

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

10  
2012



Mit Sonderteil  
„Euro – quo vadis?“



## Kapitalschutzreport 2012

### Alle Assetklassen auf dem Prüfstand

**SEZESSION:**  
Warum das Thema gerade aktuell ist

**EDELMETALLAKTIEN:**  
Wer vom Goldpreisanstieg am meisten profitiert

**SCHWEIZ:**  
Was uns der südliche Nachbar voraus hat



MANCHE INVESTOREN  
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,  
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

[www.vmgruppe.de](http://www.vmgruppe.de)

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

# Es ist vollbracht!

Mit der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 12. September wurde die Bahn für den „Euro-Rettungsmechanismus“ ESM freigemacht. Mehr als 80% unserer Volksvertreter stimmten bereits im Juni diesem Monster-Institut zu. Aber das gemeine Volk – soweit es die Entwicklung überhaupt verfolgt – ahnt Übles. Unserer Ansicht nach zu Recht. Auch wenn die Verfassungsrichter ihr Pro-ESM-Urteil an Bedingungen geknüpft haben, so kann es aus unserer Sicht doch als die juristische Legitimation zur Plünderung des deutschen Volksvermögens gesehen werden.

Dass der Abbau von Grenzen und der Trend zu immer größeren Staatsgebilden nicht die einzige denkbare Richtung ist, das wollten wir mit dem Artikel über „Sezession“ auf S. 21 andeuten – ein Thema, welches übrigens immer mehr an Aktualität gewinnt.

Warum es überhaupt zur Einheitswährung kam, was die handwerklichen Fehler dabei waren und was mit dem Euro noch geschehen könnte, das haben wir im Spezial „Euro – quo vadis“ versucht aufzuarbeiten. Wie auch schon in unserer großen Sonderausgabe „Gutes Geld“ vor einem Jahr geschah dies wieder unter der bewährten Federführung von Kristof Berking – von S. 46 bis 88.

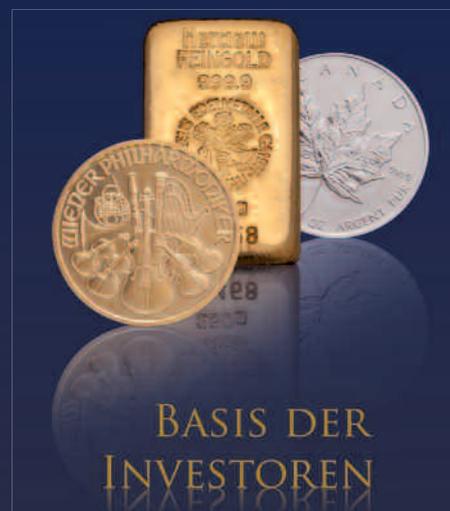
Da mit dem ESM das Korsett für Europa und natürlich auch für Deutschland nun massiv festgezurrert wurde, sollte sich der Kapitalanleger damit auseinandersetzen, was dies für ihn selbst und sein Umfeld zu bedeuten hat. In unserem Kapitalchutzreport ab S. 6 haben wir die verschiedenen Anlageklassen dahingehend abgeklopft, inwiefern sie für eine Anlage in den kommenden Jahren geeignet sein könnten. Dabei sind auch jüngere Entwicklungen mit in die Überlegungen eingegangen. Ein Beispiel:



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

So sehr sich die EU-Elite im ESM-Vertrag festschreiben ließ, dass sie sich jeglicher Kontrolle ihrer Handlungen entziehen kann und im Falle von Verdachtsmomenten sogar vollkommene Immunität genießt, so sehr will sie den EU-Bürger an die Kandare nehmen. Dies wird beispielsweise gerade in Italien deutlich. Dort kann man seit Juli nur noch maximal 1.000 EUR in bar bezahlen, darüber geht's nur noch elektronisch oder mit Kreditkarte. Und ab 2013 ist gar eine Herabsetzung des Maximalbetrages auf 50 (!) EUR geplant. Offiziell dient diese Maßnahme natürlich der Eindämmung der Schattenwirtschaft bzw. der Kapitalflucht. Tatsächlich wird damit aber der gläserne Bürger geschaffen – und die Gefahr eines Bankruns ist auch gebannt. Aber der anonyme Edelmetallerwerb ist dann auch passé! Das italienische Beispiel dürfte in nicht allzu ferner Zukunft wohl auch bei uns Schule machen.

Dieses und andere Themen werden auf der IfAAM Financial Repression Tour behandelt, welche am 5.10. in Wien und am 19.10. in Kassel stattfinden wird. Mehr dazu in der Anzeige auf S. 65. Es würde mich freuen, Sie dort zu sehen.



Leipzig • Wien • Salzburg

Erstklassiges Sortiment  
renommierter Anlagemünzen

Feingoldbarren ausschließlich  
von zertifizierten Herstellern

[www.philoro.de](http://www.philoro.de)

04109 Leipzig • Tel.: +49/341/231 018 20

**Märkte/Titelstory**

- 6** Kapitalschutzreport 2012 – Die Würfel sind (zumindest vorerst) gefallen
- 14** Wo kaufen – wie lagern?  
Kapitalschutz mit Edelmetallen
- 18** „Schützender Regenschirm“: Interview mit Gerhard Müller, Partner des IfAAM
- 20** „Einen Teil des Vermögens aus diesem System entfernen“: Interview mit Claudio Grass, Global Gold

**Hintergrund**

- 21** **Österreichische Schule:**  
Sezession
- 26** **Berater – Inside:**  
Vom Erhalt der Werte
- 26** **Berater – Kontakte:**  
„Who is Who“ ausgewählter Berater
- 27** **Lebensart & Kapital – International:**  
Schweiz
- 30** **Geopolitik:**  
Das Gold der Deutschen; Gastbeitrag von Bruno Bandulet, G&M
- 32** **Prinzipien des Marktes:**  
Der sechste Sinn des Marktes
- 34** **Nachhaltiges Investieren:**  
Der Charme der eigenen Scholle

**Instrumente**

- 36** **Derivate:**  
Edelmetall-Derivate
- 37** **Fonds – Inside:**  
Über Kapitalerhalt und bleibende Werte
- 42** **Fonds – Kolumne:**  
Gold bleibt alternativlos; Gastbeitrag von Martin Siegel, Stabilitas-Fonds
- 43** **Fonds – Analyse:**  
Premium Pearls One; Gastbeitrag von Josef Tafertshofer, Fonds Laden
- 44** **Fonds – Interview:**  
„Die Enteignung erfolgt in homöopathischen Dosen“; Guido Barthels, Ethna Funds
- 45** **Fonds – News, Facts & Figures:**  
Risk on

**40 Seiten Sonderteil  
„Euro – quo vadis?“  
ab Seite 46**



**Kapitalschutzreport 2012**

Der Weg ist klar: die europäische Schuldenkrise wird mit Gelddrucken durch die Notenpresse und damit über Inflation „gelöst“. Für den Schutz des Vermögens gibt es keinen Königsweg, aber mehrere Möglichkeiten, der drohenden Gefahr ein Schnippchen zu schlagen. Mit dem Kapitalschutzreport 2012 erfahren Sie, welche Vor- und Nachteile unterschiedliche Anlageklassen in diesem Szenario bieten. Dabei liegt der Fokus auf Edelmetallen, Haus- und Grundbesitz sowie substanzhaltigen preiswerten Aktien. Weitere Informationen gibt es ab S. 14.

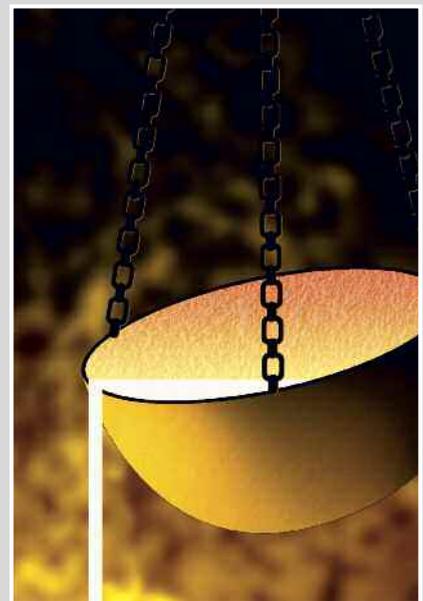


Foto: Fotolia / WestPic

**21 Österreichische Schule**

**Sezession**

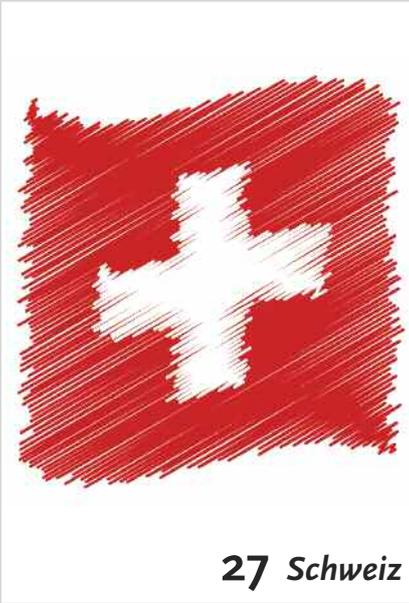
Das Thema Sezession scheint in unserer Zeit keine Rolle mehr zu spielen. Doch unter der Oberfläche der betriebenen Verschweißung der Euro-Staaten zu einem „Groß-Europa“ entwickeln sich starke Strömungen gegen den Brüsseler Zentralismus hin zu mehr Eigenständigkeit und Selbstbestimmung.



**102 Branche im Blickpunkt**

**Edelmetallaktien**

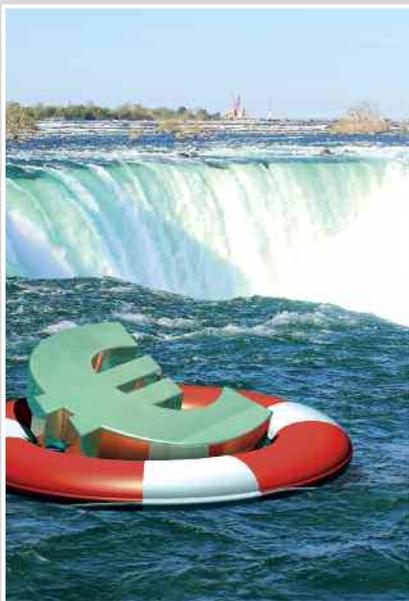
Nachdem Investoren in den letzten Monaten eher einen Bogen um Edelmetallaktien gemacht haben, scheint der Sektor, nicht zuletzt dank ESM und EZB-Aktivitäten, aus seinem Dornröschenschlaf zu erwachen. Ab S. 102 stellen wir einige ausgewählte Minenfirmen vor und nehmen diese genauer unter die Lupe.



## 27 Schweiz

### Mehr als nur eine Steueroase

Das eidgenössische Nachbarland ist das beliebteste Auswanderungsziel für deutsche Bundesbürger. Dies dürfte nicht zuletzt an den geringen Steuern, der niedrigen Arbeitslosenquote und der hohen Wettbewerbsfähigkeit liegen. Weitere interessante Aspekte stellen wir Ihnen auf Seite 27 vor.



## 46–89 Euro – quo vadis?

### 40 Sonderseiten zur Euro-Frage

Löst sich die Euro-Krise durch Zeitgewinn per Rettungsmilliarden, oder handelt es sich um eine strukturelle Dauerkrise? Spätestens 2013 ist das Euro-Experiment ohne Grundgesetzänderung und Volksabstimmung nicht mehr zu retten. Frühe Warner der Misere zeigen die Ursachen auf und weisen Auswege, ab S. 46.

### Research – Märkte

- 90** **Das große Bild:**  
Geld für Alle
- 92** **James Turk-Kolumne:**  
Das andere „QE“
- 96** **sentix Sentiment:**  
Die Erwartungen drehen  
spürbar nach oben
- 98** **Charttechnik:**  
Das ganze Elend des Papiers
- 99** **Relative Stärke:**  
O'zapft is! Freibier für alle?!
- 100** **Commitment of Traders (CoT):**  
Märkte im „QE-Fieber“
- 101** **Intermarketanalyse:**  
Unsicherheit vorbei –  
Haussestimmung!

### Research – Aktien

- 102** **Branche im Blickpunkt:**  
Edelmetallsektor
- 105** **Buy or Good Bye:**  
Copper Companies und  
Tomorrow Focus
- 106** **MoneyTalk:**  
„Silberpreis ist für uns keine Gefahr,  
sondern eine Chance“;  
Keith Neumeyer, First Majestic Silver
- 108** **Anleihen:**  
Fremdwährungsanleihen  
ganz ohne Ausfallrisiko
- 110** **Musterdepot:**  
Einstieg in voller Fahrt
- 112** **Nachrichten aus den Unternehmen:**  
Die Sorgen nehmen zu
- 114** **Nachrichten aus den  
Beteiligungsgesellschaften**
- 114** **Nachrichten aus den  
Immobilien-gesellschaften**

### Potpourri

- 116** **Interview mit einem Investor:**  
John Hathaway, Tocqueville
- 118** **Leserbriefe:**  
Apple mit Birnen und Jörges bei Jauch
- 120** **Buchbesprechung:**  
„Der größte Raubzug der Geschichte“
- 122** **Zu guter Letzt:**  
Rette sich, wer kann!

- 121** **Unternehmensindex/Impressum und  
Vorschau bis Smart Investor 4/2013**

# SICHERHEIT FÜR UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,  
SICHERSTE  
DEUTSCHE TRESORE.



## Kapitalschutzreport 2012

*Die Würfel sind (zumindest vorerst) gefallen. Weltweit wird eine inflationäre „Lösung“ der westlichen Überschuldungskrise angestrebt*

*„Ich habe satt das ewige Wie und Wenn;  
Es fehlt an Geld, nun gut,  
so schaff' es denn.“*

*Kaiser an Mephisto in „Faust –  
Der Tragödie zweiter Teil“  
von Johann Wolfgang von Goethe*



Schon Goethes Kaiser in Faust II (1825–31) will seine Finanzkrise durch Gelddrucken lösen.

