschiede der Volkswirtschaften in Europa, zumindest zu früh komme. Diese Argumentation war, wie sich jetzt zeigt, richtiger oder jedenfalls realistischer, doch beruhte sie auf der gleichen makroökonomischen Theorie wie die Argumentation der Euro-Befürworter: Eine Volkswirtschaft brauche eine Einheitswährung und könne und müsse über die Geldpolitik gelenkt werden. Die Meinungen gingen lediglich darüber auseinander, ob Europa bereits solch eine Volkswirtschaft sei beziehungsweise überhaupt jemals eine werden könne oder solle.

Ob ein europäischer Staat erstrebenswert ist, ist für die Währungsfrage irrelevant

Daneben gab es jedoch noch eine andere Vision von Europa, die „liberale Vision“, die 1997, drei Jahre vor dem Start des Euros, ausgerechnet ein französischer Wirtschaftsprofessor in einem Gastbeitrag im Handelsblatt besonders prägnant darlegte, Professor Pascal Salin von der Universität Paris-Dauphine. Wettbewerb sei, so schrieb Salin damals, auch zwischen Regierungen und verschiedenen Politikansätzen nützlich und in keiner Weise ein Hindernis für die Verwirklichung eines europäischen Binnenmarkts. Die steuerliche Harmonisierung und die Schaffung einer Einheitswährung seien dagegen gefährlich. Die Währungsunion, sagte Salin voraus, werde ein machtvoller Faktor zur Des-

integration Europas werden, indem sie die Länder Europas spaltet und in den Ländern selbst zu massiven Unstimmigkeiten zwischen den Bürgern und ihren politischen Repräsentanten führen werde.

Salin plädierte damals dafür, eine europäische Währung lediglich als Parallelwährung einzuführen: „Die monetäre Integration in Europa hätte schon lange verwirklicht werden können“, schrieb er 1997, „wenn man – anstatt dem technokratischen Traum einer Einheitswährung nachzuhängen – schon vor Jahrzehnten einen monetären Wettbewerb zugelassen hätte. Dazu hätte man die Devisenbewirtschaftung, die Bandbreiten für die Wechselkurse und die Verpflichtung, Steuern in Landeswährung zu zahlen, abschaffen müssen. Im Laufe der Zeit hätte man schon jetzt wissen können, ob die Europäer, konfrontiert mit der monetären Wahlfreiheit, wirklich eine Einheitswährung in Europa bräuchten.“

Diesen liberalen Standpunkt zur Währungsfrage wiederholte Pascal Salin nun, 13 Jahre später, auf Einladung der FDP-nahen Friedrich-Naumann-Stiftung für die Freiheit (siehe Infokasten) auf einer Konferenz über die „Ursachen der Finanzkrise: Währungsmonopole und expansive Geldpolitik?“ am 29. November in Berlin. Noch immer, so trug Salin vor, sei die öffentliche Debatte über den Euro von der Logik bestimmt: ein Staat, eine >>

Wiener Melange

Eine Leseliste zur Finanz- und Wirtschaftskrise aus Sicht der Österreichischen Schule

Seit 100 Jahren ist die herrschende Volkswirtschaftslehre auf dem Holzweg. Die richtigere Wirtschaftswissenschaft, die sich in dem ungeheuer fruchtbaren geistigen Klima im Wien des ausgehenden 19. Jahrhunderts entwickelte und die vor dem Ersten Weltkrieg auf dem besten Wege war, zur herrschenden Lehre zu werden, muss man daher heute als „Österreichische Schule“ oder auch „Wiener Schule“ vom Mainstream abgrenzen. Ihre richtigen Vorhersagen und guten Analysen zur derzeitigen Krise bescheren den „Austrian Economics“ heute eine Renaissance. Und das Schöne ist: Die „österreichische Verballogik“ aus dem Hause Mises, Hayek & Co. kann jeder verstehen – im Gegensatz zu den pseudowissenschaftlichen mathematischen Erklärungsmodellen der gescheiterten Mainstream Economics. Nachfolgend einige Literaturempfehlungen für Einsteiger:

Wir haben es mit einer Geldsystemkrise zu tun

Gregor Hochreiter: Krankes Geld, kranke Welt – Analyse und Therapie der globalen Depression. Resch Verlag, 2010.

Roland Baader: Geldsozialismus – Die wirklichen Ursachen der neuen globalen Depression. Resch Verlag, 2010. – Bereits ein Klassiker der Krisenkritik ist Roland Baaders Buch „Geld, Gold und Gottspieler – Am Vorabend der nächsten Weltwirtschaftskrise“, Resch Verlag, 2004.

Thorsten Polleit, Michael von Prollius: Geldreform – Vom schlechten Staatsgeld zum guten Privatgeld. Lichtschlag Verlag, 2010.

Michael von Prollius: Die Pervertierung der Marktwirtschaft – Der Weg in die Staatswirtschaft und wieder zurück zur Sozialen Marktwirtschaft. Olzog Verlag, 2009.

Claus Vogt, Roland Leuschel: Die Inflationsfalle – Retten Sie Ihr Vermögen! Wiley-VCH Verlag, 2009.

Ron Paul: Befreit die Welt von der US-Notenbank – Warum die Federal Reserve abgeschafft werden muss. Kopp Verlag, 2010. (Originaltitel: „End the Fed“)

Die volkswirtschaftlichen und sozialphilosophischen Grundlagen

Ludwig von Mises: Vom Wert der besseren Ideen – Sechs Vorlesungen über Wirtschaft und Politik. Olzog Verlag, 2008.

Friedrich August von Hayek: Der Weg zur Knechtschaft. Olzog Verlag, 2007.

Jesús Huerta de Soto: Die Österreichische Schule der Nationalökonomie – Markt und unternehmerische Kreativität. Friedrich August v. Hayek Institut, Wien 2007. -> www.hayek-institut.at

Rahim Taghizadegan: Die Essenz der Wiener Schule der Ökonomie und ihre Relevanz für heute. Institut für Wertwirtschaft, Wien 2008. – Weitere [empfehlenswerte Analysen des Instituts für Wertwirtschaft](http://www.wertwirtschaft.org/analysen) behandeln die Themen „Geld“, „Wirtschaftskrise“, „Banken“, „Kritik der Freiwirtschaft nach Silvio Gesell“, „Ökonomie – Aufstieg und Verfall einer Wissenschaft“. -> www.wertwirtschaft.org/analysen

Die Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft in Berlin gibt eine fabelhafte Reihe von Autorenbrevieren heraus mit Exzerpten aus den Werken großer Freiheitsdenker: [Meisterdenker der Freiheitsphilosophie](http://www.nzz-libro.ch), Verlag der Neuen Zürcher Zeitung. Bisher sind Breviere erschienen über Ludwig Erhard, David Hume, Wilhelm von Humboldt, Friedrich August von Hayek, Ludwig von Mises, Alexander Rüstow, Edmund Burke, Alexis de Tocqueville, Benjamin Constant, Friedrich Schiller, Adam Smith, Claude Frédéric Bastiat, Wilhelm Röpke und Lord Acton. -> www.nzz-libro.ch -> [Reihen](#)

Im Internet

Eine hervorragende Sammlung deutschsprachiger Artikel zur Finanzkrise findet man auf den Seiten der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft: www.hayek.de/zur-int-finanzkrise

Neben der Hayek-Gesellschaft in Berlin sowie dem bereits genannten Hayek-Institut und dem Institut für Wertwirtschaft in Wien muss noch das Liberale Institut in Zürich als gute Quelle freiheitlicher Denkarbeit erwähnt werden: www.libinst.ch

Einschlägige Blogs mit marktwirtschaftlichen Kommentaren sind:

www.wirtschaftlichefreiheit.de

www.forum-ordnungspolitik.de

www.ef-magazin.de

www.goldseiten.de

www.thedailybell.com

www.lewrockwell.com

www.campaignforliberty.com

Die weltweit führende Gedankenschmiede der Austrian Economics ist das Mises Institute in Auburn, Alabama (USA):

www.mises.org. Siehe dort u.a.

die Textsammlung „[The Bailout Reader](http://www.mises.org/story/3128)“: www.mises.org/story/3128

Zur Geldsystemfrage schließlich noch drei empfehlenswerte Filme, die man sowohl bei Google Video (<http://video.google.com>) als auch bei YouTube (www.youtube.com) anschauen kann:

„[Money, Banking, and the Federal Reserve](#)“. Ein Film des Ludwig von Mises Institute, 1996.

„[Fiat Empire – Why the Federal Reserve Violates the U.S. Constitution](#)“. Ein Film von James Jaeger, mit G. Edward Griffin und Ron Paul, 2007.

„[The Creature from Jekyll Island – A Second Look at the Federal Reserve](#)“. Ein Vortrag von G. Edward Griffin, 1994. ■

Kristof Berking



Friedrich August von Hayek im Kaffeehaus. Bisher unveröffentlichtes Foto aus den 1970er Jahren.

Foto: Prof. Dr. Wolfgang Deppert

Eine kommentierte Langversion dieser Leseliste mit weiteren Literaturtipps finden Sie unter www.smartinvestor.de/wienermelange

Währung, eine Zentralbank. Nach diesem traditionellen Ansatz sei ein optimaler Währungsraum ein Raum, in dem der Einsatz geld- und wirtschaftspolitischer Instrumente optimal sei. Tatsächlich, so Salin, kann Geldpolitik Wirtschaftskrisen jedoch nicht verhindern, sondern sei vielmehr deren Ursache. Die Österreichische Konjunkturtheorie sei die einzig konsistente und überzeugende Erklärung der Ursachen der Finanz- und Wirtschaftskrise.

Harmonisierung ist nicht Harmonie

Der Staatstheorie des Geldes stellte Salin eine marktwirtschaftliche Geldordnung gegenüber, in der ein Wettbewerb der Währungen die optimale Anzahl und optimale Ausdehnung der Währungen bestimmt. In der Europapolitik verwechselt man Harmonie mit Harmonisierung. Echte Integration funktioniert nur über Wettbewerb, und Wettbewerb bedeute Vielfalt, also Diversifizierung und nicht Assimilierung. „Die Planwirtschaft ist eine harmonisierte Wirtschaft, und wir wissen, dass das nicht funktioniert“, so Salin. Wegen des Vorurteils, dass ein gemeinsamer Markt einer zentralen Geldpolitik bedürfe, würde ein weiteres Festhalten am Euro wohl zu einer zentralen europäischen Wirtschaftsregierung führen, und die müsse der Bürger sehr fürchten. Wie man sich den europäischen Währungsmarkt, für den Salin plädierte, vorzustellen hat, konnte leider nicht im Detail diskutiert werden. So wurde der mit der Free-Banking-Diskussion nicht vertraute Zuhörer mit Salins Aussage allein gelassen: „Wir wissen nicht, was die optimale Anzahl von Währungen in Europa ist, vielleicht drei oder vier. Aber wir wissen, was die optimale Anzahl von Zentralbanken ist: Null.“

Den Gegenstandspunkt zur Free-Banking-Lösung vertrat auf der Konferenz der englische Bank- und Geldpolitikexperte Tim Congdon, dessen Beratungsfirma International Monetary Research Ltd. (www.imr-ltd.com) genau die makroökonomische Geldpolitik propagiert, die Pascal Salin ablehnt. Congdons entschiedenes Plädoyer für das Zentralbankwesen war insofern lehrreich, als er sich grundsätzlich klar zur Marktwirtschaft bekannte und dennoch kein überzeugendes Argument für die monetäre Planwirtschaft des Zentralbankwesens vorzubringen vermochte. Er behauptete, dass die Menschen, Unternehmen und Banken in einer Nation nur ein einziges Geld haben wollten. Doch woher will Congdon das wissen, fragte rhetorisch ein Zuhörer in der Diskussion, wenn die Menschen doch gezwun-

DIE FRIEDRICH-NAUMANN-STIFTUNG FÜR DIE FREIHEIT

Die Friedrich-Naumann-Stiftung für die Freiheit, FNF, mit Sitz in Potsdam ist im System der parteinahen Stiftungen das Bildungswerk der FDP, gegründet 1958. Vorstandsvorsitzender der FNF ist seit 2006 Dr. Wolfgang Gerhardt, MdB. Innerhalb der FNF gibt es seit 1995 das „Liberale Institut“, das, von Dr. Detmar Doering geleitet, eine der wenigen Gedankenschmieden des klassischen Liberalismus in Deutschland ist. Mehr im Internet unter www.freiheit.org



Wolfgang Gerhardt eröffnet als Vorsitzender der FNF die Konferenz in Berlin

Friedrich Naumann STIFTUNG FÜR DIE FREIHEIT

gen werden, ein einziges „gesetzliches Zahlungsmittel“ zu benutzen?! Außerdem sind Free Banking und eine einzige Recheneinheit, in der allgemein ausgepreist wird, durchaus miteinander vereinbar. Das stärkste Argument, das Congdon aufzubieten hatte, war, dass es in der realen Welt nun einmal Zentralbanken gebe und alles andere Trauertänzeri sei. Aha.

England pfeift auf einen gesamteuropäischen Euro

Congdon selbst plädiert für eine Privatisierung der Zentralbanken, die quasi als Agentur der und von den Geschäftsbanken des jeweiligen Landes betrieben werden sollten. Weshalb er das Teilreservebankwesen (Fractional Reserve Banking) und die Einrichtung eines Kreditgeldgebers letzter Hand (Lender of last Resort) für so große und unumstößliche Errungenschaften hält – dafür sei an dieser Stelle auf sein 2009 beim Institute of Economic Affairs erschienenen Buch „Central Banking in a Free Society“ verwiesen (www.iea.org.uk), in dem er unter anderem der Bank of England vorwirft, die Northern Rock Bank 2007 nicht mit frischen Lender-of-last-Resort-Krediten gerettet zu haben. So überraschte es denn auch nicht, dass Congdon zur Überwindung der Griechenland- und Irland-Krise ein großes Quantitative-Easing-Programm empfahl und vor Deflation warnte.



Anzeige

Sicher in SELTENE ERDEN investieren

Silber, Gold und Metalle kaufen und sicher lagern - in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

100%iges Eigentum - mehrwertsteuerfrei - bankenunabhängige Lagerung

metalsafe metallkonto

Sicher in Metalle investieren

metalsafe.de
 Telefon: +49-(0)40-209 333 98-0
 Telefax: +49-(0)40-209 333 98-9



Metalle sind Gold wert®

Silber und Gold bequem online im metalsafe-shop.de zur Lieferung nach Hause kaufen. Anonyme Tafelgeschäfte sind deutschlandweit möglich. Rufen Sie uns an.

Wir garantieren Ihnen sichere und zuverlässige Abwicklung.

In seinem Vortrag und der nachfolgenden Diskussion betonte Tim Congdon dreimal und sehr nachdrücklich, dass die Iren und auch die Griechen ganz genau um Deutschlands Obsession mit der politischen Integration Europas wissen. Da Deutschland außerdem die monetäre Integration Europas als notwendige Stufe in dem Prozess zu der so sehr gewünschten politischen Union betrachte, könnten und würden die Iren und die Griechen Deutschland mit der Drohung, aus diesem Prozess auszusteigen, erpressen und sich so für ihr eigenes Versagen beim deutschen Steuerzahler schadlos halten. Deutschland sei selbst schuld, wenn es von der monetären und politischen Union nicht ablassen könne. Darüber hinaus behauptete Congdon, dass die Mehrheit der Engländer einem Beitritt zur Währungsunion niemals zustimmen werde und sogar am liebsten aus der Europäischen Union austreten würde.

Applaus für „Karolingische Währungsunion“

Ein weiterer Sprecher auf dem Podium der Konferenz war der Bundestagsabgeordnete Frank Schäffler, der als einziger seiner Fraktion, der FDP, gegen den Griechenland-Bailout gestimmt hatte und der, wie die Veranstaltung zeigte, als finanzpolitischer Vordenker auch innerhalb der FDP immer mehr Anerkennung und Gehör findet. Sympathisch, abgewogen und weniger konfrontativ konstatierte auch Schäffler, dass, nachdem alle Stabilitätssäulen des Euro geschleift und die rechtlichen Garantien gebrochen wurden, aus einem Automatismus in die Transferunion nicht mehr herauszukommen sei. Er prognostizierte, dass die Staaten des „Olivengürtels“ früher oder später selbst erkennen würden, dass sie in der Zwangsjacke



Der Euro-Rettungsschirm – einer muss ihn tragen
Foto: ddp images/AP/Markus Schreiber

des Euros nicht glücklich werden. So argumentierte auch Professor Joachim Starbatty, der zweimalige Euro-Kläger, der die Diskussion leitete. Er ertotete den größten Zwischenapplaus für seinen Vorschlag, dass Frankreich und Deutschland eine „Karolingische Währungsunion“ ins Gespräch bringen sollten, die den Euro auf Kerneuropa beschränkt und den PIIGS-Staaten wieder eine eigene Währungspolitik erlaubt.

Ein wichtiges Problem, das sich bei allen diskutierten größeren Reformen der europäischen Währungsarchitektur stellt, konnte leider nicht erörtert, sondern nur benannt werden: Wie soll der Übergang in eine neue Ordnung mit neuen Wechselkursen bewerkstelligt werden? Das Drucken neuer Währungen und die Umstellung der Konten und

Geldautomaten etc. braucht Zeit, während derer der Abzug von Euros in und aus den Abwertungsländern doch zu Chaos, Zusammenbruch und großer Ungerechtigkeit führen müsste. In einem Gespräch am Rande der Veranstaltung skizzierte Professor Congdon als Kenner der Bank- und Währungsgeschichte beiläufig und mit trockener englischer Gelassenheit, wie man sich die Lösung dieses Dilemmas praktisch vorzustellen habe: „Es wird unangekündigt einen Monat lang Bankferien geben, in denen umgestellt wird, und das Leben geht weiter.“

■
Kristof Berking



Prof. Dr. Tim Congdon, MdB Frank Schäffler (FDP), Prof. Dr. Joachim Starbatty, Prof. Dr. Charles Blankart und Prof. Dr. Pascal Salin (v.l.n.r.) diskutieren über Ursachen und Lösungen der Finanzkrise und der Euro-Malaise.
Foto: Boris Eichler

Weihnachtsrally

Weihnachten ist die Zeit des Schenkens. Kein Wunder also, dass die Aktienmärkte in der Zeit um Weihnachten bis 6. Januar den Anleger meistens reichlich beschenken.

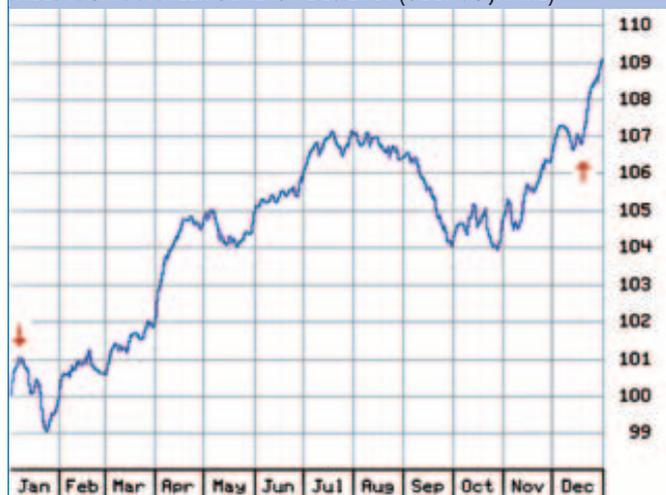
Durchschnittlicher Jahresverlauf

Doch wie sieht es tatsächlich mit der Weihnachtsrally aus, die oft auch Jahresendrally genannt wird? Schauen wir uns dazu den nebenstehenden saisonalen Chart an (Abb. 1). Es handelt sich nicht um einen gewöhnlichen Chart, der einen Kursverlauf über eine bestimmte Zeit anzeigt. Vielmehr zeigt der saisonale Chart den durchschnittlichen Verlauf des DAX ab 1974 (vor 1988: Dafox) gemittelt über ein Jahr. Die horizontale Achse weist den Termin im Jahr aus, die vertikale den indizierten Durchschnitt der vergangenen Jahre. Man sieht deutlich, dass der DAX zur Weihnachtszeit, genauer zwischen dem 15. Dezember und dem 6. Januar (s. rote Pfeile), überproportional stieg.

Außergewöhnliche Performance

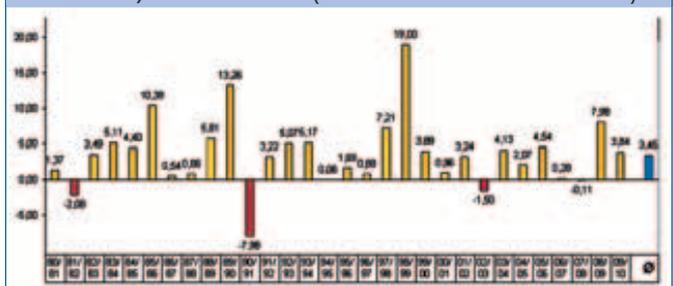
Untersuchen wir nun im Detail den betreffenden Zeitraum. Das nebenstehende tabellarische Balkendiagramm (Abb. 2) zeigt in Prozent die Performance des DAX in den letzten 30 Jahren vom 15.12. bis 6.1. (bzw. des darauffolgenden Handelstages). Sie reicht von knapp -8% bis 19%, wobei der DAX im Mittel um 3,45% stieg. Dies ist ein recht bemerkenswertes Resultat. Es wurde in nur 12 Handelstagen erreicht, was einem annualisierten Ertrag von über 100% entsprechen würde. Zum Vergleich: Der DAX selbst stieg in den 30 Jahren (von der Jahresmitte 1980 aus gerechnet) nur um annualisiert 9%. Der saisonale Zeitraum

ABB. 1: SAISONALER VERLAUF DES DAX (ÜBER 36 JAHRE)



Quelle: seasonalcharts.com/Dimitri Speck

ABB. 2: DAX JAHRESENDERALLY (PERFORMANCE 15.12.–6.1. IN %)



Quelle: seasonalcharts.com/Dimitri Speck

um die Weihnachtszeit ist also in der Tat außergewöhnlich, in diesen wenigen Tagen erzielte der DAX im Mittel ein Drittel seines Jahresgewinns. Unterstrichen wird das gute Resultat durch die hohe Anzahl der Phasen mit positiver Performance: Der DAX stieg nämlich in 26 von 30 Jahren während der Zeit der Weihnachtsrally.

Saisonalität als ein Faktor von vielen

Die Tabelle zeigt aber auch, dass in vielen Jahren die Zeit der Jahresendrally eher durchschnittlich verlief. Es gab sogar vier Jahre, in denen Verluste auftraten, die bis fast 8% reichen konnten. Der Grund hierfür ist einfach: Die Jahreszeit kann allenfalls ein Einflussfaktor von vielen sein, der eine Wahrscheinlichkeitswirkung entfaltet. Andere Faktoren – Unternehmensgewinne, Krisenstimmungen, Währungskurse, Trends und dergleichen – fordern ebenfalls ihr Recht ein und können einem die schönste Jahreszeit vermiesen.

Fazit

Insgesamt aber muss das saisonale Muster der Weihnachtsrally als relativ stabil aufgefasst werden. Dies zeigt wie dargelegt der empirische Befund für den deutschen Aktienmarkt, der übrigens für die USA für weit länger zurückreichende Zeiträume gilt. Wichtig ist aber auch, dass es Gründe dafür gibt, dass die Märkte in dieser Jahreszeit tendenziell steigen. Dazu zählen das Window-Dressing von Fonds, Ausschüttungen zum Jahreswechsel oder Neudisponierungen angesichts von Jahresrück- und Ausblicken. Hinzu kommen die gute Stimmung und die grundsätzliche Kauflaune um die Feiertage – eine Zeit des Schenkens eben.

Dimitri Speck

CSR – Glaubwürdiges Konzept oder Grünfärberei?

Einige Manager arbeiten unter dem Schlüsselbegriff Corporate Social Responsibility (CSR) im eigenen Unternehmen an einer nachhaltigen Wirtschaft. Ob immer ernsthaft oder zum grünen Schein, ist für Anleger häufig nicht auf den ersten Blick erkennbar.

Die Umweltkatastrophe von BP im Golf von Mexiko und die dem Nestlé-Konzern vorgeworfene Zerstörung des Regenwaldes in Indonesien haben in diesem Jahr große Aufmerksamkeit erregt. Viele Anleger fragen sich: Was taugt eigentlich ein Verständnis von Nachhaltigkeit, wenn sich der britische Ölkonzern über Jahre hinweg als grüner Vorreiter sieht und der Schweizer Nahrungsmittelmulti zu einem qualitätsbewussten Unternehmen stilisiert, das gute Arbeitsbedingungen bietet und den Armen dieser Welt hilft? Die beiden Beispiele legen nicht nur die Machbarkeitsfantasien der Öl- und Lebensmittelindustrie bloß, sondern obendrein jenes fehlgeleitete Verständnis von Nachhaltigkeit, das sich auch in Unternehmen anderer Branchen eingebürgert hat. Ethisch motivierten Anlegern wird das Gefühl vermittelt, dass viele Manager nach der Devise handeln: Verwirkliche ein paar grüne Projekte, kommuniziere sie immer wieder und treibe so den Aktienkurs in die Höhe.

Die Nachhaltigkeit hat viele Freunde gefunden (s. Titelstory „Nachhaltiges Investieren“, SI 11/2010, S. 30 ff.). Aber auch falsche Kumpane, die gern ökologisches oder soziales Engagement aus Gründen der Werbung vortäuschen. „Die Wirtschaftskrise hat dazu beigetragen, dass Unternehmen heute gezwungen sind, nachhaltig zu handeln und nicht nur nachhaltig zu reden“, spricht Klaus Malle, Austria-Chef des weltweit tätigen Managementberaters Accenture, Konzernen ins Gewissen. Klaus Schaeffler, Partner von 2SP Consulting Team, Caracas, gab kürzlich auf einer Veranstaltung der Konrad-Adenauer-Stiftung allerdings auch Folgendes zu bedenken: „Sehr wichtig ist aber auch die Zukunftsperspektive und Rentabilität eines Unternehmens, da ohne diese Faktoren schlichtweg keine ethischen Handlungen möglich sind.“

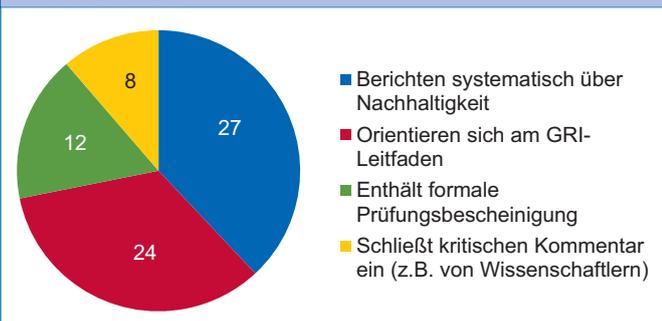


Fehlende Kosten-Nutzen-Analysen

Seit rund einem Jahrzehnt wird unter der Vokabel CSR (Corporate Social Responsibility) eine spezielle Form sozialer Marktwirtschaft diskutiert, die sich nicht nur um die Interessen der Beschäftigten und der Natur vor Ort dreht, sondern auch die Belange der Lieferanten einbezieht. Die Globalisierung verlangt genau diese Erweiterung – ein Denken über sämtliche Landesgrenzen hinweg und damit eine neue Definition verantwortlichen Wirtschaftens. Deshalb zählen zu den CSR-Konzepten weltweit immer auch die Einhaltung von Menschenrechten, Gewerkschafts- und Verhandlungsfreiheit, der Schutz der Umwelt, ein Verbot von Kinder- oder Zwangsarbeit und die Absage an Diskriminierung und Korruption.

Zwar veröffentlichen die meisten großen Aktiengesellschaften regelmäßig Nachhaltigkeitsberichte. Doch sind die Zahlen und Daten für Anleger oft wenig transparent, nicht selten auch von geringem Wert. Die Sustainable Asset Management Group Zürich weist zudem darauf hin, dass es für eine Reihe zentraler Umweltdaten – etwa Wasser- und Energieverbrauch oder Abfallvolumen – noch keine allgemein akzeptierten Berichterstattungsstandards gibt. In Deutschland berichten die DAX-Unternehmen meist entsprechend der Global Reporting Initiative (GRI). Anders als Geschäftsberichte werden diese Dokumente in der Regel aber nicht extern geprüft. Wiederholt haben Wirtschaftsprüfer die Konzerne aufgefordert, den CSR-Prozess messbar zu machen und mit einer kontinuierlichen Kosten-Nutzen-Analyse zu begleiten.

90% DER DAX-KONZERNE BERICHTEN REGELMÄSSIG ÜBER NACHHALTIGKEIT



Quellen: KPMG, JP | KOM

SPORTARTIKEL- UND KONSUMGÜTERHERSTELLER AUF DEM WEG ZU MEHR NACHHALTIGKEIT								
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 10E**	UMSATZ 11E**	EPÄ 10E*	EPÄ 11E*	KGV 11E
ADIDAS [D]	A1E WVV	50,30	10.523,6	11.629,3	12.272,8	2,69	3,18	15,8
HENKEL VZ [D]	604 843	45,60	19.970,9	14.948,5	15.566,1	2,76	3,11	14,7
NIKE [USA] ***	866 993	66,57	25.821,4	15.478,0	16.649,0	3,31	3,72	17,9
PROCTER & GAMBLE [USA] ***	852 062	48,10	134.641,2	61.893,0	64.775,0	3,00	3,29	14,6

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 10/11 und 11/12

Die Methoden des „Greenwashing“

Es müssen nicht falsche oder geschönte Informationen sein, mit denen Unternehmen sich einen grünen Anstrich geben. Ein nachhaltiges Image lässt sich bereits dadurch erreichen, dass relevante Fakten weggelassen oder Nichtigkeiten übergewichtet werden. Kritiker bezeichnen dies als „Greenwashing“. Die weltweit tätigen Wirtschaftsprüfer von Deloitte & Touche kamen 2009 in ihrer unter 55 Konzernen der Konsumgüterindustrie und des Handels durchgeführten Studie „Corporate Social Responsibility – Verankert in der Wertschöpfungskette“ zu dem Ergebnis, dass hinter den wortgewaltigen Dokumenten eher Marketing- als Wirtschaftsexperten stehen. Obendrein seien Zahlen und Fakten in den Berichten nicht belastbar, Ansprechpartner würden sich nur lückenhaft oder gar nicht auskennen.

Eine Methode der Grünfärberei besteht darin, kleine Umwelterfolge aufzubauschen und so vom unsauberen Kerngeschäft abzulenken. Ein Beispiel ist der Geländewagen, der 200 Kilogramm leichter ist als das Vorgängermodell. Dieses Auto wird dann als „nachhaltiges“ Fahrzeug beworben. Dabei wäre der Geländewagen, der erst gar nicht gebaut wird, der nachhaltigste. Der Verdacht auf „Greenwashing“ besteht auch, wenn die Kommunikation eines Projekts mehr Geld verschlingt als die Maßnahme selbst. Gern wird in den Vorstandsetagen auch heimlich gegen strengere gesetzliche Auflagen gearbeitet, während zeitgleich öffentlich die Bemühungen in Sachen Nachhaltigkeit herausgestellt werden. So hat es die Lebensmittelbranche erreicht, die von der EU-Kommission geplante „Ampel“ zur Kennzeichnung von Nahrungsmitteln zu verhindern. Gleichzeitig gehören ausgerechnet Hersteller von Dickmachern wie Coca-Cola und McDonald's zu den Mitbegründern der „Plattform Ernährung und Bewegung“. Sehr fragwürdig ist es auch, wenn Firmen ständig über ihre Fortschritte in punkto CO₂-Emissionen sprechen. Denn der Einfluss von Kohlenstoffdioxid auf den Klimawandel ist wissenschaftlich umstritten.

Erste Ansätze eines Kurswechsels

Rund 1.000 weltweit befragte Chief Executive Officers (CEOs) zeichnen von sich ein anderes Ethik-Bild. Sie nehmen CSR zum Großteil als Kernbestandteil in ihrer Unternehmensstrategie mit klaren Zielen und Messgrößen wahr. Die Nachhaltigkeitsstudie „A New Era of Sustainability. UN Global Compact-Accenture CEO Study 2010“ erweckt den Eindruck, dass die noch im Jahr des Klimaschutzes (2007) tendenziell vollmundig ausgesprochenen Öko-Prämissen nun auch immer häufiger umgesetzt werden. Ein Ergebnis der Umfrage, wonach 81% der Befragten (vor drei Jahren waren es erst rund 50%) bereits Nachhaltigkeitsthemen in der Unternehmensstrategie umgesetzt haben, sieht Malle als „realen Wert“ an. Wir fragen uns allerdings: Wieviel davon ist lediglich „Greenwashing“?

Egal, welchen Wert die Zahlen und Fakten letztlich besitzen: Wenigstens belegen sie, dass es erste Versuche eines Umdenkens gibt. So will etwa der Konsumgüterhersteller Henkel ab 2015 für seine Produkte nur noch Palmöl aus nachhaltiger Bewirtschaftung verwenden. Der riesige US-Konkurrent Procter & Gamble

kündigte eine „Nachhaltigkeitsvision“ an: 100% erneuerbare oder wiederverwertete Materialien für alle Produkte und Verpackungen. Hehre Ziele – aber werden sie auch wirklich erreicht? In der Sportartikelbranche gibt es ebenfalls Ansätze für moralisches Wirtschaften: Nike und Adidas wollen komplett auf die Herstellung umweltfreundlicher Sportschuhe umsteigen. Der US-Konzern verlangt inzwischen von seinen brasilianischen Lieferanten klare Informationen über die Herkunft des Leders. Außerdem will Nike bis zu 400 Öko-Patente zur Forschung freigeben. Allerdings gelten die Arbeitsbedingungen einiger Adidas- und Nike-Zulieferer nach wie vor als menschenunwürdig.

Fazit

An den CSR-Berichten und -Bekennnissen können Investoren nur schwer erkennen, wie weit das Verantwortungsbewusstsein eines Unternehmens reicht. Zwar gibt es Leitlinien und Vorlagen, die gewisse Standards empfehlen. Doch müssten Anleger diese selbst durchchecken, um sie mit den vorliegenden Aussagen abzugleichen. Praktikabler wäre ein global akzeptiertes CSR-Zertifikat – vergeben von unabhängigen Wirtschaftsprüfern. Unternehmen sollten in Zukunft den Eindruck der Grünfärberei vermeiden, indem sie die Verantwortung für Nachhaltigkeit nicht PR-Abteilungen, sondern dem Vorstand überlassen. Es wäre auch zu begrüßen, wenn Informationen zur Ethik kürzer ausfielen, strenger an das operative Geschäft gekoppelt wären und Eingang in die Geschäftsberichte fänden. ■

Michael Heimrich

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



Emanuel Basler d.J. | „Jüngling“ | Silberhohlguss (999) | 10 kg
 Höhe 32 cm | 30 Expl. | www.bullion-art.de | +49.(0)89.33 55 01

In drei Jahren um die Welt

In der Märzausgabe 2008 begann Smart Investor mit der Rubrik „Lebensart & Kapital – International“ in Dubai eine virtuelle Weltreise. Nach fast drei Jahren ist es an der Zeit, einen Rückblick zu wagen und die Erkenntnisse auf den neuesten Stand zu bringen.