Bereits in dem zwischen 1825 und 1831 von Johann Wolfgang von Goethe erstellten Werk „Faust – Der Tragödie zweiter Teil“ beauftragt der Kaiser den Mephisto, seine Finanzkrise durch Gelddrucken zu lösen: „Ich habe satt das ewige Wie und Wenn; Es fehlt an Geld, nun gut, so schaff' es denn.“ Mit dem Anwerfen

der Notenpresse beschreiten also weder Federal-Reserve-Präsident Ben Bernanke noch EZB-Chef Mario Draghi neue Wege. Ganz im Gegenteil. Bisher hat seit Menschengedenken noch jede Regierung, sobald sie ihre Schuldenlast als zu drückend empfand, wenn möglich Zuflucht in der Geldfälschung gesucht. Die politisch aktuell korrekte, weil irgendwie positiv klingende Bezeichnung lautet „Quantitative Erleichterung“ (Quantitative Easing, kurz QE). Erleichtert werden vor allem Regierungen – von der (realen) Last ihrer Verpflichtungen – sowie Sparer von der Kaufkraft ihres Sparvermögens. Zum Thema „QE“ sei auch die Kolumne von James Turk auf S. 92 empfohlen.

Das Ziel des diesjährigen Kapitalschutzreportes ist es, die Auswirkungen der jüngsten Richtungsentscheidungen auf verschiedene Vermögensklassen zu beleuchten und dem Investor Ideen für die ganz persönliche „Euro-Rettung“ anzubieten. Da das Thema natur-

gemäß recht umfangreich ist, haben wir darauf verzichtet, alle bereits früher beleuchteten Details hier nochmals zu bringen. Für neuere Leser bietet es sich daher an, die Kapitalmarktreports der letzten beiden Jahre zu studieren, welche in ihrer Aussagekraft in weiten Teilen immer noch aktuell sind. Sie finden sich jeweils in den Oktoberausgaben der letzten beiden Jahre. Abonnenten, die die damaligen Hefte nicht archiviert haben, können die PDFs in unserem passwortgeschützten Online-Archiv herunterladen.

### Wie enden eigentlich Verschuldungskrisen?

Haben wir das Schlimmste bereits hinter oder noch vor uns? Um diese naturgemäß wichtige Frage beantworten zu können, sollten sich Anleger immer wieder vor Augen führen, was die laufende Krise verursacht hat und was passieren muss, damit sie überwunden werden kann. Wer eine erstklassige, auf umfangreichen, historischen Fakten basierende Analyse sucht, findet sie im Buch „Dieses Mal ist alles anders“ (Originaltitel: „This time is different“) von Carmen M. Reinhard und Kenneth S. Rogoff (s. Buchcover). Für diesen Artikel soll die folgende etwas vereinfachte Aussage reichen:

*Das Ende der Krise darf realistischerweise erst dann erwartet werden, wenn das Ausmaß der Schulden wieder in einem erträglichen Verhältnis zur wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Schuldner steht.*

Ganz nüchtern betrachtet kennt die Geschichte im Wesentlichen nur drei Wege aus der Überschuldung: Wirtschaftswachstum, Inflation und Zahlungsausfälle (Bankrott/Verweigerung/Forderungsverzichte). Oftmals werden verschiedene Lösungsansätze auch kombiniert. So zum Beispiel in Island: Ganz im Gegensatz zu ihren „irischen Nachbarn“ weigerten sich beispielsweise die Isländer in zwei Volksabstimmungen mit großer Mehrheit, für die gigantischen Auslandsverbindlichkeiten ihrer Pleitebanken einzustehen. Zusätzlich wertete Islands Krone zwischen 2007 und 2009 gegenüber dem Euro zeitweise um fast 60% von 1,2 auf 0,5 Cent ab (Kurs am 13.09.2012: 0,63 Cent).



Die Oktober-Ausgabe des Smart Investor der letzten beiden Jahre.



Unter dem ironischen Buchtitel „Dieses Mal ist alles anders“ gehen Carmen M. Reinhard und Kenneth S. Rogoff anhand von acht Jahrhunderten Geschichte in über 60 Ländern den Ursachen und Auswirkungen von Finanzkrisen akribisch auf den Grund. Dieses überaus lesenswerte Werk ist im FinanzBuch Verlag (ISBN: 978-3-89879-564-7) für 34,90 EUR erhältlich.

### Inflation & Umverteilung

Allerdings ist dieser „isländische Weg“ die Ausnahme. In nahezu den meisten Fällen wählen Staaten den inflationären Weg, um ihre Verschuldung im Rahmen zu halten.

Allerdings hat Inflation einen dramatischen Nebeneffekt: Es kommt nämlich zu einer ständigen Vermögensumverteilung von unten nach oben, die Schere zwischen Arm und Reich geht immer mehr auf. Genau dieser Effekt wurde gerade eben wieder durch den alle vier Jahre veröffentlichten Armuts- und Reichtumsbericht der Bundesregierung belegt. Demnach gehören inzwischen dem reichsten Zehntel der Deutschen 53% des gesamten Vermögens – Tendenz steigend.

&gt;&gt;

Anzeige

# Mit den richtigen Investments kommen Sie überall durch.

Jetzt in Technologiemetalle und Seltene Erden einsteigen.



In Zeiten wie diesen raten Finanzexperten zu einem gut diversifizierten Portfolio. Mit einem physischen Investment in Technologiemetalle und Seltene Erden sind Sie für die Zukunft perfekt aufgestellt. Viele Anwendungsgebiete, wachsender Bedarf und Verknappung sprechen dafür. Genau wie unser Know-how und das Sicherheitskonzept unseres Partners METLOCK.

Feuer und Flamme für Technologiemetalle und Seltene Erden?

Rufen Sie uns an: 0 69 50 50 250-0  
tradium.com, metlock.com

**METLOCK**  
ULTRASAFE

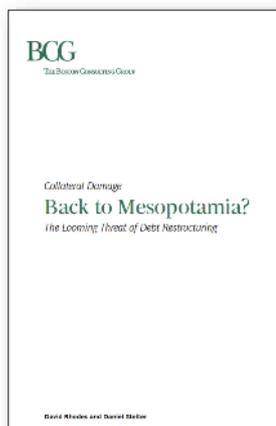
**TRADIUM**  
The key element in your business



Smart Investor 8/2012

Zur Überwindung dieser Vermögenskluft bzw. der Überschuldungskrise in Amerika und Europa sprechen sich David Rhodes und Daniel Stelter, beide Berater bei Boston Consulting Group (BCG) in Berlin, für umfangreiche Schuldenschnitte bzw. – alternativ oder als Mix – für hohe (einmalige) Vermögensbesteuerung aus. Dies präsentieren sie in ihrer 15seitigen Studie „Back to Mesopotamia“, auf welche in Kürze in Smart Investor Heft 8/2012 auf S. 18 eingegangen wurde. Um

das Ausmaß der Staatsverschuldung auf ein erträgliches Maß zu reduzieren, empfehlen die beiden Autoren eine einmalige Vermögensabgabe von 11% für die Deutschen, bei Gleichbelastung aller Europäer ergäbe sich ein Abgabesatz von rund 30%. Um auch die immensen, finanziellen Herausforderungen des demografischen Wandels zu adressieren, empfehlen die Autoren zeitgleich das Renteneintrittsalter deutlich zu erhöhen und Rentenzahlungen stärker zu besteuern. Als Beleg dafür, dass es sich hier nicht um pure Hirngespinnste handelt, mag folgende Tatsache dienen: Nur zwei Monate nach Erscheinen dieser Studie wechselte der Berliner BCG-Chef Levin Holle ins Bundesfinanzministerium. Wer will, mag da an Zufall glauben.

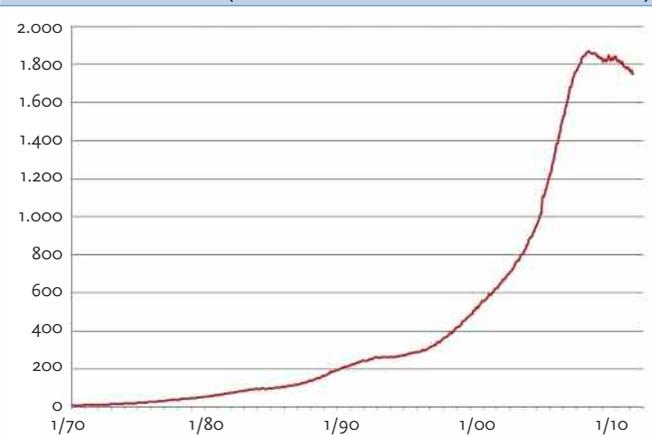


Zur Überwindung der Überschuldungskrise sprechen sich David Rhodes und Daniel Stelter, Berater bei Boston Consulting Group (BCG) in Berlin, in ihrer Studie „Back to Mesopotamia“ für eine hohe Vermögensbesteuerung aus.

**Schuldtitel meiden**

Die wichtigste Lektion für Privatanleger lautet: Letztlich werden Überschuldungskrisen am häufigsten durch eine infla-

ABB. 1: SPANIEN – AUSSTEHENDE KREDITVOLUMEN AN DEN SPANISCHEN PRIVATSEKTOR (UNTERNEHMEN UND PRIVATE HAUSHALTE)



In Sachen Schuldenabbau sind die Spanier erst ganz am Anfang. Während der Wert ihrer Sicherheiten (Immobilien) mit hohem Tempo fällt, schrumpft das ausstehende, private Kreditvolumen (Graphik von 1970 bis 2012) nur schleppend. Eine schnell wirkende Währungsabwertung wie in Island zwischen 2007 und 2009 bleibt den leidgeprüften Spaniern dank Euro-Mitgliedschaft verwehrt. Quelle: www.versicherung.de

ABB. 2: UNZE GOLD IN MASS WIESNBIER (MÜNCHNER OKT.FEST)



Statt den Preis von Gold in schwindsüchtigen D-Mark, Euro oder Dollar anzugeben, zeigt diese Graphik den Gegenwert einer Unze von 1950 bis 2012 in „wertstabilen“ Mass Bier auf dem Münchner Oktoberfest. Interessanterweise startete die Goldhaube sowohl in den siebziger Jahren als auch um die Jahrtausendwende jeweils bei 48 Mass Bier. Spottbillig ist Gold nach der Verdreifachung seit 1999 auch in Wiesnbier nicht mehr. Bis zum 1980er-Spekulationshoch bei 227 Mass Bier (1 Maß damals bei 4,90 DM bzw. 2,50 EUR, Gold bei 1.110 DM bzw. 568 EUR) gäbe es allerdings auch noch etwas Raum für reale Kursgewinne (50–60%). Quelle: www.haasewert.de

tionäre (und anschließend deflationäre) Entwertung von Schuldtiteln beendet. Entsprechende Vorschläge liegen auch derzeit längst griffbereit in der politischen Schublade, wie die BCG-Studie beweist. Der deutsch-jüdische Bankier Carl Fürstenberg (1850–1933) brachte es wie folgt treffend auf den Punkt: „Inflation und Deflation sind nur zwei Fremdworte für Pleite.“ Schuldtitel jeglicher Art (Sparguthaben, Termingelder, staatliche wie private verzinsliche Wertpapiere) sind daher weitgehend zu meiden. In Sachen Krisenüberwindung zeigen sich die Isländer als standhafte Wikinger-Nachfahren, und damit dürften sie einige entscheidende Schritte weiter als Europas heterogene Währungsunion sein (siehe z.B. Abb. 1).

**Fremdwährungen: Kein realistischer Ausweg**

Gab es früher in einer Valuta strukturelle Probleme, flohen Investoren einfach in eine andere, stabilere. Eine Besonderheit der aktuellen Krise besteht jedoch gerade darin, dass die vier weltweit bedeutendsten Papiergeldwährungen – Dollar, Euro, Yen und Pfund – allesamt in der gleichen systemischen Schuldenkrise stecken. Wohin also dieses Mal fliehen? Zwergwährungen wie Schweizer Franken oder skandinavische Kronen sind bei genauer Betrachtung keine Lösung. Wenn es hart auf hart kommt, dürften sich Zentralbanken und Regierungen dem Aufwertungsdruck mit aller Macht widersetzen – notfalls durch Adaption der unsoliden, auswärtigen Geldpolitik. Nichts anderes exerziert die Schweizer Nationalbank seit dem 6. September 2011 über den von ihr seither garantierten Euro-Mindestkurs von 1,20 CHF. Käme eine kleine Papierwährung ernsthaft in „Verruf“, solide zu sein, würde ein erheblicher Kapitalzufluss vergleichbare Konsequenzen zeitigen. Insofern ist dieses Mal tatsächlich etwas anders: Es gibt weltweit wohl keine für eine Flucht ernsthaft erwägenswerte Papiergeldwährung. Wer sich also Gedanken darüber macht, sollte sich dementsprechend viel eher mit dem Thema Edelmetalle beschäftigen.

**Edelmetalle: empfehlenswert, aber keineswegs risikofrei**

Seit dem ersten Erscheinungsjahr (2003) empfiehlt Smart Investor geradezu regelmäßig Investitionen in physische Edelmetalle (Münzen und Barren) als „private Unabhängigkeitser- >>



## DJE – Dividende & Substanz

Ein Fonds auf Kurs dank Ertragskraft und Bilanzstärke

In schweren Börsenzeiten bewähren sich solide Aktienfonds, die nicht kurzfristig spekulieren, sondern langfristig auf die Ertragskraft werthaltiger Unternehmen setzen. Der **DJE – Dividende & Substanz** investiert nur in Unternehmen mit bester Bilanzqualität, hoher Dividendenrendite und guter Ertragslage. Analysen zeigen, dass dividendenstarke Werte in schwierigen Phasen weniger riskant sind als dividendenschwache Aktien, weil regelmäßige Dividendenzahlungen Kursverluste abmildern können.

Seit über 35 Jahren zeigt der familiengeführte und bankenunabhängige Vermögensverwalter DJE, wie man sich mittelfristig in guten und schlechten Zeiten behaupten kann. Das Erfolgsgeheimnis ist eine Analysemethode, die mit Hilfe fundamentaler, monetärer und markttechnischer Indikatoren die Anlagequote dem Risiko des Marktumfeldes anpasst. Somit werden weniger riskante und wertstarke Anlagen identifiziert. Hierfür wurde das Management des **DJE – Dividende & Substanz** von externen Rating- und Researchunternehmen mehrfach ausgezeichnet.

Informieren Sie sich jetzt und sichern Sie sich die langfristigen Ertragschancen dieses substanzstarken Dividendenfonds.

**ISIN: LU0159550150 | Morningstar Rating™ Gesamt: ★★★★★ | Telos Fondsrating: AAA-**

Stand 3.9.2012. Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Aktienkurse können markt- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auch festverzinsliche Anlagen unterliegen je nach Zinsniveau Schwankungen und bergen ein Bonitätsrisiko. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich. Ein Rating von Feri oder einem anderen Research-Unternehmen ist keine Empfehlung zum Kauf und Verkauf eines Investments.



**DJE – hält Kurs auch in stürmischen Zeiten**

Tel.: +49 89 790453 - 0

E-Mail: [info@dje.de](mailto:info@dje.de)

[www.dje.de](http://www.dje.de)



Dr. Jens Ehrhardt Gruppe | München | Frankfurt | Köln | Luxemburg | Zürich



Die ursprüngliche Fassung des von US-Präsident Franklin D. Roosevelt erlassenen Edelmetall-Hortungsverbotes (Executive Order 6102) vom 5. April 1933 bezog sich sowohl auf Gold als auch auf Silber. In Deutschland erlaubte die „Verordnung des Reichspräsidenten über Devisenerschaffung“ vom 7. September 1923 (Schlussphase der Weimarer Hyperinflation) einem eigens dafür bestellten Kommissar, „Edelmetalle für das Reich in Anspruch zu nehmen“. Unter Edelmetallen verstand die dazugehörige Durchführungsbestimmung „Gold, Silber, Platin, Platinmetalle (Anm. d. Red.: also auch Palladium) in den im Handel mit solchen Metallen üblichen Formen“. Quelle: Andreas Otto, Noah Research

klärung“ (s. z.B. SI 10/2007, S. 14-15) und als derzeit wohl beste Krisenvorsorge schlechthin. Gold ist schlicht die solideste, international akzeptierte „Fremdwährung“. Vom früher oft vorgebrachten, scheinbaren Gegenargument der Zinslosigkeit von Gold ist mittlerweile in Zeiten von Nullzinspolitik in allen bedeutenden Papiergeldwährungen nichts übrig geblieben. Gold oder Silber können von keinem Notenbanker auf dieser Welt durch eine „quantitative Erleichterung“ (QE) entwertet werden. Mit jedem neuen QE in Amerika und/oder Europa steigt gar die Attraktivität von Edelmetallen. Natürlich unterliegen sie auch erheblichen Risiken. So hat der Goldpreis nicht nur in Euro, Franken, Dollar oder Yen, sondern auch in realen Größen bereits einen beeindruckenden Lauf hinter sich (s. Abb. 2).

Zwar gehen wir von weiter deutlich steigenden Notierungen aus, doch die (realen) Rückschlaggefahren nehmen bei höheren Kursen naturgemäß zu. Risikobehaftet ist auch die Frage der Lagerung: Bei privater Eigenverwahrung droht Diebstahl, bei Fremdverwahrung ein Zuschlag zur Insolvenzmasse und nicht zuletzt die Gefahr der Konfiszierung durch

ABB. 3: MIESE RENDITE MIT DER MIETE

	Ø Miete Bestand in EUR/qm Q1/12	Ø Preis Bestand ETW in EUR/qm Q1/12	Ø Preis in Jahreskaltmieten
Berlin	7,20	1.980	23
Düsseldorf	8,40	2.120	21
Frankfurt	10,30	2.800	23
Hamburg	9,60	2.600	23
Köln	8,50	1.950	19
München	11,90	3.400	24
Stuttgart	8,90	2.100	20
Ø	9,26	2.421	22

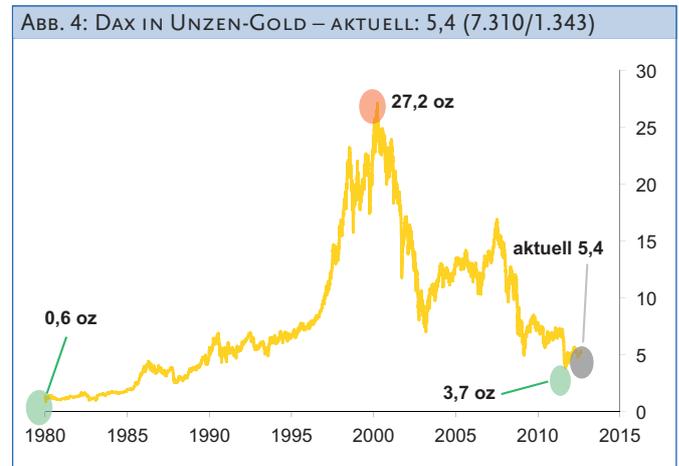
Eigentumswohnungen in deutschen Großstädten erzielen aufgrund deutlich gestiegener Preise nur noch Renditen von 4 bis 5% vor Kosten & Steuern. Nach Kosten (Abschreibungen, Hausverwaltung, Sicherheitsrücklagen) und Steuern dürfte der Ertrag nahe null liegen. Quelle: Die Welt, HSH Nordbank, Stand: 14.08.2012

den Staat. Auf das politische Risiko eines Goldverbotes hat Smart Investor bereits mehrfach ausführlich hingewiesen (s. SI 8/2009, S. 28–30, aber vor allem SI 7/2010, S. 58). Entgegen anderslautender Gerüchte gibt es übrigens auch für das Verbot von Silber, Platin und Palladium historische Vorlagen, wie das nebenstehende „Reichsgesetzblatt“ aus dem Jahre 1923 zeigt. Irgendwann könnten daher alle Edelmetall-Investoren vor der schwierigen Wahl zwischen Vermögensabgabe und Illegalität stehen. Ausschließlich die Edelmetall-Karte zu spielen, ist durchaus eine recht riskante Angelegenheit. Über Kauf und Lagerung von Edelmetallen informiert der Artikel ab S. 14.

**Haus- und Grundbesitz: gefährlich immobil**

Aus Angst vor der schleichenden Geldentwertung fliehen immer mehr Deutsche ins „Betongold“. Trotz geplatzter Immobilienblasen in Spanien, Irland und den USA sowie schmerzlicher Erfahrungen mit „Ostimmobilien“ in den 90ern hält sich hierzulande der kindlich naive Glaube an die finanzielle Stabilität von zu Mauern verbauten Steinen unerschütterlich. Historisch niedrige Kreditzinsen und Angst vor dem inflationären Verlust hart erarbeiteter Sparguthaben befeuern zusätzlich die Nachfrage. Dass im Boom überteuert eingekaufte Immobilien noch nie geeignet waren, Kapital vor Verlusten zu schützen, blenden

Käufer in deutschen Großstädten derzeit geflissentlich aus (s. Abb. 3).



Seit dem Hoch im Jahr 2000 bei 27,2 Unzen Gold büßte der DAX bis zum 2011er-Herbst 86% und damit alle Gewinne aus der Blase 1996-2000 vollständig ein. Im vergangenen Jahr konnte er fast 50% von 3,7 auf 5,4 Unzen zulegen. Quelle: www.haasewert.de

Abgesehen vom Kauf einer selbst genutzten, schuldenfreien Immobilie sollte immobilen Engagements im Hinblick auf die anstehenden Ereignisse mit großer Skepsis begegnet werden. Dass Haus- und Grundbesitzer in Europa und den USA ungeschoren durch die laufende Schuldenkrise kommen, ist höchst unwahrscheinlich. Die Stichworte Lastenausgleich und Zwangshypotheken seien hier nur kurz genannt. Ausführlich wird sich Smart Investor diesem Thema in der kommenden Ausgabe 11/2012 widmen, welche einen Schwerpunkt auf Immobilien haben wird. Doch es gibt weitere, erwähnenswerte Gefahren: beispielsweise teure Klimaschutz-/Dämmvorgaben oder strenge Mietpreisbindungen in hochinflationären Zeiten. >>

# EDELMETALL-HANDEL UND INVESTMENTPRODUKTE



FÜR IHRE WERTANLAGE  
ZEITLOS  
**EDEL**

## Deutschlands älteste Gold- und Silberscheideanstalt

- Individuelle Investmentprodukte: Gold-, Silber-, Platin- und Palladium-Barren, CombiBars™, Cook Islands-Silber, Rhodium-, Iridium- und Ruthenium-Safebags
- Alle Investmentprodukte mit Rückkaufgarantie durch Heimerle + Meule zum aktuellen Tageskurs
- Sicherheit und Effizienz durch einen geschlossenen Edelmetall-Kreislauf: Edelmetall-Recycling und -Handel, Edelmetall-Halbzeuge, Investmentprodukte, Galvanogeräte und -chemie sowie Lohngalvanik

**Besuchen Sie uns am Messestand!**

Internationale Edelmetall- &  
Rohstoffmesse, München  
2. – 3. November 2012, Stand-Nr. 2.65

Barverkauf von Investmentprodukten



**HEIMERLE+MEULE**

Heimerle+Meule GmbH · Gold- und Silberscheideanstalt  
Dennigstraße 16 · D-75179 Pforzheim · Tel. +49 7231 940-0  
[www.heimerle-meule.com](http://www.heimerle-meule.com) · [www.edle-metalle.com](http://www.edle-metalle.com)

goldrichtig für | dental | schmuck | technik



Statt aus Angst vor der großen Inflation Preisaufschläge zu akzeptieren, müssten sicherheitsorientierte Immobilienkäufer hierzulande aufgrund immenser Risiken preislich erhebliche Zugeständnisse fordern.

**Immobilien: Wer zu früh kauft, den bestraft das Leben**

Wenn die Geschichte eines lehrt, dann dass Immobilien NACH Schuldenkrisen spottbillig sind. Wer zu früh kauft, den bestraft das Leben. Der alles entscheidende Faktor für die Immobiliennachfrage und somit auch -preise ist die Verfügbarkeit von Krediten. In Deutschland läuft das Hypothekengeschäft derzeit wie geschnitten Brot und zu traumhaft günstigen Konditionen. Das ist ein hervorragendes Umfeld, um Immobilien zu VERKAUFEN. Wer von Investitionen in Grund und Boden trotz allem gar nicht lassen kann, sollte politisch wie ökonomisch stabilere Weltregionen bevorzugen. Interessant in diesem Zusammenhang könnte eine von Smart Investor begleitete Reise Anfang Oktober nach Kanada sein, auf der insbesondere im Hinblick auf Landkauf vor Ort informiert werden soll. Zwar ist die diesjährige Reisegruppe schon ausgebucht, aufgrund der großen Nachfrage ziehen wir aber in Erwägung, im Frühjahr 2013 eine weitere Reise dorthin zu organisieren. Schließlich sei noch die Investition in Ackerland erwähnt, welche auf S. 34 erläutert wird.

**KUNST, OLDTIMER-AUTOS & WEITERE EXOTEN**

In Leserbriefen taucht immer wieder die Frage auf, wie sich Smart Investor in Bezug auf „Investitionen“ in Kunst, Oldtimer-Autos oder sonstige wertvolle Sammlerobjekte positionieren würde. Im Grunde handelt es sich dabei keineswegs um Investitionen, sondern um Konsum. Nur weil die Knappheit dieser Konsumgüter einer kreditblasenbedingt steigenden Zahl von Superreichen gegenübersteht, explodieren die Preise. Es handelt sich also um Inflations-Symptome. Im Zuge von Schuldenkrisen schrumpfen in der Regel sowohl die Anzahl als auch das reale Vermögen von Superreichen überproportional, was zumindest die realen Preise vieler Sammlerobjekte beeinträchtigen könnte. Grundsätzlich gilt: Wer kein Kunstexperte ist, sollte nur kaufen, was als persönlicher, privater Konsum vertretbar erscheint und woran man sich unabhängig von der Preis-



Unter krisenbedingten Notverkäufen leiden auch die Preise schöner Autos (hier USA 1929). Dies gilt für deflationäre ebenso wie für stark inflationäre Krisenszenarios. Wer sich für Kunst als Investor interessiert, sollte in Notzeiten zu Schnäppchenpreisen kaufen, aber keineswegs zuvor.

entwicklung erfreuen kann. Kunst als Kapitalanlage sollten Investoren professionellen Kunsthändlern überlassen. ■

**Preiswerte Aktien bieten Schutz**

Im Kapitalschutzreport 2011 (s. SI 10/2011, S. 18) wiesen wir darauf hin, dass deutsche Aktien – gemessen in Goldeinheiten – preiswert anmuten. Schließlich hat der Deutsche Aktienindex (DAX) die gesamte Übertreibung der späten 90er Jahre wieder abgebaut. Europäische Aktien notieren dank Eurokrise in Gold gar 50% unter ihrem Stand von 1990. Im Vergleich zum Vorjahr konnte der „Gold-DAX“ nun fast 50% von 3,7 auf 5,5 Unzen zu-

ABB. 5: INFLATIONSMATRIX

	Erhalt der Kaufkraft während der Inflation	Kaufkrafterhalt bis nach Währungsreform	Fungibilität	Erträge zur Einkommensergänzung	Konfiszierungsrisiko	günstigster Kaufzeitpunkt	günstigster Verkaufszeitpunkt
<b>Aktien</b>	*** (**** in der Endphase möglich)	**	**** 1)	durch Verkauf, Dividenden	gering (inländische A.) mittel (ausländische A.)	Vor der Inflation, während der Inflation als Liquiditätsspeicher	Während und nach der Inflation
<b>Immobilien</b>	***/** (eigengenutzt / vermietet, fremdfinanziert)	***/** (eigengenutzt / vermietet, fremdfinanziert)	*	gering bis negativ	gering	Während der Inflation oder nach erfolgreicher Währungsreform (Schnäppchen)	Vor der Inflation (heute)
<b>Kunst, Schmuck, Antiquitäten, Sammlungen</b>	**	**	***	durch Verkauf	gering - mittel	Während und nach der Inflation (Schnäppchen)	Vor und in der Anfangsphase der Inflation
<b>Gold</b>	*****	*****	****	durch Verkauf möglich, aber nicht empfehlenswert	mittel	Vor der Inflation	Nach erfolgreicher Währungsreform
<b>Silber</b>	*****	**	*** 2)	durch Verkauf	gering - mittel	Vor der Inflation	Während der Inflation
<b>Anleihen</b>	*	*(***** bei nach einer Währungsreform gekauften Anleihen)	*** 1)	Rendite bleibt unter Kursverlusten	nicht vorhanden (inländische), mittel (ausländische) Papiere	Nach erfolgreicher Währungsreform	Vor der Inflation (heute)

\*) Nicht geeignet; \*\*) Wenig geeignet; \*\*\*) bedingt geeignet; \*\*\*\*\*) gut geeignet; \*\*\*\*\*) ausgezeichnet geeignet; 1) bei funktionierenden Märkten; 2) höher, wenn Silber temporär als Geld funktioniert; Diese Matrix gibt einen guten Überblick zu wichtigen Eigenschaften, günstigen Kauf- und Verkaufszeitpunkten verschiedener Vermögensarten in hochinflationären Zeiten. Quelle: Andreas Otto, Noah Research

legen (7.400 Euro-DAX-Punkte geteilt durch 1.348 EUR je Unze = 5,5 Unzen je DAX). Es ist nicht Aufgabe dieses Reports zu klären, ob Aktien allgemein bzw. welche Länder und Sektoren gute Aussichten haben, Gold auch 2013 zu überflügeln. Wesentlich sind die folgenden beiden Aussagen: Aktien, insbesondere auch Edelmetallaktien, gehören in ein sachwertorientiertes Krisenportfolio und im Vergleich beispielsweise zu deutschen und schweizerischen Immobilien, aber auch zum seit Jahren massiv avancierenden Goldpreis erscheinen viele Titel preiswert bis unterbewertet. Dass selbst überzeugte Pessimisten wie Marc Faber sich derzeit für europäische Aktien interessieren, passt da gut ins Bild. Kombiniert man die Themen Aktien und Edelmetalle, so landet man bei Edelmetallaktien bzw. Mininggesellschaften.