Die Entscheidung, seine Heimat zu verlassen, und zwar nicht für einen überschaubaren Zeitraum im Zuge eines Schüleraustausches oder als Karriereschritt, sondern mit dem Gedanken, ihr für immer den Rücken zu kehren, ist eine schwerwiegende. Entsprechend sollte diese nicht leichtfertig getroffen werden. Ob ein solcher Schritt sinnvoll ist oder nicht, kann nie pauschal beurteilt werden. Zu sehr ist die persönliche Situation hierfür ausschlaggebend. Allerdings kamen im Jahr 2009 erstaunlich viele Menschen zu dem Schluss, dass für sie die Emigration aus Deutschland lohnenswert sei: Erstmals seit 20 Jahren verließen mehr Menschen das Land als zuzogen.

Was will diese Rubrik?

Es ist unserer Meinung nach eine realistische Einschätzung, dass es im Zuge des Crack-up-Booms in Deutschland zu Situationen kommen könnte, die eine Auswanderung als attraktive Lösung erscheinen lassen. Hat man erst einmal für sich selbst (oder seine Familie) entschieden, dass Auswanderung eine ziehenswerte Option ist, stellt sich natürlich gleich die Frage: Wohin? Auch dies ist natürlich in erster Linie von den persönlichen Präferenzen ab-



Dubai war die erste Station unserer Lebensart-Rubrik.

hängig. Schließlich hat jeder Mensch andere Ziele und Bedürfnisse sowie einen unterschiedlich großen Geldbeutel. Fühlt sich der eine in Brasilien an tropischen Stränden und bei heißen Temperaturen wohl, benötigt ein anderer doch noch die kulturelle und räumliche Nähe zu Deutschland und würde die Schweiz bevorzugen. Und der Rentner, dessen dürftiges Salär in München gerade für ein Ein-Zimmer-Appartement aus-

reicht, würde sich gerne in Sofia eine herrschaftliche Wohnung leisten. Neben den persönlichen Präferenzen gibt es eine Reihe von Kriterien, mittels derer sich feststellen lässt, ob das anvisierte Ziel auch wirklich als neue Heimat geeignet ist. Gesundheitsversorgung, Bildungs- und Sozialsysteme, persönliche Freiheiten, politische Stabilität, kulturelle Hürden, Zugänglichkeit des Arbeitsmarktes und natürlich die Höhe der Steuern sind grundsätzliche Punkte, die stimmen müssen. Ansonsten wird der Traum von der großen weiten Welt sehr schnell zum Albtraum.



1) Ab 1991 einschl. der Fälle, bei denen das Herkunfts- bzw. Zielland ungeklärt ist oder keine Angaben darüber vorliegen. 2) Die den Wanderungsdaten zugrunde liegenden Meldungen der Meldebehörden enthalten zahlreiche Melderegisterbereinigungen. Quelle: Statistisches Bundesamt, Statistisches Jahrbuch 2010



Drei Jahre war Jim Rogers mit seiner Freundin Page Parker auf Weltreise. Er heiratete sie während der Reise zur Jahrtausendwende in Großbritannien. Foto: Paige A. Parker

Hier setzt unsere Rubrik an und möchte dem geeigneten Leser einen ersten Eindruck von dem vorgestellten Land vermitteln. Darüber hinaus wollen wir natürlich auch die den meisten Börsianern ohnehin schon innewohnende Neugierde wecken. Auch jenseits von DAX und Dow Jones gibt es Anlagemöglichkeiten. Nicht umsonst ist die Investmentlegende Jim Rogers mehrfach um die Welt gereist. Weltweit erwarten den Investor Chancen, und wer bereit ist, über den regionalen Anlagehorizont hinaus zu blicken, kann bereits im Anfangsstadium eines neuen Bullenmarkts mit von der Partie sein.

Beeindruckende Landschaften und beschauliche Hauptstädte – Norwegen, Kanada (r.) und Neuseeland (unten links) haben einiges gemeinsam. Fotos: Alfred Diem/Flickr Glutnix/Flickr



Während der vergangenen drei Jahre haben wir hier viele unterschiedliche Länder vorgestellt. Eine Auflistung, wann welches Land „bereist“ wurde, sowie eine kurze Beurteilung finden Sie in der Tabelle auf Seite 38. Darüber hinaus wollen wir noch einmal einen schnellen Blick auf die aus unserer Sicht attraktivsten Einwanderungsziele werfen.

Kanada & Neuseeland

Zwei Ziele werden immer wieder von Auswanderwilligen genannt: Kanada und Neuseeland. Diese beiden Länder wurden im Zuge der von Thilo Sarrazin entfachten Integrationsdebatte immer wieder als Vorbild genannt. Beide sind aufgrund ihrer Geschichte klassische Einwandererländer. Entsprechend haben sie sich auf Zuwanderung eingestellt: Willkommen ist jeder, der die Gesellschaft bereichern kann. Über ein Punktesystem wird festgestellt, ob der Einwanderungswillige auch tatsächlich in das Land passt. Ab einer bestimmten Punktezahl, die jedes Jahr je nach Bedarf und Andrang variiert, darf sich der Antragsteller berechnete Hoffnungen auf die Bewilligung der dauerhaften Aufenthalts- und Arbeitserlaubnis machen. Diese garantiert dann auch den Zugang zu den Sozialsystemen. Diese sind gut, decken jedoch sowohl in Kanada als auch in Neuseeland nur die Grundversorgung. Für den Zahnersatz beispielsweise muss privat vorgesorgt werden.

Natürlich kann man auch als Investor einwandern – wer also im Falle Kanadas bereit ist, 400.000 CAD (ca. 300.000 EUR) für einen längerfristigen Zeitraum im Land zu investieren, erhält die Aufenthaltsgenehmigung. In Neuseeland muss ein (rechtlich) erworbenes Vermögen von wenigstens 2 Mio. NZD (ca. 1 Mio. EUR) nachgewiesen werden. Landerwerb ist in beiden Fällen relativ einfach und unkompliziert. Steuerlich stellt sich der Einwanderer in Kanada sehr gut – das Land weist niedrige Einkommen- und Unternehmenssteuern aus. Die Mehrwertsteuer wird von den Einzelstaaten erhoben und beträgt beispielsweise in Nova Scotia 15%. Neuseeland wiederum hat ein progressives Steuersystem mit Sätzen zwischen 19,5% und 39%. Einheimische müssen Kapitalgewinne nicht versteuern (Ausnahme: Kapitalgewinne aus Landverkäufen), ausländische Investoren werden in Abhängigkeit der Doppelbesteuerungsabkommen zur Kasse gebeten. Unternehmen müssen pauschal 33% ihrer Gewinne an den Fiskus abführen. Trotz oder vermutlich gerade wegen der relativ niedrigen Steuern haben beide Länder keinerlei Budget- oder Überschuldungsprobleme.

Neben niedrigen Steuern, der freundlichen und offenen Bevölkerung, transparenten Einwanderungsregelungen und einem intakten und funktionierenden Sozialsystem können die beiden Länder auch mit der Natur punkten: Nahezu grenzenlos scheint der Raum zu sein. Die Vielfalt und Farbenpracht der häufig noch vollständig unberührten Natur löst bei Besuchern nur allzu oft wahre Begeisterungstürme aus.

Norwegen

Was für Kanada und Neuseeland gilt, gilt ebenfalls für Norwegen: endlose Weiten und atemberaubende Natur. Für diejenigen, die gerne für sich sind und nicht unbedingt jeden Tag Menschen um sich brauchen, kann Norwegen ein idealer Platz sein. Wenn der Betreffende dann auch noch ein Faible für Selbstversorgung hat, ist alles geritzt. Allerdings sollte nicht der Fehler begangen werden, die großen räumlichen Freiheiten mit gesellschaftlichen Freiheiten zu verwechseln. Wie alle skandinavischen Staaten haben auch die Norweger übergroßes Vertrauen in den Staat und keinerlei Probleme, sich auch noch die unbedeutendsten Kleinigkeiten staatlich reglementieren zu lassen. Entsprechend starr ist die Bürokratie und entsprechend hoch natürlich auch die Steuern. Nicht nur die Steuern, auch die allgemeinen Lebenshaltungskosten sind hoch und liegen deutlich über jenen, die man aus Deutschland gewöhnt ist. >>

Anzeige

Sicherheit durch strategische Metalle

Willkommen in der Welt der echten Werte!



- ✓ 100% Sachwert
- ✓ 100% Physisch (keine Zertifikate)
- ✓ 100% Eigentum (keine Beteiligungen)
- ✓ 100% Umsatzsteuerfrei
- ✓ 100% Abgeltungssteuerfrei
- ✓ 100% Inflationsschutz

= mehr Sicherheit!

Schweizerische SMH
Metallhandels AG

Sihlbruggstrasse 105
CH - 6340 Baar
Telefon +41 58 433 40 92
Telefax +41 58 433 40 93

www.schweizerische-metallhandelsag.ch
info@schweizerische-metallhandelsag.ch

EINE KLEINE AUSWAHL HILFREICHER INTERNETLINKS

www.auswaertiges-amt.de: Guter erster Überblick über jedes Land der Welt, dazu Kontaktdaten und erste Informationen zum Thema Auswandern aus Deutschland

www.ica.gov.sg/index.aspx: Website der Einwanderungsbehörde Singapurs

www.cic.gc.ca: Website der kanadischen Einwanderungsbehörde

www.immigration.govt.nz: Offizielle Seite der Einwanderungsbehörde Neuseelands

www.auswandernonline.com

www.auswandern-info.net: Ausführliche Information zu einigen Ländern wie USA, Kanada, Neuseeland, Schweiz oder Thailand

www.neuseeland-einwanderung.de: Seite eines privaten Anbieters, der Unterstützung für die Einwanderung in Neuseeland gegen Geld anbietet

www.career-contact.de: Stellenangebote & Praktika im Ausland

www.fe-property.com: Landkauf in Kanada

Wer im „Exil“ nicht auf Luxusgüter und Ähnliches verzichten will, der wird sich außerhalb Oslos schwertun. Selbst in Oslo kann es passieren, dass bestimmte Dinge aufgrund mangelnder Nachfrage nicht einfach so zur Verfügung stehen, anders als man es vielleicht aus deutschen Großstädten kennt. Andererseits kann man in Zeiten des Internets natürlich sehr bequem von zuhause aus in der ganzen Welt einkaufen, so man denn bereit ist, die gegebenenfalls anfallende Importsteuer zu bezahlen. Dafür allerdings dürfte es relativ einfach sein, gesellschaftlich in Norwegen Fuß zu fassen. Die Norweger sind herzlich und offen und die Sprache ist aufgrund der relativ nahen Verwandtschaft mit dem Deutschen recht einfach zu erlernen. Grundsätzlich sind die Norweger entspannte Menschen, die sich nicht so schnell aus der Ruhe bringen lassen. Dies kommt natürlich auch im Arbeitsleben zur Geltung: Prall gefüllte Überstundenkonten wie in Deutschland sind in Norwegen ein eher unbekanntes Phänomen. Dies bedeutet freilich auch, dass man mit den deutschen Klischeetugenden Fleiß, Organisationstalent und Unternehmergeist schnell weit kommen kann – dies gilt aber letztlich für alle Orte dieser Welt.

Dank Norwegens Lage am nördlichen Rand Europas und vor allem dank der Klugheit der norwegischen Bevölkerung, einen EU-Beitritt abzulehnen, ist das Land noch nicht unter die Bevormundung



Lichtfestspiele in Salzburg und Abenddämmerung in Zürich – Österreich und die Schweiz sind die beiden Top-Einwanderungsländer.
Fotos: Burnignphotography/Flickr und Alejandro Forero Cuervo/Flickr

der Brüssler Bürokraten geraten. Dies allerdings kann sich ändern. Da das Land bereits Teil des Schengenraums ist, bestehen erste Anknüpfungspunkte, und die politische Führung Norwegens hat die Idee des Anschlusses noch nicht aufgegeben. Außerdem gilt: Je stärker die Union in Schieflage gerät, desto mehr wird versucht werden, potenzielle Schlupflöcher zu stopfen. Davon wird dann auch Norwegen nicht unberührt bleiben.

Schweiz & Österreich

Diese Erfahrung machte die im Herzen Europas gelegene Schweiz bereits. Wie schmerzhaft es sein kann, wenn die Nachbarn die Daumenschrauben anziehen, „durften“ die Eidgenossen bereits in den vergangenen Jahren erleben. Dem Druck konnten sie nicht allzu lange Stand halten. Seit der ehemalige Finanzminister Peer Steinbrück den Schweizer „Indianern“ ziemlich unverhohlen mit der „Kavallerie aus Fort Yuma“ gedroht hat, hat sich in der Alpenrepublik einiges getan. Es wurde ein Doppelbesteuerungsabkommen mit Deutschland geschlossen. Das ehemals wasserdichte und weltberühmte Schweizer Bankgeheimnis wurde so löchrig wie der ebenso berühmte Emmentaler, und auch die Beratungsleistung der Schweizer Banken für ausländische Kunden wurde erschwert. Das Gepoltere des deutschen Sozialdemokraten hat natürlich auch die Sicht der Schweizer auf ihre deutschen Nachbarn beeinflusst. War es schon immer nicht ganz einfach, als Deutscher in der Schweiz wirklich Fuß zu fassen und eine neue Heimat zu finden, so dürfte dies inzwischen noch schwieriger geworden sein. Auch wenn ein Schweizer dies natürlich niemals offen zeigen würde. Tatsache ist aber, dass die Schweiz beginnt, sich stärker gegen Einwanderung abzuschotten. Sowohl das Minarettverbot als auch die neuen, deutlich härteren Abschiebungsregelungen für Immigranten sind Beispiele hierfür.

BELIEBTESTE AUSWANDERLÄNDER	
■	Schweiz
■	Österreich
■	USA
■	Großbritannien
■	Kanada

Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Recherche

Dennoch (oder gerade deshalb?) ist die Schweiz die Nummer eins der Auswanderungsziele (vgl. Tabelle 2). Kein Wunder, denn wer hochqualifiziert und leistungswillig ist, kann in der Schweiz gut leben. Die Löhne sind höher und die Steuern niedriger als in Deutschland. Große Sprach- oder Kulturbarrieren sind so gut wie nicht vorhanden bzw. mit etwas gutem Willen leicht zu überwinden. Das Kul- >>



ÜBERSICHT DER BISLANG IN DER RUBRIK „LEBENSART & KAPITAL – INTERNATIONAL“ ANALYSIERTEN LÄNDER						
LAND	SI-AUSGABE	KULTURELLE NÄHE	ENTFERNUNG*	SPRACHE	STEUERN	PERSÖNLICHE FREIHEIT
DUBAI	03/2008	SEHR GERING	6H	ARABISCH, MIT ENGLISCH KOMMT MAN GUT DURCH	SEHR NIEDRIG	GERING
KANADA	04/2008	MITTEL	7,5 H	ENGLISCH, FRANZÖSISCH	NIEDRIG	HOCH
SCHWEIZ	05/2008	SEHR HOCH	1H	DEUTSCH, FRANZÖSISCH, ITALIENISCH	NIEDRIG	HOCH
SINGAPUR	06/2008	GERING	12H	ENGLISCH, MALAIISCH, MANDARIN, TAMIL	SEHR NIEDRIG	GERING
BRIT. KANALINSELN	07/2008	HOCH		ENGLISCH, FRANZÖSISCH	NIEDRIG	MITTEL
ANDORRA	08/2008	MITTEL	2H	KATALANISCH, HOHE SPRACHBARRIERE	NIEDRIG	MITTEL
ISLAND	09/2008	MITTEL	3H	ISLÄNDISCH	MITTEL	HOCH
LABUAN	10/2008	GERING	16H	MALAIISCH, HOHE SPRACHBARRIERE	NIEDRIG	EHER GERING
USA	11/2008	MITTEL	9H	ENGLISCH	MITTEL	MITTEL
CAMPIONE D'ITALIA	01/2009	MITTEL	2H	ITALIENISCH	NIEDRIG	MITTEL
BAHAMAS	02/2009	MITTEL	10H	ENGLISCH	NIEDRIG	HOCH
LUXEMBURG	03/2009	SEHR HOCH	3/4H	DEUTSCH	NIEDRIG	MITTEL
HONGKONG	04/2009	GERING	15,5H	ENGLISCH	SEHR NIEDRIG	SEHR HOCH
CAYMAN ISLANDS	05/2009	MITTEL	11H	ENGLISCH	SEHR NIEDRIG	HOCH
MONACO	06/2009	HOCH	1H	FRANZÖSISCH	NIEDRIG	GERING
ÖSTERREICH	07/2009	SEHR HOCH	1,5H	DEUTSCH	HOCH	MITTEL
ZYPERN	08/2009	MITTEL	4H	GRIECHISCH, TÜRKISCH HOHE SPRACHBARRIERE	NIEDRIG	MITTEL
MAURITIUS	09/2009	GERING	12H	ENGLISCH, FRANZÖSISCH		
LIECHTENSTEIN	10/2009	SEHR HOCH	1H	DEUTSCH	NIEDRIG	HOCH
NORDERFRIEDRICHSKOOG	11/2009	SEHR HOCH		DEUTSCH	HOCH	MITTEL
PANAMA	12/2009	GERING	14H	SPANISCH	NIEDRIG	
VER. ARAB. EMIRATE	01/2010	SEHR GERING	6H	ARABISCH, MIT ENGLISCH KANN MAN SICH VERSTÄNDIGEN	NIEDRIG	GERING
CHINA	02/2010	SEHR GERING	10H	MANDARIN, KANTONESISCH UND WEITERE DIALEKTE ABHÄNGIG VON DER PROVINZ. HOHE SPRACHBARRIERE	HOCH	MITTEL
NORWEGEN	03/2010	MITTEL	2H	NORWEGISCH, ABER DIE MEISTEN NORWEGER SPRECHEN ZUMINDEST ENGLISCH	HOCH	MITTEL
ISLAND	04/2010	MITTEL	3H	ISLÄNDISCH	HOCH	MITTEL**
NEUSEELAND	05/2010	MITTEL	25H	ENGLISCH	NIEDRIG	HOCH
MACAO	06/2010	SEHR GERING	15,5H	MANDARIN, PORTUGIESISCH	MITTEL	HOCH
SÜDAFRIKA	07/2010	MITTEL	10,5H	ENGLISCH, AFRICAANS	MITTEL	HOCH
BULGARIEN	08/2010	MITTEL	2H	BULGARISCH	NIEDRIG	MITTEL
LIBANON	09/2010	GERING	4,5H	ARABISCH	NIEDRIG	GERING
SEYCHELLEN	10/2010	GERING	10H	ENGLISCH, FRANZÖSISCH	MITTEL	MITTEL
BRASILIEN	11/2010	MITTEL	12,5H	PORTUGIESISCH	MITTEL	HOCH
ZIMBABWE	12/2010	SEHR GERING	13H	SHONA, NDEBELE, AMTSSPRACHE IST ENGLISCH	NIEDRIG	MITTEL

*) Flugstunden ab Frankfurt zur Hauptstadt

**) Im Zuge der isländischen Finanzmisere stiegen die Steuern und sank im Gegenzug die persönliche Freiheit

turangebot ist zumindest in den größeren Städten wie Zürich oder Basel sehr gut und die Natur ist überall beeindruckend. Dies gilt auch für den zweiten Nachbarn im Süden Deutschlands: Österreich. Das kleine, kotelettförmige Land belegt nach der Schweiz den zweiten Platz in der Auswandererstatistik. Wie in der Schweiz machen es die niedrigen kulturellen Hürden besonders leicht, sich schnell einzugewöhnen. Zwar lästern auch die Österreicher gerne über „die Piefkes“, aber das ist eher neckisch gemeint, und wer sich nicht zu „deutsch“ benimmt, wird schnell Anschluss und Freunde in der ehemaligen Donaumonarchie gewinnen.

Keinerlei Illusionen sollte man sich jedoch bezüglich der EU und der Steuern machen. Da Österreich genauso wie Deutsch-

land Mitglied der EU und der Eurozone ist, wird es letztlich genauso aus Brüssel regiert und ist genauso gezwungen, die kommende Transferunion mitzutragen wie der große Bruder im Norden. Ein Bankgeheimnis gibt es hier genauso wenig wie sonst wo innerhalb der EU. Andererseits macht es die EU-Mitgliedschaft auch besonders einfach, sich in Österreich niederzulassen. Schließlich herrscht EU-weit Freizügigkeit, d.h. mit bürokratischen Ärgernissen wie Arbeitserlaubnis, Aufenthaltsgenehmigung etc. muss sich der Neu-Bürger nicht allzu sehr herumschlagen. Dafür wartet jedoch auch Österreich mit ähnlichen Problemen wie Deutschland auf: eine extrem verkrustete politische Struktur, eine überalterte Gesellschaft und überlastete Sozialsysteme.

Hongkong & Singapur

Galt früher die Schweiz als Hort der Sicherheit für Geld und Vermögen, so kommen inzwischen immer mehr Menschen zu der Ansicht, dass ihr Kapital nur in Asien wirklich sicher ist. Hongkong und Singapur haben sich dementsprechend zu bedeutenden internationalen Finanzmetropolen entwickelt. Beide haben in vielerlei Hinsicht Sonderstellung. Während sich der kleine Stadtstaat Singapur nach einigem Hin und Her schließlich doch für die Unabhängigkeit entschied, ist Hongkong seit der Rückgabe an China 1997 im eigentlichen Sinne kein eigenständiges Land mehr. Allerdings hat sich die Furcht vor den Chinesen als weitestgehend unbegründet erwiesen. Peking kann sehr gut mit der Regelung „ein Land – zwei Systeme“ leben. Es steht zu vermuten, dass sich auch nach der langen Übergangszeit von 50 Jahren wenig ändern wird: Warum das Huhn schlachten, das goldene Eier legt?

Für Europäer gestaltet sich das Leben in der ehemaligen Kronkolonie relativ einfach. Hongkong ist eben teilweise immer noch europäisch geprägt – in China selbst dürfte der Kulturschock um etliche Potenzen größer ausfallen. Allerdings sind die wohl meisten Einwanderer dennoch geschockt angesichts der enorm hohen Immobilienpreise. Selbst wer nur etwas mieten möchte, sollte über einen gut gefüllten Geldbeutel verfügen. Die hohen Immobilienpreise hat Singapur mit Hongkong gemein. Dank des Platzmangels sind auch in der „Stadt der Löwen“ die Preise auf dem freien Immobilienmarkt nicht von schlechten Eltern, allerdings wohnen die meisten Singapurere in staatlichen geförderten Wohneinheiten.

Hier deutet sich bereits der größte Unterschied zwischen den beiden Stadtstaaten an: Während Hongkong vermutlich einer der freiesten Flecken dieser Erde ist, und zwar in jeder Hinsicht, herrscht in Singapur autoritärer Staatskapitalismus, und die bürgerlichen Freiheiten haben sich unterzuordnen. Aber vielleicht muss dies so sein, damit die unterschiedlichen Kulturen Singapurs friedlich neben- und miteinander leben können. Leben in Hongkong fast ausschließlich Chinesen, so gibt es in Singapur große malayische und indische Minderheiten. Die unterschiedlichsten Ethnien mit divergierenden Weltanschauungen auf engstem Platz konzentriert – das birgt natürlich großes Konfliktpotenzial. Eine strenge, ordnende Hand wirkt hier vermutlich friedensstiftend. Wohlstand jedoch ist der größte gesellschaftliche Kitt, und Singapur verfügt über die größten Währungsreserven der Welt in Relation zum BIP.



Marina Bay in Singapur

Da Singapurs Gesellschaft von extremer Überalterung bedroht ist, sind die Einwanderungsregelungen sehr liberal. Wer der Stadt nützt, ist willkommen. Ingenieure oder Softwareentwickler müssen sich um eine dauerhafte Aufenthaltserlaubnis keinerlei Sorgen machen. Bereits jetzt sind mehr als ein Fünftel der fünf Mio. Einwohner zugezogene Ausländer. In Hongkong erhält jeder, der sich seit sieben Jahren in der Stadt aufhält, eine dauerhafte Aufenthaltsgenehmigung. Allerdings müssen dazu noch bestimmte Kriterien erfüllt werden, wie beispielsweise rudimentäre Sprachkenntnisse des Kantonesischen. Und natürlich ist auch hier jeder Investor willkommen – wessen Vermögen in den vergangenen zwei Jahren mehr als 6,5 Mio. HKD (ca. 600.000 EUR) betrug, erhält ebenfalls eine längerfristige Aufenthaltsgenehmigung.

Kapitalauswanderung

Wem die eigentliche Auswanderung zu mühsam ist, der kann natürlich auch einfach sein Kapital auswandern lassen. Seit der Einführung der Abgeltungsteuer ist damit allerdings nicht allzu viel gewonnen. Grundsätzlich ist es dem deutschen Fiskus nämlich völlig egal, wo Kapitalgewinne erwirtschaftet werden. Solange sich der Wohnsitz in Deutschland befindet, wird die deutsche Abgeltungsteuer auf diese Gewinne erhoben. Es gilt daher, sein Depot in Länder zu verlagern, die mit Deutschland ein Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen haben. Ansonsten droht die Gefahr der Doppelbesteuerung. Natürlich gibt es auch Staa- >>



Hongkong Convention and Exhibition Center
Foto: Hong Kong Tourism Board

ten wie beispielsweise Hongkong, die keine Doppelbesteuerungsabkommen mit Deutschland geschlossen haben und nicht mit den deutschen Steuerbehörden kooperieren. Sein Vermögen dorthin zu transferieren und Kapitalgewinne nicht in der Steuererklärung auszuweisen, wäre jedoch Steuerhinterziehung und damit eine Straftat.

Ein ganz normaler Kapitaltransfer ins Ausland bringt also keinerlei Steuerersparnis, allerdings das beruhigende Wissen, dass das Kapital dem willkürlichen Zugriff der deutschen Staatsmacht entzogen ist. Natürlich gibt es auch immer noch Steuersparmodelle, die über Auslandseinrichtungen wie beispielsweise Stiftungen oder bestimmte Formen der Lebensversicherung laufen. Hier gilt es aber große Vorsicht an den Tag zu legen und sich mit wirklichen Experten abzustimmen – ansonsten kann es nach einigen Jahren zu unangenehmen Überraschungen in Form von hohen Steuernachzahlungen oder gar einer Anklage wegen Steuerhinterziehung kommen.

Alles hat zwei Seiten

Wer wirklich dauerhaft „physisch auswandern“ will, muss diesen Schritt sehr gut und gründlich planen. Die Zeiten des 18. Jahrhunderts sind zwar vorbei, in denen Emigration bedeutete, Haus und Hof zu verkaufen und alles für immer zurückzulassen – die alte Heimat liegt maximal einen Tagesflug entfernt. Aber für die Heimkehrer kann es zu einer noch größeren Herausforderung werden, sich wieder in die alte Umgebung einzuleben, als es die Integration in die neue Heimat gewesen ist. Auch spielt der Faktor Zeit eine Rolle. War am Anfang noch alles neu und aufregend,



Koffer packen und los - so einfach ist eine Wohnsitzverlegung nur selten.

so kann sich nach ein paar Monaten langsam die Ernüchterung einstellen. Es ist eben ein Unterschied, als Tourist kurz an der Oberfläche einer fremden Kultur zu kratzen oder dauerhaft in dieser zu leben und vor allem sie auch zu einem gewissen Teil annehmen zu müssen. Von daher kann eigentlich nur jedem empfohlen werden, zunächst einmal für einen längeren Zeitraum an dem Ort seiner Wahl zu leben, ohne gleich eine endgültige Entscheidung zu treffen.

Wie geht's weiter?

Unsere Rubrik „Lebensart&Kapital – International“ fand bei den Lesern großen Anklang, und daher wird sie auch fortgeführt werden. Dabei werden wir weiterhin sowohl neue Länder vorstellen als auch immer wieder bereits vorgestellte Länder noch einmal überprüfen. Die Welt ist im Wandel, und dies gilt natürlich auch für die einzelnen Länder. So haben wir dies bisher ja auch schon gehalten, wie das Beispiel Island dokumentiert. Die kleine Insel im hohen Norden war aufgrund der dramatischen Ereignisse der jüngsten Vergangenheit bereits dreimal in der Rubrik vertreten. Auch unsere Heimat Deutschland wollen wir in einer der kommenden Ausgaben einmal genauer unter die Lupe nehmen. Denn bei rechtem Licht betrachtet lohnt sich für viele Auswanderungswillige der Schritt in die Fremde nicht wirklich, und so gilt es aufzuzeigen, was man an der bisherigen Heimat hat. Außerdem bedarf es für einen sinnvollen Vergleich eben auch des rechten Vergleichsmaßstabs, und diesen kann ja nur die zu verlassen- de Heimat darstellen.

Fazit

Eine Auswanderung nur der Steuerersparnis wegen ist meist ein schlechter Gedanke. Wer wirklich auswandern will, sollte sich und seine Motive hierfür gut prüfen. Leichtfertig alle Brücken hinter sich abzurechen und einfach mal so in ein „interessantes“ Land ziehen, dürfte von nicht allzu großen Erfolgen gekrönt sein. Oft bringt der Blick von außen die Erkenntnis, dass nicht alles schlecht ist in Deutschland und vieles sogar sehr viel besser funktioniert als in den meisten übrigen Ländern. Und noch besteht zumindest die leise Hoffnung, dass wir die Zukunft auch in der (alten) Heimat erfolgreich (mit-)gestalten können. ■

Fabian Grummes

Anzeige

WOCHENEND-EXKLUSIVSEMINAR
26.03. UND 27.03.11 IN FULDA

**ERFOLGREICHE
VORBEREITUNG
AUF DIE WELT-
WÄHRUNGSREFORM**

Mit Starbesetzung:

Prof. Dr. Wilhelm Hankel
Prof. Dr. Max Otte
William Engdahl
Prof. Dr. Eberhard Hamer
Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb
Johann A. Saiger

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

Während des Seminars können
Edelmetallmünzen erworben werden

WWW.DOLPHIN-ECONOMICS.DE
T 05626 / 9219994

SVEN HERMANN CONSULTING 

Streuung durch Index- und ETF-Portfolio-Zertifikate

Einfache Diversifikation

Mit einem bunten Produkt-Mix können Anleger Schwung in ihre Portfolios bringen.

Gehebelter und ungehebelter DAX

DAX-Indexzertifikate gehören zum Standardrepertoire der Emittenten. Interessierte Anleger werden auf der Suche nach einem Zertifikat, das den Index der dreißig europäischen Blue Chips 1:1 abbildet, u.a. bei der Deutschen Bank fündig (WKN: 709 335). Da der DAX als Performance-Index berechnet wird, werden ausgeschüttete Dividenden in die Wertentwicklung des Index einbezogen. Wer an der Entwicklung des DAX gehebelt partizipieren möchte, kann dies mit einem Optionsschein umsetzen. Mit einem Basispreis von 7.500 Punkten befindet sich ein Optionsschein von HSBC Trinkaus & Burkhardt auf den DAX (WKN: TB8 AQ1) aus dem Geld. Fälligkeit ist am 14.12.2011. Das aktuelle Omega, also der effektive Hebel des Warrants, liegt bei 6,88.

Europa im Fokus

Mit vergleichsweise geringem Kapitalaufwand können Anleger mittels eines Index-Zertifikates diversifiziert bestimmte Länder oder Regionen abbilden. Als Benchmark für Aktien der Euro-Zone dient der Euro-Stoxx-50, der die wichtigsten Blue Chips dieser Region enthält. Der Index kann beispielsweise über ein Zertifikat der Commerzbank abgedeckt werden (WKN: 702 978). Europäische Branchen bilden die Basiswerte für die Stoxx Europe 600-Indizes. Der Stoxx Europe 600 Basic Resources beispielsweise enthält Rohstoffaktien wie Rio Tinto, BHP Billiton und Anglo American. Ein Index-Zertifikat auf diesen Branchen-Index (WKN: CB5 HBV) hat die Commerzbank emittiert.

Die amerikanische Wirtschaft in einem Index

Wenn Anleger eine breite Auswahl US-amerikanischer Aktien in ihr Portfolio aufnehmen wollen, sind sie am besten beim S&P 500 aufgehoben. Der Dow Jones Industrial Average 30, der

oft in der medialen Berichterstattung über amerikanische Aktienmärkte in Deutschland stärker im Vordergrund steht, spiegelt die US-amerikanische Wirtschaft nur unzureichend wider. Das Währungsrisiko kann mit Quanto-Zertifikaten ausgeschlossen werden. Währungsgesichert ist beispielsweise das S&P 500-Index-Zertifikat der RBS (WKN: A0A B87).

Rohstoff-Index

Im Unterschied zu Aktien-Indizes beinhalten Rohstoff-Indizes Future-Kontrakte, die zu bestimmten Terminen fällig werden und in einen später fälligen Kontrakt gerollt werden müssen. Dabei kommt es eventuell zu sogenannten Rollverlusten, wenn der Future, in den gerollt wird, teurer ist als der auslaufende Future. Deshalb kann es sinnvoll sein, wenn die Index-Systematik vorsieht, dass nicht automatisch in den nächst fälligen Index gerollt wird, sondern eine sogenannte Rolloptimierung vorgenommen wird, um die Rollverluste zu vermeiden. Dabei werden beispielsweise besondere Saisonalitätsmuster in der Preisbildung der Futures genutzt. Darüber hinaus kann in Kontrakte mit unterschiedlicher Fristigkeit investiert werden. Eine rolloptimierte Variante des von Jim Rogers entwickelten RICI-Index stellt der RICI Enhanced-Index dar, auf den die RBS ein Indexzertifikat emittiert hat (WKN: AA0 QL4).

ETF-Portfolio-Indizes

Von der HVB werden im Januar 2011 drei Zertifikate emittiert, die verschiedene ETF-Portfolios mit den unterschiedlichen Rendite- und Risikoprofilen „Defensiv“, „Balance“ und „Wachstum“ abbilden. Dabei werden unterschiedliche Anlageklassen wie Aktien, Renten, Immobilien, Geldmarkt und Devisen in einem Produkt abgedeckt. Das Zertifikat auf den EXtra ETF-Wachstum-Index (WKN: A1H T3H) ist mit 60% in der Anlageklasse Aktien investiert. Die ETF-Indizes sind Performance-Indizes, so dass den Anlegern die Dividendenaus-

schüttungen zugute kommen. Am Ende eines Jahres erfolgt ein Rebalancing. Das bedeutet, dass die ursprüngliche Gewichtung der einzelnen ETFs wiederhergestellt wird. Für das Management der Zertifikate fällt aber eine recht stattliche Gebühr in Höhe von 0,90% p.a. an. ■

Christian Bayer

INDEX- UND ETF-PORTFOLIO-ZERTIFIKATE						
EMITTENT	BASISWERT	TYP	WKN	BRIEF-KURS	SPREAD IN % D. BRIEFKURSES	FÄLLIG-KEIT
COMMERZBANK	EURO STOXX 50	INDEX-ZERT.	702 978	28,42	0,04%	OPEN END
COMMERZBANK	STOXX EUROPE 600 BASIC RES.	INDEX-ZERT.	CB5 HBV	106,96	0,21%	OPEN END
DEUTSCHE BANK	DAX	INDEX-ZERT.	709 335	69,98	0,00%	OPEN END
HVB	EXTRA ETF WACHSTUM-INDEX	INDEX-ZERT.	A1H T3H	N.A.	N.A.*	OPEN END
RBS	S&P-500	INDEX-ZERT.	A0A B87	10,53	0,57%	OPEN END
RBS	RICI-ENHANCED-INDEX	INDEX-ZERT.	AA0 QL4	105,42	0,40%	OPEN END
OPTIONSSCHEIN						
HSBC TRINKAUS & BURKHARDT	DAX	OPTIONS-SCHEIN	TB8 AQ1	4,33	0,46%	14.12.11

*) Primärvaluta: 04.01.2011

Exchange Traded Funds

Trends 2010 und Aussichten 2011

Wenn Anleger heute ihre Depots bestücken, dann kommen sie an ETFs gar nicht mehr vorbei. Diese passiven Investmentvehikel bieten die Möglichkeit, eine selbst gebildete Meinung zu einem Markt aktiv umzusetzen. Einige Details sollten dennoch nicht außer Acht gelassen werden.

ETF oder nicht ETF

Grundsätzlich gibt es drei Arten der ETF-Konstruktion. Dabei ist „Full Replication“ die grundsätzliche Form der Abbildung eines Aktienkorbes in einem ETF. Hierbei wird der Referenzindex durch alle Aktien des Index identisch abgebildet. Gleiches gilt für Anleihen-ETFs. Bei einem vollständig replizierten EuroStoxx 50 ETF werden z.B. sämtliche 50 Aktien auch im ETF erworben. Dieser weicht in seiner Wertentwicklung nur minimal vom Referenzindex ab („Tracking Error“), was auf die Gebühren für die Zusammenstellung zurückzuführen ist. Bei einem DAX-ETF liegen die Kosten gemeinhin bei 0,10 bis 0,20% p.a., ein verschmerzbarer Abschlag also. Eine zweite Art der Konstruktion wird Semi Replication oder auch Optimized Sampling genannt. ETF-Spezialist Martin Raab vom Magazin ETF Radar erklärt es so: „Hier wird nur selektiv eine Indexabbildung vorgenommen, d.h. der Asset-Manager (ETF-Issuer) erwirbt die am größten gewichteten Aktien (oft auch die liquidesten) des Referenzindex und versucht somit den für die Kursentwicklung maßgeblichen Aktienkorb darzustellen. Wie gut oder schlecht das funktioniert, ist am Tracking Error abzulesen. Dieser ist bei der Opti-



Richtig eingesetzt sind ETFs mehr denn je unverzichtbare Bausteine einer ganzheitlichen Portfolio-Allokation. Ganz gleich, wie sie konstruiert sind.

mized Sampling-Methode tendenziell etwas höher als bei Full Replication/Synthetic Replication.“

Grenzenlose Phantasie der Emittenten

Die dritte und mittlerweile auch fast schon geläufigste Methode zur Kreation eines ETF ist die Swap-Basis. Diese synthetischen Vehikel verwenden Total-Return-Index-Swaps, um die Wertentwicklung eines Index darzustellen. Ein Swap ist eine Vereinbarung, bei der zwei Vertragsparteien künftige Zahlungsströme tauschen. Das heißt, bei einem DAX-ETF tauscht der ETF-Emittent die Rendite eines beliebigen Aktienkorbes gegen jene des DAX. Rein technisch wird zu Beginn der Vereinbarung sowohl dem Referenzindex als auch dem Aktienkorb ein Wert zugewiesen, etwa 100. In dieser Situation liegt der Wert des Swaps bei null. Wenn nun der im ETF abzubildende Index auf 110 steigt, während der des Aktienkorbes gleich bleibt, dann steigt der Wert des Swap auf 10. Damit liegt der NAV des Fonds bei 110, weil der Wert des Swap zum Wert des Aktienkorbes addiert wird. Swaps dürfen stets nur maximal 10% am Fondsver-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.bnpartner.com



www.c-vm.com



www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



www.markt-der-fondsideen.de



www.hansen-heinrich.de



www.hwbcm.de



www.morgen.ch



www.qbasisinvest.com



www.universal-investment.de

Mit freundlicher
Unterstützung von:

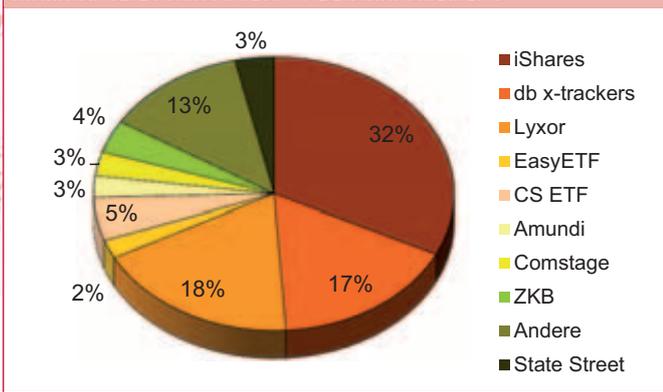


Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de



MARKTANTEIL NACH ASSETS UNDER MANAGEMENT



Quelle: Lipper, a Thomson Reuters Company

mögen ausmachen. Hieraus resultiert das oft zitierte Emittentenrisiko, das die ETF-Anbieter aber durch bessere Besicherungsformen immer weiter reduzieren bzw. eliminieren. Ein Swap-basiertes Instrument ist also kaum schlechter als ein voll replizierendes. Grundsätzlich sollten Investoren ihre ETF-Bestände auf alle Anbieter verteilen, um die Ausfallrisiken ihrerseits zu minimieren.

Softbank ab sofort im DAX

Bei den „Swappern“ wie db x-trackers (Deutsche Bank) oder Comstage (Commerzbank) wird allerdings sehr viel Phantasie bei der Zusammenstellung des Aktienkorbs aufgewendet. Natürlich sind im DAX-ETF von db x-trackers die großen DAX-Titel wie BASF, Siemens, RWE und Deutsche Telekom enthalten. Aber gleichwohl ist im Swap-Besicherungsaktienkorb auch die Aktie von Softbank mit knapp 4% als viertgrößte Position vertreten. Bei Swap-basierten ETFs müssen eben nicht unbedingt immer die tatsächlichen Indexaktien enthalten sein. Andere liquide und in gewisser Weise mit dem DAX korrelierte Aktien tun es eben auch, so wie Kyocera, Secom oder Fanuc, die ebenfalls zum „Substitute Basket“ gehören. Andererseits muss fairerweise ergänzt werden, dass ohne die Swap-Technik viele Indizes gar nicht reproduzierbar wären, wie diejenigen vieler Emerging Markets (EM). Überhaupt war 2010 erkennbar, dass die Angebotspalette immer weiter aufgefächert wurde und heute nahezu jeder Aktienmarkt etwa in Asien über einen Indexfonds „gespielt“ werden kann.

Türkei-ETFs waren der Renner

Jüngstes Baby von db x-trackers beispielsweise ist ein ETF auf den indonesischen Aktienmarkt, der pünktlich zum Nikolaustag emittiert wurde. Überhaupt erfreuten sich EM-ETFs größerer Beliebtheit, vor allem weil sie 2010 zu den performancestärksten zählten. Kein Wunder, haussierten doch die Börsen beispielsweise in Istanbul und zogen damit frische Mittel an. Rund 60% der neu in ETFs angelegten Mittel dürften in EM-ETFs geflossen sein. Anfang Dezember hat auch Source drei neue ETFs auf China, Indien und Brasilien aufgelegt. Interessant ist, dass die Wertentwicklung unter anderem bei Türkei-ETFs in Q3 laut einer aktuellen Studie vom Fonds-Researchhaus Lipper nicht unerheblich variierte. Zwischen dem besten und dem schlechtesten ETF auf die türkischen Top-20-Aktien liegen satte 3,9%. Hier gilt es also, en detail zu schauen, welcher ETF vielleicht auch konstruktionsbedingt die beste Leistung zeigen kann, wenn eine Börse steigt. Auch einige exotischere Märkte

Die Türkei (im Bild die türkische Metropole Istanbul) gehörte in 2010 zu den stärksten Börsen, entsprechend hoch war hier die Investmentnachfrage.

zogen in 2010 das Interesse der Investoren auf sich. Beispielsweise konnte der Lyxor ETF MSCI Malaysia sein verwaltetes Vermögen um ganze 420% erhöhen und kommt nun auf 120 Mio. EUR. Ein weiterer Exot, der Lyxor ETF Pan African wuchs in 2010 bislang um 330% und verwaltet nun ein Vermögen von knapp 140 Mio. EUR.

Autos top, Medien flop

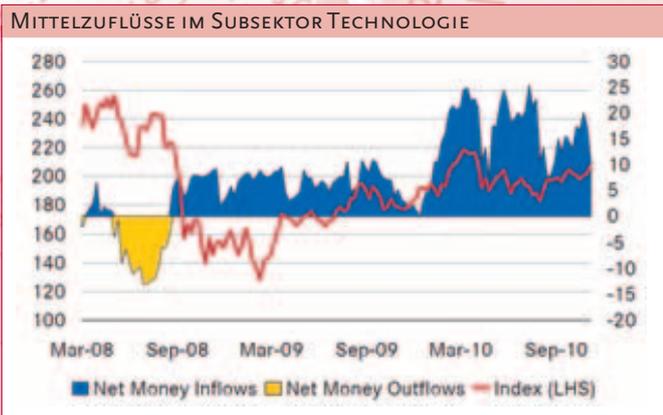
Lipper hat zudem ermittelt, dass die Mittelzuflüsse in ETFs mit Immobilienaktienbezug zuletzt am größten waren und diese Produkte rund ein Fünftel im Volumen zulegen konnten. Es ist nicht auszuschließen, dass sich dies weiter fortsetzt. Allerdings dürfte der Zuspruch bislang vor allem von den Problemen mit Offenen Immobilienfonds herrühren, während sich im kommenden Jahr auch Substitutionsbewegungen heraus aus den Anleihen und hinein in Immobilienaktien abzeichnen könnten. Bezogen auf den Stoxx 600-Index wiederum hat BlackRock auf Branchenebene die Mittelzuflüsse ermittelt. So weisen vor allem die Sektoren Automobil, Chemie, Technologie und Versorger die größten Mittelzuflüsse im Jahr 2010 auf, und bis auf das Versorger-Segment gehörten die Aktien in den letzten Monaten auch zu den relativ stärksten Titeln an der Börse. Weniger gesucht waren dagegen Medienpapiere sowie Öl- und Gaswerte.

Neue Sektor-ETFs auf Short-Indizes

Diese Bewegungen innerhalb der Branchen können sich Anleger zunehmend zunutze machen, legen die ETF-Anbieter doch zunehmend Produkte für einzelne Sektoren auf. Lyxor hat zum >>



Quelle: Lyxor



Quelle: BlackRock, Bloomberg, iShares

Beispiel die Subindizes des MSCI World in zehn neue Produkte gepackt. Anleger können seit September auf der Sektoren-Klaviatur spielen wie die Profis. Gleiches gilt für Absicherungsstrategien. Auch hier bietet Lyxor mittlerweile eine bunte Palette an, wurden doch im Oktober ETFs auf die Short-Indizes der Sektoren Automobil, Banken, Rohstoffe und Öl & Gas aufgelegt. Hiermit sollen laut Emittentenangaben „Kursrücksetzer an der Börse auf Tagesbasis in Gewinne verwandelt werden können.“ Diese Aussage zielt eindeutig auf den erfahrenen Anleger, der eine Gesamtmarkt- und Branchenmeinung gezielt in seinem Portfolio umsetzen will und hierin auch Absicherungsmaßnahmen mit einbezieht.

Wo endet der Wildwuchs?

Die Frage ist nur, ob sich die Expansion der Produktpaletten so fortsetzen kann oder ob dieser als Wildwuchs bezeichnete Zuwachs der ETF-Familie nicht irgendwann an seine Grenzen stößt. Schon heute dürfte die Zahl der von den 12 größten Anbietern emittierten Fonds 1.050 streifen. Und jeden Monat kommen neue Vehikel hinzu. Das in diesen Fonds verwaltete Volumen hat mittlerweile die 200-Mrd.-EUR-Schwelle überschritten. Für den Anleger kann diese enorme Summe künftig Vorteile auf der Kostenseite mit sich bringen. Martin Raab meint hierzu:



Mit ETFs lassen sich immer mehr strategische Optionen nutzen.

„Speziell für hochliquide, extrem effiziente Indizes werden mehr und mehr Anleger auf ETFs setzen. Mit der anziehenden Nachfrage einhergehend wird im neuen Jahr auch sicher das Thema ‚Preiskampf‘ bei Indexfonds auf große Referenzindizes wieder aufflammen.“

Fazit

Die ETF-Familie wächst. Derzeit bringen die Produktschmieden vor allem Sektor-Fonds (long und short) und ETFs auf einzelne EM-Indizes auf den Markt. Was hier sinnig ist, kann bei manchen Hedgefonds- und Währungs-ETFs durchaus angezweifelt werden. Hier fahren Anleger mit aktiven Fonds vermutlich besser. Bei ETFs auf die großen Standardwerte-Indizes wird es einen neuerlichen Preiskampf geben, einfach weil die Großen die Kleinen in den volumenstarken Segmenten zu verdrängen gedenken. Damit trennt sich aber nicht die Spreu vom Weizen, sondern lediglich das Anlageuniversum. Wer danach gezielt die Emittenten auswählt, erreicht Diversifikation auf Anbieter- und Indizebene. Einem aktiv betreuten Depot kann das nur gut zu Gesicht stehen.

Tobias Karow

Anzeige

Ohne Agio u.a. auch über die Fondsbörse Deutschland handelbar



HWB Portfolio Plus

Morningstar Rating ★★★★★

WKN: 121543

Flexibler Mischfonds | Investmentschwerpunkt: Old Economy



Wertentwicklung¹
+7,80% p.a.
(MSCI World: +1,40% p.a.)



Wertentwicklung									
Jahr	ab 15.08.2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ²	seit 2003 ¹ p.a.
Fonds	+5,71%	+6,00%	+32,94%	+19,15%	+7,26%	-12,79%	+5,18%	-1,42%	+7,80% p.a.
Markt ³	+4,57%	+4,71%	+23,95%	+5,51%	-3,41%	-39,08%	+23,02%	+7,98%	+1,40% p.a.

Erfolge der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. ¹15.08.03 – 31.10.10. ²31.12.09 – 31.10.10. ³MSCI World (EUR). Quelle: Bloomberg

Comgest Magellan C

Gastbeitrag von Thomas Lancereau,
CFA, Morningstar France

FONDS-SNAPSHOT

WKN: 577 954
Manager: Vincent Strauss (Comgest)
Volumen: 4,3 Mrd. EUR
Auflagedatum: 15.04.1988
Typ: Aktienfonds Emerging Markets

Der Comgest Magellan C gehört im Segment der Schwellenländer-Aktienfonds zu den besten seiner Kategorie. Das Vertrauen in den künftigen Erfolg bleibt auch aufgrund des konsistenten Investmentstils bestehen.

Bottom-up auf der Überholspur

Die Fondsmanager verwenden den typischen Comgest-Ansatz, der klar auf Wachstumsaktien hoher Qualität ausgerichtet ist. Diese sollen eine überdurchschnittliche Profitabilität aufweisen und möglichst unabhängig vom Konjunkturzyklus sein. Die ausgewählten Unternehmen weisen generell eine starke Wettbewerbsstellung, ein gutes Management, gesunde Bilanzen und geringe Verschuldung auf. Zyklische Branchen, aber auch der Finanzsektor, sind damit nicht Teil des Anlageuniversums für diesen Fonds. Das Ergebnis ist ein konzentriertes Portfolio aus 40 bis 45 Werten, das wenig Ähnlichkeit mit dem Vergleichsindex aufweist – sowohl auf regionaler als auch auf Branchenebene. Die Unternehmen werden fundamental analysiert und auf Basis ihrer Bewertung sowie vom Management definierten Einstiegszeitpunkten gekauft. Der Fonds hat damit einen eher defensiven Charakter, was im Jahr 2008 half, 8,6% weniger als der Durchschnitt der Kategorie zu verlieren.

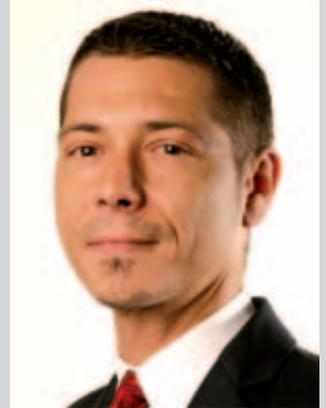
Wachstum und hohe Eintrittsbarrieren

Zumeist stammen die ausgewählten Aktien aus dem Konsumsektor. Aber auch Telekommunikationsunternehmen stellen einen Schwerpunkt dar. Hier befinden sich nach Auffassung des Fondsmanagements die meisten Unternehmen, die Wachstum aufweisen und hohe Eintrittsbarrieren besitzen. Innerhalb der Telekommunikation ist die südafrikanische MTN ein Favorit. Das Team ist von der Qualität des Managements sowie der starken Präsenz in Afrika überzeugt. Das gleiche gilt für Bharti Airtel aus Indien, die das Afrika-Geschäft des kuwaitischen Konzerns Zain gekauft haben. Im Bottom-up-konstruierten Portfolio befinden sich folglich hauptsächlich Unternehmen, die auf die Binnennachfrage in den Schwellenländern ausgerichtet sind. Die Positionen in Gold Fields und AngloGold bestehen dennoch weiter, wobei diese nicht als zyklische Wette, sondern Absicherung gegen weiter steigende Budgetdefizite zu verstehen sind.

Ein dynamisches Duo

Der Fonds wird seit 1994 von Vincent Strauss gesteuert. Er verfügt über 30 Jahre Investmenterfahrung und ist damit einer der erfahrensten Manager in dieser Anlageklasse. Seit 1999 steht ihm Wojciech Stanislawski als Co-Manager zur Seite. Beide sind zudem für die Asien-, China- und Indienfonds im Hause

Thomas Lancereau ist seit 2008 Direktor der qualitativen Fondsanalyse bei Morningstar Frankreich. Zuvor war er stellvertretender Direktor bei Standard & Poor's Fund Services. Thomas Lancereau war ebenfalls Wirtschafts-analyst bei BNP Paribas. Er studierte internationale Wirtschaft an der Universität Paris-Dauphine mit dem Abschluss des DEA und erlangte außerdem den Titel des CFA (Chartered Financial Analyst).



Comgest verantwortlich. Dieses Tandem arbeitet nach bewährter Comgest-Manier sehr eng mit weiteren elf Kollegen zusammen, die in Paris und Hongkong ansässig sind. Jedes Teammitglied analysiert 10 bis 15 Aktien, und jede Aktie wird von mindestens zwei Teammitgliedern abgedeckt. Außerdem werden sie beim Research von Sunman Investment Advisors in Indien unterstützt. Dieses Unternehmen arbeitet exklusiv für Comgest. Die Manager investieren selbst in die Comgest-Fonds, was ihre Interessen mit denen der Fondssparer verbindet. Bemerkenswert ist auch der lange Zusammenhalt der Comgest-Teams.

Fast immer im Top-Quartil

Die langfristige Erfolgsbilanz ist hervorragend. Über drei, fünf und zehn Jahre liegt der Fonds im Top-Quartil seiner Kategorie, und das sogar mit einer vergleichsweise geringen Volatilität. In den letzten zehn Jahren konnte der Fonds folglich seine Kategorie um annualisiert 5,64% hinter sich lassen. Das Produkt kennt ungeachtet dessen auch Phasen der Underperformance, wenn starkes Momentum an steigenden Aktienmärkten herrscht und die Bewertungen von Aktien in den Hintergrund rücken. Diese Underperformance macht der Fonds allerdings in Zeiten wieder wett, in denen Fundamentaldaten maßgeblich sind. Das Jahr 2008 zeigt das exemplarisch, als der Comgest Magellan 88% seiner Wettbewerber schlug.

Fazit

Anleger sollten bei dem Fonds einen langen Investmenthorizont mitbringen, um am langfristigen Erfolg des Fonds teilhaben zu können. Aufgrund seiner Größe könnten die Gebühren jedoch geringer ausfallen, denn mit 1,75% Gesamtkostenquote liegt der Fonds über dem Durchschnitt der Vergleichskategorie. ■

Fed und EZB: das genaue Gegenteil

Gastbeitrag von *Christophe Donay, Pictet & Cie. Privatbankiers*

Die grundlegenden Ansätze der geldpolitischen und der politischen Instanzen in der Euro-Zone und in den Vereinigten Staaten sind verschieden. In Europa regiert die Disziplin, und in den USA werden die Lockerungsmaßnahmen fortgesetzt.

Das Deflationsrisiko verflüchtigt sich mit QE2

Am 3. November gab die Fed eine zweite Runde der quantitativen Lockerung (QE2) im Wert von 600 Mrd. USD bekannt, die bis Ende des 2. Quartals 2011 in Monatstranchen von etwa 75 Mrd. USD für Staatsanleihenkäufe eingesetzt werden sollen. Bei einer Änderung des konjunkturellen Umfelds können Tempo und Art der Käufe jederzeit angepasst werden. Diese Lockerung dürfte eine Entlastung der US-Wirtschaft vom Deflationsdruck ermöglichen. Das Wachstum im 3. Quartal betrug in den USA nur 2%, was für die Schaffung neuer Stellen nicht ausreicht. Ziel der neuen geldpolitischen Maßnahme ist es, die Deflation frontal über drei Wirkungskanäle anzugehen: 1) Beschäftigung – sie könnte durch sinkende durchschnittliche Kapitalkosten für die Unternehmen stimuliert werden, 2) Kreditzyklus – er könnte von einer Verschnaufpause profitieren, falls die Banken die Zwangsvollstreckungen rasch hinter sich bringen, 3) Hauspreise – sie könnten sich stabilisieren oder gar steigen, wenn es der Fed gelingt, die Hypothekensätze weiter zu senken.



Mögliche Katalysatoren

Die Entwicklung könnte übrigens verstärkt werden, wenn sich das Verhältnis Schulden/Vermögen der Privathaushalte durch die Reflation anderer Anlagen wie Aktien verbessert. Diese geldpolitischen Maßnahmen scheinen uns nötig, damit das Wachstumstempo der US-Wirtschaft im positiven Bereich von 2,0% bis 2,5% bleibt. Aber sie scheinen nicht auszureichen, um die Wirtschaft ihrem langfristigen Potenzial von 3,0% bis 3,5% anzunähern. Um dies zu erreichen, müssten sie von einer Steuer- und Haushaltskomponente begleitet sein. Die Steuerkomponente sähe eine Verlängerung der unter Bush 2001 und 2003 beschlossenen Steuervergünstigungen vor, die am 31. Dezember auslaufen. Die Haushaltskomponente könnte zum Beispiel die von Präsident Obama vorgeschlagenen 50 Mrd. USD für Infrastrukturprogramme umfassen.

Christophe Donay ist seit 2008 Chefstrategie des Private Wealth Management bei Pictet & Cie und für die Asset-Allokation und das makro-ökonomische Research verantwortlich. Er verfügt über zwanzig Jahre Finanzmarkterfahrung. Bevor er zu Pictet kam, war Donay zuerst im INSEAD als Forscher in angewandter Mathematik tätig. Anschließend arbeitete er als Finanzingenieur im Arbitragebereich bei BNP Paribas und später als Leiter von Wirtschaftsforschung, Anlagestrategie und Finanzderivate bei Kepler Capital Markets.



Zwei Zentralbanken, zwei grundverschiedene Ansätze der Geldpolitik

Der neue Plan für die geldpolitische Lockerung in Höhe von 600 Mrd. USD wird die Fed-Bilanz bis auf etwa 2,7 Bio. USD anschwellen lassen, dem Dreifachen der Vorkrisenzeit. Angesichts der Nullzinspolitik (Zero Interest Rate Policy – ZIRP) ist QE2 das einzige Mittel, den Druck im US-Wirtschafts- und Finanzsystem weiter zu verringern. Laut einer Modellrechnung entspricht eine Ausweitung der Fed-Bilanz um 500 Mrd. USD einer Leitzinssenkung von 50 bis 75 Basispunkten. Das Vorgehen der geldpolitischen und politischen Instanzen in den USA steht in genauem Gegensatz zu dem in der Euro-Zone. Letztere zeichnet sich nämlich durch die Einführung von Haushaltssparplänen in mehreren Ländern aus, während gleichzeitig die geldpolitische Stimulierung zurückgenommen wird. Denn seit etwa zwei Monaten hat die EZB ihre Käufe von Staatsanleihen der notleidenden Peripherieländer drastisch reduziert, ebenso ihre Liquiditätsspritzen am Interbankenmarkt.

Zwei Zentralbanken, zwei Aufträge

Mit dem Ende einiger ihrer Maßnahmen zur Unterstützung der Wirtschaft will die EZB ihren Auftrag einhalten, der darin besteht, die Teuerung unter 2% zu halten. Hier sei darauf hingewiesen, dass die Kerninflation (ohne Lebensmittel und Energie) nun schon seit Anfang 2009 rückläufig ist, und viele Beobachter fragen sich, ob die EZB nicht zu früh handelt. Der Auftrag der EZB unterscheidet sich insofern von jenem der Fed, als er nicht auch noch ein Wachstumsziel vorsieht. Die Fed muss mit ihrer Geldpolitik nicht nur die Inflation auf einem vertretbaren Niveau von ebenfalls 2% halten, sondern sie muss auch für ein Wirtschaftswachstum ohne Arbeitslosigkeit einstehen. Allerdings könnte die Fed die von ihr tolerierte Inflation in den kommenden Quartalen auf ein Niveau von über 2% anpassen. Insgesamt sind die beiden Zentralbanken jedoch aus Sicht ihrer gesetzlichen Aufträge verschieden. ■

Die legendäre zweite Luft

Fonds-Musterdepot legt noch eins drauf

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)

STICHTAG: 10.12.2010

PERFORMANCE: SEIT AUFLAGE: +42,3% (MSCI WELT: +42,5%); LAUFENDES JAHR: 14,7% (MSCI WELT: +15,8%)

FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS-AKT.	WERT-AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE	
									SEIT 1.1.10	SEIT KAUF
BLACKROCK WORLD MINING	A0B MAR	MINENAKTIEN	400	02.01.09	24,28	62,95	25.180	17,7%	34,8%	159,3%
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.09	132,44	135,10	9.457	6,6%	-5,0%	2,0%
DB X-TRACKERS FTSE XINHUA 25	DBX 1FX	TOP25 CHINA	500	02.01.09	15,06	23,80	11.900	8,4%	7,0%	58,0%
DJE AGRAR & ERNÄHRUNG	A0N GGC	AGRARROHSTOFFE	100	02.01.09	77	114,86	11.486	8,1%	22,2%	49,2%
HWB PORTFOLIO PLUS	A0L FYM	GLOBAL	100	02.01.09	82,87	85,97	8.597	6,0%	-1,7%	3,7%
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**	164 225	UNTERNEHMENSANLEIHEN	100	02.01.09	76	106,91	10.691	7,5%	1,0%	40,7%
VALUE HOLDINGS CAPITAL PARTNERS FUND	A0B 63E	VALUE INVESTING	5	02.01.09	1.437,51	2.231,90	11.160	7,8%	37,1%	55,3%
GLOBAL ADVANTAGE EMERGING MARKETS	972 996	EMERGING MARKETS	7	10.03.10	1.608,00	1.862,31	13.036	9,2%	N.BER.	15,8%
4Q GROWTH*	A0D 9PG	TECHNOLOGIE	275	10.03.10	38,65	50,17	13.797	9,7%	N.BER.	29,8%
LYXOR BOVESPA	LYX 0BE	AKTIEN BRASILIEN	200	10.03.10	28,13	28,98	5.796	4,1%	N.BER.	3,0%
FCPOP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.10	126,3	132,05	11.224	7,9%	N.BER.	4,6%
NESTOR AFRIKA	A0R ELJ	AKTIEN AFRIKA	25	01.12.10	164,5	165,5	4.138	2,9%	N.BER.	0,6%
DB X-TRACKERS S&P 2x LEVERAGED	DBX 0B5	AKTIEN USA GEHEBELT	500	01.12.10	10,2	10,6	5.300	3,7%	N.BER.	3,9%
							FONDSBESTAND	141.761,17	99,6%	
							LIQUIDITÄT	572,30	0,4%	
							GESAMTWER T	142.333,47	100,0%	

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

** Anteilpreis inkl. Ausschüttung vom 9.11.2010 in Höhe von 8,95 EUR, 895 EUR wurden folglich der Liquidität zugeschlagen

Satte 4,5% legte das Musterdepot in den letzten Wochen zu. Einziger Wermutstropfen: Unser Vergleichsmaßstab MSCI World ist wieder um Haaresbreite an uns vorbei gezogen. Bezogen auf den Jahresanfang beträgt der Abstand 1,1%, aber das muss uns nicht grämen.

Mittlerweile hat es einen Stabwechsel bei den größten Performance-Treibern des Fonds-Musterdepots gegeben. Der Value Holdings Capital Partners Fund liegt jetzt mit einem Zuwachs seit Jahresbeginn von 37,1% vor dem BlackRock World Mining mit 34,8%. Kommen Value-Titel einmal in Fahrt, sind sie kaum zu bremsen, und der Fonds ist der beste Beweis dafür. Auch der DJE Agrar & Ernährung setzt seinen Aufwärtstrend fort und liegt auch schon mit 22,2% bezogen auf den Jahresanfang 2010 vorne. Top-Positionen wie Agco, Nutreco, Bunge oder Yara sind hier maßgebliche Stützen. Von den letzten Neuerwerbungen zeigen sich die Technologieaktien am kletterfreundlichsten. Der 4Q Growth Fund kann seit März immerhin knapp 30% zulegen.

Keine Party ohne den Smartie

Bei den „Neuen“ fällt ein Fazit noch recht schwer. Mit dem Nestor Afrika setzen wir gezielt auf die Anlageregion Afrika (s. auch Smart Investor Sonderbeilage „Investieren in Afrika“). Wir glauben hier an eine lang anhaltende Outperformance, weil der Kontinent mittlerweile die Chance hat, von innen heraus Momentum zu erzeugen und damit genügend Futter für die Aktienkurse zu liefern imstande ist. Der Nestor Afrika soll folglich ein Turbo für das Depot sein, ebenso der ETF auf den doppelt gehebelten S&P 500. In unseren Augen geht die „Party“ auch hier weiter. Die beiden Sorgenkinder sind der DaVinci Arbitrage Fund sowie der HWB Portfolio Plus. Stabilität ist zwar schön, aber Performance wäre besser. Die beiden Fonds sitzen angesichts dessen auf dem Schleudersitz.

Tobias Karow

Anzeige



HANSEN & HEINRICH
AKTIENGESELLSCHAFT



VIRTUOS IM FONDSMANAGEMENT

Mit dem Hansen & Heinrich Universal Fonds ist es wie bei den Berliner Philharmonikern: Die anspruchsvollen Auswahlkriterien für europäische Aktien in Verbindung mit Optionen schaffen die Basis für Performance auf höchstem Niveau. Überdurchschnittliche Wertentwicklung durch stetige Einnahmen aus Optionsprämien ist die Folge. Auch in Krisenzeiten! Wir informieren Sie gern.

Ihr Vertrauen in besten Händen

Hansen & Heinrich AG · Astenplatz 3 · 12203 Berlin · Tel. 030 / 84 41 47 31
www.hansen-heinrich.de



Unsere 10 Thesen für 2011

Wir blicken auf unsere früheren Prognosen für 2010 zurück und stellen unsere neuen für 2011 vor.

Den ausführlichen Kapitalmarktausblick mit einer dezidierten Herleitung unserer Einschätzungen finden Sie in der Titelgeschichte ab S. 6. An dieser Stelle werden unsere Einschätzungen zu 10 wichtigen Bereichen wiedergegeben. Einerseits als kritischer Rückblick auf unsere 2010er Vorhersagen (vergleichen Sie hierzu unsere damalige Ausgabe 1/2010; S. 42) und andererseits als Ausblick auf 2011.

1. Aktien

Rückblick 2010: Unsere Einschätzung für die Aktienbörsen vor einem Jahr war sehr bullish. So prognostizierten wir für den DAX einen Stand von 8.000 Punkten am 31.12.2010, was wir aber kurze Zeit später auf 7.500 DAX-Punkte revidierten. Bis dahin fehlt derzeit noch ein Stück, allerdings verbleiben auch noch einige Börsentage in diesem Jahr, so dass wir ein (annäherndes) Erreichen unseres Kursziels nicht ausschließen wollen.

Ausblick 2011: Die Aktienbörsen werden unserer Ansicht nach ihren Aufwärtstrend auch im kommenden Jahr weiter fortsetzen; vermutlich mit zunehmender Dynamik (siehe Charttechnik auf S. 52). Zum Ende des Jahres 2011 erwarten wir einen DAX-Stand von über 9.500 Punkten (vgl. hierzu auch die Banken-Prognosen in der Rubrik „Sentimenttechnik“ auf S. 52). Die Diskrepanz innerhalb der EU zwischen den einzelnen Indizes wird dabei immer größer werden. Den Aktienmärkten in Griechenland, Irland oder Spanien ist somit deut-



Smart Investor 1/2010



Smart Investor 1/2011

lich weniger zuzutrauen als Deutschland oder den Niederlanden. Die USA sehen wir ähnlich stark wie Deutschland, insbesondere die dortige Technologiebörse Nasdaq dürfte positiv überraschen. Auch dürften die Börsen der aufstrebenden Länder die der etablierten tendenziell outperformen.