Marc Faber

Eine Auswahl solcher Titel wird in der Rubrik „Branche im Blickpunkt“ auf S. 102 behandelt.

### Letzte Bemerkungen

Die Inflationsmatrix (Abb. 5) verdeutlicht für die verschiedenen Anlageklassen, wie deren Eigenschaften vor und nach einer Währungsreform voraussichtlich zu sehen sind. Dazu muss gesagt werden, dass die Angaben jeweils mit einer gehörigen Unsicherheit behaftet sind. Dies liegt in erster Linie daran, dass per heute das Ausmaß der zukünftigen Staatseingriffe in das Privatvermögen der Bürger schwer abschätzbar ist.

Eine griffige pffiffige Abhandlung darüber, wie mit verschiedenen Sachwerten Kapitalschutz erzielt werden kann, liefert das kleine Büchlein „Der Thunfischdosenfaktor“ von Michael Rehberger. Das rund



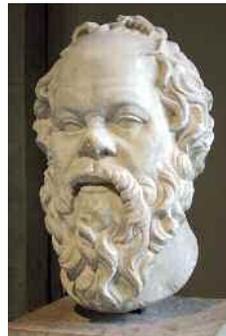
„Der Thunfischdosen-Faktor“

40 Seiten starke E-Book kann über die Website [www.rehberger-werte.de](http://www.rehberger-werte.de) kostenlos angefordert werden.

Es sei aber auch daran erinnert, dass die rein finanzielle Vorsorge für die kommenden turbulenten Jahre nach Möglichkeit durch Netzwerkbildung unterfüttert werden sollte. In härteren Zeiten kann es durchaus sinnvoll sein, sich mit Gleichgesinnten auszutauschen. Am besten knüpft man solche Netzwerke aber, bevor es richtig zur Sache geht. Dafür bieten sich insbesondere Kongresse und Seminare an, auf welchen diese Themen behandelt werden. So richtete Sven Hermann Consulting erst Anfang September in Fulda das Seminar „Crash, Chaos, Chance – Erfolgreiche Strategien in der Krise“ aus. Am 4. und 19. Oktober 2012 wird das Institut für Austrian Asset Management (ifaam.de) die IfAAM Financial Repression Tour in Wien und Kassel veranstalten, wobei Smart Investor jeweils Medienpartner ist (Anzeige auf S. 65).

### Fazit

Wer die Zukunft zu kennen glaubt, mag die seiner Meinung nach am meisten Profit versprechende Krisenstrategie wählen. Wer hingegen wie Sokrates die Begrenztheit des eigenen Wissens anerkennt, wird sich darauf beschränken müs-



Sokrates (469 v. Chr.–399 v. Chr.): „Ich weiß, dass ich nichts weiß.“  
Foto: Sting / Wikipedia

sen, große Fehler zu vermeiden. Der Erhalt des eigenen oder auch des anvertrauten Vermögens wird noch auf Jahre hinaus eine herausfordernde Aufgabe bleiben. Längst ist klar, dass nicht nur Vermögen, sondern auch Rechtsstaatlichkeit, Demokratie und Freiheit gefährdet sind. Anlageentscheidungen sollten daher zwingend auch daraufhin überprüft werden, in welchem Ausmaß sie möglicherweise zukünftig die eigene Handlungsfähigkeit einschränken. ■

Daniel Haase



„Gold wert:  
Das gute Gefühl,  
mit echten Profis  
zusammen zu  
arbeiten.“

Sichern Sie jetzt Ihr Vermögen in Gold und Silber. Wenn Sie bis zum 10.11.2012 bestellen, erhalten Sie mit diesem Code auf Ihre Anlage ab 2.500 Euro einen Rabatt von 25 Euro.

25 Euro Rabatt:

SI\_102012

Über 10 Jahre Erfahrung im professionellen Edelmetallhandel – jetzt auch als Onlineshop für Privatanleger:

[www.goldsilbershop.de](http://www.goldsilbershop.de)



Sicher Edelmetalle kaufen mit Trusted Shops Käuferschutz – faire Preise inklusive

# Wo kaufen – wie lagern?

*Beim Kapitalschutz mit Edelmetallen gibt es mittlerweile eine Fülle von Anbietern. Wir stellen einige ausgewählte Adressen vor.*

Es war der größte Goldfund in Deutschland seit über 200 Jahren: 2004 entdeckte ein Rentner im Fluss Katze in Thüringen einen 9,44 Gramm schweren Nugget. Seinerzeit notierte die Unze bei 409 USD. Heute werden für die 31,1 Gramm über 1.700 USD gezahlt. Ende des Jahres könnten es laut dem Researchhaus GFSM 1.800 USD sein. Das Wertsteigerungspotenzial und die Chance, sich mit Gold vor Inflation zu schützen, motivieren zahlreiche Menschen, sich ebenfalls auf die Suche nach dem glänzenden Metall zu machen. Allerdings: Die Ausbeute ist mager, die Mühen groß.

## Gold aus dem Automat

Es gibt zeit- und kräftesparendere Alternativen. Die Fima **Ex Oriente Lux AG** aus Reutlingen hat in mehreren Städten Deutschlands, Europas und in Dubais höchstem Gebäude, dem Burj Khalifa, Gold-to-go-Automaten aufgestellt (die jeweiligen Standorte finden sich unter [www.gold-to-go.com](http://www.gold-to-go.com)). Die unbemannte Verkaufsstelle ist mit Goldbarren im Wert von eins, fünf, zehn, 20 Gramm oder einer Unze sowie mit Krügerrand- oder Kangaroo-Goldmünzen bestückt. Die Preise werden im 10-Minuten-Takt den aktuellen Börsennotierungen aktualisiert. Bezahlt wird mit Kreditkarte oder bar, Barren und Münzen werden dann edel verpackt ausgeworfen.



Vor Abflug noch schnell etwas Gold kaufen – der Goldautomat am Frankfurter Flughafen. Foto [www.gold-to-go.com](http://www.gold-to-go.com)



Mit dem „Goldhaus“ bietet der Münchner Edelmetallhändler pro aurum eine Erlebniswelt rund ums Gold. Foto: Pro aurum

## Prinzipielles

Die über den Automaten zu beziehenden Goldartikel eignen sich jedoch in erster Linie als Geschenk. Wer physisch Gold nachfragt, weil er Geldentwertung oder gar einen Zusammenbruch des Banken- und Finanzsystems erwartet, sollte größer einsteigen. Doch wo lassen sich Edelmetalle erwerben, was gibt es dabei zu beachten? Und wo verwahrt man die Bestände?

Prinzipiell ist zu beachten, dass Gold in Deutschland noch Mehrwertsteuerfrei erworben werden kann. Allerdings gibt es Gerüchte, dass sich dies bald ändern könnte. Beim Kauf von Weißmetallen also – Silber, Platin und Palladium – wird in Deutschland ohnehin schon die Mehrwertsteuer fällig. Bei Barren sind dies 19%, bei Münzen 7%.

Zudem sollten Anleger damit rechnen, dass die Höchstgrenze für anonyme Bargeldgeschäfte hierzulande demnächst von derzeit noch 15.000 EUR deutlich herabgesetzt werden wird. In einigen europäischen Ländern wie Griechenland oder Italien wurde dieser Schritt bereits vollzogen. In Italien liegt die Grenze seit diesem Sommer bei nur noch 1.000 EUR und soll Gerüchten zufolge ab 2013 weiter auf 50 EUR (!) herabgesenkt werden. In einem solchen Umfeld ist natürlich der Edelmetallkauf nur noch registriert möglich. Wer dies in Deutschland umgehen will, sollte sich mit seinen Edelmetallkäufen nicht mehr allzu viel Zeit lassen.

## Die Platzhirsche

Mittlerweile gibt es eine ganze Reihe von Händlern. **Pro aurum** bietet sowohl Kauf als auch Lagerung an. Das Unternehmen verzeichnet seit April ein Plus von knapp 50% bei der Kundennach-



Degussa-Goldhandel-Filiale in München. Foto: Degussa

frage im Vergleich zum ersten Quartal 2012. „Vor allem die Zahl der Einzelorders in Millionenhöhe nimmt spürbar zu“, sagt Geschäftsführer Robert Hartmann. Gekauft werden Goldbarren in den Gewichtseinheiten von einer Unze bis zu einem Kilo sowie die bekannten Münzen Krügerrand und Wiener Philharmoniker. Hartmann empfiehlt Kunden, die noch wenig Erfahrung mit Edelmetallen haben, eine der neun Niederlassungen in Deutschland (Standorte unter [www.proaurum.de](http://www.proaurum.de)) zu besuchen und sich persönlich beraten zu lassen. Aber auch online kann gekauft werden. Der Vorteil: „Die Kunden können Limitorders einrichten und sich so beim An- und Verkauf Realtime-Preise sichern“, erklärt Hartmann. Die Edelmetalle können in den Handelshäusern von pro aurum direkt abgeholt werden. Das Unternehmen liefert aber auch an jede gewünschte Adresse in der Bundesrepublik, Österreich, der Schweiz und Osteuropa. Im Schnitt dauert es drei bis vier Tage, bis die Edelmetalle ihr Ziel erreichen.

Auch bei **Degussa Goldhandel**, das Unternehmen gehört zur August-von-Finck-Gruppe, können Anleger Edelmetalle in Barren- oder Münzenform erwerben und deponieren. „In den vergangenen Monaten haben wir deutliche Umsatzzuwächse verzeichnet“, sagt Geschäftsführer Wolfgang Wrzesniok-Roßbach. „Nicht nur die Zahl der Käufer nimmt zu, sondern auch Orders in Höhe von über 100.000 Euro sind keine Seltenheit mehr.“ Selbst fünf Kilogramm schwere Silberbarren seien bereits mehr-

mals geordert worden. Das Unternehmen, das inzwischen in Zürich, Frankfurt, Stuttgart und München Niederlassungen betreibt, will in wenigen Wochen auch in Köln, Hamburg und Berlin Filialen eröffnen.

„60% der Nachfrage entfallen auf Barren, 40% auf Münzen“, erklärt Wrzesniok-Roßbach. Die Gründe für die etwas stärkere Tendenz zum Barren, auf denen der Schriftzug Degussa zu lesen ist: Der Aufpreis zum Materialpreis ist geringer als bei Münzen. „Zudem werden ab einer Größenordnung von über einer Unze keine populären Münzen mehr angeboten“, erläutert Wrzesniok-Roßbach.

Große Barren haben aber auch einen Nachteil. Ein 1-Kilogramm-Goldbarren ist im Vergleich zu kleineren Einheiten oder Münzen weniger fungibel. Der Degussa-Geschäftsführer empfiehlt daher, die Mittel sowohl auf Münzen als auch auf Barren in jeweils unterschiedlichen Größen zu verteilen.

„Wir verfügen über große Vorräte“, nennt Wrzesniok-Roßbach die Vorteile von Degussa Goldhandel. „Sobald der Kunde bestellt und bei uns die Bezahlung eingeht, kann die Ware sofort abgeholt werden.“ Aufgrund der großen Bestände würde somit nicht erst mit dem Geld der Kunden eingekauft.



Wolfgang Wrzesniok-Roßbach,  
Degussa Goldhandel

#### Weitere Händler

Anleger können Edelmetalle auch in kleineren Shops erwerben. So z.B. in einer der Filialen des eigentlich auf Silberbestecke spezialisierten Händlers **Robbe & Berking**, die es in vielen deutschen Großstädten gibt. Es werden zum Beispiel Goldbarren bis zu 1.000 Gramm, Silberbarren bis zu 500 Gramm sowie Goldmünzen wie etwa Krügerrand 1 Unze Gold oder Silbermünzen wie Andorra 1.000 Gramm angeboten. Nicht im Sortiment finden sich dagegen exotische Edelmetallprodukte oder Sammlerware. Eine Mindestbestellmenge gibt es nicht, der Nettowarenwert darf jedoch 80.000 EUR pro Auftrag nicht überschreiten. Ordern können die Kunden auch online. Robbe & Berking ([Robbeberking.de](http://Robbeberking.de)) organisiert den Transport und übernimmt das Risiko für Beschädigung oder Verlust der Ware während der Auslieferung.



Anzeige

## S & R Edelmetalle

Ihr professioneller Edelmetallhändler seit 2005.