2. Zinsen

Rückblick 2010: Unsere Prognose seitwärts laufender Zinsen war für die USA goldrichtig, für Deutschland war sie etwas zu vorsichtig, denn tatsächlich fiel die Umlaufrendite in den letzten 12 Monaten. Allerdings lagen wir mit unserer Einschätzung immer noch besser als der Mainstream, der eine Zinswende nach oben erwartete.

Ausblick 2011: Das Zinstief liegt hinter uns, dessen sind wir uns sicher: In den USA fand es im Jahre 2008 statt, in Deutschland im Jahre 2010. Allerdings rechnen wir 2011 nicht mit einem sehr starken Anstieg, sondern allenfalls mit einer Seitwärts- bis leichten Aufwärtsentwicklung, zumindest was Deutschland und die USA angeht. Denn die Zentralbanken werden mit Hilfe von Quantitative Easing (QE) weiterhin eine eigentlich fällige Zinsexplosion verhindern.

3. Europäische Union

Rückblick 2010: Unsere Vorhersage einer Zunahme der Finanzschwierigkeiten innerhalb Europas war ein Volltreffer, wie Griechenland und Irland zeigten.

Ausblick 2011: Die Länder der europäischen Union werden sich weiter auseinander entwickeln. Während es in den nördlichen Ländern (Crack-up-) boomt, bekommt ein südliches Land nach dem anderen Finanzierungs-

probleme. Nach Griechenland (und der nördlichen Ausnahme Irland) steht als nächstes Portugal und dann Spanien an. Auch Italien könnte dieses Schicksal im späteren Jahresverlauf ereilen, spätestens aber 2012. Die Diskussion um die Euro-Anleihen wird fortschreiten, wahrscheinlich wird das Projekt bereits 2011 in die Tat umgesetzt werden, spätestens aber 2012. Dies hätte nochmals eine aufschiebende Wirkung für den finalen Euro-Kollaps.

4. Euro

Rückblick 2010: Dass das europäische Währungsgefüge nicht zerbrechen, sondern unter enormen Kraftanstrengungen zusammengehalten wird und der Euro in Relation zum US-Dollar deutlich nachgeben wird, war völlig richtig von uns vorhergesehen.

Ausblick 2011: Der Euro wird auch 2011 nicht zerfallen. Deutschland wird mit seiner Bonität weiterhin für zahlungsunfähige EU-Mitglieder in die Bresche springen – wahrscheinlich bis zum bitteren Ende. Ebenso wie bei der FED werden die QE-Maßnahmen der EZB drastisch nach oben gefahren. Der Euro wird dadurch weiter an Außenwert verlieren und sich zur amerikanischen Währung weiter auf rund 1,10 USD/EUR abschwächen, also um rund 20% – gegenüber anderen Währungen noch deutlich stärker.

5. Rohstoffe/Edelmetalle

Rückblick 2010: Für die Edelmetalle war unsere Prognose tendenziell zu vorsichtig, da wir für die erste Hälfte

te 2010 eine Korrektur vorhersahen. Erst die zweite Hälfte sollte wieder Aufwärtstendenzen zeigen. Tatsächlich ging es über das gesamte Jahr hinweg nach oben.

Ausblick 2011: Der bisherige Anstieg nahezu aller Rohstoffe wird sich 2011 weiter fortsetzen. Die Edelmetalle, als Messlatte für den Niedergang unseres Finanzsystems, werden weiter zulegen, allerdings dürften die Manipulationen seitens der FED, der CFTC (Terminmarktaufsicht) und anderer Institutionen weiter auf hohem Niveau verlaufen. Daher tun wir uns hier sehr schwer mit einer konkreten Prognose. Wir rechnen aber mit Zuwächsen zwischen 10 und 30%.



„Der Spiegel“ Nr. 49 vom 6.12.10

Sehr dynamisch und auch dramatisch dürften die Preise im Bereich der Agrarrohstoffe weiter anziehen. Dies könnte Hungersnöte und damit eventuell auch geopolitische Spannungen zur Folge haben. Selbstverständlich werden die Spekulanten dafür verantwortlich gemacht werden.

6. Konjunktur

Rückblick 2010: Die Ökonomen prognostizierten vor einem Jahr für 2010 ein deutsches BIP-Wachstum von 1,6%, wir lagen mit – damals utopischen – 2,5% um mehr als die Hälfte höher. Tatsächlich >>

Anzeige

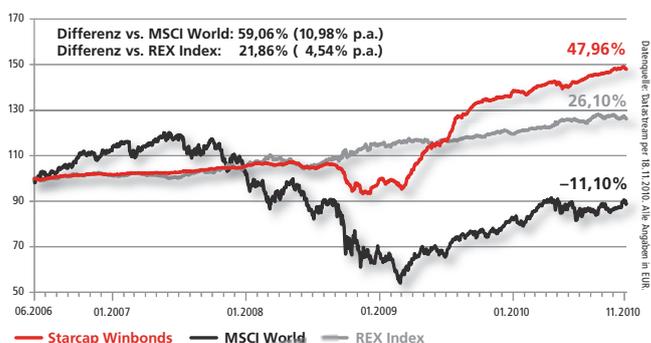
Ganzheitliches Vermögensmanagement in einer instabilen Welt!



„Ein ganzheitliches Vermögensmanagement in einer instabilen Welt bedarf einer ausgewogenen Asset Allocation. Nur durch eine breite Streuung des Vermögens über verschiedene, niedrig korrelierte Anlageformen, lässt sich dessen Wert erhalten und vermehren. Dies schließt allerdings ausdrücklich Anlagen mit ein, die kurzfristig ein höheres Risikoprofil aufweisen. Auf keinen Fall erhält man sein Vermögen, indem man es ausschließlich auf vermeintlich sichere Anlagen konzentriert. Denn eine absolute Sicherheit gibt es in der heutigen Zeit nicht.“

[Peter E. Huber, Fondsmanager und Partner von StarCapital]

StarCap Winbonds: Deutlicher Mehrwert gegenüber Aktien- und Rentenindices



Für eine ausgewogene Anlage in Aktien und Renten empfehlen wir den defensiven StarCap Winbonds (WKN A0J23B). Die bisherige Wertentwicklung dieses vermögensverwaltenden Fonds konnte einen deutlichen Mehrwert gegenüber den Aktien- und Rentenmärkten (siehe Grafik) erzielen. Bisher haben wir die Renditeziele des StarCap Winbonds unter Beimischung von Unternehmensanleihen primär mit festverzinslichen Wertpapieren realisieren können. Nach dem starken Renditerückgang bei Anleihen werden wir nun kleinere Depotanteile in Wandelanleihen, Aktien und Aktienindex-ETF'S beimischen. So werden wir mittels unserer antizyklischen Anlagestrategie und Kapitalmarktforschung auch künftig in der Lage sein ein attraktives Risiko-Rendite-Profil darzustellen.

Ihr Nutzen bei einem Investment in den StarCap Winbonds auf einen Blick:

- **Sicherheit:** Der defensive Charakter des Fonds lässt Sie auch in unruhigen Zeiten gut schlafen.
- **Rendite:** Durch unsere langjährige Erfahrung wollen wir Chancen erkennen und nutzen.
- **Entspannung:** Persönliches Engagement und eine unabhängige Eigentümerstruktur sorgen dafür, daß wir die gleichen Interessen verfolgen wie Sie. Sie können sich entspannen und uns die Arbeit überlassen.
- **Transparenz:** Die tägliche Preisveröffentlichung in den einschlägigen Medien (z.B. FaZ, HB), auf unserer Homepage und unsere regelmäßige Berichterstattung, geben Ihnen einen jederzeitigen Überblick über die Wertentwicklung und Zusammensetzung Ihrer Anlagen.
- **Liquidität:** Die einfache Erwerbbarkeit unseres Fonds über die Börsen (Hamburg, Berlin und Frankfurt), Ihre Hausbank oder über uns sind Garant für eine jederzeitige Liquidität Ihres Investments.

Unsere aktuelle Markteinschätzung zu Anleihen, Währungen, Gold, Rohstoffen, Immobilien und Aktien entnehmen Sie bitte unseren Publikationen, welche Sie unter www.starcapital.de finden oder kostenfrei abonnieren können. Weitere Informationen erhalten Sie unter der Telefonnummer 0 61 71/6 94 19-44, per Telefax unter 0 61 71/6 94 19-49 oder per Email unter info@starcapital.de

LÖCHER IN DER MATRIX

„Klimapolitik verteilt das Weltvermögen neu“ (nzz.ch, 14.11.2010)

Man muss schon in einer Schweizer Quelle nachlesen, wenn man sich dafür interessiert, wie das deutsche Klima-Establishment tickt. Der Chefökonom am Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung (PIK), Prof. Dr. Ottmar Edenhofer, erklärt freimütig, dass Klimaschutz mit Umweltschutz kaum mehr etwas zu tun habe. Der Cancún-Gipfel sei eine der größten Wirtschaftskonferenzen, bei der es um die Umverteilung des Weltvermögens ginge. Afrika, so lesen wir, werde der große Gewinner, und Edenhofer zeigte sich ehrlich besorgt „wie diese Länder mit so viel Geld überhaupt sinnvoll umgehen können“. Wir sind sicher, sobald das Geld erst einmal fließt, hat der weiße Mann auch für dieses „Problem“ eine Lösung.

„Juncker: Berlin denkt, zu simpel, zu uneuropäisch“ (heute.de, 08.12.2010)

Nach dem „geladenen Revolver“ bedient sich der Vorsitzende der Euro-Gruppe erneut abstoßender Kampfrhetorik: Wer die Euro-Anleihe (also die gemeinsame Anleihe aller Euro-Staaten) ablehnt, dem attestiert Juncker eine „simple“ und „uneuropäische“ Haltung. In diesem Zusammenhang dürfen wir auf ein Juncker-Zitat aus dem Jahr 1999 hinweisen, das der Internet-Blogger Peter Boehringer ausgegraben hat und das viel zum Verständnis der EU-Vorgehensweise vom Euro über den Lissabon-Vertrag bis zur wahrscheinlichen Fiskalunion beiträgt: „Wir beschließen etwas, stellen das dann in den Raum und warten einige Zeit ab, ob was passiert. Wenn es dann kein großes Geschrei gibt und keine Aufstände, weil die meisten gar nicht begreifen, was da beschlossen wurde, dann machen wir weiter – Schritt für Schritt, bis es kein Zurück mehr gibt.“

„Wolfgang Münchau – Gründet die Anti-Euro-Partei!“ (ftd.de, 09.12.2010)

FTD-Redakteur Münchau wirft den beiden kritischen Geistern Hans-Olaf Henkel und Thilo Sarrazin, diesen – wie er betont – „ehemaligen“ Funktionsträgern, Anti-Euro- bzw. Anti-Ausländer-Populismus vor. Zur



Sicherheit schlägt er ein weiteres Mal drauf, indem er die beiden zur Parteigründung auffordert, deren Zielsetzung Münchau freilich selbst frei erfindet: „für ein Deutschland mit deutscher Währung, nur für Deutsche“. Münchaus „Königsweg“ gegen die angeblichen „Rechtsabbieger“ von der Straße des Fortschritts besteht aus EU-Anleihe und Fiskalunion. Beides wäre hierzulande auch ohne „Anti-Euro-Partei“ nicht mehrheitsfähig, weshalb es der Bevölkerung wohl wiederum aufgezwungen wird. Apropos Populismus: „Vox populi vox dei“ (die Stimme des Volkes (ist) die Stimme Gottes) galt einmal als Rechtfertigung für das demokratische Prinzip

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“.

aber dürfte der Konjunkturzuwachs bei 3,5% zu liegen kommen; d.h. wir haben selbst den (Crack-up-)Boom unterschätzt. **Ausblick 2011:** Für die nächsten 12 Monate geht der Mainstream von einem Wachstum von rund 2,5% beim deutschen BIP aus. Smart Investor erwartet ein Wachstum größer 5%, da wir unterstellen, dass sich die Boom-Konstellation verschärfen wird. Beim Wachstum dürfte Deutschland innerhalb Europas weiterhin den Spitzenplatz einnehmen (zusammen mit den Niederlanden und Österreich). Trotzdem wird es vermutlich in einigen Branchen zu Konsum- oder Investitionsanreizen staatlicherseits kommen, um größere Verwerfungen zu glätten (vergleichbar der Abwrackprämie) – bestimmt 2012, aber vielleicht schon 2011.

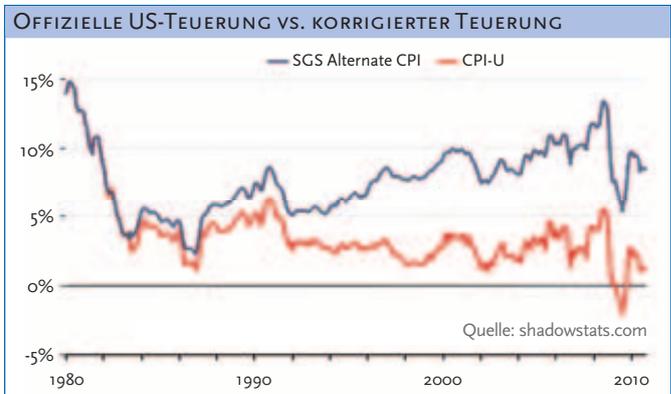
Die USA sehen wir in Sachen Konjunktur eher positiv überraschen. In den Emerging Markets wird es teilweise zu konjunkturellen Überhitzungen kommen.

7. Inflation/Teuerung

Rückblick 2010: Bei der Teuerungsrate sahen wir einen Zuwachs auf 3%. Der aktuelle offizielle Preiszuwachs liegt jedoch bei 1,5%. Allerdings gehen wir davon aus, dass die tatsächliche Teuerung in Deutschland eher bei 3 oder gar 4% liegt (alleine der Anstieg der Wohnkosten dürfte rund 1,5 Prozentpunkte zur Teuerung hierzulande beigetragen haben) und nur durch

geschickte statistische Methoden geschönt wird. In diesem Zusammenhang sei auf das Interview mit John Williams von shadowstats.com in SI 12/2010 auf S. 22 verwiesen.

Ausblick 2011: Während die Inflation (im Sinne von Geldmengenausweitung) und erst recht die Teuerung bislang von den meisten Analysten nicht erkannt wird, dürfte sich dies 2011 ändern. Derzeit zeichnen sich in vielen Bereichen heute schon zukünftige dramatische Preisanstiege an. Die offizielle und aber-



John Williams von Shadowstats.com berechnet die US-Teuerungsrate, indem er die laufenden Änderungen in der Berechnungsmethodik der offiziellen Statistik wieder herausrechnet. Das Ergebnis stellt die blaue Kurve dar. Das bedeutet, dass der Preis des identischen Warenkorbs des Jahres 1980 heute mit einer Jahresrate von rund 8,5% wächst – wohingegen der offizielle Konsumentenpreisindex (CPI) nur ca. 1% Preisanstieg andeutet (rote Linie).

mals geschönte Rate sehen wir für 2011 bei rund 3%, die tatsächliche natürlich deutlich höher: bei 5 bis 8%. In den USA dürften die Zahlen jeweils um 1 bis 2 Prozentpunkte höher liegen (hierfür gibt shadowstats.com gute Indikationen).

In den Emerging Markets sind bereits jetzt ganz klar starke Teuerungstendenzen festzustellen. In vielen Emerging Markets wie China, Indien oder Brasilien liegen die (offiziellen) Preiszuwächse bei mindestens 5, teilweise bei bis zu 10% pa.

8. Staatsfinanzen

Rückblick 2010: Wir sahen eine deutliche Zunahme der Haushaltsdefizite. Damit liegen wir richtig, wenn man die gigantischen Rettungspakete mit einrechnet, deren Monetarisierung aber erst in der Zukunft anfallen wird.

Ausblick 2011: Der Trend, alles und jeden retten zu wollen/müssen, wird weitergehen. Ob es nun die irischen Banken sind, die spanischen Hausbauer oder der italienische Staat: Immer wird die europäische Gemeinschaft dafür zur Kasse gebeten werden. Allerdings ist in diesem Bereich mit einigen Tuschenspielertricks zu rechnen, weshalb eine Bezifferung des zukünftigen Haushaltsdefizits kaum mehr Sinn macht. Beispielsweise ließe sich über die Emission einer Euro-Anleihe eine neuerliche Schuldenorgie in Gang setzen, welche sich nicht unmittelbar in den Budgets der einzelnen Länder niederschlagen würde. Auf jeden Fall ist unserer Ansicht nach mit einer drastischen Zunahme der Verbindlichkeiten des deutschen

Staates und Europas insgesamt zu rechnen. Für die USA ist nichts anderes anzunehmen.

9. Gesellschaft

Rückblick 2010: Wir sagten die Zunahme von sozialen Unruhen voraus. Da Deutschland noch auf der Sonnenseite der EU steht, wurden diese natürlich zunächst in die Problemregionen wie Griechenland „exportiert“. Aber auch hier bei uns haben wir mit den Demonstrationen im Rahmen des Projektes Stuttgart 21 bereits einen Vorgeschmack darauf bekommen, was uns demnächst erwartet.

Ausblick 2011: Wir rechnen mit einer drastischen Zunahme der Spannungen zwischen den einzelnen Gesellschaften (z.B. Aggressionen der Griechen gegen die Deutschen und umgekehrt) als auch innerhalb der Gesellschaft (Stuttgart 21: das Volk gegen die Politik). Was 2010 in Ansätzen zu erleben war, dürfte sich 2011 noch deutlich verschärfen. Mehr Staatseingriffe werden die Folge sein. Insbesondere in den Bereichen innere Sicherheit (Terrorabwehr), Nahrungs- und Energiesicherung ist mit vermehrten Aktivitäten des Staates zu rechnen.

10. Geopolitik

Rückblick 2010: Die geopolitischen Spannungen haben nach offizieller Lesart 2010 nicht nennenswert zugenommen; insofern lagen wir hier mit unserem Forecast nicht ganz richtig.

Ausblick 2011: Auf der anderen Seite muss man sehen, dass eben sehr viele Spannungen noch unter der Decke gehalten

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere Kompetenz bauen.

Vermögensverwalter, Banken und Investmentboutiquen sind bei uns an der richtigen Adresse. Als zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management begleiten wir Ihre Private-Label-Fonds-idee. Von der Konzeption bis zur Vertriebsunterstützung, individuell zugeschnitten durch Mehrwert-Services. Mit den Standorten in Deutschland und Luxemburg sind wir für Ihre Anforderungen bestens aufgestellt. Wir freuen uns auf Ihren Anruf: +49 (0) 69 7 10 43-555 oder -7513. Improving business together

www.universal-investment.de/publikumsfonds

**UNIVERSAL
INVESTMENT**
Administration • Insourcing • Risk Management

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



**DEM MAINSTREAM
DEN RÜCKEN
KEHREN.**

Jetzt 2 Ausgaben gratis anfordern unter
www.smartinvestor.de/abo

hinter jedem dieser beiden Länder eine atomare Großmacht steht, so dürfte das Spannungspotenzial, welches wir vor 12 Monaten meinten, klar werden. Wann sich solche Potenziale entladen, ist schwer zu sagen. Tatsächlich nimmt die Wahrscheinlichkeit dafür aber mit jedem Jahr zu. So halten wir auch einen Iran-Israel-Krieg auf Sicht der kommenden Jahre für möglich (vgl. hierzu SI S. 9/2009; S. 18)

Fazit

Alles in allem können wir mit unseren Vorhersagen für 2010 zufrieden sein. Die wichtigen Entwicklungen hatten wir antizipiert. 2011 wird verglichen mit 2010 vermutlich keine wesentlichen Trendwenden bringen. Allerdings werden sich einige bereits bestehende Trends deutlich verstärken. Und dies kann in einigen Bereichen dramatische Züge annehmen. Wenn die breite Masse der Marktbeobachter den Crack-up-Boom 2010 noch nicht erkannt hat, so wird dies aber 2011 mit Sicherheit der Fall sein. Die dramatischen Kursexplosionen bei Rohstoffen und Aktien werden für ein Aufhorchen sorgen. Spätestens wenn die Lebensmittelpreise signifikant anziehen, wird auch der letzte Mensch verstehen, was es mit dem Crack-up-Boom auf sich hat. Diese Entwicklung dürfte sich spätestens in der zweiten Jahreshälfte 2011 abzeichnen. Mit wirklich großen Trendwenden muss man vermutlich erst gegen Ende 2012 oder 2013 rechnen. Die Redaktion des Smart Investor wird diesbezüglich weiter recherchieren und Sie auf dem Laufenden halten. ■

Ralf Flierl

werden. Bedenkt man, dass sich die jüngste militärische Eskalation zwischen Nord- und Südkorea theoretisch auch blitzschnell zu einem handfesten Krieg hätte ausweiten können und

2013 rechnen. Die Redaktion des Smart Investor wird diesbezüglich weiter recherchieren und Sie auf dem Laufenden halten. ■

SENTIMENTTECHNIK

Jahresend-Prognosen der Banken

Meilenweit von Euphorie entfernt

Vor einem Jahr stand der DAX bei rund 5.800 Punkten und der Durchschnitt der Ökonomen schätzte einen Jahresendstand 2010 von 6.366 Punkten. Verglichen mit den aktuellen 7.030 war das natürlich deutlich zu vorsichtig. Aber wie sieht es für das kommende Jahr aus? „Euro am Sonntag“ befragte bereits Anfang Dezember 21 namhafte Analysten nach ihrer Jahresendprognose 2011. Die sich daraus ergebende Spannweite ist diesmal enorm. Von 6.200 Punkten der Hessischen Landesbank bis zu 9.000 Punkten der Silvia Quandt & Cie ist alles vertreten. Im Durchschnitt liegen die Schätzungen bei 7.530 Punkten. Dies entspricht vom jetzigen Niveau aus einem Zuwachs von rund 6%. Lässt sich daraus schon ein sentimenttechnisches Warnsignal ableiten?



„Euro am Sonntag“ Nr. 50 vom 11.12.10

Wohl kaum, immerhin hatte der DAX in den letzten 12 Monaten 18% zugelegt. Erst wenn die bisherige Entwicklung von den Ökonomen dynamisch in die Zukunft weiter prognostiziert wird, sollten die Warnlampen angehen. Davon sind wir aber weit entfernt. Und selbst wenn wie Silvia Quandt oder die „EuramS“ mit ihrem Cover, welches sich eben auf die Prognose von Silvia Quandt bezieht, gerade etwas viel Optimismus versprühen, so sehen wir dies allenfalls als Ausreißer in einem immer noch viel zu verhaltenen Sentiment-Umfeld. Folglich können wir noch keine Euphorie feststellen, womit aus dem Blickpunkt der Investorenstimmung keine Euphorie feststellbar ist. ■

Ralf Flierl

DAX im CuB

Die 8.200 Punkte sind bereits „ausgemacht“, aber selbst das dürfte noch nicht das Ende sein

In der April 2009-Ausgabe, in welcher wir den Crack-up-Boom (CuB) „ausgerufen“ hatten, war der Kursverlauf des DAX mit drei möglichen Zukunftsszenarien A, B und C abgebildet (damals notierte der DAX bei knapp 4.000 Punkten; siehe SI 4/2009; S. 48 oder www.smartinvestor.de/cub). Im Szenario A wurde dem DAX ein Potenzial bis etwa 6.200 Punkte zugebilligt. Warum aber gerade bis zu dieser Marke?

Der Kampf der Bären mit den Bullen

Die Antwort geht aus dem Langfrist-Chart hervor (s. Abb.). Die 6.200er Marke ist schon seit dem Jahr 1998 ein wichtiges Niveau, an welchem der deutsche Leitindex dreht oder zumindest verweilt bzw. korrigiert. Auch von April bis September 2010 war auf diesem Level erheblicher Widerstand festzustellen. Die Bären verteidigten dieses Territorium mit Zähnen und Klauen über fast ein halbes Jahr. Im Oktober dann wurde jedoch ihre Stellung von den übermächtigen Bullen überrannt, und seither geht es in großen Zügen nach oben.



Szenario B

Das mittlere Szenario B dagegen sah damals einen Anstieg bis 8.200 DAX-Punkte vor. Dies entspricht den Höchstständen aus den Jahren 2000 bzw. 2007. Nachdem Szenario A mittlerweile zu den Akten gelegt werden kann, stellt die Marke von 8.200 Punkten gleichsam einen Magneten dar, der das deutsche Aktienbarometer anzieht. Aus unserer Sicht ist es daher fast schon zwingend, dass diese Marke erreicht werden wird. Und zwar ist schon bald damit zu rechnen, vermutlich bis spätestens Mitte 2011, aber wahrscheinlich schon deutlich früher. Man bedenke hierbei, dass die durchschnittliche DAX-Banken-Vorhersage für Ende 2011 bei etwas über 7.500 liegt. Unserer Ansicht nach dürfte dieser Level bereits in den kommenden Wochen überrannt werden.

Bei 8.200 ist immer noch nicht Schluss

Allerdings glauben wir nicht, dass Szenario B letztendlich eine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit hat, vielmehr glauben wir an Szenario C. D.h. der laufende Crack-up-Boom dürfte erst bei DAX-Kursen oberhalb von 13.000 Punkten enden. Entsprechend der von uns angestellten Zeitprojektionen dürfte dies im Jahre 2013 oder aber spätestens 2014 der Fall sein (s. SI 11/2010; S. 54).

Warum so schnell?

Warum attestieren wir den Aktienbörsen eine solch große Dynamik, im Zuge derer sich beispielsweise der DAX innerhalb der kommenden 2,5 Jahre verdoppeln dürfte? Antwort: Weil die staatlichen Rettungsaktionen für Banken und vor allem Staaten immer größer dimensioniert sein müssen und dadurch immer mehr Geld in die Märkte gepumpt wird (bei gleichzeitig über QE-Maßnahmen tief gehaltenen Zinsen). Damit gehen dramatische Abwertungen der Währungen einher, was zu enormem Kaufkraftverlust führt. Als Reflex darauf steigen die Kurse der Sachwerte, u.a. eben der Aktien, in kurzer Zeit sehr stark an. ■

Ralf Flierl

Anzeige

COMPACT

Dezember 2010 / Nullnummer / Preis 4,-
www.compact-magazin.com

Unabhängiges Monatsmagazin

Geert Wilders
Israels Mann in Europa

Kirsten Heisig
Die Richterinnen und ihre Henker

Love Parade – Death Parade
Die Nackten, die Toten und die Schuldigen

Peter Scholl-Latour
Interview mit einem alten Europäer

Martin Lohmann
Von der Lust, katholisch zu sein

Lungenküsse
Verbotenes Vergnügen

Ab sofort an ausgewählten Kiosken und im Abo unter:
www.compact-magazin.com

Compact ...

- ...ist ein unabhängiges Monatsmagazin, das sich nicht den Vorgaben der Political Correctness beugt.
- ...ist ein einzigartiges publizistisches Experiment, weil es demokratische Linke und demokratische Rechte, Moslems und Islamkritiker im offenen Dialog zusammenbringt.
- ...attackiert den Totalitarismus der Neuen Weltordnung und wirbt für die Vielfalt der Kulturen und Identitäten.
- ...steht für Sinn UND Sinnlichkeit: harte Recherche und opulente Fotografien, Politik UND Lebensgenuss.

DER NÄCHSTE BUNDESKANZLER?

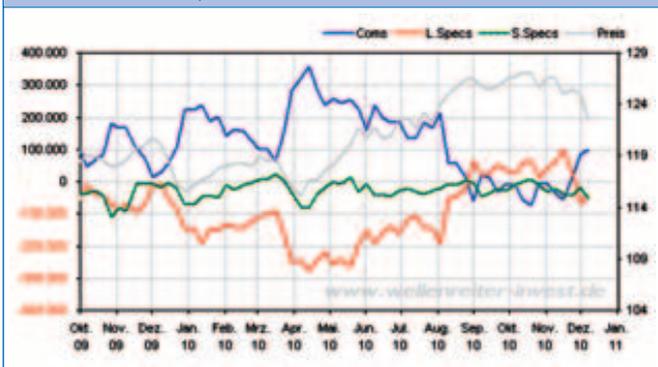
Was eine neue Volkspartei erreichen kann

US-Anleihen: Parallelen zwischen QE 1 und QE 2 erkennbar

Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

Die offensichtlichste Parallele zwischen QE 1 und QE 2 (QE steht für Quantitative Easing) besteht darin, dass die Anleihenpreise fallen (und damit die Renditen steigen), wenn die FED mit ihren Kaufprogrammen beginnt. Bei der ersten Auflage des Gelddrucks verloren die Anleihen für weitere knapp drei Monate und bildeten bereits im Juni 2009 ein Preistief aus. Als die US-Notenbank FED ihre Kaufprogramme Ende März 2010 beendete, bildeten die Anleihenpreise ein weiteres Preistief auf gleichem Niveau aus und stiegen bis August bzw. Oktober an. Die Anleihen reagierten damit spiegelverkehrt zu der Erwartung, dass die Käufe der FED die Preise stützen würden. Mit Beginn der zweiten Auflage des Gelddrucks fallen die Anleihenpreise wieder, es werden Gelder vom Anleihen- in den Aktienmarkt umgeschichtet. Das aktuelle Kaufprogramm endet nach vorläufigen Erkenntnissen Ende Juni 2011, ein Preistief sollte sich aber bereits vorher bilden, wenn sich die Geschehnisse wiederholen. Betrachtet man alleine die Entwicklungen im Monat Dezember in den letzten Jahren, so haben sich die Bewegungen in den Folgemonaten nicht wiederholt. 2008 endete eine Blow-off-Bewegung, die starke Abwärtsbewegung von 2009 setzte sich 2010 nicht fort. Der deutliche Renditeanstieg seit Anfang November setzt aber die FED unter Druck, den Prozess des Gelddrucks wie angekündigt Ende Juni 2011 auslaufen zu lassen.

10-YEAR U.S. TREASURY NOTE UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



Technisch Trendwendeformation erkennbar

Aus technischer Sicht ist der beinahe dreißigjährige Aufwärtstrend der US-Staatsanleihen zwar weiterhin intakt, in diesem Jahr hat sich jedoch erstmals ein zweites niedrigeres Preishoch bei den lang laufenden Anleihen gebildet. Daher besteht eine Chance auf eine Trendwendeformation. Aus Sicht des Sentiments erscheint eine Trendwendeformation sehr wahrscheinlich. Die niedrigeren Preishochs in diesem Jahr bildeten sich im Rahmen von Rekordzuflüssen in Anleihenfonds. Im August



Und sie druckt und druckt und druckt – die US-Fed.

konnte eine Eisenbahngesellschaft eine hundertjährige Anleihe platzieren, im Oktober war die fünfzigjährige Emission von Goldman Sachs so begehrt, dass das Volumen drastisch aufgestockt wurde. Wenn Unternehmen solche Langläufer platzieren, dann spricht diese Entwicklung für eine fundamentale Überbewertung.

Am Terminmarkt ist mit Hilfe der CoT-Daten vom 7.12.2010 bisher keine Extrem-Positionierung der Commercials im Anleihenbereich zu erkennen. Bei den zehnjährigen Anleihen besitzen die Commercials eine Netto-Long-Positionierung von 97.689 Kontrakten. Am Preistief Anfang April 2010 lag ihre Netto-Long-Positionierung jedoch signifikant höher, so dass ihr Verhalten zunächst eine Fortsetzung der Preisschwäche erwarten lässt.

Fazit

Die Renditen der US-Staatsanleihen steigen V-förmig wie 2008 an, so dass sich der Renditeanstieg bis auf ein Niveau von 4% fortsetzen kann. Sollte die FED im Frühjahr ankündigen, dass sie QE 2 wie vorgesehen Ende Juni 2011 auslaufen lässt, könnte diese Entwicklung analog zu QE 1 die US-Anleihen wieder stützen. Neue Renditetiefs sind nicht mehr zu erwarten, der disinflationäre Trend seit 1981 befindet sich in seiner Endphase. ■

HINWEIS: In dieser Rubrik kommt ein Gastautor zu Wort. Die vorgestellte Analyse stimmt nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html abgerufen werden. Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter www.smartinvestor.de (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

Folgen Sie dem Trend!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale, www.boersensignale.de

Wo wäre der DAX zum Jahresende 2010, wenn die Anleger nicht immer wieder durch die Schuldenkrise verschiedener südeuropäischer Länder verunsichert worden wären? Da die Kursentwicklung des DAX in den vergangenen Jahren immer parallel zur Konjunktorentwicklung verlief, wie sie etwa im IFO-Geschäftsklima-Index zum Ausdruck kommt, kann man nur vermuten, dass die Schlusskurse des Jahres 2007 schon jetzt deutlich übertroffen worden wären.

ABB. 1: DAX

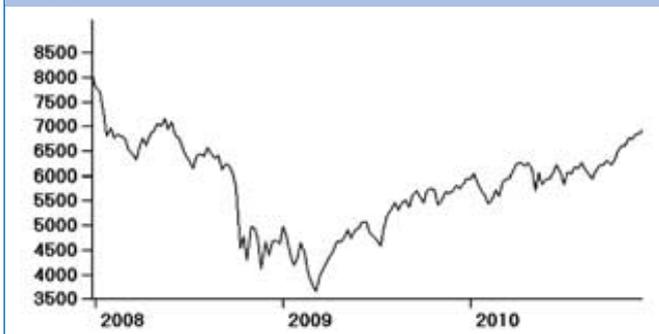
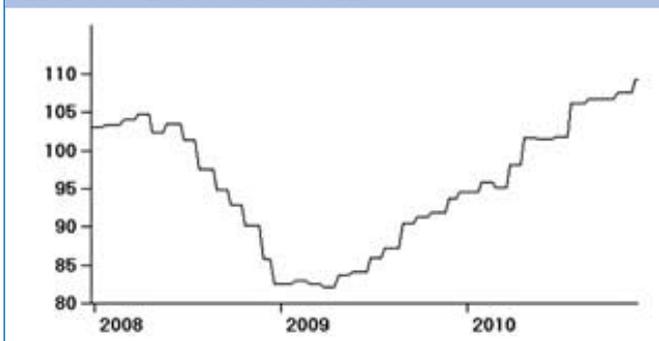


ABB. 2: IFO-GESCHÄFTSKLIMA-INDEX



Der DAX befände sich dann längst wieder über der 8.000-Marke. Die ständigen Verunsicherungen jedoch bremsen die Kursentwicklung ab. Im Umkehrschluss ist daher anzunehmen, dass die Kurse im ersten Quartal des Jahres 2011 umso kräftiger anziehen werden, wenn es den Politikern und Zentralbanken endlich gelingt, wieder Ruhe um die Schuldenproblematik einkehren zu lassen. Denn die Indikatoren für einen weiteren Kursaufschwung stehen noch gut, wie im Folgenden ersichtlich:

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Zinsstruktur: Positiv! Der Abstand zwischen Anleihe- und Geldmarktzinsen hat sich wieder vergrößert. Das bedeutet, dass momentan eine Rezession weltweit nicht droht.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Der Trend der Aktienindizes ist eindeutig nach oben gerichtet. Eine bekannte Börsenregel lautet, dass dem Trend zu folgen ist.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

Anleihezinsen: Positiv! Zwar dürften die Anleihezinsen jetzt weltweit langsam steigen. Aber das derzeitige Niveau stellt noch keine Konkurrenz für den Aktienmarkt dar.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis ist weiter im Aufwärtstrend, was aber angesichts der Inflationsängste verständlich ist.

CRB-Index: Positiv! Dieses Signal hat jetzt gedreht, weil der Preisanstieg der Rohstoffe derzeit leicht niedriger ist als vor zwölf Monaten – auch wenn die Rohstoffpreise rund 13% höher sind als im Dezember 2009.

US-Dollar-Euro: Negativ! Auch wenn immer wieder eine negative Stimmung gegen den Euro geschürt wird: Der US-Dollar ist schwächer als der Euro! Faire Preise für den Euro lägen bei 1,20 USD. Damit wir hier ein positives Signal bekommen, müsste der Euro wenigstens deutlich unter 1,30 USD fallen.

Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Die gefährlichsten 16 Wochen im Durchschnitt der letzten zehn Jahre endeten im September. Ab jetzt ist der Saisonfaktor zumindest bis Mai 2011 positiv.

Fazit

Der Stand von insgesamt 3:0 bedeutet grünes Licht für weitere Aktienkäufe. Gefährlich wird es erst, wenn eine Euphorie den DAX über 9.000 Punkte hinaustreibt. ■

**Jeden Dienstag:
Smart Investor Weekly!**

In unserem kostenlosen E-Mail-Service **Smart Investor Weekly** kommentieren wir einmal wöchentlich die Lage an den Märkten – und nehmen dabei „kein Blatt vor den Mund“. Der Newsletter wird jeden Dienstag auf unserer Website www.smartinvestor.de veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

Ausblick für die Edelmetalle für 2011

Rosige Zeiten für Edelmetallinvestoren: Der Bullenmarkt ist intakt und nähert sich langsam, aber sicher dem vertikalen Finale.

Gastbeitrag von Florian Grummes (www.goldnewsletter.de)

Foto: Heraeus

Fundamentale Lage besser als je zuvor

Die Ausweitung der europäischen Schuldenkrise und die damit verbundenen staatlichen Eingriffe ließen den Goldpreis innerhalb weniger Wochen um über 100 EUR steigen. Die nächsten Kandidaten stehen mit Portugal und Spanien schon bereit, und es dürfte nur eine Frage der Zeit sein, bis der Markt auch diese Staaten unter den Schutzschild der EZB zwingt. Dazu kommen der weltweite Abwertungswetlauf der Währungen sowie die negativen Realzinsen in allen wichtigen Volkswirtschaften.

Kosten der Goldförderung 2011 auf Rekordniveau

Die Förderkosten werden 2011 im Schnitt bei mindestens 1.060 USD je Unze liegen. Gleichzeitig werden die Minen ihren Ausstoß nur im niedrigen einstelligen Prozentbereich erhöhen können. Weniger als 20 Goldförderer erreichen derzeit eine Jahresproduktion von mehr als einer Million Unzen. Größere Funde genießen Seltenheitswert und die „Big Player“ wie Newmont Mining oder Barrick können nur durch Aufkäufe interessanter Juniors ihre Reserven aufstocken. Bei einem aktuellen Marktpreis von rund 1.400 USD pro Unze rentiert sich die Goldförderung für die meisten Produzenten. Bei einem deutlich fallenden Preis würden jedoch immer mehr Goldminen Verluste einfahren und im Zweifel ihren Betrieb einstellen. Diese Systematik trägt zu einer automatischen Preisregulierung bei: Fällt der Goldpreis, kommt weniger Gold auf den Markt. Das Angebot geht zurück, der Preis steigt. Steigt der Goldpreis, dann kommt tendenziell mehr Gold auf den Markt. Aus diesem Zusammenhang ergibt sich einmal mehr der hohe innere Wert des Edelmetalls. Gold kann nie pleite gehen. Dessen absolute Preisuntergrenze bemisst sich nach den aktuellen Durchschnittskosten der Goldproduktion.

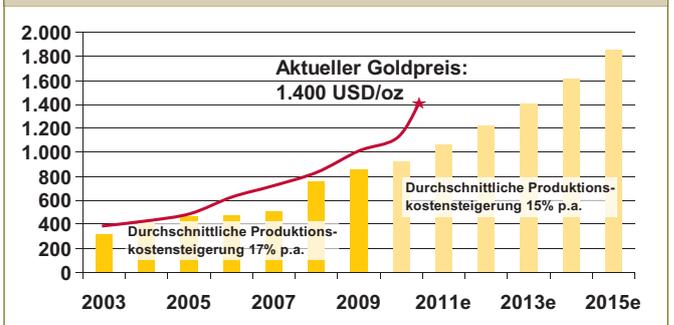
Florian Grummes ist Autor des zweiwöchig erscheinenden Gold-Newsletters „Midas Touch“. Dieser kann unter www.goldnewsletter.de kostenlos abonniert werden. Neben seiner selbstständigen Tätigkeit an den Finanzmärkten ist Florian Grummes auch als Komponist, Songwriter und Musikproduzent sehr aktiv und erfolgreich.



Zentralbanken auf der Käuferseite

Die Lücke zwischen Minenproduktion und der steigenden Goldnachfrage schlossen bisher vor allem Notenbankverkäufe und Altgold-Recycling. In der Tat lassen immer mehr Menschen aktuell Gold- und Silberschmuck oder Erbstücke einschmelzen. Die Notenbanken jedoch sind mittlerweile eindeutig auf der Käuferseite. Einzig der IWF könnte auch 2011 noch einmal auf der Verkäuferseite stehen.

KOSTEN DER GOLDFÖRDERUNG STEIGEN 2011 AUF REKORDNIVEAU



Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

goldmoney.com
Tel: +44-1534-633-944
Fax: +44-1534-633-901
Sicher • Bequem • Zuverlässig

Copyright © 2001-2010 New Transactions Limited (UK). Alle Rechte vorbehalten. GoldMoney ist ein eingetragenes Dienstleistungsunternehmen von New Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission, gem. Financial Services (Jersey) Law 2008.

Nachfrage in China explodiert

Die chinesischen Goldimporte explodierten in den ersten drei Quartalen 2010 um 480%. Auch 2011 ist mit einer steigenden Nachfrage aus Asien zu rechnen. Ebenso scheinen sich die Inder an das höhere Preisniveau gewöhnt zu haben und werden traditionell ab August den physischen Markt massiv stützen, sollte der Monsun günstig verlaufen. Ein gut verlaufender Monsun verschafft den Bauern höhere Einnahmen, die sie traditionell während der Hochzeitssaison in Goldschmuck investieren.

Edelmetalle in einem soliden Aufwärtstrend

Die laufende Rally dürfte noch bis in das Frühjahr 2011 andauern. Dann sollte es zu der typischen Korrektur kommen, die alle Edelmetalle wieder in die Nähe des 200- oder zumindest des 150-Tage-durchschnitts zurückwerfen sollte. Aktuell ist Gold bereits massiv bei 1.320 USD unterstützt, für das Jahr 2011 sind Preise unterhalb

Politische Kontrolle des Geldes

Gastkolumne von James Turk



Die Qualität des Geldes ist ein wichtiger Grundpfeiler einer stabilen Ökonomie. Nicht alle Geldsorten sind gleichwertig. Wer wäre schon beim Verkauf eines Gutes lieber in Ostmark als in D-Mark bezahlt worden? Geringer wertigen Geldsorten wie der Ostmark oder dem Zimbabwe-Dollar ist eines gemein: Sie stehen unter politischer Kontrolle. Dies wird deutlich durch einen Vergleich von D-Mark und Französischem Franc vor Euro-Einführung. Weil die unabhängige Bundesbank die Deutsche Mark fähig managte, konnte die D-Mark über 50 Jahre eine stabile Kaufkraft erlangen. Im Gegensatz dazu litt der Franc aufgrund politischer Einflussnahme auf die Entscheidungen der Banque de France unter regelmäßigen Teuerungsschüben.

Es ist Besorgnis erregend zu beobachten, wie die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank ausgehöhlt wird, ungeachtet der energischen Gegenbehauptungen der EU-Währungshüter sowie führender Politiker. Viele hatten im Vorfeld bezweifelt, dass die EZB den Status einer Bundesbank erreichen werde. Trotzdem wurde der EZB das Vertrauen fast einstimmig ausgesprochen. Aber die Skeptiker haben Recht behalten. Den klaren Beweis dafür lieferte EZB-Präsident Jean-Claude Trichet mit seiner verblüffenden Kehrtwende. Trichet hatte wiederholt beteuert, man werde die fundamentalen Prinzipien einer harten Währung nicht um irgendeines Landes Willen aufweichen. Sei-

ne Entscheidung für einen Aufkauf griechischer Staatsanleihen als Teil einer politischen Lösung, die an einem schicksalsträchtigen Wochenende im Mai hektisch ausgearbeitet wurde, war ein klares Signal dafür, dass Politiker EZB-Entscheidungen treffen.

Seither hat die EZB immer mehr Staatsanleihen aufgekauft, wobei viele windige Anlagen in den vorher makellosen Bilanzen erschienen. Diese fragwürdige Politik führt unweigerlich zur Annahme, dass die EZB, im Gegensatz zur Bundesbank, nicht unabhängig von politischem Druck handelt. Auch wurden Bedenken hinsichtlich der zukünftigen Kaufkraft des Euros laut. Die größten Bedenken rühren wohl daher, dass die EZB-Entscheidungen für einen Aufkauf von Staatsanleihen politisch opportun waren; politische Opportunität untergräbt die fundamentalen Prinzipien aller Währungen. Folglich wird der Euro nie den Status erreichen, den sich die Deutsche Mark über 50 Jahre hinweg dank der sorgsam Verwaltung der Bundesbank verdient hatte – eine harte Währung, die zwar vergangen, aber nicht vergessen ist. ■

Nach einem Wirtschaftsstudium an der George Washington Universität (Washington D.C.) arbeitete James Turk u.a. bei der Chase Manhattan Bank und für die Rohstoffabteilung der Abu Dhabi Investment Authority. Seit 1987 verfasst er den FreeGold-MoneyReport (www.fgmr.com) und gründete 2001 GoldMoney (www.goldmoney.com).

dieser Marke nur schwer vorstellbar. Vermutlich dürften auch Preise unter 1.000 EUR pro Feinunze der Vergangenheit angehören. Das wichtige Dow Jones/Gold Ratio notiert seit Monaten in einer engen Range um den Wert 8 und sollte 2011 in Richtung 7 tendieren. Langfristig befindet sich Gold gemäß dem übergeordneten Zyklus seit 2000 auf dem Weg zur Parität (1:1) zum Dow Jones.

Politische Unsicherheiten

Preistreibend ist außerdem die angespannte politische Situation. Mit der Fertigstellung einer Pipeline zur Umgehung der Straße von Hormus ist ein Angriff auf den Iran wieder wahrscheinlicher geworden. Damit könnten die USA von ihren wirtschaftlichen Problemen ablenken. Ebenso ist eine Eskalation in

Nordkorea möglich. Beides würde vor allem den Goldpreis massiv nach oben treiben. Obendrein deutet sich im Bereich der Geldpolitik eine engere Zusammenarbeit zwischen Russland, China und Deutschland an. Diese könnte zu einem temporären Machtvakuum an den Währungsmärkten führen.

Fazit

Es ist wichtig, das saisonale Muster bei den Edelmetallen zu berücksichtigen. Nach der laufenden Rally, die den Goldpreis auf ca. 1.500 bis 1.600 USD und Silber bis auf 35 bis 50 USD führen kann, sollte es spätestens im Frühjahr zu einer heftigen Abwärtskorrektur kommen, die alle Edelmetalle mindestens bis zur 150-Tagelinie zurückwerfen wird. Nach einer Erholung, die aber unterhalb der Hochs scheitern dürfte, müsste eine zweite Abwärtswelle folgen, die uns dann im Frühsommer sehr gute Einstiegsmöglichkeiten bieten sollte. Allerdings sind Überraschungen nicht ausgeschlossen. Ein Krieg oder eine (hyper)inflationäre Entwicklung in den USA würde das saisonale Muster sicherlich in den Hintergrund drängen. Meine Kursziele bis Ende 2011: Gold über 1.600 USD, evtl. sogar über 2.000 USD und Silber über 50 USD. Noch größeres Potenzial sollten die Goldminenaktien haben. Für Goldminenaktienbesitzer dürfte es das beste Jahr im laufenden Bullenmarkt werden. ■

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄNDERUNG		
	10.12.10	19.11.10	04.01.10	02.01.06	ZUM VOR-MONAT	SEIT JAHRES-BEGINN	SEIT 01.01.06
GOLD IN USD	1.375,25	1.342,50	1.121,5	516,9	2,4%	22,6%	166,1%
GOLD IN EUR	1.041,38	983,59	777,5	437,3	5,9%	33,9%	138,1%
SILBER IN USD	28,79	27,07	17,2	8,9	6,4%	67,7%	224,6%
SILBER IN EUR	21,74	19,73	11,9	7,6	10,2%	82,2%	185,7%
PLATIN IN USD	1.673,00	1.650,00	1.500,0	966,5	1,4%	11,5%	73,1%
PALLADIUM IN USD	737,00	702,00	421,0	254,0	5,0%	75,1%	190,2%
HUI (INDEX)	570,52	545,62	444,8	298,8	4,6%	28,3%	91,0%
GOLD/SILBER-RATIO	47,77	49,59	66,8	56,5	-3,7%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	8,30	8,33	9,4	21,2	-0,3%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,321						

Reales und Nominales

Tendenz zur Bevorzugung von Sachwertanlagen setzt sich weiter fort

Die abgelaufene, verkürzte Berichtsperiode brachte an den Rändern unseres Index-Universums nur geringe Veränderungen. Während der Anleihenindex REXP-10 auf dem letzten Rang verharrt, konnte sich Silber um einen weiteren Rang verbessern und liegt nun auf Rang 1. Noch vor nicht allzu langer Zeit galten Bundesanleihen und Edelmetalle gleichermaßen als Horte der Sicherheit – eine Lesart von Sicherheit, die in Zeiten eines Crack-up-Booms endgültig Geschichte sein wird. Zwar gehen wir nicht von dramatisch ansteigenden Zinsen aus, weil die Notenbanken in einem solchen Fall verstärkt durch „unkonventionelle“ Maßnahmen dagegen halten werden. In einer Phase wieder anziehender Inflation (vgl. Smart Investor 12/2010) sind lang laufende Anleihen aber aufgrund einer künstlich niedrig gehaltenen Verzinsung schlicht unattraktiv. Dazu kommt ein Unsicherheitsfaktor, der speziell auf Deutschland lastet: Die jüngst angestoßene Diskussion über die Ausgabe von EU-Anleihen würde die gute Bonität Deutschlands mit der z.T. erheblich schlechteren seiner europäischen Partner vermischen. Zwar könnte man sich auf den Standpunkt stellen, dass die EU-Anleihe schlicht illegal sei, dies hieße aber wohl, den politischen Willen zu einer weiten Interpretation des Legalitätsbegriffs in eigener Sache zu unterschätzen.

Auf der anderen Seite des Universums machte Silber erneut als „das bessere Gold“, so ein jüngst erschienener Buchtitel, von sich reden. Dennoch, der Abstand des Silbers zu seinem gleitenden Halbjahresdurchschnitt (Spalte „GD Halbjahr Abst.“) beträgt rekordverdäch-

tige +33,6%. Vor diesem Hintergrund sollte für Neuengagements verstärkt auf einen der häufigen und heftigen Rückschläge gesetzt werden. An den grundsätzlich weiter positiven Aussichten ändern derartige Rückschläge aber nichts.

Die meisten Ränge konnte Rohöl gutmachen (Plus 13 Ränge auf Rang 12) und zog wie gewohnt den russischen RTX-Index (Plus elf Ränge) mit. Tatsächlich ist Russland nicht nur ein an Bodenschätzen reiches Land, sondern mittlerweile auch ein Währungsraum, der aufgrund der geringen Staatsverschuldung zunehmend attraktiv ist.

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG						
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA REL.	
		10.12.	19.11.	22.10.	17.9.	20.8.	23.7.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%		
SILBER		1	2	4	2	9	5	68	87	92	+0,39	+33,6	1,4	
MERVAL	ARG	2	1	1	4	8	12	58	88	95	+0,35	+28,0	1,2	
S.E.T.	THAI	3	3	2	1	1	1	60	93	97	+0,24	+13,5	1,1	
HUI *	USA	4	8	25	5	2	4	56	82	93	+0,17	+15,0	0,8	
SHENZHEN A	CHINA	5	4	6	10	7	26	41	72	74	+0,16	+12,5	1,2	
MDAX	D	6	6	3	7	15	2	80	93	95	+0,14	+12,4	1,1	
NASDAQ 100	USA	7	11	16	18	19	15	92	94	98	+0,16	+12,8	1,0	
RTX	RUS	8	19	19	25	18	20	75	94	53	+0,18	+11,9	0,7	
DAX	D	9	5	8	17	16	8	81	96	74	+0,12	+10,5	1,1	
ALL ORD.	AUS	10	10	14	8	21	23	80	77	47	+0,07	+4,9	0,7	
KOSPI	KOREA	11	9	13	6	5	7	78	92	95	+0,13	+9,0	0,8	
ROHÖL		12	25	22	26	24	11	70	82	47	+0,13	+10,5	1,0	
S&P 500	USA	13	20	23	24	22	21	92	95	66	+0,12	+9,6	0,9	
PTX	POLEN	14	7	5	9	14	18	74	81	55	+0,15	+8,7	0,8	
NIKKEI 225	J	15	17	26	23	23	25	72	88	30	+0,02	+6,9	0,7	
FTSE 100	GB	16	14	17	12	13	13	86	91	73	+0,09	+6,5	1,2	
GOLD		17	22	21	11	4	6	46	83	94	+0,09	+7,3	1,1	
DJIA 30	USA	18	23	24	22	17	17	78	94	67	+0,11	+7,0	1,0	
TECDAX	D	19	18	11	21	26	22	92	93	70	+0,06	+6,3	1,0	
SMI	CH	20	16	18	13	11	19	62	82	59	+0,01	+2,5	1,2	
HANG SENG	HK	21	13	15	14	10	9	16	65	57	+0,13	+5,7	1,0	
CAC 40	F	22	12	9	20	25	24	81	82	40	+0,06	+4,4	1,0	
SENSEX	INDIEN	23	21	10	3	3	3	19	59	84	+0,12	+2,8	1,4	
H SHARES	CHINA	24	15	12	19	12	10	0	49	48	+0,10	+2,6	0,9	
IBEX 35	E	25	24	7	15	20	16	72	47	36	+0,04	-1,7	1,2	
REXP 10 *	D	26	26	20	16	6	14	0	0	75	-0,01	-3,1	1,5	
GRÜN: VERBESSERT ROT: VERSCHLECHTERT SCHWARZ: UNVERÄNDERT								GRÜN: >=70			GRÜN: >0		GRÜN: <-15	
*) REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER 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“.								LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0= TIEFSTKURS, 100= HÖCHSTKURS DER PERIODE)						
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“								STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130						
KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/ NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).								ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130						
								VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ						

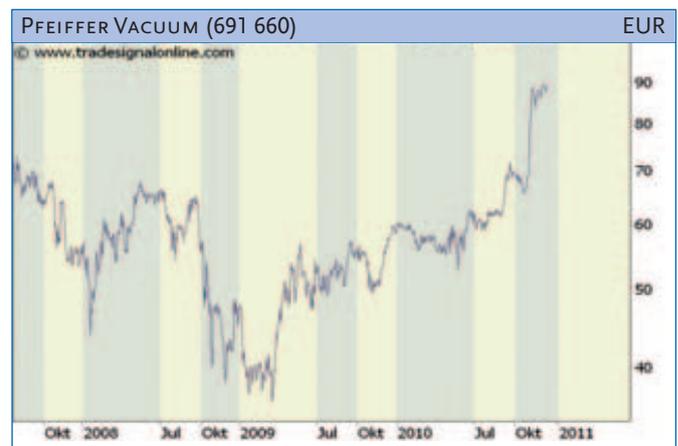
Buy: Pfeiffer Vacuum

Die Pfeiffer Vacuum-Aktie galt lange als grundsolides, aber immer auch etwas langweiliges Investment. Das scheint sich inzwischen allerdings geändert zu haben. Der hierfür entscheidende Schritt war der Kauf des Vakuumpumpen-Geschäfts vom Telekomausrüster Alcatel-Lucent. Adixen, so der Name der akquirierten Gesellschaft, stellt Vorpumpen her und verfügt anders als Pfeiffer vor allem in Asien über eine starke Marktposition. Stolze 200 Mio. EUR musste das TecDAX-Mitglied für den Zukauf locker machen – auch für Pfeiffer kein Pappenstiel. Dabei wird man dank Adixen in eine neue Liga aufsteigen und in den nächsten Jahren ganz andere Umsätze und Gewinne einfahren können. Finanziert wird der Deal über freie Bankkredite, die über den Verkauf eigener Aktien, den hohen Cashflow und eine bereits abgeschlossene Kapitalerhöhung rasch zurückgezahlt werden sollen.

Dieses Jahr wird Adixen bei Erlösen von 270 Mio. EUR ein EBITDA von ca. 40 Mio. EUR erzielen, womit man deutlich größer als der Pfeiffer-Konzern wäre. Dieser peilt einen Umsatz von 210 Mio. EUR an – das jedoch bei einer operativen Marge von 23% (im Vergleich zu 10 bis 15% bei Adixen). Die Auftragslage ist exzellent und lässt für das nächste Jahr weiteres Wachstum erwarten. Der neue Konzern dürfte dann einen Umsatz von mehr als 500 Mio. EUR sowie ein EBITDA von deutlich über 100

Mio. EUR einfahren. Netto erscheint ein Überschuss von bis zu 60 Mio. EUR realistisch, woraus sich auf Basis der erhöhten Aktienzahl ein Gewinn je Aktie von ca. 6 EUR ergäbe. Die für ein Technologieunternehmen moderate Bewertung (KGV 15) verspricht ebenso wie das weitere Margenpotenzial bei Adixen eine Fortsetzung des Kursaufschwungs, zumal der Konzern seine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik beibehalten will.

Marcus Wessel



Goodbye: Highlight Communications

Die Highlight Communications AG mit Sitz im schweizerischen Pratteln zählt zu den einstigen Stars des Neuen Marktes. Dem Unternehmen wohnte jener Phantasie genannte Zauber inne, der im Wesentlichen aus der Vermarktung der Champions League mittels der Mehrheitsbeteiligung TEAM Management herrührte. Nun, zehn Jahre und 90% Kursverlust gegenüber dem Allzeithoch später, ist Highlight ein gut geführtes Unternehmen mit erprobtem Geschäftsmodell – aber ohne nennenswerte Phantasie. Das zeigen die Zahlen zum laufenden Jahr. „Planmäßig“



wird das Unternehmen den Umsatz des Vorjahres um mehr als 10% unterschreiten, den Gewinn durch geringere Zinslasten und anderweitige Kostenoptimierungen aber leicht erhöhen. Highlight leidet nach eigenen Angaben im TV-Geschäft unter den Sparmaßnahmen der großen Sender in Europa und im Kino-Geschäft unter den großen 3D-Produktionen aus Hollywood.

Im Bereich der Sportvermarktung sind keine wesentlichen Steigerungen zu erwarten, da sich Pay-TV in Deutschland nach wie vor nicht entscheidend durchsetzt und in den etablierten Pay-TV-Märkten die Grenzen der Refinanzierung erreicht sind. Tendenziell gewinnhemmend wirken sich zudem im Bereich Rechtevermarktung die zum Teil mehrjährigen Verträge aus, die in einem Inflationsszenario, wie es Smart Investor im Crack-up-Boom sieht, während der Laufzeit an Wert verlieren. Und ob die Beteiligung von Leo Kirch über dessen Vermögensverwaltung KF15 andere Investoren zu einem Einstieg ermutigt, darf nach dessen einschlägigen Misserfolgen in der Vergangenheit bezweifelt werden. Fazit: Highlight ist derzeit mit Kursen um 4,30 EUR mit einem KGV von 10,5 und bei einer Nettoverschuldung von ca. 90 Mio. CHF gut bezahlt, da signifikante Ergebnispotenziale derzeit nicht auszumachen sind.

Stefan Preuß



Arques AG

Wie aus einem Unternehmenssanierer ein Telekommunikations-Pure Play wurde

Ein historischer Abriss

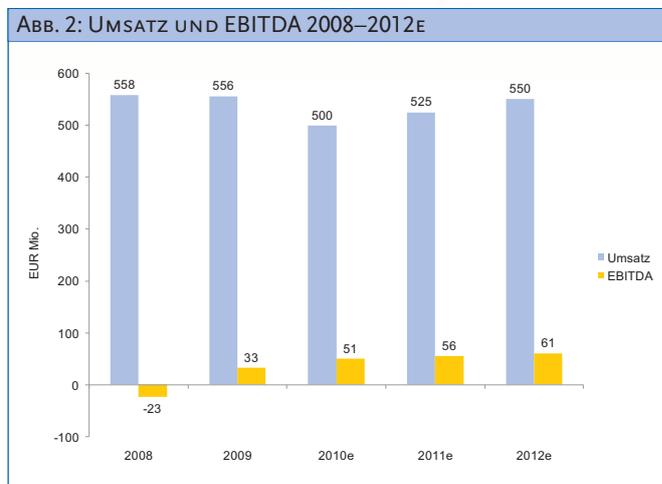
Bis vor Kurzem wurde Arques mit einem Geschäftsmodell in Verbindung gebracht, das das Unternehmen zwar nicht erfunden, aber doch börsenfähig gemacht hat: dem Erwerb notleidender Gesellschaften zu möglichst geringen, im Idealfall negativen Kaufpreisen, ihre Sanierung und dem anschließenden Exit, meist an einen strategischen Investor. Was zunächst wie ein Erfolgsmodell aussah – man denke nur an die Beteiligung an SKW Stahl-Metallurgie, die Arques im Auktionsverfahren für gerade mal 2,5 Mio. EUR erwerben und nach erfolgter Sanierung zu einem Wert von rund 175 Mio. EUR an die Börse bringen konnte – wurde nach dem Ausscheiden der Firmengründer zu einem finanziellen Desaster: 2008 und 2009, in den beiden Jahren der Wirtschaftskrise, beliefen sich die operativen Verluste auf zusammen mehr als 250 Mio. EUR. Aus dieser Notlage heraus wurden viele Beteiligungen zu Schnäppchenpreisen verkauft, die weitgehend beschäftigungslosen Akquisitions- und Sanierungsmitarbeiter verließen in Scharen das Unternehmen, um sich vom Wettbewerb engagieren zu lassen, und der Kurs der einstigen MDAX-Aktie kollabierte von einem Allzeithoch von über 40 EUR auf Pennystockniveau. Dass früher oder später der Insolvenzrichter das Sagen haben würde, schien kaum zu verhindern zu sein, zumal Vorstand und Aufsichtsrat nicht immer einen souveränen Eindruck hinterließen. Zu allem Überdross hatten diese eine juristische Auseinandersetzung mit keinem geringeren als Siemens angezettelt, bei der nicht davon auszugehen war, dass sich der Münchener Elektrokonzern widerstandslos in die Rolle des Goliaths fügen lassen würde.

Streitpunkt Gigaset

Streitpunkt war Gigaset, ein Anbieter schnurloser Telefone und die mit Abstand werthaltigste Beteiligung im inzwischen recht



Foto: Siemens



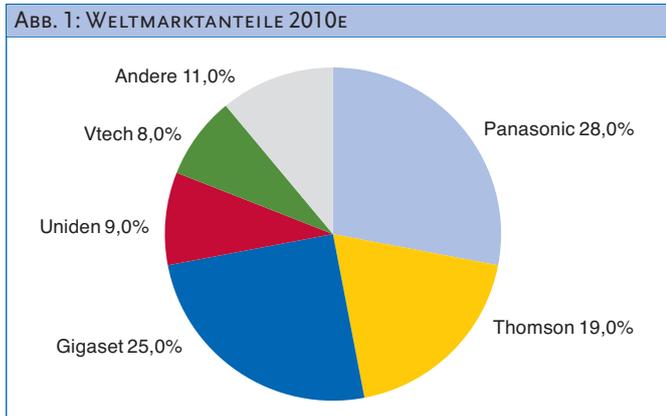
Quelle: Unternehmensangaben

übersichtlichen Portefeuille von Arques. Erworben wurde Gigaset, die damals noch unter dem Namen Siemens Home and Office Communication (SHC) firmierte, im August 2008. Der Kaufpreis wurde mit 45 Mio. EUR angegeben, zahlbar in drei Tranchen von jeweils 15 Mio. EUR, fällig in den Jahren 2009, 2010 und 2011. Darüber hinaus hat sich Arques verpflichtet, die neue Tochter bei Bedarf mit frischer Liquidität in Höhe von 19,6 Mio. EUR auszustatten. Ein zweites Benq war unter allen Umständen zu vermeiden, zumal sich Siemens mit Arques eine „Heuschrecke“ als Käufer ausgesucht hatte. Offensichtlich und mit Verweis auf vertragliche Gestaltungsspielräume ist das damalige Arques-Management seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachgekommen, was von Siemens aus naheliegenden Gründen wenig goutiert wurde. Jedenfalls kam es in der Folge zu juristischen Auseinandersetzungen, die mit einer Klage auf Untreue gegen eines der beiden Arques-Vorstandsmitglieder gipfelte.

Ein Macher kehrt zurück

Letzten Endes zeigte sich, dass das Wohl eines Unternehmens wie Arques doch stärker an die Qualifikationen der Entscheidungsträger gebunden ist, als man das für möglich halten wollte. Als genau eine dieser Schlüsselpersonen, Arques-Gründer Dr. Peter Löw, überraschend auf der letzten Hauptversammlung auftauchte und sich in den Aufsichtsrat wählen ließ, konnte man schon ahnen, dass es mit der Leidenszeit bald ein Ende

ABB. 1: WELTMARKTANTEILE 2010E



Quelle: Unternehmensangaben

haben würde. In der für Löw üblichen Taktrate ging es Schlag auf Schlag: Bereits in der darauffolgenden Woche wurden die Vorstände ausgewechselt, die Gespräche mit Siemens, die schon seit Langem ins Stocken geraten waren, wieder aufgenommen und die dünne Liquidität der Gesellschaft durch eine 50%ige Kapitalerhöhung und die Begebung einer Wandelanleihe gestärkt. Als Krönung des Konzeptes soll nun auch noch das bisherige Geschäftsmodell aufgegeben werden: Nach dem Verkauf der wenigen Beteiligungen, die noch im Konzern verblieben sind, will man sich zukünftig ausgerechnet auf Gigaset fokussieren, dessen Verbleib noch gar nicht sichergestellt ist.

Der interessierte Leser wird sich nun die Frage stellen, ob dieser Strategiewechsel sinnvoll ist und was eine Arques-Aktie wert sein könnte.

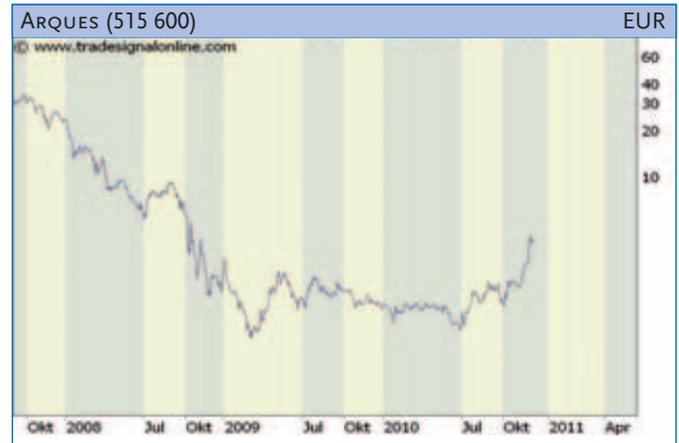
Geschäft und Zahlen der Gigaset

Mit dem Verkauf von etwa 25 Mio. Geräten und einem Marktanteil von etwa 33% ist Gigaset uneingeschränkt Marktführer in der Entwicklung, der Produktion und dem Verkauf von schnurlosen Telefonen in Europa. Weltweit rangiert das Unternehmen, das mit 1.700 Mitarbeitern in über 70 Ländern präsent ist, an zweiter Stelle. Seine Stärken hat Gigaset im Bereich DECT, einem Akronym für Digital Enhanced Cordless Telecommunications, dem erfolgreichsten Telekommunikationsstandard der Welt: Jährlich werden durchschnittlich mehr als 100 Mio. Endgeräte verkauft, das Wachstum des Gesamtmarktes wird von Marktforschungsinstituten auf knapp 5% p.a. geschätzt.

Übertragen wir diese Wachstumsraten auf Gigaset, welche im laufenden Jahr mit Erlösen von etwa 500 Mio. EUR rechnet, so ergeben sich für die kommenden beiden Jahre Umsätze von 525 und 550 Mio. EUR. Auf der Ertragsseite hat das Gigaset-Management für das laufende Geschäftsjahr in Aussicht gestellt, die ursprüngliche EBITDA-Guidance von 45 und 50 Mio. EUR zu übertreffen. Durch die weitere Realisierung von Skaleneffekten sollte ein Anstieg des operativen Ergebnisses auf 55 Mio. EUR (2011e) und 60 Mio. EUR (2012e) möglich sein. Nach dem Verkauf aller anderen Beteiligungen wird Arques also eine höchst profitable Gesellschaft sein.

Bewertung der Arques-Aktie

Wie sieht es nun mit der Liquidität der Gesellschaft aus? Nach neun Monaten des laufenden Jahres wies die Bilanz Finanzver-



bindlichkeiten von etwa 75 Mio. EUR auf, die liquiden Mittel beliefen sich auf 55 Mio. EUR. Seither wurde eine Kapitalerhöhung durchgeführt, was einen Mittelzufluss von 15 Mio. EUR zur Folge hatte, und eine Wandelanleihe begeben, wodurch der Gesellschaft liquide Mittel in Höhe von 24 Mio. EUR zufließen. Schließlich wurde mit anvis eine wichtige Beteiligung verkauft; als Mittelzufluss tragen wir 15 Mio. EUR in die Bilanz ein, während sich auf der Passivseite die Finanzverbindlichkeiten um etwa 30 Mio. EUR verringern. Unter dem Strich verbleibt nach allen Maßnahmen eine Nettoliquidität von etwa 65 Mio. EUR übrig, wovon die verbleibenden Kaufpreisverpflichtungen an Siemens problemlos geleistet werden können.