### Edelmetalle

Glanz und Wertstabilität

- Edelmetallanlage in Gold, Silber, Platin und Palladium
- Anonymer und diskreter Verkauf
- Große Auswahl an Münzen und Barren
- Faire Preise auf Basis aktueller Spotkurse
- Komfortables Ankaufsystem

[www.edelmetalladen.de](http://www.edelmetalladen.de)

[www.muenzdiscount.de](http://www.muenzdiscount.de)  
Hotline 0351 - 8718014

\*innerhalb der gesetzlichen Bestimmungen



INTERESSANTE ADRESSEN

<b>Robbe &amp; Berking</b>	Kauf	<a href="http://www.robbeberking.de">www.robbeberking.de</a>
<b>S&amp;R Edelmetalle</b>	Kauf	<a href="http://www.muenzdiscount.de">www.muenzdiscount.de</a>
<b>Westgold</b>	Kauf (nur Online)	<a href="http://www.westgold.de">www.westgold.de</a>
<b>Degussa Goldhandel</b>	Kauf und Lagerung	<a href="http://www.degussa-goldhandel.de">www.degussa-goldhandel.de</a>
<b>Philoro</b>	Kauf und Lagerung	<a href="http://www.philoro.de">www.philoro.de</a>
<b>Pro Aurum</b>	Kauf und Lagerung	<a href="http://www.proaurum.de">www.proaurum.de</a>
<b>Global Gold</b>	Kauf und Lagerung (CH)	<a href="http://www.globalgold.ch">www.globalgold.ch</a>
<b>Heimerle + Meule</b>	Kauf/Recycling/Specials	<a href="http://www.heimerle-meule.de">www.heimerle-meule.de</a>
<b>Bullionart</b>	Silberkunst	<a href="http://www.bullionart.de">www.bullionart.de</a>
<b>Stockinger</b>	Tresore	<a href="http://www.stockinger.com">www.stockinger.com</a>
<b>Ex Oriente Lux</b>	Goldautomaten	<a href="http://www.gold-to-go.com">www.gold-to-go.com</a>

Beim recht jungen Edelmetallhandelshaus **Philoro** können Gold und Silber gar zu Realtimekursen erworben werden. Philoro bietet eine breite Palette an Barren und Münzen sowie auch Zusatzdienste wie z.B. die Verwahrung an. Das junge Team um die beiden Geschäftsführer Christian und Rudolf Brenner ist derzeit mit Filialen in Leipzig und Wien/Salzburg vertreten.

**S&R Edelmetalle** sind in Ostdeutschland und in Tschechien präsent. Neben Gold- und Silberbarren können Investoren dort auch Barren und Münzen aus Palladium und Platin erwerben. Der Preis für Platin – das Edelmetall wird von der Schmuckindustrie nachgefragt und auch in Autokatalysatoren eingesetzt – ist in den vergangenen Wochen deutlich gestiegen. Grund dafür sind die Arbeitsniederlegungen in mehreren Minen Südafrikas, die das Angebot verknappen. Auch können S&R-Kunden Gold und Silber in Barrenform zum aktuellen Tagespreis verkaufen. Schmuck und sonstige Edelmetalllegierungen werden beim Ankauf auf Echtheit geprüft. Unter [muenzdiscount.de](http://muenzdiscount.de) ist auch die Online-Bestellung möglich. Zudem bietet die Website von S&R Edelmetalle aktuelle Charts zur Preisentwicklung der einzelnen Edelmetalle an.

Nahezu alle genannten Händler bieten auch den Bezug über das Internet an. Hierbei kann der Kauf sehr bequem von zuhause aus erfolgen, der Versand wird dabei jeweils versichert. Daneben gibt es auch reinrassige Internethändler wie z.B. **Westgold**, welcher für seine sehr niedrigen Margen bekannt ist. Allerdings ist natürlich auf diesem Weg der Erwerb nicht anonym möglich. Dies ist nur in einem Ladengeschäft gewährleistet, und auch nur dann, wenn die Kaufsumme unter der sogenannten „Geldwäschegrenze“ von 15.000 EUR liegt.

**Stangen und Tafeln**

Neben klassischen Edelmetallbarren und -münzen wartet **Heimerle + Meule** mit einigen Innovationen auf. Das bereits 1885 gegründete Unternehmen bietet unter anderem die Cook-Island-Münzstange aus Silber an. Sie weist einen Feingehalt von 999,9 Ag auf – ein in der Branche nur sehr selten anzutreffender Wert. Zudem können Anleger Edelmetall- und Münztafeln erwerben. Die Tafeln bestehen aus einem Verbund von 50 bzw. 100 1g-Barren, die durch Sollbruchstellen miteinander verbunden sind. Durch einfaches Knicken lassen sich die Barren voneinander trennen und bei Bedarf stückchenweise veräußern. Auch vertreibt Heimerle + Meule die Edelmetalle Rhodium, Iridium und Ruthenium, die in sogenannten Safebags verpackt sind.

**Sammlermünzen**

Wer überhaupt den zukünftigen Zugriff des Staates in sein Vermögen befürchtet, für den könnte die Kapitalanlage in Sammlermünzen interessant sein. Denn diese waren beispielsweise vom amerikanischen Goldbesitzverbot zwischen 1933 und 1976 ausgenommen – klar, denn deren tatsächliche Werte sind für das Finanzamt kaum zu ermitteln. Allerdings bedarf es in Sachen Sammlermünzen eines großen Know-hows. Im Gegensatz zu klassischen Münzen wie einem Krügerrand gibt es hier jede Menge Einflussgrößen auf den Preis, angefangen vom Erhaltungsgrad bis hin zum Prägejahr. Hilfreich ist es, sich an renommierte Numismatik-Spezialisten wie z.B. die Osnabrücker Münzhandlung Kuenker zu halten ([www.kuenker.de](http://www.kuenker.de)). Mehr zum Thema Numismatik findet sich in der Ausgabe 1/2012 ab S. 14.



Cook Island-Münztafeln aus reinem Silber, im Bedarfsfall teilbar wie eine Tafel Schokolade. Quelle: Heimerle+Meule GmbH

**Wo lagern?**

Stationäre Edelmetallshops bieten in der Regel auch die Lagerung bzw. einen Depotservice an. Als Alternative zu den Banken sieht sich in Sachen Lagerung die Schweizer Firma Swiss Gold Safe an. Das Unternehmen nutzt in der Nähe von Amstegen einen Bundesratsbunker als Tresoranlage. Eine Website gibt es bislang aber nicht. Auch erteilt das Unternehmen keine Auskünfte bezüglich der Kosten.

Wer überhaupt dem Bankensystem misstraut, insbesondere in Ländern, die es im Ernstfall mit dem Eigentumsbegriff nicht ganz so genau nehmen könnten, der ist vielleicht in anderen Ländern besser aufgehoben. Eben zum Beispiel in der Schweiz, wo auch das Unternehmen **Global Gold** residiert. Dort lässt sich Gold mehrwertsteuerfrei erwerben, im Zollfreilager günstig und zu 100% versichert einlagern, und der Zugriff ist jederzeit gewährleistet. Zudem sind auch andere Lagerorte wie die Schweiz möglich. Ein Interview mit Claudio Grass, Geschäftsführer von Global Gold, findet sich auf S. 20.

**Schöner Safe**

Wer die Bestände zu Hause verwahren will, sollte jedoch über einen Tresor verfügen. Dabei muss es nicht immer der graue, hässliche Panzerschrank sein. Das Münchner Unternehmen **Stockinger** produziert keine Massenware. „Form, Farbe, Größe, Interieur und Zusatzausstattung bestimmt der Kunde“, sagt Firmengründer Dominik von Ribbentrop. Auf Wunsch kann der

Panzerschrank auch mit Brillanten oder Familienwappen geschmückt werden. Dank des attraktiven Designs müssen die Tresore, die alle mit höchster Sicherheitstechnik ausgestattet sind, nicht im Keller untergebracht werden, sondern haben auch im Wohnzimmer ihre Berechtigung. Die Extravaganz ist jedoch nicht billig. Die Tresore kosten zwischen 30.000 und 50.000 EUR. Für das teuerste Stockinger-Produkt muss man 110.000 EUR hinblättern. Alle Tresore sind mit höchster Sicherheitstechnik ausgestattet.

### Silberkunst

Nicht jeder will jedoch seine Edelmetallerwerbungen im Safe verstecken. Das Unternehmen **Bullionart** bietet Skulpturen aus reinem Silber an, die Wohnzimmer oder Schreibtisch verschönern können. Im Katalog finden sich unter anderem Bulle und Bär, die beiden Symbolfiguren für das Auf und Ab an der Börse. Beide sind rund 15 Zentimeter groß und wiegen jeweils fünf Kilo. Zu haben ist jede Skulptur aktuell für 6.800 EUR. Der 10-Kilogramm-schwere „Ring of Kerry“ des Künstlers Maximilian Verhas kostet schlappe 154.000 EUR. Der Materialwert könnte bald steigen. Viele Experten sehen für 2013 Notierungen über 50 USD, aktuell wird die Unze zu 34 USD gehandelt. Langfristig ist noch mehr drin. Der Verbrauch übersteigt die Produktion deutlich.

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS	KURS				VERÄNDERUNG		
	21.09.12	17.08.12	03.01.12	02.01.06	ZUM VOR-	SEIT JAHRES-	SEIT
					MONAT	BEGINN	02.01.06
GOLD IN USD	1.773,00	1.616,20	1.598,00	516,88	9,7%	11,0%	243,0%
GOLD IN EUR	1.366,05	1.310,57	1.224,99	437,30	4,2%	11,5%	212,4%
SILBER IN USD	34,51	28,07	30,32	8,87	22,9%	13,8%	289,1%
SILBER IN EUR	26,59	22,76	22,06	7,61	16,8%	20,5%	249,4%
PLATIN IN USD	1.639,00	1.474,50	1.517,00	966,50	11,2%	8,0%	69,6%
PALLADIUM IN USD	672,00	608,50	632,00	254,00	10,4%	6,3%	164,6%
HUI (INDEX)	525,47	435,03	522,20	298,77	20,8%	0,6%	75,9%
GOLD/SILBER-RATIO	51,38	57,58	52,70	58,27	-10,8%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	7,66	8,21	9,43	21,20	-6,7%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,2979						

### Fazit

In Anbetracht der Zuspitzung der Krise der Papiergeld-Systeme erscheint eine Flucht in Sachgeld, also in Edelmetalle, aus unserer Sicht sehr sinnvoll. Führt man sich auch vor Augen, wie staatlicherseits immer mehr Druck auf die vermögenden Bürger ausgeübt werden wird, so sollte man geplante Edelmetallkäufe vermutlich bald vornehmen. Die Palette der Anbieter ist breit gefächert. Vor konkreten Aktionen sollte ein Besuch der jeweiligen Website (siehe Kasten) oder ein Beratungsgespräch stehen.

Jörg Billina

Anzeige

# Bei uns sind Sie goldrichtig!

- Große Auswahl interessanter Anlagemünzen
- Barankauf von Goldmünzen zu tagesaktuellen Preisen
- Faire und objektive Bewertung Ihrer Goldmünzen
- Vertrauen Sie Europas führendem Auktionshaus für Münzen und Medaillen

Goldhandel seit über 40 Jahren – kompetent, seriös und zuverlässig



**KÜNKER**  
Münzen- und Goldhandel  
Auktionshaus für Münzen und Medaillen

www.kuenker.de · service@kuenker.de · Telefon +49 (0)541 96 20 20 · Fax +49 (0)541 96 20 222

# „Schützender Regenschirm“

Smart Investor im Gespräch mit Versicherungsfachmann Gerhard Müller

**Smart Investor:** Herr Müller, Sie sind Partner des Instituts für Austrian Asset Management. Was genau bezweckt das IfAAM Institut?

**Müller:** Das IfAAM Institut wurde im Jahr 2009 von Dipl. Volkswirt Steffen Krug mit der Absicht gegründet, Anlegern die Ursachen und Zusammenhänge der Finanz-, Banken- und Verschuldungskrise aus Sicht der Österreichischen Schule der Ökonomie näher zu bringen. Der Investmentstil des Austrian Asset Management ergänzt die Erkenntnisse des Value Investing um die Österreichische Geld-, Konjunktur- und Unternehmertheorie und hilft somit Anlegern, Blasenbildungen zu erkennen und kostspielige Investmentfehler zu vermeiden.

**Smart Investor:** Als Austrian haben Sie vermutlich eine recht spezielle Einschätzung zur Eurokrise. Wie sieht diese aus?

**Müller:** Aus dieser Perspektive ist die Eurokrise lediglich ein Symptom einer globalen ungedeckten Kreditgeldsystemkrise. Ludwig von Mises wies bereits 1912 in seinem bahnbrechenden Werk „Theorie des Geldes und der Umlaufmittel“ nach, dass jedes ungedeckte Kreditgeldsystem bereits den Kern des Scheiterns in sich trägt. Aktuell befinden wir uns am Vorabend einer globalen Währungsreform, wobei der Euro aller Voraussicht nach als erste Währung kippen wird.

**Smart Investor:** Sie haben eine Finanzkonstruktion entwickelt, die einen weitgehenden Schutz in Zeiten der finanziellen Repression bietet. Worum handelt es sich dabei?

**Müller:** Der deutsche Gesetzgeber hat kürzlich klare Vorgaben bei der Ausgestaltung internationaler Fondspolizen erlassen, die als „schützender Regenschirm“ für Investoren und Kapitalanleger genutzt werden können. Innerhalb der IfAAM Compass Police können Anleger rechts- und steuerkonform aus dreizehn internationalen Policenkonstrukten auswählen. Unter Einbeziehung solcher erstklassiger Versicherungsstandorte wie beispielsweise Liechtenstein bietet die Investmentpolice ein Schutzschild gegen finanzielle Repressionen, gegen schleichende Enteignung und gegen rechtliche und politische Gefahren. In Zeiten finanzieller Repressionen ist diese Police ein herausragendes Instrument für Vermögenssicherung und Kapitalschutz.

**Smart Investor:** Welche konkreten Vorteile hat diese Police?

**Müller:** Über die Police kann der Anleger problemlos in sogenannte Fonds anderer Werte mit mindestens 95% physischem

*Gerhard G. Müller ist Partner des IfAAM Instituts, gelernter Bankkaufmann (IHK) und Versicherungsfachmann (BWV). Sein Versicherungs- und Finanzmaklerunternehmen feierte im März 2012 das 25-jährige Firmenjubiläum. Seit dem Jahr 2006 kümmert sich sein Unternehmen COMPASS vornehmlich um die Vermögenssicherung und den Kapitalschutz seiner Mandanten. Gerhard Müller ist mit seinem Team u.a. Mitglied in der Deutschen Vereinigung für Erbrecht und Vermögensnachfolge e.V. (DVEV) und Initiator der IfAAM COMPASS Police.*



Edelmetallanteil und strategischen Metallen investieren. Seine Metalle liegen dann beispielsweise bankenunabhängig im zollfreien Hochsicherheitslager im Gotthardmassiv in der Schweiz. Weitere Vorteile sind: Optimierung der Steuerbelastung innerhalb der Familie, Steuerstundung (Zinseszinsseffekt), Liquidität (jederzeitige Verfügbarkeit), flexible Strategiewechsel (shift/switch), sehr guter Anlegerschutz, Sondervermögen (Versicherungsprivileg), transparente und geringe Kosten, Schutz der finanziellen Privatsphäre, Sicherung von Unternehmervermögen für die Familie, zeitliche Einschränkung des Zugriffs von Erben auf liquide Vermögenswerte, Gründung einer Stiftung zu Lebzeiten bei jederzeitigem Zugriffsrecht des Vermögensinhabers, steueroptimierter und unentgeltlicher Übertrag von Vermögen etc.