Berücksichtigen wir hohe Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände, denen Arques bis einschließlich 2012 ausgesetzt sein wird, ergibt sich für 2011e und 2012e ein EBIT in Höhe von etwa 33 und 55 Mio. EUR. Da die Gesellschaft demnächst vollkommen schuldenfrei sein wird und aufgrund hoher steuerlicher Verlustvorträge aus der Vergangenheit allenfalls eine niedrige Steuerquote aufweisen dürfte, ergibt sich auf Basis der neuen Aktienzahl von knapp 52 Mio. ein Ergebnis je Aktie von etwa 0,50 und 0,60 EUR.

Als Telekommunikations-Pure Play ist Arques zukünftig mit Geräteherstellern wie Nokia, Ericsson oder Motorola zu vergleichen. Diese werden derzeit mit dem 11- bzw. 10-Fachen des 2011er bzw. 2012er EPS gehandelt, so dass sich für die Arques-Aktie ein Kursziel zwischen 5,50 und 6,00 EUR ergibt. Das EV/EBITDA-Multiple der Referenzgruppe liegt bei durchschnittlich 6,0x (2011e) bzw. 5,5x (2012e), was einem fairen Wert der Arques-Aktie zwischen 7,50 und 8,50 EUR entspricht.

Fazit

Kann sich der Aktienkurs nochmals verdoppeln? Unseres Erachtens ist das aktuelle Kursniveau unverändert von Rechtsstreitigkeiten mit Siemens und Insolvenzängsten belastet. Trotz des substanziellen Mittelzuflusses aus der Kapitalerhöhung und der Begebung des Wandlers ist die Insolvenz so lange nicht vom Tisch, wie die Rechtsstreitigkeiten mit Siemens andauern. Sollte aber die Meldung über eine Einigung kommen, ist es Zeit für eine grundlegende Neubewertung der Arques-Aktie. Kurse von über 8 EUR sollten dann durchaus realistisch sein.

Theophil R. Staeler

ARQUES			
BRANCHE	TELEKOMMUNIKATION ENDGERÄTE		
WKN	515 600	AKTIENZAHL (Mio.)	51,57
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 10.12.10 (EUR)	3,82
MITARBEITER	1.500	MCAP (Mio. EUR)	197,0
	2010E	2011E	2012E
UMSATZ (Mio. EUR)	500,0	525,0	550,0
% GGÜ. Vj.	+37,7%	+5,0%	+4,8%
EPS (EUR)	-0,79	0,51	0,63
% GGÜ. Vj.	N.BER.	N.BER.	+23,5%
KUV	0,39	0,38	0,36
KGV	-4,8	7,5	6,1

Eigene Schätzungen



Zum Spielen viel zu schön:
Ein von Ropal beschichteter Golfball
Foto: Ropal

Ropal AG

Nachhaltig glänzend

Gastanalyse von Susanne Hasler, Sphene Capital GmbH

Das von Ropal entwickelte und patentierte Chrom-Optics-Verfahren stellt eine umweltschonende Alternative zu den bisherigen Technologien der optischen und funktionellen Oberflächenbeschichtung von Metallen und Kunststoffen dar, insbesondere zu den vorherrschenden galvanischen Verfahren. Mit ihrer Hilfe können Materialien aller Art mit einer chromähnlichen Beschichtung versehen werden, die einer echten Verchromung in den Materialeigenschaften nicht nachsteht und gleichzeitig deutlich umweltschonendere Produktionsprozesse ermöglicht. Die Alleinstellungsmerkmale des Verfahrens sind beeindruckend: Produktvorteile durch die Anwendung eines chemischen Wirkstoffkomplexes, der unmittelbar vor Korrosion und Unterwanderung schützt, Prozessvorteile durch Flexibilität gegenüber verschiedenen Werkstoffen, eine einfache Vorbehandlung und ein schonender Materialumgang, wodurch Kosten und Ausschussraten teils deutlich sinken, sowie Umweltvorteile durch die vollständige Vermeidung von Schwermetallen.

Vielfältige Einsatzmöglichkeiten

Mit knapp 2,0 Mrd. EUR ist das von Ropal adressierte Marktvolumen ausgesprochen attraktiv. Einsatzbereiche finden sich in der Automobilindustrie, der Informations- und Telekommunikationsindustrie, dem Möbel- und Sanitärbereich und der Beschlagindustrie. Wie das Beispiel eines Autos zeigt, werden zahlreiche Teile galvanisiert: Auspuffanlagen, Felgen, Stoßfänger, Türgriffe, Schriftzüge, Leisten und vieles mehr. Dennoch macht sich kaum ein Fahrer Gedanken darüber, dass fast alles, was am Wagen glänzt, unter Verwendung von zum Teil schwer belastenden und hochgiftigen Schwermetallen produziert worden ist. Zu nennen sind dabei Chrom, Nickel und Kupfer, aber auch giftige Tenside.



Susanne Hasler, Gründerin und Geschäftsführerin der Sphene Capital GmbH

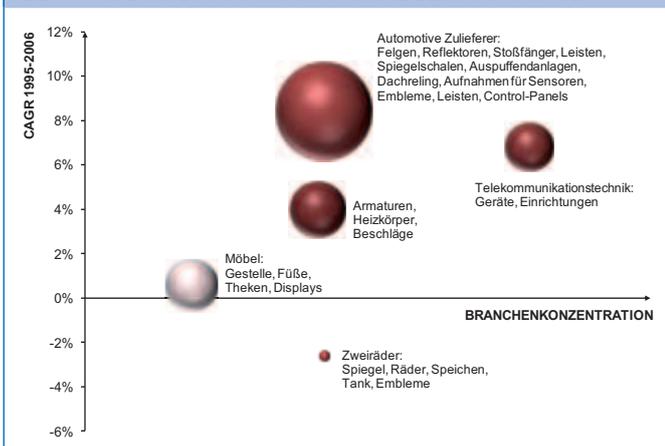
Seit IPO im Rückwärtsgang

Trotz bemerkenswerter Produkteigenschaften war die Geschäftsentwicklung des Unternehmens seit dem IPO wenig zufriedenstellend: So rechnen wir im laufenden Jahr mit Umsatzerlösen von weniger als 0,1 Mio. EUR. Auch die Performance der Ropal-Aktie seit dem Börsengang im April 2008 ist desaströs. Nach einer Erstnotiz am 25. April 2008 bei 7,50 EUR notiert die Aktie heute mit einem Kurs von 1,54 EUR. Das entspricht einem Kursverlust von knapp 80%.

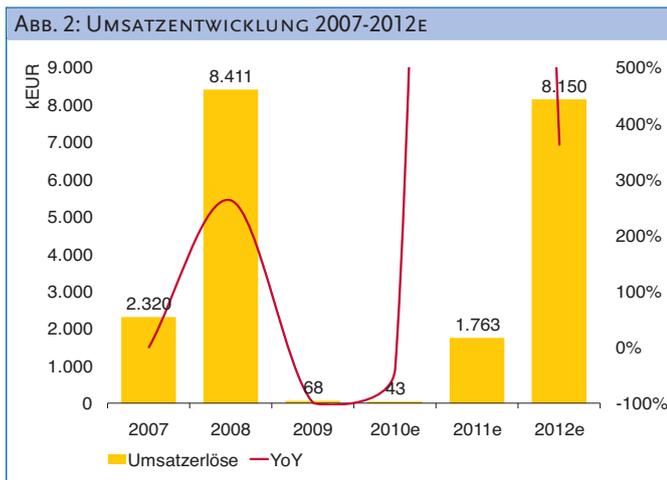
Beigelegter Rechtsstreit

Insbesondere ein Rechtsstreit mit dem bisher wichtigsten Einzelkunden hat Ropal nach dem Börsengang nicht nur gelähmt

ABB. 1: PRODUKTE FÜR CHROMOPTISCHE BESCHICHTUNGEN



Quelle: Destatis, Sphene Capital



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital

und Managementkapazitäten gebunden, sondern grundlegende Zweifel an der Zuverlässigkeit des Chrom-Optics-Verfahrens aufgeworfen. Wie wir glauben, zu Unrecht: In einem im September erlassenen Teilschiedsspruch wurden sämtliche gegen Ropal erhobenen Klageforderungen und Schadensersatzansprüche als unbegründet abgewiesen. Damit bestehen nach dieser rechtskräftigen Entscheidung Aussichten, dass das Projekt mit dem Kunden insgesamt zu einem Erfolg geführt werden kann.

Strategische Neuorientierung

Als Schritt in die richtige Richtung werten wir auch den Einstieg der Rippert Anlagentechnik und die anschließende strategische Neuorientierung von Ropal. Denn seit dem Einstieg konzentriert sich Ropal ausschließlich auf sein Kerngeschäft, alle Randaktivitäten wurden konsequent abgestoßen. Darüber hinaus wurde das bisherige Management abgelöst, ein neuer Vorstand berufen und die Kapitalausstattung des Unternehmens durch zwei Kapitalerhöhungen verbessert. Nachdem im vergangenen Jahr die Laborausstattung und verschiedene Schichtaufbauten weiterentwickelt und verbessert worden waren, ist es Ropal in den vergangenen Monaten gelungen, das Chrom-Optics-Verfahren mit Erfolg von Prüf- und verschiedenen In-House-Laboren testen zu lassen.

Verbesserte Auftragslage

Ein wichtiger Meilenstein ist der nun geplante Bau einer für die Serienproduktion geeigneten Chrom-Optics-Anlage am Standort von Rippert oder einem Lohnbeschichter. Die Anlage soll im zweiten Quartal 2011 fertiggestellt und in einem Joint Venture mit einem Lohnbeschichtungsunternehmen aus der Metallindustrie betrieben werden. Es gibt bereits einen LOI (entspricht einer konkreten Absichtserklärung), der die Anlage in zwei Schichtbetrieben auslasten würde. Darüber hinaus ist das Management zuversichtlich, in den kommenden Monaten einen Abschluss über eine Lohnbeschichtungsanlage für Kunststoffe zu realisieren. Auch für eine solche Anlage hat Ropal bereits Anfragen von Kunden aus einem erfolgreich abgewickelten Entwicklungsauftrag.

Großes Potenzial

Sollte die Anlage fertig gestellt werden, fließen dem Unternehmen im kommenden Jahr erstmals Lizenzerlöse aus der Serienbeschichtung zu. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass

2011e bzw. 2012e je zwei bzw. drei Anlagen bei Lohnbeschichtungsunternehmen und Herstellern in Betrieb genommen werden. Da pro Anlage nach Erreichen einer vollständigen Auslastung Lizenzumsätze zwischen 0,8 und 1,1 Mio. EUR generiert werden können, rechnen wir für die kommenden beiden Jahre mit Umsatzerlösen von 1,8 Mio. bzw. 8,2 Mio. EUR. Durch das betriebene Outsourcing und die aktuell niedrige Auslastung weist Ropal ein hohes operatives Leverage auf. Nach einem EBIT von -0,4 Mio. EUR 2011e rechnen wir 2012e mit einer signifikanten Verbesserung auf 2,6 Mio. EUR. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,30 EUR.

Mit Ropal vergleichbare Unternehmen der Oberflächenbeschichtung sind Impreglon, Surteco und Muehlhan. Aus einer Peergroup-Bewertung ergibt sich für Ropal ein Kursziel von 4,60 EUR je Aktie. Kurspotenziale in vergleichbarer Höhe lassen sich aus einem Dreiphasen-DCF-Modell (6,10 EUR je Aktie) und einem Wertschöpfungsmodell (5,30 EUR) ermitteln.

Fazit

Dennoch sollten sich die Anleger der hohen Risiken bewusst sein, die mit einer Anlage in Ropal verbunden sind: Ohne die Akzeptanz des Chrom-Optics-Verfahrens durch Prüflabore, Industrieverbände und Kunden sowie Investoren und Anleger wird es Ropal nicht gelingen, seine Marktchancen zu nutzen. Auch ist das Schlichtungsverfahren noch nicht beendet; im Falle einer Kündigung des zugrundeliegenden Lizenzvertrages aus wichtigem Grund würden wir erhebliche Nachteile aus einer Patentverwertungsgemeinschaft befürchten. Und schließlich ist die Ropal-Aktie ein ausgesprochen marktenger Titel. Engagements sollten daher streng limitiert werden. ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Es besteht hier ein Interessenkonflikt, da die Sphene Capital GmbH von der Ropal AG für die Erstellung des Research, welches diesem Artikel zugrunde liegt, beauftragt wurde.

HINWEIS: In der Rubrik „Gastanalyse“ kommen Mitarbeiter verschiedener Researchhäuser zu Wort. Die vorgestellten Analysen stimmen nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!

Anzeige

„Wichtige Säule der künftigen Energiegewinnung“

*Smart Investor sprach mit **Andreas Helber**, Finanzvorstand der BayWa AG, über die Perspektiven bei den erneuerbaren Energien, die Wahrnehmung als Substanzunternehmen und die nächsten Wachstumsschritte.*

Smart Investor: Herr Helber, Ihr Geschäft hat in diesem Jahr auf breiter Front Fahrt aufgenommen. Was waren für Sie hierbei die Highlights aus operativer Sicht und wo sehen Sie vielleicht noch Nachholbedarf?

Helber: Zunächst gilt es festzuhalten, dass wir in allen drei Sparten eine grundsätzlich positive Entwicklung zu verzeichnen hatten, wobei die Bau-Aktivitäten den anderen Segmentergebnissen noch ein gutes Stück hinterherlaufen. Sehr erfreulich verlief das Geschäft insbesondere im Agrarbereich, wo wir nach dem schwierigen Jahr 2009 eine Rückkehr zur Normalität erkennen. In der Energiesparte geht zudem die Saat auf, die wir mit den Zukäufen dort über die vergangenen Quartale gelegt haben. Wir sind zuversichtlich, dieses Jahr mit unseren Engagements im Bereich der erneuerbaren Energien einen Umsatz von 300 Mio. EUR sowie ein EBIT von 20 Mio. EUR erzielen zu können.

Smart Investor: Sie sprechen die erfreulichen Zuwächse in der Agrarsparte an. Diese lieferte auch zuletzt wieder den mit Abstand größten Beitrag zu Umsatz und Ergebnis.

Helber: Das ist richtig, allerdings ist die Qualität der Gewinne inzwischen höher als zu Zeiten des Agrarbooms vor zwei Jahren. Seinerzeit konnten wir erhebliche „Windfall Profits“ vereinnahmen, was uns zwar gefreut hat, jedoch nicht wirklich nach-

haltig war. Von einer solchen Übertreibung sind wir heute noch weit entfernt. Wir haben es hier eher mit bestimmten Nachholeffekten zu tun.

Smart Investor: So sehr Sie sich bei Biogas, Wind und Solar engagieren, sind Sie vermutlich auch der Meinung, dass die nächste Blase grün sein wird.

Helber: Ob erneuerbare Energien tatsächlich eine Blase sind, die platzen wird, muss man abwarten. Ich wage es zu bezweifeln. Wir sehen darin vielmehr eine wichtige Säule der künftigen Energiegewinnung. Mit dem Ausbau dieses Segments bietet sich uns zugleich die Chance, den BayWa-Konzern stärker zu internationalisieren und unseren Fokus über den deutschsprachigen Raum hinaus zu erweitern. Mit Sicherheit liegt dieser Strategie auch ein gewisser Kulturwechsel innerhalb des Unternehmens zugrunde.



Andreas Helber

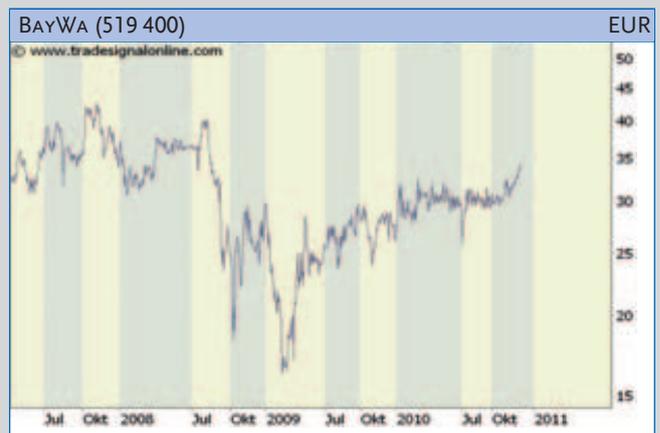
BAYWA

Der in München ansässige BayWa-Konzern ist als Handels- und Dienstleistungsunternehmen in den Bereichen Agrar, Bau und Energie tätig. Vor allem in Süddeutschland und Österreich verfügt unser Musterdepotwert über ein dichtes Netz aus Vertriebsstandorten, Partner- sowie Franchisefirmen. Einen weiteren Schwerpunkt der Geschäftsaktivitäten bildet Osteuropa. In der Agrarsparte, dem gemessen am Umsatz wichtigsten Geschäftssegment, handelt der Konzern mit ganz unterschiedlichen landwirtschaftlichen Betriebsmitteln und Erzeugnissen. Das Angebot umfasst Maschinen, Futtermittel und Dünger. Das Baugeschäft vereint wiederum den Baustoffhandel und die eigenen Bau- und Gartenmärkte. In das dritte Geschäftsfeld Energie fallen der Handel mit Heizöl, Diesel und Schmierstoffen, das konzerneigene Tankstellennetz sowie die Aktivitäten im Bereich der erneuerbaren Energien. Letztere wurden seit eineinhalb Jahren mittels zahlreicher Zukäufe massiv ausgebaut.

Die Anfang November vorgelegten Neunmonatszahlen zeichnen ein insgesamt positives Bild der aktuellen Unternehmenssituation. Ein starkes Segmentergebnis im Agrargeschäft, das von steigenden Düngemittelpreisen und einer höheren Nachfrage nach landwirtschaftlichen Maschinen profitierte, trug entscheidend zum Anstieg des Konzern-EBITs bei.

Dieses kletterte binnen Jahresfrist von 71,4 auf 86 Mio. EUR. Der Überschuss nach Anteilen Dritter verbesserte sich gleichzeitig um über 50% auf 28,3 Mio. EUR. Für das Gesamtjahr stellte der Vorstand des MDAX-Mitglieds sodann ein Ergebnis „deutlich über Vorjahr“ in Aussicht. ■

Marcus Wessel



Smart Investor: Immer wieder ist zu hören, dass die Substanz des BayWa-Konzerns dessen Börsenwert übersteige. Sehen Sie das ähnlich?

Helber: Ja, absolut! Allein der Buchwert unserer Immobilien beläuft sich auf rund 1 Mrd. EUR. Wenngleich sich grundsätzlich an unserer Immobilienphilosophie nichts ändern dürfte, ganz einfach weil wir die Auffassung vertreten, dass es dem Unternehmen Stabilität verleiht, wenn das operative Geschäft auf eigenem Grund und Boden betrieben werden kann, so möchten wir doch schneller mit der Veräußerung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen fortfahren. Es erscheint mir sinnvoll, identifizierte Cashpotenziale zu heben, um sie in einem nächsten Schritt anderswo zu reinvestieren.

Smart Investor: Vor allem die Solarbranche blickt derzeit mit einer gewissen Unsicherheit auf das kommende Jahr. Wie fällt Ihre Beurteilung der Lage aus?

Helber: Deutschland wird als Solarmarkt interessant bleiben, so viel steht fest. Allerdings erwarten auch wir kein Boomjahr, was letztlich nicht tragisch ist, zumal wir uns gleichzeitig auch auf anderen interessanten Märkten wie Frankreich, Italien, Spanien und den USA nach neuen Projekten umsehen. Nachdem erst vor Kurzem im Hafen von Barcelona die größte Solardachanlage Spaniens ans Netz gegangen ist, bemühen wir uns derzeit um Folgeaufträge aus der Region. Die Chancen, schon bald sämtliche Häfen des Landes mit solchen Anlagen ausstatten zu können, stehen nicht schlecht.

Smart Investor: Welche Schwerpunkte wollen Sie in Zukunft bei Zukäufen in diesem Bereich setzen?

Helber: Unsere Ausrichtung liegt auf den Stufen der Wertschöpfungskette, die sich unmittelbar an die Produktion anschließen, ansonsten hätten wir auch längst einen Modulhersteller kaufen können. Dieses Geschäft erscheint uns jedoch zu kapitalintensiv, weshalb wir es anderen überlassen. Wir sehen das Wachstum in der Projektierung und dem Betrieb der Anlagen. Unser wichtiges Asset ist in diesem Zusammenhang der Zugang zum Kunden, dessen Wünsche wir recht gut kennen. Grundsätzlich sind Zukäufe in allen drei Sparten – also Wind, Solar, Biogas – geplant. Derzeit schauen wir uns sehr intensiv ein US-Unternehmen aus dem Solarbereich an.

Smart Investor: Was ist 2011 von BayWa zu erwarten?

Helber: Wir werden im nächsten Jahr unsere Desinvestmentpolitik voraussichtlich abschließen und in den Bereichen Agrar und Energie auch mittels Übernahmen weiter wachsen. Im Baugsegment, wo wir trotz erzielter Ergebnisverbesserungen weit davon entfernt sind, unsere Kapitalkosten zu verdienen, ist eine andere Strategie als in der Vergangenheit zwingend erforderlich. Hier werden wir unsere Anstrengungen verstärken und an der neuen Steuerungsgröße ROCE (Return on Capital Employed) ausrichten müssen. ■

Smart Investor: Haben Sie besten Dank für das Gespräch!

Interview: Ralf Flierl, Marcus Wessel

Anzeige

Kompetenz live erleben.

TRADING
KOMMENTARE
ANALYSEN
ALLES LIVE!



Unsere Experten zeigen Ihnen in über 10 kostenlosen Webinar-Reihen, wie Sie Ihr Trading voranbringen. Aktien, Rohstoffe oder Devisen – Einsteiger oder Fortgeschrittener.

Ausbildungsoffensive
für unsere Leser –
jetzt kostenlos dabei sein!

Hier finden Sie Ihr Webinar: www.godmode-trader.de/events

Francotyp-Postalia

Die Abschreibungs-Story

Die Liberalisierung und Digitalisierung der Postmärkte hat eine Vielzahl neuer Dienstleistungen rund um den guten, alten Brief entstehen lassen. Nach schwierigen Jahren, die hohe Integrations- sowie Restrukturierungsanstrengungen erforderlich machten, könnte die Francotyp-Postalia-Gruppe schon bald die Früchte ihrer Arbeit ernten.

Frankieren, Kuvertieren, Outsourcen

Die in Birkenwerder bei Berlin ansässige Francotyp-Postalia-Gruppe kann mit ihren Vorgängergesellschaften auf eine inzwischen fast 90-jährige Historie als Dienstleister mit Ausrichtung auf den Postausgangsmarkt zurückblicken. Dabei liegt in der Herstellung und dem Vertrieb von Frankier- und Kuvertiermaschinen, bei denen man über einen stabilen Weltmarktanteil von fast 10% verfügt, die Kernkompetenz der Gruppe. Für die heutige Struktur des Konzerns war indes der vor fünf Jahren unter Führung des Finanzinvestors Quadriga Capital vollzogene Management-Buy-out ein ebenso wichtiger Schritt. Es folgte der Börsengang und der Kauf der beiden Gesellschaften freesort und iab, die das Angebot der FP-Gruppe um Hybrid-Produkte – darunter fällt die Verschmelzung aus klassischem Brief und elektronischer Post –, Software-Lösungen und weitere Outsourcing-Dienste ergänzten. All das nennt sich neudeutsch „Mailmanagement“ und repräsentiert die Wachstumsperspektive des Konzerns in liberalisierten Postmärkten.

Hohe Abschreibungen belasten

Dass die Börsennotiz für Aktionäre bislang wenig Erfreuliches bereit hielt – das Papier stürzte rasch von Kursen über 20 EUR bis in Pennystock-Gefilde ab –, liegt einerseits an Fehleinschätzungen des Managements, zum Teil am verbesserungswürdigen Bilanzbild und immer wieder neuen Restrukturierungsankündigungen. Auch in den neun Monaten des laufenden



Geschäftsjahres fielen erneut Rückstellungen für Restrukturierungen an. Darüber hinaus sorgten hohe Abschreibungen aus den 2005 und 2006 getätigten Übernahmen unter dem Strich immer wieder für Verluste. Diese laufen jedoch Ende nächsten Jahres aus, so dass sich in Verbindung mit einer reduzierten Nettoverschuldung von zuletzt noch 34 Mio. EUR (Vj.: 41 Mio.) ein gewaltiger Ergebnisswing ergibt. Bereits im letzten Quartal, in dem Francotyp-Postalia netto 1,6 Mio. EUR verdiente, zeigte sich der Effekt geringerer Abschreibungen auf das Ergebnis.

Free Cashflow nachhaltig positiv

Ohnehin zeigt sich, dass das Geschäft überaus Cashflow-stark ist. So summierte sich der Free Cashflow nach neun Monaten auf 7,4 Mio. EUR. Im vergleichbaren Vorjahreszeitraum waren es immerhin 5,5 Mio. EUR. Dadurch kann die Verschuldung weiter zurückgeführt und das Finanzergebnis verbessert werden. Gleichzeitig wurde die Umsatz- und Ergebnisprognose vom Unternehmen für dieses Jahr erst kürzlich angehoben. Trotz dieser positiven Tendenz bleiben jedoch einige Baustellen. Finanzvorstand Hans Szymanski wies zuletzt auf die schwierige Lage im Produktionsbereich hin. Hier ist eine Neuausrichtung geplant, die auch Teilschließungen und einen Personalabbau beinhalten könnte.

Fazit

Francotyp-Postalia ist eine astreine Turnaround-Story, die mit Blick auf die ab 2012 wegfallenden Abschreibungen gespielt werden dürfte. Die Aktie konnte zuletzt bereits ihre monatelange Seitwärts-Ränge unter hohen Umsätzen nach oben verlassen. Vor dem Hintergrund der attraktiven Bewertung und der vom Vorstand kommunizierten Konzentration auf profitable Mailmanagement-Dienste eröffnet sich deutliches Kurspotenzial. ■

Marcus Wessel

FRANCOTYP-POSTALIA			
BRANCHE	POSTDIENSTLEISTER		
WKN	FPH 900	AKTIENZAHL (MIO.)	14,70
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 10.12.10 (EUR)	3,43
MITARBEITER	1.074	MCAP (MIO. EUR)	50,4

	2009	2010E	2011E
UMSATZ (MIO. EUR)	129,0	145,0	153,0
% GGÜ. VJ.	-9,4%	+12,4%	+5,5%
EPS (EUR)	-1,12	0,19	0,40
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	+110,5%
KUV	0,39	0,35	0,33
KGV	N.BER.	18,1	8,6

Kurshalten im Aufschwung

Thai Airways: Starke Ergebnisse in schwierigem Umfeld

Für Thai Airways hielt das bisherige Geschäftsjahr mehr als nur eine negative Überraschung bereit (politische Unruhen von März bis Mai, dazu die Aschewolke im Frühjahr), und dennoch gelang es der Fluggesellschaft, ihre Profitabilität deutlich zu verbessern. Dank einer höheren Auslastung vor allem in dem für Thai Airways so wichtigen ersten Quartal und eines konsequenten Kerosin-Hedgings kletterte das EBIT im Neunmonatszeitraum von 3,1 auf 9,9 Mrd. THB (umgerechnet 243 Mio. EUR). Rechnet man die üppigen Währungsgewinne hinzu, so ergibt sich ein operatives Ergebnis von 17,4 Mrd. THB (428 Mio. EUR). Nahezu die Hälfte der Umsätze fällt bei der Gesellschaft in US-Dollar an, weitere 20% in Euro. Der Überschuss kletterte unter Hinzurechnung der positiven Währungseffekte auf 12,4 Mrd. THB (Vj.: -1,6 Mrd. THB). In diesen Tagen beginnt die Haupturlaubssaison in Thailand und damit für Südasiens größte Airline zugleich die wichtigste Zeit des Jahres. Steigende Buchungszahlen der Reiseveranstalter deuten bislang auf einen erfreulichen Endspurt und einen guten Start in das nächste Jahr hin. Darüber hinaus will das Management die Marke „Thai“ in Zukunft noch globaler positionieren und weitere Langstreckenrouten bedienen.

SI-Kommentar: Höhere Passagierzahlen in der bevorstehenden Urlaubssaison sollten dem Titel weiter Auftrieb verleihen. Zudem lockt das Papier mit einer im Vergleich zu anderen Airlines günstigen Bewertung. (MW)

Kapsch TrafficCom: Projektfortschritte und Übernahme

Das Ende November veröffentlichte Halbjahresergebnis des Mautspezialisten Kapsch deutet auf eine zunehmende Dynamik im Kerngeschäft der Österreicher hin. Wenngleich der Vorjahresvergleich aufgrund geringer Umsätze für das Unternehmen recht günstig ausfällt, ist das im ersten Halbjahr (zum 30.9.) erzielte Erlösplus von 85% auf 146,5 Mio. EUR ein Beleg für die gute Auftragslage. Fortschritte bei dem wichtigen Südafrika-Auftrag ließen die Umsätze der Projektparte regelrecht explodieren. Gleichzeitig gelang hier nach mehreren Verlustquartalen der operative Turnaround. In dem durch wiederkehrende Umsätze gekennzeichneten Service- und Komponentengeschäft gelang es Kapsch, seine ohnehin bereits hohe Profitabilität nochmals bezogen auf die EBIT-Marge zu verbessern (von 15,2 auf 19,1%). In Summe lieferte der Konzern im ersten Halb-

jahr rund 1,5 Mio. On-Board-Units – für den Einbau in Fahrzeugen entwickelte Mauterfassungsgeräte – aus. Einen Meilenstein markiert indes die Übernahme des US-Technologieunternehmens Mark IV IVHS. Dieses stellt Geräte für den Einsatz in elektronischen Mautsystemen her, wie sie vor allem auf Autobahnen, in Tunnels und Brücken eingesetzt werden. Der Kaufpreis liegt bei rund 50 Mio. EUR. Mark IV IVHS erzielte nach Angaben von Kapsch im letzten Geschäftsjahr einen Umsatz von umgerechnet 36 Mio. EUR, und das bei einer EBITDA-Marge, die über jener der Österreicher lag.

SI-Kommentar: Unser „Buy“ aus Ausgabe 10/2010 hat sich binnen kürzester Zeit hervorragend entwickelt. Da das Umfeld für Kapsch vorteilhaft bleiben sollte, erscheint das Kurspotenzial längst noch nicht ausgereizt. (MW)

zG-Bio Energietechnik (IK): Steuert Umsatz von 90 Mio. EUR an

Es sind zugegeben Luxusprobleme, die zG-Vorstand Christin Grotholt in diesen Tagen beschäftigen. Der Spezialist für dezentrale Blockheizkraftwerke muss sein rasantes Wachstum managen. Wie dynamisch sich das Geschäft entwickelt, verdeutlicht der Personalaufbau über die letzten zwölf Monate. So stieg die Zahl der Beschäftigten von 127 zum Ende des Vorjahres auf aktuell 220 an. In den neun Monaten 2010 schnellten überdies die Umsätze um über 120% auf knapp 33 Mio. EUR hoch. Das im Vorjahr noch ausgeglichene EBIT konnte auf +2,2 Mio. EUR ausgebaut werden. Traditionell stark ist das vierte Quartal. Nachdem sich der Vorstand zuletzt sehr wohl mit den aktuellen Analystenschätzungen fühlte, gehen wir nunmehr von Erlösen bei oder leicht oberhalb von 90 Mio. EUR (Vj.: 51 Mio.) aus. Für 2011 hat die Gesellschaft bereits ein weiteres Umsatzplus zwischen 25 und 30% in Aussicht gestellt, und das bei einem leicht überproportionalen Ergebnis- >>



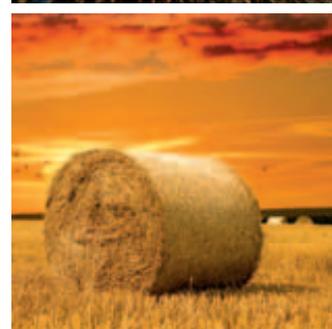
Foto: M.A.X. Automation



Foto: Thai Airways



Foto: Kapsch TrafficCom



zuwachs. Mittelfristig – vielleicht schon ab dem nächsten Jahr – sollte 2G auch über den geplanten Ausbau der Wertschöpfungstiefe eine zweistellige EBIT-Marge erwirtschaften (nach 7,3% im Vorjahr). Wie wir hören, kommt man auch bei der Internationalisierung des Geschäfts gut voran. Vor allem in Osteuropa, Frankreich und Italien finden sich immer mehr Kunden, die bei 2G bestellen.

SI-Kommentar: Wie hatten frühzeitig auf das Potenzial des Unternehmens hingewiesen. Ein Ende der Erfolgsstory ist bislang nicht absehbar. (MW)

Agrarius: Ackerland als Assetklasse

Die kleine Bad Homburger Investmentgesellschaft Agrarius betreibt ein hochinteressantes Geschäftsmodell. Das Team um Vorstand Ottmar Lotz investiert in Rumänien in aussichtsreiche, ertragsstarke Ackerflächen. Vor Kurzem konnten dort erstmals rund 1.200 Tonnen Weizen geerntet werden. Anfang 2009 hatte Agrarius einen brachliegenden Landwirtschaftsbetrieb mit einer Anbaufläche von 550 Hektar übernommen und anschließend reaktiviert. Von einer verbesserten Kultivierung des Bodens verspricht sich die Gesellschaft in den nächsten zwei bis drei Jahren eine Ertragssteigerung je Hektar um über 50%. Parallel dazu will der Vorstand neue Flächen kaufen und weitere Betriebe übernehmen. Eine laufende Kapitalerhöhung könnte Agrarius knapp 5 Mio. EUR in die Kassen spülen. Die neuen Aktien sollen zu einem Preis von 1 EUR an bestehende und neue Investoren ausgegeben werden.

SI-Kommentar: Langfristig steigende Preise für Agrarrohstoffe und Ackerflächen deuten die Attraktivität dieser Anlageform an. Mit einem Börsenwert im einstelligen Millionenbereich ist der Titel jedoch nur als Depotbeimischung interessant. (MW)

Teleplan: Angebot zu 2,50 EUR!

Erst in der vergangenen Ausgabe hatten wir an gleicher Stelle auf die Unterbewertung der Teleplan-Aktie hingewiesen. Offenbar waren wir nicht die einzigen, die diese Meinung vertraten. So gab der Finanzinvestor Gilde nun ein Übernahmeangebot für das Papier zu einem Kurs von 2,50 EUR ab. Vorstand und Aufsichtsrat unterstützen die Offerte und auch die größten Anteilseigner, die zusammen 53% der Teleplan-Aktien halten, haben sich bereits zur Annahme des Angebots verpflichtet. Zuletzt notierte das Papier leicht unter dem von Gilde in Aussicht gestellten Übernahmepreis.

SI-Kommentar: Der satte Aufschlag von über 25% zum vorausgegangenen Schlusskurs sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass wir das Gebot als zu niedrig erachten. Anlegern raten wir zunächst abzuwarten. (MW) ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige



Felix Zulauf
Barron's Roundtable

A. Gary Shilling
A. Gary Shilling & Co.

Frank E. Holmes
U.S. Global Investors

Kenneth Fisher
Fisher Investments

sowie über weitere 13 Experten

26. Internationale Kapitalanleger-Tagung

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien

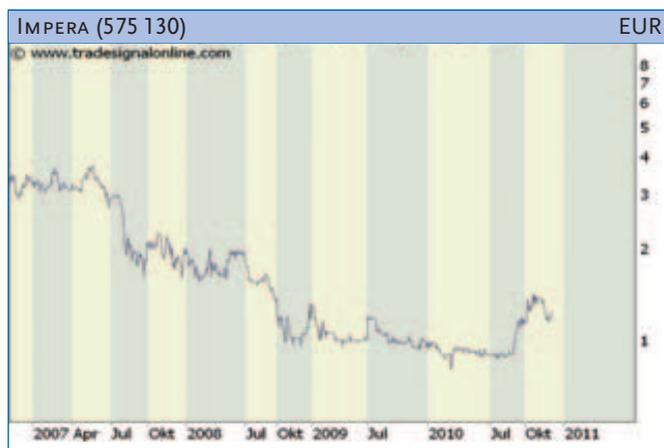
25. – 26. Januar 2011 – Mövenpick Hotel, Zürich-Regensdorf

Spezialpreis für Smart Investor Abonnenten CHF 2770.–/EUR 1980.–
Standardpreis CHF 2980.–/EUR 2130.–

Detailprogramm: www.zfu.ch/pdf/kap.pdf

Impera Total Return: Investment wird geadelt

Für Imperas größte Beteiligung, die Leipziger Solarion AG, ist es ein Ritterschlag. Der taiwanische Industriekonzern Walsin Lihwa (Jahresumsatz: 6 Mrd. USD) steigt als strategischer Partner und neuer Großaktionär bei den Sachsen ein. Gleichzeitig will Walsin zunächst 40 Mio. EUR in den Aufbau einer Zell- und Modulfertigung am Standort Leipzig investieren. Auf Basis der zuletzt getroffenen Bewertung hat sich damit Imperas einstiges VC-Investment über 2 Mio. EUR inzwischen im Wert verdreifacht. Doch das dürfte kaum das Ende der Solarion-Story sein, schließlich steht der Spezialist für flexible Dünnschicht-Solarzellen nunmehr auf der Schwelle zur Massenproduktion. Die patentierte CIGS-Technologie benötigt im Gegensatz zu anderen Dünnschichtverfahren keinen starren Träger aus Glas, woraus sich eine Vielzahl neuer Einsatzmöglichkeiten ergibt. Wir erwarten, dass Walsin mittelfristig seinen 49%-Anteil weiter ausbaut. Zudem ist, wenn man die Vorgehensweise der Taiwanesen in ähnlich gelagerten Fällen beobachtet, ein Listing der



Solarion an einer asiatischen Börse in den nächsten Jahren sehr wahrscheinlich. Wie wir hören, arbeitet Impera bereits an einer Pre-IPO-Umplatzierung, die 2011 zu einem stattlichen Sonderertrag führen könnte.

SI-Kommentar: Die Impera-Aktie notiert weiterhin mit einem Abschlag von über 30% auf den NAV (1,83 EUR zum 30.9.). Da in den kommenden Monaten mit weiteren positiven News zu rechnen ist, raten wir auf diesem Niveau zum Kauf. (MW)

M.A.X. Automation: Verspricht höhere Margen

Dass wir uns derzeit in einem robusten Aufschwung befinden, belegen nicht zuletzt die unzähligen Meldungen über Prognoseanhebungen, die uns in den vergangenen Wochen und Monaten erreichten. Auch die Düsseldorfer M.A.X. Automation setzte kürzlich die Ziele für das laufende Geschäftsjahr noch einmal herauf. Vorstand Bernd Priske geht nunmehr von einem Konzernumsatz zwischen 180 und 185 Mio. EUR (zuvor: größer 175 Mio.) sowie einem Ergebnis vor Zinsen und Steuern von ca. 8 Mio. EUR (alt: über 7 Mio.) aus. Das vierte Quartal habe bislang eine Fortsetzung des erfreulichen Trends der Vorquartale gezeigt, begründete Priske die Veröffentlichung. Wichtiger als eine Feinjustierung der Planzahlen erscheint uns jedoch, dass die Gesellschaft für die Zukunft höhere Margen auf ihren Zielmärkten der Industrieautomation und Umwelttechnik erwartet. Damit dürfte für das nächste Jahr ein deutlich überproportionaler Gewinnzuwachs beschlossene Sache sein. Längerfristig sollte M.A.X. wieder eine EBIT-Rendite im hohen einstelligen Prozentbereich einfahren (analog zu den Jahren 2006 und 2007).

SI-Kommentar: Das Unternehmen bleibt mit seinen beiden Standbeinen (Umwelttechnik, Industrieautomation) auf aussichtsreiche Nischenmärkte fokussiert. Kurse unterhalb von 3 EUR eröffnen Langfristanlegern attraktive Kaufchancen. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

CR Real Estate: Optionsschein auf Berlin

Berlin war schon immer etwas Besonderes. Nach Expertenmeinung trifft das derzeit insbesondere auf die Millionenmetropole als Immobilienstandort zu. Prognosen zufolge soll die Einwohnerzahl der Hauptstadt in den nächsten zehn Jahren um mindestens 5% wachsen. Und das bei heute bereits niedrigen Leerstandsquoten für Wohn- sowie Gewerbeimmobilien und günstigen Preisen. Zudem eröffnet der Flughafenneubau in Schönefeld im Südosten Berlins neue Chancen. Diese Aussichten bieten der CR Capital Real Estate in den nächsten Jahren eine Vielzahl an Opportunitäten. Dennoch ist das Unternehmen dabei, sich als Bestandhalter nach dem REIT-Gesetz aufzustellen. Das schränkt die Gesellschaft einerseits ein – bspw. beim Immobilienhandel –, andererseits ist das Unternehmen dadurch von der Körperschaft- und Gewerbesteuer befreit. Darüber hinaus werden die Aktionäre mit einer vorteilhaften Streubesitzregelung und Ausschüttungsquote belohnt. CR verfügt noch über keine lange Historie, ist zudem auf Niveau des bilanziellen NAV bewertet und somit teurer als seine Mitbewerber. Um an der Marktentwicklung zu partizipieren und gleichzeitig eine gewisse Größe zu erreichen, sind Kapitalerhöhungen wahrscheinlich.



Foto: CR Real Estate

SI-Kommentar: Die Mixtur aus den einzigartigen Gelegenheiten des Immobilienmarktes Berlin und das voraussichtlich enorme Wachstum sprechen für den Aufbau einer ersten Position in der Aktie. (AS) ■

Ein echter Jahresendspurt

In den vergangenen Wochen legten viele unserer Depotwerte einen veritablen Run aufs Parkett. Im Ergebnis konnten wir unseren Vorsprung zum DAX weiter ausbauen.

Zwar ist das bisher erzielte Plus von über 31% seit Januar noch nicht mit dem Jahresendstand gleichzusetzen, gleichwohl lässt sich bereits festhalten, dass das Jahr 2010 zu den besten seit Auflage des Musterdepots gehören dürfte. Unsere klare Outperfor-

mance ist erfreulich und angesichts der starken DAX-Entwicklung – der EuroStoxx liegt im Jahresvergleich bisher im Minus – umso bemerkenswerter. Zuletzt legte eine ganze Reihe von Titeln (Silver Standard, Delticom (IK) nach zweimaliger Prognose-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 10.12.2010 (DAX: 7.006 PUNKTE)
 PERFORMANCE: +31,6% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +17,6%); +7,3% GG. VORMONAT (DAX: +2,4%); +280,0% SEIT DEPOTSTART (DAX: +173,9%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE	
										VORMONAT	SEIT KAUF
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	B 7/6	1.500	04.04.07	4,72	20,39	30.585	8,0%	8,2%	332,0%
INIT [D]	575 980	TELEMATIK	C 5/4	1.000	26.11.08	4,70	14,30	14.300	3,8%	-1,0%	204,3%
DELTCOM [D] IK	514 680	REIFENHANDEL	B 7/5	400	11.11.09	23,99	68,09	27.236	7,2%	28,3%	183,8%
PANORAMIC RES. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	D 8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,80	18.000	4,7%	5,9%	168,7%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	D 7/6	1.000	08.10.08	5,65	11,55	11.550	3,0%	3,3%	104,4%
DAX-LONG-HZ; 5.190; ENDLOS	GS8YFB	INDEX	C 7/7	1.000	12.05.10	9,45	17,65	17.650	4,6%	10,0%	86,8%
AMAZON CALL 160 USD/JAN 2013	TB7W0U	INTERNETKAUFHAUS	B 8/6	3.000	10.03.10	1,85	3,43	10.290	2,7%	21,2%	85,4%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C 7/6	800	09.09.08	11,20	17,53	14.024	3,7%	9,9%	56,5%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C 6/6	5.000	08.10.08	2,05	3,15	15.750	4,1%	0,0%	53,7%
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B 7/5	300	30.07.10	37,00	54,50	16.350	4,3%	6,8%	47,3%
ARQUES** [D] IK	515 600	SANIERER	B 9/6	2.500	02.11.10	2,63	3,86	9.650	2,5%	39,4%	46,8%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C 6/5	1.000	13.11.08	14,29	20,92	20.920	5,5%	15,5%	46,4%
SÜSS MICROTEC [D]	722 670	HALBLEITER	B 8/6	1.000	27.10.10	5,90	8,20	8.200	2,2%	18,8%	39,0%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	C 7/6	100	06.08.08	116,41	160,80	16.080	4,2%	0,8%	38,1%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D 7/6	600	21.06.06	17,97	23,65	14.190	3,7%	5,9%	31,6%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	C 7/5	400	11.11.09	23,48	30,60	12.240	3,2%	4,5%	30,3%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	B 6/4	400	17.02.10	27,20	34,54	13.816	3,6%	5,5%	27,0%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B 6/4	250	19.03.10	59,60	70,33	17.583	4,6%	2,1%	18,0%
NETEASE [CHN]	501 822	INTERNET-SPIELE	C 6/6	300	15.07.09	26,06	28,52	8.556	2,3%	0,1%	9,4%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	C 7/6	500	19.05.10	15,90	17,09	8.545	2,2%	-3,2%	7,5%
DEUTSCHE EUROSHOP [D] IK	748 020	EINKAUFSZENTREN	B 7/5	350	09.11.10	26,60	27,56	9.646	2,5%	7,2%	3,6%
YARA [NOR]	A0B L7F	DÜNGEMITTEL	B 8/6	250	10.11.10	38,60	39,43	9.858	2,6%	6,2%	2,2%
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	C 6/5	50	03.03.10	221,00	214,00	10.700	2,8%	9,7%	-3,2%
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C 7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,54	7.620	2,0%	-2,3%	-4,2%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C 9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,61	6.110	1,6%	7,2%	-8,8%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C 6/5	400	06.10.08	21,30	19,15	7.660	2,0%	3,2%	-10,1%
GRIFOLS [E]	A0B 6Z3	PHARMA	D 7/6	600	17.02.10	11,20	9,71	5.826	1,5%	2,8%	-13,3%
SOLARWORLD [D]	510 840	SOLAR	A 8/6	800	10.11.10	9,97	8,02	6.416	1,7%	-4,3%	-19,6%
PFIZER CALL 20 USD/JAN 2013 IK	TB7W5V	PHARMA	B 9/7	25.000	14.04.10	0,16	0,08	2.000	0,5%	0,0%	-50,0%
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013	TB7W1Z	NETZWERKTECHNIK	B 9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,08	1.600	0,4%	-11,1%	-73,3%

* 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.

Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.

AKTIENBESTAND	372.950	98,1%
LIQUIDITÄT	7.048	1,9%
GESAMTWERT	379.998	100,0%

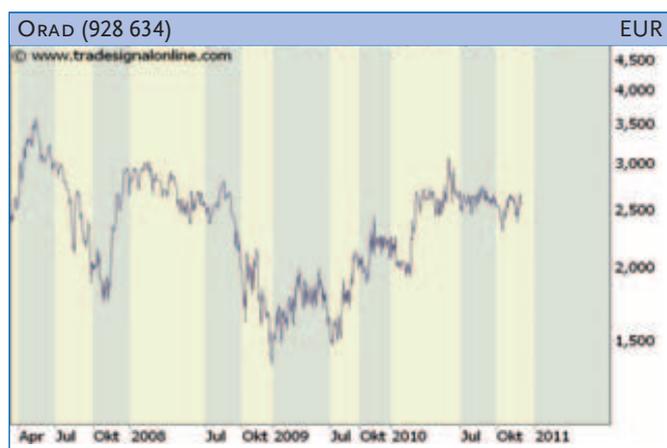
IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 8!

***) Mischkurs; HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

anhebung, Süß u.a.) deutlich zu. Vor einem Jahr gehörten wir zu den größten Bullen und entsprechend haben wir unser Depot an dieser Sichtweise ausgerichtet. Hierzu zählen auch die Hereinnahme von eher spekulativen Derivaten und das Halten einer nur geringen Cashquote. Wir sehen unser Musterdepot dabei als ein „Allround“-Depot, in dem sich eher konservative mit spekulativen Investments abwechseln, Small- mit Big Caps, In- mit Ausländern. Dadurch kann sich jeder Anleger genau die Aktie herauspicken, die seinem persönlichem Chance-/Risikoprofil entspricht. Die SIPs und C/R-Kennziffern, die wir fortlaufend einer kritischen Überprüfung unterziehen, dienen der Orientierung. Ein Einstieg ist beispielsweise bis zum einem SIP von „C“ ratsam.

Aus Arques (IK) wird Gigaset

Die Arques-Story nimmt im rasanten Tempo immer konkretere Formen an. Unmittelbar vor Redaktionsschluss meldete die Gesellschaft, dass man sich mit Siemens endgültig über die Zukunft von Gigaset geeinigt und alle dazu notwendigen Verträge inzwischen unterzeichnet habe. Überdies wurden alle finanziellen Verpflichtungen beglichen. Diese konnte Arques nach der letzten Kapitalerhöhung und Ausgabe einer Wandelanleihe aus dem eigenen Cash-Bestand erbringen. Man werde daher noch in diesem Jahr Gigaset vollständig übernehmen. Bislang hielt Arques einen Anteil von rund 80% an dem Schnurlostelefonhersteller. Parallel hierzu schreitet der Verkauf der restlichen Beteiligungen zügig voran. Zuletzt wurde der Automotive-Konzern Anvis an das dortige Management verkauft. Bis Jahresende sind weitere Transaktionen zu erwarten. Damit unternimmt Arques erkennbar alles, um sich bereits in naher Zukunft als „Gigaset AG“ neu aufzustellen. Die laufende Neubewertung beflügelt auch die Aktie, die gute Chancen besitzt, schon bald in den SDAX aufgenommen zu werden. Da wir bislang nur mit einer sehr geringen Position dabei waren, hatten wir uns zum Kauf weiterer 1.000 Anteile (mit Limit: 3,55 EUR) entschlossen. Mehr zu Arques in der „Aktie im Blickpunkt“ auf S. 60.



Eine Aktie wartet auf ihre Entdeckung

Seit März bewegt sich die Aktie des israelischen 3D-Visualisierungsspezialisten Orad bereits in einer Handelsspanne zwischen 2,30 und 2,80 EUR. Das Beispiel zeigt, dass man bei einem Investment in Nebenwerten vor allem Geduld mitbringen muss. Dafür kann es umso schneller gehen, wenn der Titel erst einmal entdeckt wird. Operativ läuft bei Orad nämlich alles nach Plan. In den ersten neun Monaten verdiente man mit 2 Mio. USD in et-

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE					
	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
ARQUES	515 600	3,55	1.500	5.325,00	10.12.10

wa das Doppelte des entsprechenden Vorjahreszeitraumes. Die Erlöse zogen um knapp ein Fünftel auf 21 Mio. USD an. Auch der Ausblick überzeugt: Orad spürt bei seinen Kunden eine steigende Investitionsbereitschaft. Die TV-Sender können wieder höhere Werbeeinnahmen verbuchen, was sie verstärkt in neue 3D-Software zur Präsentation ihrer Programme und Sendungen investieren lässt. Der Technologiewechsel hin zu hochauflösendem Fernsehen ist ein weiterer Wachstumstreiber für das Unternehmen. Obwohl die Kursentwicklung bislang hinter unseren Erwartungen zurückblieb, wollen wir an der Aktie zunächst festhalten, zumal Orad im kommenden Jahr bei gleichbleibenden Rahmenbedingungen mehr als 3 Mio. EUR verdienen sollte (akt. Börsenwert: 29 Mio. EUR).

Strateco berichtet über wichtige Anhörungen

In den vergangenen Wochen fanden im Genehmigungsverfahren zum Betrieb der von Strateco geplanten, unterirdischen Uran-Mine in der Gegend um Quebec mehrere wichtige Anhörungen mit Anwohnern, Interessenverbänden und Lokalpolitikern statt. Der Zuspruch war ausgesprochen groß. Kritische Stimmen waren hingegen in der Minderheit und dürften aller Voraussicht nach das Projekt nicht mehr aufhalten können. Schließlich hat auch die Stadt Quebec in den Ausbau der Infrastruktur vor Ort schon massiv investiert. Das sogenannte „Matoush Project“ mit Ressourcen von vermutlich weit über 20 Mio. Pfund Uran – das letzte Update stammt aus dem September 2009, seitdem wurden weitere große Uranvorkommen gefunden – soll nach Angaben von Strateco bis zum Jahr 2014 die Produktion aufnehmen. Hierfür wird die Gesellschaft weiteres Kapital benötigen. Die Beschaffung über die Ausgabe neuer Aktien wird zwar zu einer nicht unerheblichen Verwässerung führen, dürfte sich gleichwohl aufgrund der fortgeschrittenen Planungsphase recht problemlos realisieren lassen.

Fazit

Das vergangene Jahr stellt uns in der Wertentwicklung unseres Depots vollauf zufrieden. Dass gleichzeitig nicht jede Anlageidee aufging, ist eine andere Sache und nicht weiter verwunderlich. Da wir mit einigen Titeln (Netease, Grifols) allerdings nicht sonderlich glücklich sind, überlegen wir uns derzeit ernsthaft, in den nächsten Wochen die eine oder andere Änderung vorzunehmen. Abschließend sei noch auf den „Moneytalk“ mit BayWa-Finanzchef Andreas Helber (auf S. 64) hingewiesen, dessen Aktie uns bislang sehr viel Freude macht. Damit verabschiedet sich auch das Musterdepot in den wohl verdienten Weihnachtsurlaub.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 8).

„Anleger bekommen derzeit viel renditefreies Risiko“

Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager Winfried Walter, Albrecht & Cie., über den Aufstieg der Emerging Markets, damit verbundene Gefahren und seine Top 3-Aktien für die nächsten fünf Jahre.

Smart Investor: Herr Walter, Sie gelten als Freund klarer Worte. Was sagt der Verstandsmensch Walter zum Fondsmanager Walter beim Blick auf die Märkte?

Walter: Da schlagen zwei Herzen in meiner Brust. Langfristig würde ich das teilen, was derzeit als Konsens an den Märkten gilt, dass nämlich die Musik künftig in den Emerging Markets spielt. Für mich ist der Hauptgrund hierfür vor allem der zunehmende Handel dieser Länder untereinander, vor allem in Asien. Dies und der Handel zwischen Asien und Europa ersetzen zunehmend den bislang als globale Konjunkturlokomotive fungierenden, transatlantischen Warenaustausch. Das wird langfristig so weitergehen. Kurzfristig sehe ich dagegen doch die eine oder andere Gefahr für dieses Goldilocks-Szenario.

Smart Investor: Goldilocks?

Walter: Naja, die Zinsen sind rekordniedrig, und die Unternehmensgewinne sprudeln. Die letzte Ertragssaison war regelrecht traumhaft. Hinzu kommt die amerikanische Notenbank FED, die mit weiteren 600 Mrd. USD flankierend zur Seite steht. Zusammen genommen ergibt das eben eine Goldilocks-Ökonomie, es passt einfach.

Smart Investor: Aber Sie sprachen ja von Gefahren?

Walter: Richtig. Die größte Gefahr, dass die aktuelle Entwicklung ins Stottern kommt, sehe ich darin, dass beispielsweise Europa damit beginnt, die Probleme bei den Staatsfinanzen und im Bankensektor abzarbeiten. In den USA ist die Konstellation heute ganz anders als noch zu Beginn der 90er Jahre. Damals konnten sich die Amerikaner aus einer Krise noch herausproduzieren. Mittlerweile können sie das nicht mehr, und ich würde sogar so weit gehen zu sagen, dass das gesamte Land einer grundlegenden Restrukturierung bedarf.

Smart Investor: Was muss folglich passieren?

Walter: Die Chinesen haben den Amerikanern ja das Geld in Form von Krediten geliefert, mit dem die USA in China billige Güter kaufen konnten. Eines Tages muss das zurückbezahlt werden. Mit der jetzigen Wirtschaftsstruktur ist das nicht mehr zu gewährleisten. Die USA sind schlichtweg vielerorts nicht mehr konkurrenzfähig. In der Hightech-Industrie sind sie noch vorne, aber beispielsweise Chemie, Automobil und & Co. tun sich auf dem Weltmarkt extrem schwer. So wie auch im Maschinenbau, wo wir Deutsche unangefochtener Weltmarktführer sind.

Smart Investor: Die Verschuldung der USA ist also zu hoch. Hinzu kommt die quantitative Lockerung, das spricht doch für Inflation?

Winfried Walter ist Vorstandsmitglied bei der Kölner Vermögensverwaltung Albrecht & Cie. Walter ist in Hamburg aufgewachsen und hat in Tübingen Wirtschaftswissenschaften studiert. Danach ließ er sich bei Portfolio Concept zum US-Broker ausbilden, arbeitete als Consultant für H.C.M. und als Fondsmanager für die heutige StarCapital. Seit Oktober 1998 ist Walter bei Albrecht & Cie. tätig und managt mehrere Aktienfonds wie etwa den Optiselect. Seit einigen Monaten betreut Walter auch den TAC (The Asian Century) Fund.



Walter: Davon bin ich am ehesten überzeugt. Wir sprechen immer über Deflation, aber die Asiaten werden nicht ewig nur Produkte herstellen, die permanent billiger werden. Vielleicht werden Weihnachtsgütern noch zehn Jahre lang günstiger, aber früher oder später wird auch das aufhören. Warum? Auch die Arbeiter in Asien werden höhere Löhne fordern, weil ihre Lebenshaltungskosten steigen. Und letzteres wird angestoßen werden von anziehenden Preisen für Agrarrohstoffe. Die Schicht, die sich jetzt vom Existenzminimum wegbewegt, wird nicht einfach so weiterkonsumieren können, weil ihnen die täglichen Ausgaben für Brot, Milch und Butter davonlaufen. Darin sehe ich die größte Gefahr für die Konjunktur in den Emerging Markets, und das wird in meinen Augen bereits 2011 sichtbar werden.

Smart Investor: Anziehende Nahrungsmittelpreise sorgen also für eine temporäre wirtschaftliche Abschwächung in den Emerging Markets?

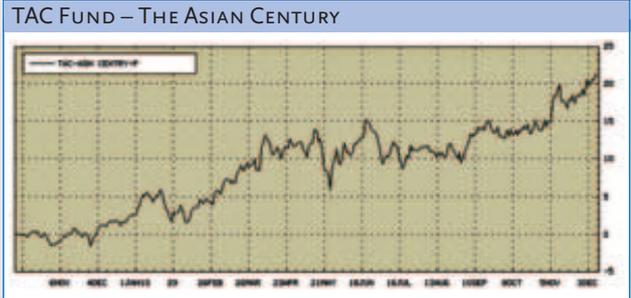
Walter: Einmal das, aber daneben laufen auch die zahlreichen Konjunkturprogramme aus, die in den Schwellenländern vor allem in Asien angeschoben wurden und letzten Endes hervorragend funktioniert haben. Mehr Rückenwind als durch die riesigen Infrastrukturprogramme geht kaum. Jetzt müssten diese Konjunkturstimulationen eigentlich durch eine steigende Binnennachfrage ersetzt werden, aber exakt an diesem Punkt kann wie gezeigt vorübergehend Sand ins Getriebe kommen. Das muss nicht passieren, ich sehe aber eine immer größere Wahrscheinlichkeit dafür, dass es passiert.

Smart Investor: Gibt es keinen Ausweg hierzu?

Walter: Die Chinesen haben einen großen Joker, den sie früher oder später auch ziehen werden: die Einrichtung eines richtigen

IM PORTRAIT: TAC FUND – THE ASIAN CENTURY

WKN: AoN DGJ; **Auflagedatum:** 06.10.2009; **Fondsvolumen:** 10 Mio. EUR; **Typ:** Aktienfonds Emerging Markets; **Portrait:** Der TAC Fund wurde von der Kölner Vermögensverwaltung Albrecht & Cie. initiiert. Das Portfolio wird von Winfried Walter und dem Asien-Experten Dr. Karl Pilny gemanagt. Pilny obliegt die grobe Sektor- und Länderallokation, während Walter die detaillierte Einzeltitel-selektion, das Timing und die Portfolioverantwortung übernimmt. Das Motto lautet demnach: Top-down meets Bottom-up. Ziel des Fondsmanagements ist es, die neuen asiatischen „Global Champions“ zu ermitteln und an deren Aufstieg zu partizipieren.



Quelle: Bloomberg Finance

Sozialsystems. Wenn China genau das macht, was Bismarck vor etwas mehr als 100 Jahren gemacht hat. Chinesen sind ja bekanntlich die Sparweltmeister, sparen wie verrückt, etwa für den Fall der Fälle, wenn der Hauptnährer schwer krank wird. Dann legt die Familie für die Behandlungskosten zusammen. Werden erste soziale Absicherungsinstrumente geschaffen, dann dürfte daraufhin die Konjunktur wieder stark anspringen. Da zunächst aber eine gewisse Drosselung ansteht, dürfte dies wohl eher eine langfristige Perspektive sein.

Smart Investor: Langfristig sind wir ja laut Keynes auch alle tot, weshalb sich Europäer und Amerikaner offenbar nicht sonderlich um das Abtragen ihrer Schuldenberge bemühen. Wie sehen Sie das?

Walter: Wir dürfen nicht nur die Symptome mit billigem Geld behandeln, sondern wir müssen an die Ursachen herangehen. Der Grund ist einfach, dass wir über unsere Verhältnisse leben. An die wohlgenährten Rentensysteme beispielweise müssen die Politiker Hand anlegen, und an vieles mehr noch. Aber das wird ein Problem der nächsten zehn Jahre sein und mehrere Regierungen verschleißten. Diese Reparaturen werden von Rückschlägen begleitet werden, auf zwischenzeitliche Schocks – auch an den Börsen – müssen wir uns da gefasst machen. Was das Klima in einer Weise berechenbar macht, ist aber das Wachstum in den Emerging Markets. Den Drang der gut 3 Mrd. Menschen in Asien, zum Wohlstand

zu streben, wird keine KP in China mehr aufhalten. Einzig die Umwelt und deren Schändung könnte ein echter Stolperstein werden. Was nun für China gilt, gilt auch für Indien, und auch Indonesien, hier reden wir auch von gut 250 Mio. Menschen. Für mich heißt es mittlerweile BRIC, also BRIC inklusive Indonesien.

Smart Investor: Ist Indonesien Ihr Favorit unter den Asien-Börsen?

Walter: Ich gewichte das Land gegenüber dem Vergleichsindex eindeutig über, und die Performance hat uns hier recht gegeben. Das hat richtig Spaß gemacht. Künftig würde ich auch Brasilien weiter Outperformance zutrauen, Russland wird von der Welt in meinen Augen komplett unterschätzt. Dass Putin das Land mit so harter Hand führt, dürfte für das freiheitliche Befinden des Einzelnen befremdlich sein, für den Wohlstand des ganzen Landes ist es vermutlich richtig.

Smart Investor: Brechen wir das nun mal von der Länder- auf die Unternehmensebene herunter, was würden Sie dem Leser ans Herz legen?

Walter: Ich kann Ihnen nur raten, Aktien zu kaufen. Anleger wollen immer die risikofreie Rendite, wenn ich mir aber die Rentenmärkte anschau, dann bekommt man hier eher viel renditefreies Risiko. Bei Aktien sehe ich dagegen viel mehr Chancen, nicht zuletzt bei denjenigen Unternehmen, die in einem wie angedeutet inflationären Szenario Preisüberwälzungsspielräume haben. Kostenerhöhungen müssen also binnen eines Jahres an den Konsumenten weitergereicht werden können. E.ON ist so ein Beispiel. Der Konzern hat die Preissetzungsmacht, und im Kurs sind die ganzen politischen Einmischungen eingepreist. Die Aktie bekommen Sie jetzt zum Buchwert. Für mich als Value-Investor ist das ein klarer Kauf. Ähnliches gilt für Petrochina. Es wurden so viele Autos verkauft, die auch betankt werden wollen. Die Aktie kann ein Klassiker für die nächsten fünf Jahre werden. Ebenso Archer Daniels Midland, der größte Agrarrohstoffhändler aus den USA.

Smart Investor: Herr Walter, drei Kontinente, drei Aktien, was wollen Anleger an Weihnachten mehr? Vielen Dank und ein frohes Fest.

Interview: Tobias Karow

Anzeige



spenden  statt schenken

Mit Ihrer Weihnachtsspende an UNICEF anstelle herkömmlicher Geschenke an Kunden und Geschäftspartner

- schenken Firmen sinnvoll und
- zeigen soziales Engagement für Kinder

Informationen/Teilnahme über:

www.unicef.de/spendenstattschenken

unicef 
Gemeinsam für Kinder

Münchener Kapitalmarkt Konferenz (MKK)

Eine kleine Rückschau auf das bayerische Meeting der Small- und Micro-Cap-Szene

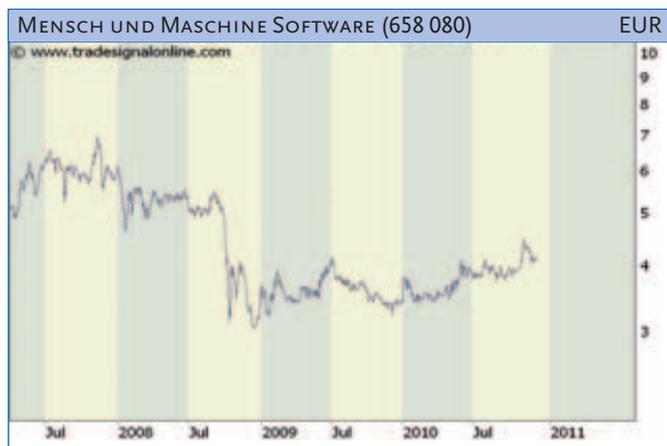
Mittlerweile zum zehnten Mal veranstaltete das Augsburger Researchhaus GBC AG die Münchener Kapitalmarkt Konferenz. Zum kleinen Jubiläum präsentierten sich im Dorint Sofitel nahe des Hauptbahnhofs der bayerischen Landeshauptstadt 48 Unternehmen. Das ist Rekord.

Impreglon will expandieren

Rund 300 Teilnehmer lauschten am 8. und 9. Dezember den Ausführungen von Vorständen und CEOs, die zumeist einen positiven Tenor verlauten ließen. Insgesamt scheint es so zu sein, dass der deutsche Mittelstand entweder am deutschen „Wachstumswunder“ partizipieren kann oder aber die chinesische Wachstumstory spielen will. Wachstum war jedenfalls so etwas wie das Schlüsselwort an den beiden Tagen der MKK. Expandieren will beispielsweise auch die [Impreglon AG](#). Der Spezialist für Oberflächentechnik plant sowohl die Inbetriebnahme eines neuen Beschichtungswerkes in Lüneburg als auch die Akquisition von weiteren Unternehmen, nachdem 2010 bereits drei Zukäufe erfolgreich durchgeführt wurden. Den Angaben von Vorstandschef Henning J. Claasen zufolge soll der Umsatz 2011 dadurch auf 60 Mio. EUR steigen (Unternehmensplanung für 2010: 51 Mio. EUR). Die notwendigen Finanzmittel sollen durch eine Kapitalerhöhung aufgebracht werden. Der „One stop shop“ der Oberflächentechnik scheint damit gut aufgestellt, um seine Position in diesem stark fragmentierten Markt weiter ausbauen zu können.

And the winner is ...

Ebenfalls auf den Wachstumspfad zurückgekehrt ist die [Mensch und Maschine Software SE](#). Nach dem Krisenjahr 2009, in dem insbesondere aufgrund von hohen Abschreibungen rote Zahlen geschrieben wurden, ist im Jahr 2010 der Turnaround geglückt. So erwartet der Vorsitzende des Verwaltungsrats und Großaktionär Adi Drotleff eine Rückkehr auf den früheren Wachstumspfad von 15% Umsatzzuwachs pro Jahr sowie eine Verbesserung der Um-



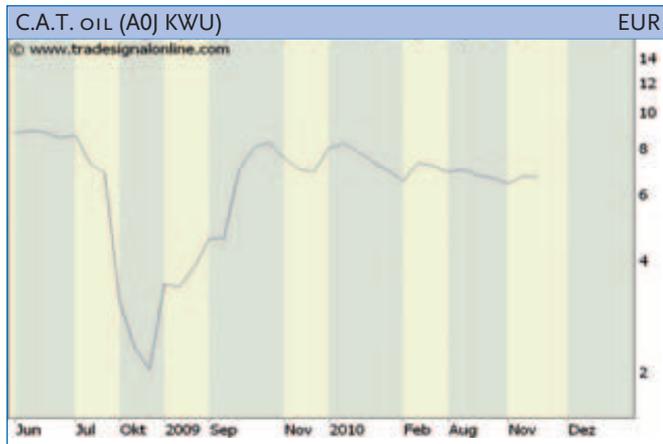
Vorweihnachtlich-gemütlich klang die 10. MKK am Glühweinstand aus.

satzrendite durch höhere Margen im Systemhausgeschäft, dem inzwischen ein deutlich höheres Gewicht als früher zukommt. So werden für 2011 ein Umsatz von über 210 Mio. EUR und ein EBITDA von über 10 Mio. EUR angestrebt. Sollten die Ziele erreicht werden, dürfte auch bereits für das Geschäftsjahr 2010 wieder mit einer Dividende von 10 Cent je Aktie zu rechnen sein. Kleine Randnotiz: Mensch und Maschine ist erster Gewinner des GBC Award für ausgezeichnete IR-Kommunikation, der am ersten Abend der Konferenz zu Beginn des traditionellen Investoren-Dinners verliehen wurde. Zweiter „Sieger“ war hier die [Gesco AG](#). Deren Vortrag war bis auf den letzten Platz gefüllt. Gewohnt souverän und eloquent konnte Vorstand Hans Gert Mayrose Alleinstellungsmerkmale und Aussichten seines Unternehmens erläutern.