**Smart Investor:** Im Oktober veranstalten Sie mit einigen Partnern und Smart Investor als Medienpartner eine Roadshow zum Thema Kapitalschutz. Was darf man sich davon erwarten?

**Müller:** Die IfAAM Financial Repression Tour 2012 findet am 5. Oktober in Wien und am 19. Oktober in Kassel statt. Ausgewählte bankenunabhängige Analysten und Vermögensverwalter geben konkrete Empfehlungen, wie Anleger sich vor Zins- und Kapitalmarktmanipulationen, Kapitalverkehrskontrollen, Einschränkungen des Bargeldverkehrs, Zwangskrediten auf Pensionskassen etc. schützen können. Weitere Informationen zum Programm, den Referenten und den rabattierten Seminargebühren für Ihre Abonnenten findet man unter [www.ifaam.de](http://www.ifaam.de) ■

Interview: Ralf Flierl

# Zukunftsmarkt Biotech

## *Demografie als Branchentreiber*

Investieren in die Gesundheit zahlt sich aus. Eine weltweit wachsende Zahl von Menschen kann sich eine qualitativ hochwertige Gesundheitsversorgung leisten. Darüber hinaus führt die demografische Entwicklung zu einem steigenden Bedarf an innovativen und kostengünstigen Behandlungsmethoden für die zunehmend alternde Bevölkerung. Längst ist die Biotechnologiebranche zur wichtigsten Innovationsquelle für die Medikamentenentwicklung avanciert.

Unsere Experten gehen auf die langfristigen Auswirkungen der demografischen Entwicklung ein, beleuchten die aktuellen Trends im Biotech-Sektor und geben Ihnen ein Update zur BB Biotech AG. Im Anschluss freuen wir uns auf eine angeregte Diskussion mit Ihnen.

### **Biodays 2012 – Das Programm**

17.00 Uhr Eintreffen der Gäste

17.30 Uhr Begrüßung und Moderation des Abends durch Dr. Frank-B. Werner und Joachim Spiering, Euro und Euro am Sonntag

### **Demografische Herausforderungen und Chancen im Bereich der Gesundheit und Gesundheitsindustrie**

*Dr. Hans Groth, Verwaltungsratspräsident des mit der Universität St. Gallen (HSG) assoziierten WDA Forum (World Demographic & Ageing Forum) und Prof. Dr. Thomas Zeltner, CEO von Health Solutions GmbH*

### **Innovationen und Durchbrüche in der Medikamentenentwicklung**

*Prof. Dr. Thomas Szucs, Verwaltungsratspräsident BB Biotech AG*

### **Investitionsmöglichkeiten im Bereich Biotechnologie – BB Biotech AG**

*Dr. Daniel Koller, Leiter Management-Team BB Biotech AG*

### **Paneldiskussion mit den Referenten**

19.30 Uhr Apéro

### **Termine und Veranstaltungsorte**

– Hamburg: 17. Oktober 2012

Grand Elysée Hamburg, Rothenbaumchaussee 10, 20148 Hamburg

– Frankfurt: 19. Oktober 2012

Le Meridien Parkhotel, Wiesenhüttenplatz 28-38, 60329 Frankfurt a.M.

– München: 30. November 2012

Eurostars Grand Central, Arnulfstrasse 35, 80636 München

### **Jetzt anmelden unter:**

Bellevue Asset Management AG  
Tel. +41 44 267 67 05 oder unter  
[www.bbbiotech.com/biodays](http://www.bbbiotech.com/biodays)

**B|B** Biotech  
Bellevue Investments

# „Einen Teil des Vermögens aus diesem System entfernen“

Interview mit *Claudio Grass* von der Schweizer Gesellschaft *Global Gold* über „Österreichisches Gedankengut“, Finanzielle Repression und gute Lagerorte für Gold

**Smart Investor:** Herr Grass, Global Gold hat sich im Sinne der Österreichischen Schule ausgerichtet. Warum?

**Grass:** Weil sich unsere Wertvorstellungen mit denen der „Austrians“ decken. Das höchste Gut ist die individuelle Freiheit des Menschen, das Privateigentum ist unantastbar und es sollte keine Anwendung von Zwang geben. In diesem Zusammenhang sehen wir Gold als Grundpfeiler der wirtschaftlichen Freiheit. Es ist die reinste Form von Eigentum und kein Schuldversprechen von Dritten. Das heutige System läuft diesen Werten aber diametral entgegen und bietet somit auch keinen Schutz des Privateigentums. Die Verbindung von Zentralbanken, Banken und Zentralregierungen stellt eine unheilige Allianz dar. Sie kontrollieren die Geldschöpfung, entscheiden, wie viel es gibt, wer es zuerst bekommt und zu welchem Zins. Damit sind die Nutznießer diejenigen, die am nächsten beim Geldhahn sitzen und als erste das frische Geld erhalten, bevor die Preise aufgrund der monetären Verwässerung steigen.

**Smart Investor:** Wie bewerten Sie denn als Schweizer die Entwicklungen in der EU – Stichwort: Zahlmeister Deutschland?

**Grass:** Bisher war Deutschland ein Bundesstaat mit dem Effekt, dass Bayern, Hessen, Baden-Württemberg und Hamburg die Geber- und die restlichen 12 die Nehmerländer waren. Nun wird dieser Umverteilungsprozess um eine Stufe höher gestellt. Deutschland war und ist der größte Nettozahler in der EU und hat zudem im Jahr 2011 für 143 Mrd. EUR Waren gegen Papiergeld geliefert – Papiergeld respektive Schulden, die niemals zurückbezahlt werden. Durch die Abgabe der Souveränität an Brüssel wird sich das Ganze noch zuspitzen.

**Smart Investor:** Ist denn Ihrer Ansicht nach das Banken- bzw. Finanzsystem überhaupt noch zu retten?

**Grass:** Nein! Ein System, das Geld aus dem Nichts schafft, kann langfristig nicht funktionieren. „Papiergeld kehrt früher oder später zu seinem inneren Wert zurück – Null“: Schon Voltaire hatte dies erkannt. Die monetäre Geschichte ist Zeuge für das zwangsläufige Scheitern solcher Systeme – es gab über 50 Hyperinflationen im 20. Jahrhundert.

**Smart Investor:** Sehen Sie die Gefahr einer Finanziellen Repression in der Zukunft?

**Grass:** Den Anfang hat man mit den unzähligen Banken-Bailouts und dem unsinnigen „too-big-to-fail“ Mantra bereits gemacht. Hier wurden Schulden der Öffentlichkeit aufgehäuft und die Gewinne privatisiert. Wir stehen erst am Anfang, mit der zunehmenden Verschuldung werden mehr und mehr Maßnahmen dazu kommen.

*Claudio Grass ist Geschäftsführer von Global Gold. Das Unternehmen bietet sowohl privaten als auch institutionellen Anlegern eine sichere, komfortable und attraktive Art, in der Schweiz und weiteren Ländern Gold, Silber, Platin und Palladium in Form von Anlagemünzen oder Barren zu kaufen, zu verkaufen, auszuliefern oder außerhalb des Bankensystems einzulagern.*



**Smart Investor:** Welche Maßnahmen erwarten Sie denn noch?

**Grass:** Zwangshypotheken kennen wir aus der Vergangenheit. Ebenso die staatliche Beschneidung der Investitionsmöglichkeiten mit dem Ziel, Gelder von privaten in öffentliche Anlagen zwangsumzuleiten. Zinsen werden künstlich niedrig gehalten, was in Verbindung mit moderaten Inflationsraten zu negativen Realzinsen führt. Der Mittelstand wird somit Schritt für Schritt enteignet. Vermögen wird zerstört und parallel dazu staatliche Schulden abgebaut. Es macht daher Sinn, einen Teil des Vermögens aus diesem System zu entfernen und es in physischem Gold in einem Land mit hoher Rechtssicherheit außerhalb des Bankensystems einzulagern. Genau solche Dienstleistungen bietet Global Gold an.

**Smart Investor:** Halten Sie eine Vermögenssteuer oder -abgabe auf kurze Sicht in Deutschland für möglich?

**Grass:** Ich halte das für so sicher wie das Amen in der Kirche. In laufenden Diskussionen wird die Stimmung dazu doch schon aufgebaut.

**Smart Investor:** Und glauben Sie dann auch, dass es auf absehbare Zeit zu Kapitalverkehrskontrollen kommen wird, gar zum Verbot von Goldbesitz?

**Grass:** Diese Gefahr erachte ich als sehr hoch. Der Bundestag hat den ESM-Vertrag durchgewinkt. Ich sehe somit keinen Grund, weshalb die deutschen Bürokraten zukünftig Halt vor solchen Schritten machen sollten. Die Schweizer Politiker sind nicht besser als die Deutschen, aber unsere föderalistischen Strukturen und die direkte Demokratie bewahren uns vor willkürlichen oder gar konfiskatorischen Gesetzen. Deshalb erachte ich nach wie vor die Schweiz als den sichersten Platz für die Lagerung von Gold und rate daher unseren Kunden, einen Großteil des Goldes auch hier zu lagern. ■

*Interview: Ralf Flierl*

# Sezession

*Während die Politik im Schatten der Schuldenkrise ihre Vision eines zentralistischen „Groß-Europa“ vorantreibt, wächst bei den Bürgern das Unbehagen. Oder: Wenn die Teile mehr sind als das Ganze.*

## Baden-Württemberg erklärt seine Unabhängigkeit

„Es lebe das unabhängige Baden-Württemberg“, skandierten die Bürger, als sich bei der Landtagswahl vom 27. März 2016 ein Erd-rutschsieg von Baden-Württemberg-Partei und Vernunftpartei abzeichnete. Beide hatten für einen Austritt des „Ländles“ aus der Bundesrepublik Deutschland gekämpft. Dies ist ein fiktives Szenario, das Marc Bettinger in seinem Kurzroman „Sezession! – Baden-Württembergs Weg in die Unabhängigkeit“ skizziert. Aber es ist ein Szenario, das dem Block der „guten Europäer“, die in allen etablierten Parteien tonangebend sind, aufs Äußerste missfallen dürfte. Deren Vision ist die eines zentralistischen „Groß-Europa“ mit einem mächtigen bürokratischen Überbau – zumindest betreiben sie eine Politik, die genau darauf hinausläuft.



Baden-Württemberg auf „Abwegen“ – reine Utopie?

## Sezession wird zum Thema

Auffällig ist, dass erste Beiträge rund um die Themen Abgrenzung, Unabhängigkeit, Eigenständigkeit und letztlich Sezession in den Medien aufscheinen. Keine historischen Betrachtungen, sondern solche mit aktuellem Bezug. Neben dem bereits erwähnten Buch von Bettinger gab es beispielsweise im Jahr 2010 den zweiteiligen Fernsehfilm „Die Grenze“, der – holz-

schnittartig und politisch korrekt – praktisch ausschließlich die negativen Auswirkungen der Abspaltung eines Bundeslandes als Hintergrund für eine Liebesgeschichte beleuchtete. Lehrreich, nicht wahr?! Ein ganz anderes intellektuelles Kaliber ist Wilfried Scharnagl. Der langjährige frühere Chefredakteur des Bayernkurier legte vor wenigen Wochen das Buch „Bayern kann es auch allein – Plädoyer für den eigenen Staat“ vor. Ein kluges und mutiges Buch, das nicht nur in eindrucksvoller Weise die geschichtliche Perspektive der bayerischen Eigenständigkeit herausarbeitet, sondern den Tabubruch vollzieht, in dem es auf die Vorzüge eines eigenen Staates hinweist. Es wäre zu einfach, diesem profilierten Vordenker der CSU alleine taktische Überlegungen im Vorfeld der bayerischen Landtagswahlen zu unterstellen. Das Thema ist wesentlich aktueller und den politischen Akteuren wohl wesentlich bewusster, als es der Mainstream zugeben mag.

## Grenzenlos glücklich?

Nicht nur aus diesem Grund besteht die Marschrichtung der EU in einer geradezu verbissenen Auflösung der inneren Grenzen in fast allen Bereichen und der Zementierung dieses grenzenlosen

Ein Minimum an Kontrolle hat sich historisch bewährt.



Foto: PantherMedia / Matthias Hömke

Zustands (vgl. Artikel zum Thema „Grenzverlust“ in Smart Investor 9/2012, S. 16ff). Wenn man dieses Motiv einmal verinnerlicht hat, dann werden manche Handlungen, die ansonsten sinnlos erscheinen, als Überlebensstrategie des Apparats plausibel: Etwa die schrillen Reaktionen von Politik und Medien auf eine Wiedereinführung von Grenzkontrollen durch Dänemark im Juli 2011. Derartige frische Grenzziehungen im Inneren können sich rasch zur Existenzbedrohung des zerbrechlichen Gebildes ausweiten. Das dürfte auch der Hauptgrund dafür sein, warum Griechenland gegen jede ökonomische Vernunft auf Gedeih und Verderb im Euro gehalten wird. Ein Ausstieg wäre fatal, besonders, wenn sich die Situation des Landes anschließend sichtbar verbessern würde. Das Beispiel, das Schule machen könnte, ist die eigentliche „Ansteckungsgefahr“ der Eurokrise.



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 Net Transactions Limited Jersey, Britische Inseln. GoldMoney ist der eingetragene Geschäftsname von Net Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gem. Financial Services (Jersey) Law 1998.