Industriennahe Branchenvertreter überzeugen

So wie die Mensch und Maschine und Gesco ist auch die [Greiffenberger AG](#) ein börsennotiertes und zugleich inhabergeführtes Unternehmen. Der Titel der Präsentation von Vorstand Stefan Greiffenberger reflektiert die Unternehmensentwicklung sehr klar: „Mit großem Schwung aus der Krise.“ Auch Greiffenberger hat die Krise überwunden, bei deutlich verbessertem Auftragseingang wurde die Kurzarbeit inzwischen konzernweit beendet. Der positive Trend sollte sich auch 2011 fortsetzen, da insbesondere die Bereiche in der Umwelttechnologie und bei den energieeffizienten Antriebstechniken für deutliches Wachstum gut sein sollten. Nahe an der Industrie ist auch das Geschäftsmodell der weithin unbekanntenen [HPI](#) angesiedelt. Hoechst Procurement International ist ein Einkaufsunternehmen für die verarbeitende Industrie. Das Unternehmen plant,

sich künftig um größere Aufträge etwa aus der Automobilbranche zu bemühen. Vorstand Michael Negel betonte zudem, dass bei HPI auch der Vorstand noch Kunden betreut. Das gab der Präsentation einen bodenständigen Touch. Wachstum soll auch über gezielte Akquisitionen erfolgen.



Rohstoffwerte wecken Phantasie

Ein weiteres Highlight der MKK war die in Österreich ansässige **C.A.T. oil AG**. Das Unternehmen, das Ölfeld-Services zur Verlängerung der Lebensdauer von Öl- und Gasquellen anbietet, hat sich auf die Länder Russland und Kasachstan spezialisiert. Nachdem 2010 durch die Optimierung des Angebotsportfolios und Kostensenkungsprogramme die Gewinne und die Cash-Position gegenüber 2009 bereits deutlich angestiegen sind, werden laut CEO Manfred Kastner ab 2011 zusätzliche Geschäftsfelder erschlossen. Die hierfür vorgesehene Investitionssumme (Capex) von 150 Mio. EUR sollte mittelfristig zu einer Stärkung der Marktposition und Steigerung der Erträge führen. Überhaupt war das Thema Rohstoffe ein echter Publikumsrenner. So auch der Vortrag der **Deutsche Rohstoff AG**. Dr. Thomas Gutschlag erklärte, seine Gesellschaft sei fokussiert auf Gold, Öl, Gas und Hightech-Metalle und könne beispielsweise in Kürze die Goldproduktion aufnehmen. Im Bereich Öl verwies Gutschlag zum Erstaunen der Zuhörer darauf, dass Süd-Deutschland „under-explored“ sei und Gaz de France jüngst bei

Bohrungen rund 50 Mio. Barrel Öl im Rheingraben gefunden habe. „Sensationell“, meinte der Firmenlenker und hatte abschließend die Lacher auf seiner Seite, als er Bundeswirtschaftsminister Reiner Brüderle mit einem aktuellen Ausspruch zitierte: „Deutschland sollte eine Deutsche Rohstoff AG gründen.“ Manch einer sei seiner Zeit eben einfach voraus, bemerkte Gutschlag süffisant mit Blick auf seine eigene schon lange existierende Gesellschaft.

Weizen, Mais und Wein machen Appetit auf mehr

Proppenvoll waren auch die Präsentationen bei **KTG Agrar** und **Agrarius**. KTG sprach davon, pro Jahr 10% bei den bewirtschafteten Flächen wachsen zu wollen. Neben höheren Agrarpreisen 2011 werde der Biogasbereich die Cashflows weiter stabilisieren. Die Flächen werden vorwiegend in Ostdeutschland und Litauen bewirtschaftet, während Agrarius in Rumänien aktiv ist. Dort werden auf eigenen und gepachteten Flächen Weizen, Raps, Mais und Sonnenblumen angebaut. Rumänien bietet den Angaben von Vorstand Ottmar Lotz zufolge erstklassige Böden gepaart mit niedrigen Bodenpreisen. Daraus erwächst Phantasie für Geschäft und Aktie. Gleiches gilt für die Nummer 1 im deutschen Weingroßhandel, die **Hawesko AG**. Das Unternehmen profitiert von einem ganz speziellen Trend bei den Konsumausgaben: Seit Jahren lässt bei den Deutschen der Bierdurst nach, dafür wenden sie sich dem „guten Tropfen“ zu. Hawesko fokussiert sich auf das margenstarke Top-Segment und fasst nun auch in den Nachbarländern Fuß. Die ausgezeichnete Geschäftsentwicklung, die auch an der stetig steigenden Dividende abzulesen ist (1,35 EUR für 2009), sowie die angekündigte Aufnahme der Hawesko AG in den SDAX per 20. Dezember könnten für weiteren Auftrieb beim Aktienkurs sorgen.

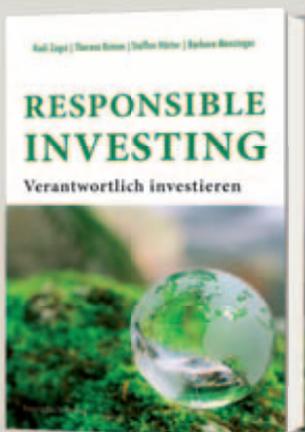
Fazit

Die MKK gewinnt jedes Jahr Stück für Stück an Renommee hinzu. Das liegt einerseits an der wachsenden Zahl der sich präsentierenden Unternehmen, andererseits am stetig größer werdenden Kreis an Zuhörern. Gleichzeitig gilt es, die gute Stimmung nicht zu überbewerten. Denn die nächste Delle kommt bestimmt. ■

Peter Biewald, Tobias Karow

Anzeige

Responsible Investing



Eine der erstaunlichsten Entwicklungen der Finanzmärkte ist die rapide Entfaltung sozialer, ökologischer und ethischer Investments zu einem breiten Trend bei Anlegern. Mittlerweile ist das Thema Responsible Investing bei institutionellen Investoren und

bei Privatanlegern in aller Munde. Dieses Buch widmet sich den finanziellen Fragestellungen in Bezug auf Responsible Investing und ist damit für alle Kapitalanleger interessant, die mit dem Gedanken spielen, ihr Anlageportfolio »nachhaltig« zu stärken.

Professor Dr. Rudi Zagst | Theresa Krimm
Dr. Steffen Hörter | Barbara Menzinger

Responsible Investing
Verantwortlich investieren

368 Seiten | 24,95 €
ISBN 978-3-89879-601-9



Wenn das „Revolverblatt“ nicht ankommt



? **Solar-Wahn**
In Ihrer Ausgabe 11/2010 hatten Sie eine ganze Reihe sinnvoller Artikel zu Ökologie und Ökonomie. Ich habe in meiner Nachbarschaft ein Wohn- und Geschäftshaus, welches mit ca. 40 m² Solarfläche auf dem Dach belegt ist. Seit sechs Wochen ist diese Solarfläche durchgängig mit Schnee bedeckt. Hier werden Todsünden nachhaltig subventioniert.

René Hagedorn

SI Es ist wie so oft, wenn sich Politiker und Bürokraten als Investoren versuchen – es geht schief. Gut gemeint ist nicht gut gemacht, und eine hübsche Idee ist keine gute Umsetzung.

? **Hochzinsanleihen**
Vielen Dank für den Beitrag „Emittenten zeigen sich geizig“. Während ich schon seit Jahren keine Staatsanleihen mehr anfasse, halte ich Unternehmensanleihen selbst in Zeiten der Krise manchmal für interessante Investments. Im wirklichen Hochzinsbereich gibt es aber teilweise spannendere Alternativen.

R. Siegmund

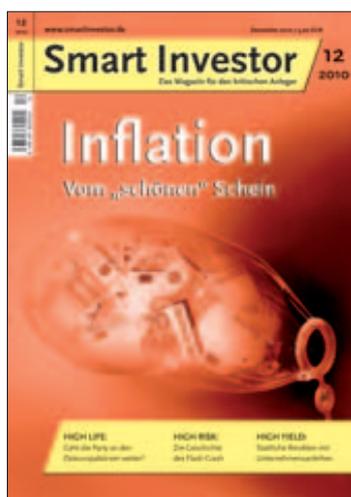
SI Natürlich konnten wir in dem genannten Beitrag nur eine kleine Auswahl an Unternehmensanleihen vorstellen. Wir wollten auch keine allzu riskanten Papiere beschreiben, selbst wenn dort natürlich einiges mehr an Rendite winkt.

? **Optimismus zu hoch?**
Grundsätzlich teile ich Ihre Einschätzung zum CuB. Bedenklich stimmt mich allerdings der aktuell recht hohe Optimismus unter den Banken. Entweder wir überraschen deutlich auf der Oberseite, oder wir erleben abermals einen Sägezahnmarkt bzw. einen Abschwung, bevor wir weiter nach oben laufen.

Stephan Gerwert

SI Tatsächlich halten wir die derzeitigen Kursprognosen für zu wenig optimistisch. In Anbetracht der guten Entwicklung des Jahres 2010 müssten die Vorhersagen deutlich aggressiver ausfallen, um ein sentimenttechnisches Verkaufssignal zu erhalten.

? **Revolverblatt**
Sie beliefern mich nun seit fünf Jahren mit Ihrer Zeitung. Leider divergieren Ihre und meine Lernkurve seit einiger Zeit deutlich. Ich sage schon immer spöttisch: Da ist wieder das



Smart Investor 12/2010

Revolverblatt. So geht das natürlich nicht. Wenn ich Sie nicht mehr ernst nehmen kann, muss ich auch kein Abonnent mehr sein.

Hartmut Bischoff

SI Wir bedauern, Sie als Leser zu verlieren, zumal wir uns von Ihnen missverstanden fühlen. In einer Welt dynamischer Umbrüche versuchen wir weder in Panik noch in Angststarre zu verfallen, sondern suchen beständig nach einem Mehrwert für unsere Leser. Der sieht oft anders aus als beim Mainstream, und wir schreiben das auch. Ginge es uns um billige Sensation, hätten wir in unserer letzten Ausgabe nicht getitelt „Inflation – vom ‚schönen‘ Schein“, sondern „Angriff der KILLERINFLATION! So retten Sie Ihr Geld!“, oder so in der Art.

? **Widerruf der Kündigung**
Ich widerrufe meine Kündigung, die ich bei Abschluss des Vertrages zum Ablauf des Monats 2/2011 ausgesprochen habe. Ihre Zeitschrift ist mit Abstand das Beste, was ich je an Börsenzeitschriften gelesen habe.

Monika Lauterbach

SI Wenn wir Leser mit unserer Leistung nach nun fast zehnmonatiger Prüfung dermaßen überzeugen können, freut uns das ganz besonders.

? **Zinsanstieg bei Staatsanleihen – Ende des CuB?**
Die Zinsen beginnen gerade zu steigen. Wie werten Sie das? Ist das schon ein Inflationsanzeichen, oder kann es auch eine Deflationswarnung sein (erhöhte Ausfallgefahr bei Schuldern lässt Gläubiger höhere Zinsen fordern)? Und wie ist der Zinsanstieg bei unsicheren Schuldern (PIIGS, USA, aber auch Deutschland) zu werten? Droht schon ein baldiges Ende des CuB?

Sarah Freund

SI Die Zinsen, etwa die deutsche Umlaufrendite, steigen zwar seit einigen Wochen, solange sie die obere Begrenzung des langjährigen Abwärtstrends aber nicht überschreiten, ist noch keine Gefahr im Verzug. Wir denken, dass der Zinsanstieg schon bald wieder gestoppt werden wird. Insofern gehen wir auch von einer Fortsetzung des CuB aus, zumindest während des Jahres 2011.

? **„Unser Meistgeklautes“**
Darf ich Sie bitten zu prüfen, weshalb mir das Heft 12/2010 noch nicht zugewandert ist? Bitte unbedingt um Lieferung. Danke!

Daniel Hausheer

SI Das machen wir gerne. Diesmal erreichten uns ungewöhnlich viele Zuschriften zu vermissten Heften. Vielleicht lag es an dem Titelthema „Inflation“, das auch Nicht-Abonnenten unter den Nägeln brennt. Zumindest ist Heft 12/2010 ein starker Anwärter auf den Titel „Unser Meistgeklautes“.

? **Pressefreiheit**
Mir ist von befreundeten Journalisten bekannt, dass in deren Redaktionen (durchaus bekannte Adressen) faktisch seit Jahren zensurähnlich gearbeitet wird, indem bei allem auch nur ansatzweise Brisanten zunächst überlegt wird, „ob man es dem Leser zumuten“ solle und könne. Schließlich habe man ja eine Fürsorgepflicht. Kurzum: Ihre Befürchtung im jüngsten Weekly Richtung Diskussion über Pressefreiheit teile ich, wobei das Ergebnis schon feststehen dürfte.

Christian A.

SI Wir können Ihnen da nur zustimmen. Durch einen Fall wie Wikileaks wird das Thema „Einschränkung der Pressefreiheit“ noch an Brisanz gewinnen. Dass viele Prozesse in dieser Richtung schon am Laufen sind, ist völlig richtig. Leider.

? **Keine Crashes im Goldstandard?**
Sie vertreten ja in der idealen „österreichischen Welt“ ein freies Marktgeld, das regelmäßig zu einem Goldstandard führen würde. Dies würde nach Ihrer Auffassung zu keinen Marktblasen à la „Boom and Bust“ führen, die Sie ja an Zentralbanken festmachen. Grundsätzlich teile ich Ihre Sympathie für den Goldstandard: Wie erklären Sie sich aber z.B. den heftigen Gründerkrach von 1873 in Deutschland? Dieser hätte doch nach Ihrer Theorie – zumindest in dieser Härte – eigentlich ausbleiben müssen.

Jan Fluschnik

SI Ein waschechter Austrian ist nicht so sehr für den Goldstandard, sondern für freies Marktgeld. Dass sich in einem solchen System aber Gold oder andere Edelmetalle als Geld irgendwie durchsetzen werden, ist anzunehmen. Ja, auch zu Zeiten, als Gold Geld war, gab es Blasen. Solange der Staat aber nicht in das Geldsystem eingriff, waren diese nicht von langer

Dauer. Erst durch das ständige Schaffen von Geld aus dem Nichts – wie es heute geschieht – kommt es zur fortgesetzten Blasenbildung in immer größerer Dimension. Wenn die jetzige Blase einmal platzt, bleibt – geldtechnisch gesprochen – vermutlich kein Stein auf dem anderen. Im kommenden Frühjahr werden wir übrigens eine Titelgeschichte zum Thema Geld bringen, und darin diese Frage und vieles mehr klären.

? **Geldtheoretischer Ignorant**
Für Ihre klaren Hinweise zu Herrn Hannich möchten wir Ihnen ausdrücklich danken. Herr Hannich kommentierte wiederholt den Geldschöpfungsprozess mit dieser ernst gemeinten Aussage: „Ich habe noch nie mehr Geld aus einer Bank herauskommen sehen, als vorher hinein ging!“ Das zeugt von großer Ignoranz in der Geldtheorie.

Peter O.

SI Danke für Ihre zustimmenden Worte. Damit bestätigen Sie den Eindruck, den wir inzwischen von Herrn Hannich gewonnen haben. Hannichs Sch(w)undgeld-Literatur erscheint uns mittlerweile auch ziemlich inflationär.

? **Brotpreis-Indikator**
Eines der Normprodukte wurde wohl still und leise teurer: Mehrkorn-Toastbrot (No Name) kostet jetzt 49 Cent nach 45 Cent. Es war zwar schon einmal deutlich teurer, steigt aber nun wieder an.

L. Hannover

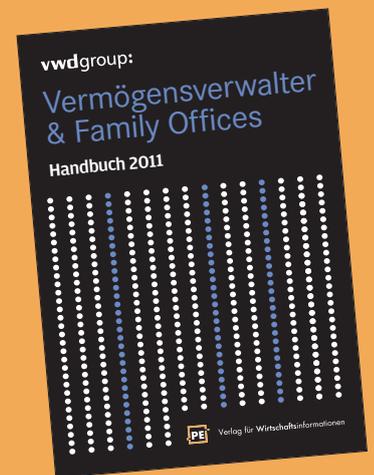
SI Eine interessante Beobachtung, aber Sie können sich vielleicht denken, was Ihnen ein amtlicher Statistiker erwidern würde: Die von Ihnen „gefühlte“ Teuerung bei Brot lässt sich selbstverständlich nicht auf die gesamten Lebenshaltungskosten hochrechnen, Computer wurden beispielsweise leistungsfähiger und damit theoretisch billiger. Wir wünschen dennoch einen guten Appetit! ■

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.

vwdgroup: Vermögensverwalter & Family Offices

Handbuch 2011

PE Verlag für Wirtschaftsinformationen, vwdgroup: Vermögensverwalter & Family Offices Handbuch 2011, Frühjahr 2011, Subskriptionspreis bis 28. Februar 2011: 79,- Euro (statt 99,- Euro)



Inside Private Wealth Management – Vermögensverwalter, Family Offices & Banken – Who's Who in Private Wealth Management

JA, **Vorbestellung**
ICH BESTELLE ZUM
SUBSKRIPTIONSPREIS

vwdgroup:
**Vermögensverwalter &
Family Offices**
Handbuch 2011
Subskriptionspreis bis 28.2.2011:
79,- Euro (statt 99,- Euro)

Name/Vorname

Postleitzahl/Ort

Straße/Nr.

Datum/Unterschrift

Bitte Coupon einsenden an:
PE Verlag für Wirtschaftsinformationen
Opernplatz 2, 60313 Frankfurt am Main
bestellung@pe-verlag.de

FAX-ORDER
069/8700 08-70

„Einigkeit und Recht und Doofheit“

Wenn es eine Auszeichnung zum „Unbuch des Jahres“ geben würde, könnte sich dieses Werk berechnete Hoffnungen auf Platz eins machen: „Einigkeit und Recht und Doofheit“ von Thomas Wiczorek. Das Buch erweckt eigentlich starke inhaltliche Hoffnungen, erst recht durch den Untertitel „Warum wir längst keine Dichter und Denker mehr sind“. Als Leser erwartet man eine intellektuelle, zeitkritisch fundierte Auseinandersetzung mit dem geistigen Status quo der Bundesrepublik: Woher kommen wir als Dichter- und Denkerkern? Wie ist der Weg zu unserem geistigen Abstieg verlaufen? Seit wann und warum ist dieser geschehen? Was lässt sich für die Zukunft diesbezüglich erwarten?

Keine, aber auch wirklich keine fundierte Antwort liefert dieses „Unbuch“ auf jene Fragen. Stattdessen wird dem Leser ein schneller Durchlauf durch sämtliche Stammtischparolen der Verelendungs- sowie Nivellierungsagenda geboten – dies leider noch dazu sehr selbstgefällig und von oben herab formuliert. Wiczorek ereifert sich über Gartenzwerge, Vereinsmeier, Duck-

mäuser, Denunzianten, das Verhalten der Deutschen im Urlaub etc. Kurzum: Alles ist schlecht zwischen Nordsee und Garmisch-Partenkirchen. Warum der Autor dieses Unbuch geschrieben hat, darüber zu rätseln ist das spannendste an jenem Werk: Ist er jung und braucht das Geld? Wie hat er seine Deutschfeindlichkeit bekommen? Fazit: Wiczorek erfüllt mit seinem Buch genau das, was er dem Standort Deutschland attestiert – die Absenz von Dichtern und Denkern. ■

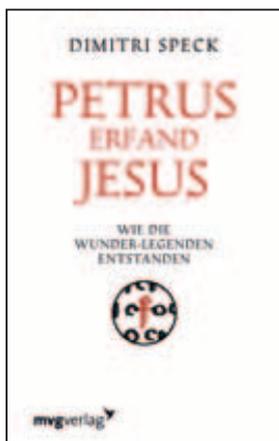
Theo Mieding



„Einigkeit und Recht und Doofheit – Warum wir längst keine Dichter und Denker mehr sind“ von Thomas Wiczorek, Verlag Knaur, 251 Seiten, 8,99 EUR

BUCHBESPRECHUNG II

„Petrus erfand Jesus“



Weihnachten steht vor der Tür, und viele Menschen freuen sich darauf, das Fest der Liebe im Kreis der Familie zu begehen. Auch wenn es immer mehr in den Hintergrund tritt: An Weihnachten feiert die christliche Welt die Geburt des Religionsstifters Jesus Christus. Was wir über den Menschen Jesus wissen, steht weitestgehend in den vier Evangelien des neuen Testaments. Aber stimmen denn die über Jesus getroffenen Aussagen der Bibel? Inwieweit wurden die historischen Ereignisse politischen

Interessen zuliebe verfälscht und wurden die Geschichten unter Umständen übertrieben und ausgeschmückt, um dem Wirken Jesu mehr Gewicht zu verleihen? Diesen Fragen geht Dimitri Speck nach und kommt dank akribischer Textarbeit, bei der er sich stark auf die nicht kanonisierten Texte wie beispielsweise das Thomas-Evangelium stützt, und mittels der von ihm entwickelten Methode der Umklammerungstechnik zu einer überraschenden Schlussfolgerung: Petrus, der vermeintliche Lieblingsjünger Jesus, hat die Mythen und Legenden über Jesus als

erster in die Welt gesetzt. Zum einen weil er dadurch einen größeren Missionserfolg erzielen konnte, zum anderen weil er so den Verlust des geliebten Lehrers, zu dem er sich nicht nur geistig hingezogen fühlte, durch die systematische Überhöhung besser verarbeiten konnte.

Ob Dimitri Speck mit seiner Analyse in Schwarze getroffen hat, ist letztlich schwer zu beurteilen. Aber zumindest eröffnet sein Buch eine neue, andere Perspektive auf das neue Testament. Dadurch erscheinen viele der Metaphern und Geschichten in einem neuen Licht und vor allem werden sie plötzlich verständlich und plausibel. Damit ist doch schon viel erreicht. Ob dadurch 2.000 Jahre Christentum nivelliert werden oder sich die Glaubensgemeinschaft nun neu orientieren wird, ist wohl eher nicht zu erwarten. Denn Religion ist eben nun einmal in erster Linie Glaubenssache. ■

Fabian Grummes

„Petrus erfand Jesus – Wie die Wunder-Legenden entstanden“ von Dimitri Speck; mvg Verlag; 200 Seiten; 14,90 EUR

Fünfseitige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschafts- und Finanzbücher finden Sie bei www.getabstract.com.

„Sinn und Unsinn der Börse“

Credit Default Swaps, Collateralized Debt Obligations, Forward Rate Agreements – alles alte Hüte! Dem „Sinn und Unsinn der Börse“ haben zwei Buchautoren bereits vor knapp 80 Jahren nachgespürt. Im Frühjahr 1933, drei Jahre nach dem großen Crash von 1929, beschrieben der Finanzmarktkenner Richard Lewinsohn und der Währungsexperte Franz Pick auf amüsante Weise und ohne akademischen Ballast das Geschehen auf dem internationalen Parkett. Die Börse, so die Autoren, sei nichts anderes als „ein Markt für Illusionen, die Geld bringen sollen“ – also ein Glücksspiel. Die Anleger treibe kein wirtschaftlicher Bedarf auf die Handelsplätze, sondern ihr Spieltrieb. „Im Grunde handelt man weder Fabrikanteile noch Weizenladungen, man spielt auf eine Preisdifferenz, die irgendein Wert zu zwei verschiedenen Zeitpunkten aufweist.“ Und bei diesem Spiel wird ordentlich gezoct: Das Buch entlarvt die Mechanismen der Börse als riskante Spekulation im großen Stil und beschreibt die Anleger als Spielsüchtige, die auch nach den größten Verlusten immer wieder an die Handelsplätze zurückkehren.

Dem Leser werden alle Typen von Zockern vorgeführt, vom braven Bürger, der seine Verluste zu Hause gegenüber seiner Ehefrau rechtfertigen muss, über den Broker, der seinen Groß-

kunden hinterherwettet, bis zu den großen Spielern, die ganze Unternehmensbeteiligungen verschachern. Sie alle drehen am großen Rad mit, bis der nächste Crash sie bloßstellt. So bietet das Buch einen auch für Laien verständlichen und durchaus spannenden Einblick in die Funktionsweise der Finanzmärkte. Aus heutiger Sicht offenbart die Lektüre vor allem eins: Der Mensch hat sich seit der Etablierung der ersten Börsen nicht geändert – deshalb ist auch das Spiel heute noch das gleiche wie vor Jahrzehnten. Auf die Baisse folgt die Hausse, auch nach einem Zusammenbruch wird irgendwann wieder gezoct. Zwei Jahre nach Lehman und mitten in der Euro-Krise vermag das Buch daher eine gewisse Gelassenheit zu vermitteln. ■

Susanne Harrer

„Sinn und Unsinn der Börse“ von Richard Lewinsohn und Franz Pick, Mediaforum Verlag 2009, Reprint der Originalausgabe von 1933, 301 Seiten, 19,90 EUR



Anzeige



Chartjunkie

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

Meine Charts, meine Analyse, Tradesignal Online!





www.tradesignalonline.com

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
zG BIO-Energietechnik AG	AoH L8N	67
Agrarius AG	AoS LN9	68, 75
Arques Industries AG	515 600	60, 71
Aurelius AG	AoJ K2A	70
Baader Bank AG	508 810	70
Banpu PCL	882 131	70
BayWa AG	519 406	64
C.A.T. oil AG	AoJ KWU	75
CR Capital Real Estate AG	AoW MQ5	69
DEAG AG	AoZ 23G	15
Delticom AG	514 680	16
Deutsche Rohstoff AG	AoX YG7	75
EquityStory AG	549 416	70
FrancoTyp-Postalia Holding AG	FPH 900	66
Gesco AG	587 590	74
Greiffenberger AG	589 730	74
Grifols S.A.	AoB 6Z3	70
HAWESKO Holding AG	604 270	75
HPI AG	AoJ CY3	74
Impera Total Return AG	575 130	69
Impreglon SE	AoB LCV	74
Indus Holding AG	620 010	16
Init AG	575 980	70
Invision Software AG	585 969	15
Kapsch TrafficCom AG	AoM UZU	67
KTG Agrar AG	AoD N1J	75

M.A.X. Automation AG	658 090	69
MBB Industries AG	AoE TBQ	15
Mensch und Maschine Software SE	658 080	74
Nintendo Ltd.	864 009	70
Orad Hi-Tec Systems Ltd.	928 634	71
Palfinger AG	919 964	70
Ropal Europe AG	AoS MMA	62
Sino-Forest Corp.	899 033	70
SMT Scharf AG	575 198	15
Solarworld AG	510 840	70
Stratec Biomedical AG	728 900	70
Strateco Resources Inc.	AoC AKR	71
Süss Microtec AG	722 670	16
Teleplan International N.V.	916 980	68
Thai Airways International PCL	675 525	67
United Internet AG	508 903	70
Zooplus AG	511 170	14



Themenvorschau

bis Smart Investor 5/2011

Krise: Als nächstes die US-Kommunalanleihen?

China: Das Land der Mitte ersäuft in Geld

Afrika: ein Rückblick auf die Heft-Beilage im Sommer 2010

Bau-Branche: Der CuB-Profitteur schlechthin

Südamerika: Ein Kontinent hebt ab

Healthcare: Ein Wachstumsmarkt par Excellence

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Orwells 1984: Fiktion oder bald schon Realität?

Demografie: Ein wichtiger Einflussfaktor für Börsen

Geld: Was ist das? Wo kommt es her und wo geht es hin?

Wasser: Der wohl wichtigste Rohstoff überhaupt

Berater: Wer ist auf Linie mit Smart Investor?

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

9. Jahrgang 2011, Nr. 1 (Januar)

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), Fabian Grummes,
Tobias Karow

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Kristof Berking, Peter Biewald,
Susanne Harrer, Michael Heimrich, Maximilian
Huber, Magdalena Lammell, Ralph Malisch, Theo
Mieding, Stefan Preuß, Axel Schuster (AS), Dimitri
Speck, Theophil R. Staeler, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Michael Brückner, Christophe Donay, Florian
Grummes, Alexander Hirsekorn, Susanne Hasler,
Thomas Lancereau, Uwe Lang

Interviewpartner:

Andreas Helber, Michael Mross, Stefan Muser,
Dr. Dietmar Schieber, Winfried Walter

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Tobias Karow (Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Titelbild, Cartoons)

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom
1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Johanna Wagner,
Katja Sauerbrey; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-50, Fax: -38

Erscheinungstermine 2011:

18.12.10 (1/11), 29.1. (2/11), 26.2. (3/11), 18.3. (4/11), 23.4.
(5/11), 28.5. (6/11), 25.6. (7/11), 30.7. (8/11), 27.8. (9/11), 24.9.
(10/11), 29.10. (11/11), 26.11. (12/11), 17.12. (1/12)

Redaktionsschluss:

10. Dezember 2010

Preise:

Einzelpreis 5,- EUR, Jahresabo: 48 EUR in Deutschland,
60 EUR im europäischen Ausland, 80 EUR im Rest der
Welt (Zustellung im Ausland jeweils per Luftpost). Alle
Preise incl. 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 über-
nommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Bei-
trägen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nicht-
abdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen
Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2010 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 photomechani-
schem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfäl-
tigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfäl-
tigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die
an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind,
haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte of-
fen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen
und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich ver-
pflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage
nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktio-
nen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glatt-
stellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnah-
mefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums
von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwick-
lungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamt-
markt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Ana-
lyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall,
dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Inves-
tor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie
Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies
im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich ge-
macht. Auszuweisende Interessenkonflikte können nur
bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder An-
leihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten
wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Apocalypse now

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Wikileaks-Gründer Julian Assange dürfte sich derzeit wie Colonel Kurtz in Coppolas „Apocalypse now“ fühlen. Er hat sich im Informations-Dschungel sein eigenes Reich geschaffen. Ohne Legitimation, ohne Kontrollinstanz. Die üblichen Verdächtigen fordern den Kopf des Enthüllungs-Spezialisten. Und ob das in jedem Fall nur bildlich gemeint ist oder ein Captain Willard schon unterwegs ist, eine Rechnung von Krämern zu kassieren, steht dahin. Der Australier und ein kleiner Trupp Helfer haben der Weltmacht USA die Hosen heruntergezogen, und die ist not amused. In erster Linie wahrscheinlich, weil keine Big Balls zum Vorschein kamen, sondern ganz überwiegend belanglose Exemplare von Sekundärliteratur, die zwar unterhaltsam, aber aufgrund dürftiger Quellenlage jedem Volontär der „Bunte“ um die Ohren gehauen worden wären.

Hund beißt Mann: keine Meldung. Mann beißt Hund: Aufmacher. Diese Logik lernt in Deutschland jeder Volontär. Aus diesem Winkel der Inhaltsanalyse gesehen verwundert die Aufregung um die Veröffentlichung der Botschaftsdepeschen. Hatte jemand vermutet, dass die Botschafter Guido Westerwelle als versierten und seriösen Außenpolitiker empfinden und die Kanzlerin als mitreißende Visionärin? Andersorts sieht es ähnlich aus: Silvio Berlusconi prinzipientreuer Moralist oder Vladimir Putin doch lupenreiner Demokrat – das wäre einen Aufmacher wert gewesen.



Aber so? Man kann über Assange, Stichwort arroganter Selbstdarsteller, oder die unreflektierte Veröffentlichung von Dokumenten, Stichwort Nachrichtenwert und Verantwortung, durchaus geteilter Meinung sein. Der Wert der Veröffentlichung scheint weniger darin zu liegen, dass man direkt etwas über die Mächtigen und deren Machenschaften erfährt, als vielmehr durch die Art und Weise, wie die Mächtigen mit den Veröffentlichungen umgehen. Die australische und französische Regierung ergehen sich hechelnd in Ergebnis-Aktivitäten, und die US-Regierung versucht Wikileaks aus dem Internet zu kicken. Worin hier der Unterschied zum Vorgehen chinesischer Machthaber, wenn es denn einen gibt, liegt, werden philosophische und politikwissenschaftliche Seminare in der Zukunft heiß diskutieren.



Man befinde sich im Informationskrieg, ließ Assange twittern. Zu so einem Krieg gehören Kollateralschäden, und da sind in erster Linie Amazon und eBay zu nennen. Beide stellten auf Druck von US-Politikern ihre Geschäftsbeziehung zu Wikileaks ebenso fristlos wie unterwürfigst ein, und die Begründungen hätten peinlicher nicht sein können: Verstoß gegen die Geschäftsbestimmungen. Das ist den Internet-Schwergewichten aber früh aufgefallen: Als ob Wikileaks die Verwertungsrechte an jenem Video, das die wahllose Tötung von Zivilisten im Irak aus einem Apache-Hubschrauber zeigt, besessen hätte.

Interessant wird es, wenn Wikileaks im Januar tatsächlich umfangreiche Dokumente einer US-Großbank ins Netz stellt. Das dürfte sich dann schon auf den Aktienkurs auswirken – bei Amazon und eBay den Boykottaufrufen zum Trotz eher weniger. Schon komisch: Da warnen Datenschützer seit Jahren vor den Gefahren des Internets, und dann tappen Staaten und Großunternehmen voll in die Falle. Was bleibt dem geneigten Investor als Lehre? 1. Es kann jederzeit jedes Unternehmen, jede Organisation treffen, denn unzufriedene Mitarbeiter gibt es immer und überall. 2. Unternehmen, die wirklich sicheres Document Management und sichere Archivlösungen anbieten können, stehen vor rosiger Zukunft. Bei Colonel Kurtz läuft in der finalen Szene zwar „The End“ von den Doors – doch die Wikileaks-Sache steht vermutlich erst am Anfang. ■