### Zerfall und Abspaltung als Regel

Die Geschichte großer Reiche war stets auch eine Geschichte von Separatismus, Sezession (= Abspaltung) und Zerfall. Diese Phänomene des Niedergangs sind durch die Zeitläufte so gut belegt, dass sie bei Großstaaten eher als Regel denn als Ausnahme gelten müssen. Dabei bedarf es noch nicht einmal eines äußeren Feindes. Häufig sind es die inneren Widersprüche und Spannungen, die das große Ganze entlang historischer Sollbruchstellen wieder auseinanderfallen lassen. Hat der Prozess des Zerfalls erst einmal begonnen, lässt er sich vielleicht verlangsamen, zurückdrehen aber praktisch nicht mehr.



Der Freistaat wäre auch alleine ein bedeutender Standort.

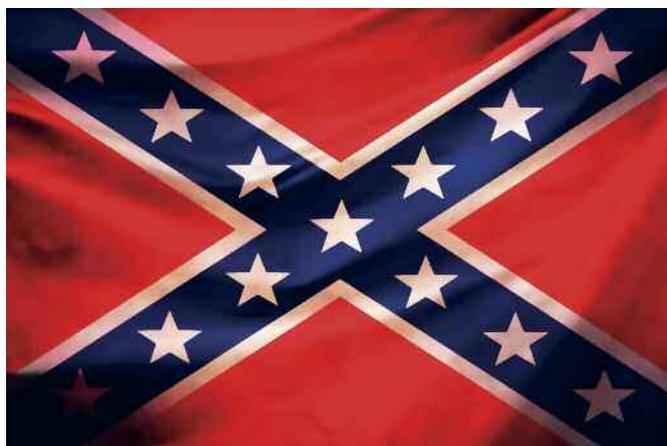
### Der Klebstoff großer Reiche

Es ist eine komplexe Mischung von Faktoren, die solchen Großstaaten Stabilität verleiht. Eine Schlüsselrolle dürften dabei weniger Geheimdienst, Polizei und Militär einnehmen, als jene weichen Faktoren, die einer gemeinsamen Kultur, geteilten Werten und einer ähnlichen Art zu leben („Way of Life“) entspringen. Das Paradebeispiel einer Weltmacht, die einen Gutteil ihrer früheren Stärke aus solchen weichen Faktoren bezog, und letztlich auch aus dem Gefühl der eigenen Überlegenheit, sind die Vereinigten Staaten von Amerika. Sie hatten allerdings den Startvorteil, dass sie – abgesehen von den indianischen Ureinwohnern, mit denen ausgesprochen rüde umgesprungen wurde – mit ihrer amerikanischen Kultur bei null anfangen konnten. Die, die kamen, ließen ihre Vergangenheit oft ganz bewusst hinter sich. Die Bindungskraft von Pioniergeist, Coca-Cola und Hollywood sollte für den amerikanischen Schmelztiegel („Melting Pot“) nicht unterschätzt werden, auch wenn die Europäer über diese Art der Kultur die Nase rümpfen mögen. Zudem ist die gemeinsame Sprache ein kaum zu überschätzender Pluspunkt, wenn es um die Entwicklung eines gemeinschaftlichen Lebensgefühls geht. Auch historische Sollbruchstellen sind innerhalb der USA praktisch nicht gegeben. Im Prinzip ist das US-Modell, bevor die Republik über die letzten Jahrzehnte schleichend zum Imperium auswucherte, eine absolute Ausnahmeerscheinung in der Geschichte.

### Der Sezessionskrieg

Allerdings ist mit der Entwicklung der amerikanischen Nation untrennbar auch einer der blutigsten Sezessionskriege, der „Civil War“ (1861 – 1865) verbunden. Dabei ging es, entgegen der

landläufigen Meinung, nicht in erster Linie um das Thema Sklaverei, wie Abraham Lincoln selbst klarstellte: „Könnte ich die Union retten, ohne auch nur einen Sklaven zu befreien, so würde ich es tun.“ Zum Zerwürfnis zwischen Nord- und Südstaaten kam es aufgrund unüberbrückbarer wirtschaftlicher Interessenkonflikte: Während der Norden seine junge Industrie durch Zölle vor der europäischen Konkurrenz schützen wollte, drängte der Süden auf die Beibehaltung des Freihandels, um seine Agrarerzeugnisse in einem vorteilhaften Verhältnis gegen Importgüter tauschen zu können. Die wachsenden Spannungen führten nach der Loslösung der elf Südstaaten („Konföderation“) schließlich zum Krieg. Man fragt sich in diesem Zusammenhang, was sich die Euro-Konstrukteure wohl dabei gedacht haben mögen, als sie den damaligen Exportweltmeister Deutschland mit chronischen Defizitländern zu einer gemeinsamen Währung zusammenspannten.



Die Einstellung zum Freihandel war der Spaltplatz zwischen Union und Konföderierten. Foto: Fotolia / suicidecrew

### Panzer als Konsensersatz?

Auch die Sowjetunion schaffte es in den Rang einer Groß- und Weltmacht. Nicht nur, dass sich die Sowjets aus ideologischen Gründen mit der Planwirtschaft ein deutlich unflexibleres und ineffizienteres Wirtschaftssystem gaben, sie waren praktisch auch in allen der oben beschriebenen Bereiche deutlich schlechter aufgestellt: Sprache, gemeinsame Kultur, geteilte Werte, historische Sollbruchstellen. Originäre Sowjetmenschen gab es damals ebenso wenig wie es heute originäre EU-Bürger gibt. Aller Propaganda, Umerziehung und staatlich betriebener Durchmischung der Völker zum Trotz erreichte das sowjetische Modell die Herzen nicht. Zwar konnte durch Säuberungsaktionen, Bespitzelung und drakonische Bestrafungen bis hin zum Einsatz von Panzern das Gebilde über viele Jahrzehnte zusammengehalten werden, ein Wir-Gefühl erzeugte das aber allenfalls innerhalb der Nomenklatura. Separatistische und sezessionistische Tendenzen waren ein steter Begleiter des sowjetischen Imperiums. Eine durch



Welches ist der Klebstoff, der große Reiche zusammenhält? Foto: PantherMedia / Bogdan Ionescu

Propaganda und Einschüchterung erzeugte „Wertegemeinschaft“ mag an der Oberfläche funktionieren, darunter ist sie brüchig bis gar nicht vorhanden. Die Untertanen werden reden, wie es die Obrigkeit wünscht, sich ihren Teil denken und handeln, sobald sich ihnen die Gelegenheit dazu bietet.

### Status quo der EU

Nun ist die EU – abgesehen von dem noch immer freiheitlichen Wirtschaftssystem – in vielen Startbedingungen der UdSSR sehr viel ähnlicher als den USA. Der Versuch, bestehende Kulturen und Lebensgefühle durch eine EU-Retortenkultur zu ersetzen oder wenigstens zu dominieren, darf als gescheitert gelten, obwohl der europäische Schlagerwettbewerb („European Song Contest“) durchaus als ein sympathischer Versuch in diese Richtung gelten darf. Ansonsten kommen typische EU-Themen zur Schaffung des „Neuen Menschen“, sozial-, klima- und gendergerecht sowie tolerant bis zur Selbstaufgabe, viel zu verkopft daher, als dass sie von den Normalbürgern auch nur ansatzweise ernst genommen würden. Auch die Politisierung des Alltags wird echtes Gemeinschaftsgefühl nicht herbeizwingen können. Bürokraten hatten es schon immer schwer, die Herzen



Weder mit Bürokratie noch mit Panzern lassen sich die Herzen der Menschen gewinnen.  
Foto: Fotolia / kom1940



Die EU: Als Vision einer (E)USA gestartet, steuert man stramm Richtung (E)UdSSR.

der Menschen zu erobern. Die Abschaffung der Glühbirne mag per EU-Richtlinie funktionieren, die Schaffung eines Gemeinschaftsgefühls nicht. Attraktiv sind alleine die aufgestellten Fleischtöpfe – zumindest für diejenigen, die es verstehen, sich daran gütlich zu tun. Ein recht zuverlässiges Indiz für Zustand und Zukunftsfähigkeit eines Gemeinwesens sind die Wandlungsbewegungen der Leistungsträger – und die kehren den europäischen Wohlfahrtsbürokraten und dem neuen EU-Transfersozialismus schon seit Jahren vermehrt den Rücken – Auswandern als private Sezession. Auch der Ruf nach mehr Autonomie und einer Erweiterung der eigenen Gestaltungsspielräume bis hin zur völligen Unabhängigkeit sind ein Ventil der überangenehmten Bürger. Gebetsmühlenartig werden solche Tendenzen von den Vertretern des Zwangskollektivs wahlweise als „populistisch“, „unsolidarisch“ oder irgendwie „rechts“ umgedeutet und geächtet. Dass es bei der bloßen Ächtung möglicherweise nicht bleiben wird, zeigt der Aufbau eigener EU-Polizeinheiten, die eben nicht mehr ihren Bürgern, sondern dem Apparat verpflichtet sind.

### Die Sache mit der Schweiz

Auffällig ist die Kristallisation von Sezessionsgedanken in den Nachbarregionen der Schweiz. Diese ist für einen Staat nicht nur ein erstaunlich heterogenes, sondern auch ein ebenso loses wie stabiles Gebilde: Starke Kantone mit einem eher dünnen Überbau sind das bewährte Rezept der Eidgenossen. Das Gros der Kompetenzen und Gestaltungsmöglichkeiten liegt in diesem ge- >>

Anzeige

Sie haben eine **geniale** Investmentidee – **Wir realisieren sie!**

- Verwaltung von Fonds nach luxemburgischem und nach deutschem Recht
- Konzernunabhängige Service KAG mit Sitz in Luxemburg und Niederlassung in Deutschland



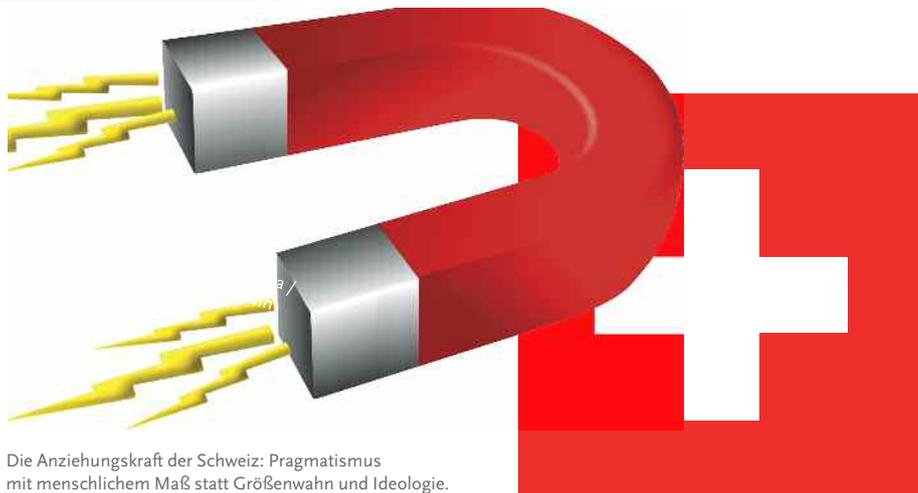
**LRI** Invest  
Luxembourg

**Sprechen Sie uns an:**

**LRI Invest S.A.**  
1C, rue Gabriel Lippmann  
L-5365 Munsbach  
Phone +352 261 500-1  
info@lri-invest.lu

**LRI Invest S.A. Niederlassung Deutschland**  
Mainzer Landstraße 49/49A  
D-60329 Frankfurt  
Phone +49 69 3085 5655  
info@lri-invest.de

Die **Fonds-Architekten**: erfahren, flexibel, unabhängig.



Die Anziehungskraft der Schweiz: Pragmatismus mit menschlichem Maß statt Größenwahn und Ideologie.

lebten Föderalismus ganz im Sinne des Subsidiaritätsprinzips auf den unteren Verwaltungsebenen und daher nahe an den Menschen. Dazu kommen starke Elemente einer direkten Demokratie, die echte Teilhabe sichern. Im Ergebnis ist die Schweiz über viele Generationen ein Hort von Prosperität, Stabilität und Frieden – für eine Vielvölkergemeinschaft keineswegs eine Selbstverständlichkeit. Statt also die Schweiz unter Dauerbeschuss zu nehmen, wie es die „EU-Musterschüler“ aus Deutschland seit Jahren tun, wären sie gut beraten, vom klugen Schweizer Staatsaufbau zu lernen, denn dieser stellt einen fast vollständigen Gegenentwurf zum Brüsseler Zentralismus dar. Abspaltungstendenzen sind in der Schweiz jedenfalls weitestgehend unbekannt. Im Gegenteil: Das Schweizer Modell hat auf die umliegenden Regionen eine hohe und wachsende Anziehungskraft. Baden-Württemberg, Veltlin, Savoyen, das Elsass oder „Insubrien“, eine Region, die bis zum Fluss Po reicht und auch Mailand umfasst, überall keimen Sezessionsideen, und eines der Vorbilder, wenn nicht ein möglicher Partner, ist ausgerechnet die Schweiz.

### Triebfedern der Sezession

In dem Maße, wie die Verschweißung der EU zu einem Großstaat vorangetrieben wird, dürften die Abspaltungserwägungen solcher Regionen konkreter werden. Grundsätzlich sind heterogene Staatsgebilde ohnehin anfälliger für Sezessionen, soweit dieser Heterogenität nicht durch eine kluge Verwaltung (vgl. Schweiz) Rechnung getragen wird. Dabei können die Motive für Abspaltungsbewegungen sehr unterschiedlich sein.



Tea Time in Brüssel? Geleisteter Beitrag und Mitspracherecht müssen wieder zusammenpassen. Foto: PantherMedia / Elke Elizabeth Rampfl-Platte

Beim vorerwähnten Sezessionskrieg – und nicht nur da – waren sie wirtschaftlicher Natur. Weitaus seltener als wahrgenommen, dürften ethnische oder religiöse Motive die tragende Rolle bei Abspaltungstendenzen spielen, zumindest im heutigen Europa. Oft ist es dagegen ein Missverhältnis zwischen geleisteten Beiträgen für das gemeinsame Ganze und den tatsächlichen Mitsprache- und Mitgestaltungsmöglichkeiten. Schon die ursprüngliche Bostoner Tea Party stellte den Grundsatz „No taxation without representation“ („Keine Besteuerung ohne

Mitsprache“) auf, was letztlich zur Abspaltung der amerikanischen Kolonien vom englischen Mutterland führte. Wenn der Freistaat Bayern heute gegen den Länderfinanzausgleich klagt, dann ist dies auch eine Art „kleine Sezession“ in der Tradition der Tea Party. Das Problem der mangelnden Berücksichtigung des Bürgerwillens ist insbesondere bei der EU-Integration so offensichtlich, dass sich eine wachsende Anzahl von Beiträgen inzwischen mit einer fundamentalen Demokratiekritik beschäftigt. Dabei ist die Demokratie besser als ihr Ruf, sofern man sie so anwendet, wie sie am besten funktioniert: In direkter Form und in kleinen Einheiten (wiederum vgl. Schweiz).

### Frische Dynamik

Jede Abspaltung kann eine ganze Kettenreaktion an Ereignissen hervorrufen, die prinzipiell kaum vorhersehbar sind. Auf Aktion folgt Reaktion. Viel hängt von Vernunft bzw. Unvernunft der Akteure ab. Entscheidend dürfte sein, ob das ehemalige Mutterland die flügge gewordene Region vom Grundsatz her ziehen lässt, um künftig in guter Nachbarschaft miteinander auszukommen, oder ob es durch die Anwendung von Druck oder Sanktionen bis hin zur militärischen Gewalt das ursprüngliche Staatsgebilde zusammenhalten will. Für beide Möglichkeiten gibt es zahlreiche historische Beispiele. Auch die konkrete Ausgestaltung einer Sezession ist hochkomplex. Wer wird etwa Rechtsnachfolger für Mitgliedschaften, völkerrechtliche Verträge, Vermögenswerte oder Schulden?

### Pro und Contra

Während die Argumente der Betroffenen für eine Abspaltung häufig sehr konkret sind, ist die Contra-Position oft von diffusen Appellen und Ängsten bestimmt. Besonders wenn eine wirtschaftlich starke Region aus einem Staatsgebilde ausscheiden will, wird gerne an deren „Solidarität“ appelliert. So verständlich dies aus Sicht der Nettoempfänger sein mag, sind dauerhafte Ungleichgewichte in den Austauschrelationen weder zu rechtfertigen, noch sind sie den Bürgern der Geberregionen zuzumuten. Auch die Warnung vor dem Rückfall in die „Kleinstaaterei“ ist ohne Substanz. Aus Sicht der Politik bietet der Großstaat viele Vorteile: Neben einer wirksameren Durchsetzung der eigenen Politik ist es für die politische Klasse allemal mit mehr Prestige verbunden, dem Großstaat zu „dienen“. Aus der Perspektive des Bürgers ist es dagegen genau andersherum. Eine Vielzahl kleiner Staaten diszipliniert nicht nur deren Regierungen, sondern bietet dem Bürger auch mehr direkte Mitwirkungs- und Auswahlmöglichkeiten. Das zeigt schon so

ein banales Beispiel wie das rational begründete Phänomen des „Tanktourismus“, das die Politik jedoch als „Steuerschlupfloch“ verunglimpft. Wer hätte nicht lieber in der kleinen Schweiz als in der großen Sowjetunion gelebt?! Die vielgeschmähte „Kleinstaaterei“ ist also wesentlich besser als ihr Ruf. Auch das Argument, dass es dann wieder Zölle zwischen den Ländern gäbe, ist ein Scheinargument. Zölle entstehen nicht durch Grenzen, sondern werden aufgrund fiskalischer Motive erhoben – die Grenze ist dabei lediglich der Anknüpfungspunkt, um nicht zu sagen Vorwand zur Abgabenerhebung.



Das große Tabu:  
Welche Mitschuld trägt die  
(Parteien-) Demokratie?

Nebeneffekt das Gewicht Deutschlands wieder reduziert und damit die Ängste einer deutschen Übermacht höchst wirksam abbaut. Nach allen Erfahrungen des 20. Jahrhunderts mit aggressiven Großstaaten wäre eine solche Selbstbeschränkung und „Verschweigerung“ Deutschlands ein mutiger Schritt auf dem Weg zu einem Europa der Regionen, die ohne großen bürokratischen Überbau auf der Basis geteilter Werte friedlich zusammenarbeiten. Eine Vision Europas mit menschlichem Maß.

#### Fazit

Sezession bzw. Abspaltung ist ein Thema, das vollkommen quer zur aktuellen Politik der Zentralisierung Europas liegt. Genau aus diesem Grund gewinnt es an Bedeutung und Aktualität. Die Graswurzelbewegungen hin zu mehr Eigenständigkeit setzen einen attraktiven Gegenentwurf zum Brüsseler Zentralismus. Selbst wenn am Ende nicht die vollständige Abspaltung, sondern lediglich die konsequente Zurückverlagerung von Entscheidungskompetenzen und Verantwortung in die Region stehen sollte (Subsidiaritätsprinzip), wäre dies ein Gewinn für die Bürger und für ein lebendiges Gemeinwesen. ■

Ralph Malisch

**Verschweigerung Deutschlands**  
Im Zuge der Eurokrise wird immer offener zugegeben, dass der (Währungs-)Zentralismus ökonomisch nicht funktioniert, aber politisch notwendig sei. Noch immer fürchteten sich die Nachbarn vor Deutschland, das mit der Wiedervereinigung erneut zur größten Macht auf dem Kontinent wurde. Diese Ängste mögen aus der deutschen Innensicht nicht unbedingt nachvollziehbar sein, aber ernst nehmen muss man sie schon. Wie die frischen Spannungen zwischen den Euro-Nationen zeigen, ist dieser Versuch der „Einhegung“ Deutschlands aber eindeutig falsch gewesen. Umso mehr Charme hat die Idee einer Sezession einzelner Bundesländer, die als

Nebeneffekt das Gewicht Deutschlands wieder reduziert und damit die Ängste einer deutschen Übermacht höchst wirksam abbaut. Nach allen Erfahrungen des 20. Jahrhunderts mit aggressiven Großstaaten wäre eine solche Selbstbeschränkung und „Verschweigerung“ Deutschlands ein mutiger Schritt auf dem Weg zu einem Europa der Regionen, die ohne großen bürokratischen Überbau auf der Basis geteilter Werte friedlich zusammenarbeiten. Eine Vision Europas mit menschlichem Maß.

Nebeneffekt das Gewicht Deutschlands wieder reduziert und damit die Ängste einer deutschen Übermacht höchst wirksam abbaut. Nach allen Erfahrungen des 20. Jahrhunderts mit aggressiven Großstaaten wäre eine solche Selbstbeschränkung und „Verschweigerung“ Deutschlands ein mutiger Schritt auf dem Weg zu einem Europa der Regionen, die ohne großen bürokratischen Überbau auf der Basis geteilter Werte friedlich zusammenarbeiten. Eine Vision Europas mit menschlichem Maß.

Sezession bzw. Abspaltung ist ein Thema, das vollkommen quer zur aktuellen Politik der Zentralisierung Europas liegt. Genau aus diesem Grund gewinnt es an Bedeutung und Aktualität. Die Graswurzelbewegungen hin zu mehr Eigenständigkeit setzen einen attraktiven Gegenentwurf zum Brüsseler Zentralismus. Selbst wenn am Ende nicht die vollständige Abspaltung, sondern lediglich die konsequente Zurückverlagerung von Entscheidungskompetenzen und Verantwortung in die Region stehen sollte (Subsidiaritätsprinzip), wäre dies ein Gewinn für die Bürger und für ein lebendiges Gemeinwesen. ■

# FMS

Finance ✓ Markets ✓ Solutions ✓



## Finanzierungslösungen für den Mittelstand.

Seit ihrer Gründung im Jahr 2005 befasst sich die FMS AG u.a. mit der alternativen Finanzierung im Wege der Eigenemission von Unternehmensanleihen. Somit verfügt die FMS AG über einen reichhaltigen Erfahrungsschatz bei der Planung, Strukturierung, Koordination und erfolgreichen Umsetzung dieser Kapitalmaßnahmen.

Die FMS AG versteht sich dabei als Navigator an der Seite des Unternehmens. Sie koordiniert den Gesamtprozess je nach Aufgabenstellung mit allen eingebundenen Spezialisten ziel- und ergebnisorientiert.

Wir sind Gründungs-Coach von



Wir sind Emissionsexperte von



FMS Aktiengesellschaft · Ohmstraße 22 · 80802 München  
Tel.: 089/990139-0 · Fax: 089/990139-77 · E-Mail: info@fms-ag.de

www.fms-ag.de

# Vom Erhalt der Werte

## Kapitalschutz aus Finanzberatersicht

Kapitalerhalt ist nicht gleich Kapitalerhalt. Der Investmentmarkt ist voller Garantieprodukte, die meist gegen hohe Kosten den nominalen Erhalt des Kapitals garantieren und den Anleger in einer trügerischen Sicherheit wiegen. Eines ist allerdings klar: Das süße Gift der Garantie führt zu Kaufkraftverlusten. Finanzberater stehen vor der Aufgabe, den realen Wert des Kundenvermögens zu erhalten.

### Gefragte Edelmetalle

„Für viele meiner Anleger spielen Renditegesichtspunkte in der gegenwärtigen Situation zunehmend eine eher untergeordnete Rolle. Vielmehr geht es um eine krisenfeste Vermögensstrukturierung. Ausgewählte substanzstarke Anlageformen wie z.B. Edelmetalle betrachte ich nach wie vor als ein wesentliches Basisinvestment zum Schutz vor Geldentwertung jeglicher Art“, zeigt sich Marco Berardi von der Berardi Finanzplanung GmbH überzeugt.

### Werthaltig und mobil

Robert Riedl von der Sachwertpark GmbH & Co. München KG hält nichts von der These einer angeblichen Überteuering von Gold: „In unser Ladengeschäft kommen sehr viele ältere Menschen, die Angst um ihr Ersparnis und den Fortbestand des Euro haben. Da die Immobilie als Sachwert wegen der Laufzeit in der Regel nicht in Frage kommt, konzentriert sich das Interesse auf das Thema Edelmetalle. Beim Erwerb von Edelmetallen sind oft zwei Fragen am wichtigsten: Ist das Gold aktuell nicht zu teuer und wie sicher ist es als Kapitalschutz? Nach diesen Fragen lege ich eine Kette meiner Oma mit einer gefassten Goldmünze aus dem Jahre 1879 auf den Tisch, die Kaiser Wilhelm I. als Prägung hat. Bei der Frage, was sie denken, dass diese mittlerweile 133 Jahre alte Münze alles erlebt hat und was sie aktuell für einen Wert hat, wird sofort klar, dass diese Münze

als Kapitalschutz, der auch noch mobil ist, die ideale Wahl in Krisenzeiten war, ist und wohl bleiben wird.“

### Bar und mit Diskretion

Auf Vorteile des Barerwerbs von Edelmetallen weist Andreas Hoffmann von Gold & Silber Bodensee hin: „Den meisten Bürgern ist nicht im Geringsten klar, dass die hunderte Milliarden schweren Zusagen an den ESM und diverse Euro-Schwachstaaten von deutschen Steuereinnahmen bezahlt werden müssen. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis unserer Regierung nichts anderes übrig bleibt, als zusätzliche Steuern oder Zwangsabgaben auf greifbares Vermögen zu erheben. Physische Edelmetalle bieten nicht nur Schutz vor Kaufkraftdiebstahl durch rotglühende Notenpressen. Es sind die einzigen werthaltigen Anlagen mit Geldcharakter, die man vor dem allsehenden Computerauge unserer Finanzbehörden verstecken kann. Um das zu gewährleisten, ist es jedoch unbedingt erforderlich, die Ware gegen bar diskret zu erwerben.“

### Achtung Zugriff

Auch Gerhard Müller von COMPASS e.K. Konzept- & Strategieberatung weist auf die Wichtigkeit des Vermögensschutzes gegen Zugriff von außen hin: „In Zeiten der Financial Repression, was auch gleichzusetzen ist mit ‚divide et impera‘ (ver-teile und herrsche), steht der Schutz des Vermögens gegen Zugriffe von außen an oberster Stelle. Einen besonderen Eigentumsschutz gewährleistet die IfAAM Compass-Police (s.a. S. 18). U.a. kann der Anleger hierüber auch Edel- und strategische Metalle physisch hinterlegt erwerben.“ ■

Christian Bayer

## BERATER: KONTAKTE

**Marco Berardi, Berardi Finanzplanung GmbH,**  
Spinnereistraße 3-7, 68307 Mannheim, Tel.: 0621-46084910,  
E-Mail: berardi@berardi-finanzplanung.de, www.berardi-vermoegen.de  
**Honorarberatung/Provisionsberatung**

**Gerhard Müller, COMPASS e.K. Konzept- & Strategieberatung,**  
Am Liepoldsacker 46, 76229 Karlsruhe, Tel.: 0721/462088,  
E-Mail: info@compass-24.com, www.compass-24.com  
**Honorarberatung/Provisionsberatung**

Haftungsausschluss: Die Smart Investor Media GmbH übernimmt keine Haftung für Beratungsleistungen der in dieser Rubrik vorgestellten Finanzberater. Die unter BERATER: KONTAKTE genannten Finanzberater haben in einem Gespräch mit der Redaktion ihre Auseinandersetzung mit der SI-„Philosophie“ (z.B. Österreichische Schule; CuB) unter Beweis gestellt.



+++++  
In den kommenden  
Monaten besteht für Finanz-  
und Anlageberater/Vermögensver-  
walter wieder die Möglichkeit, sich den  
Lesern im Smart Investor in den Rubriken  
„Berater: Portrait“ und „Berater: Kontakte“  
zu präsentieren. Anfragen richten  
Sie bitte per Mail an  
bayer@smartinvestor.de  
+++++



## Schweiz

*Direkte Demokratie  
noch verlockender als  
die niedrigen Steuern*



Foto: Fotolia / Kimsonal

Die Schweiz ist mit rund 8 Mio. Einwohnern und einer Fläche, die mit 41.277 Quadratkilometern gerade einmal dem knapp Zweifachen von Hessen entspricht, zwar klein, aber die Anziehungskraft des Landes ist groß. Deutlich wird das unter anderem daran, dass 2011 mit 22.540 Auswanderern so viele Bundesbürger in den Nachbarstaat umgezogen sind wie sonst in kein anderes Land. Angelockt werden aber nicht nur Menschen, sondern auch Kapital. Denn inmitten der Euro-Krise gilt das Nicht-EU-Mitglied als Zufluchtsort. Ablesen lässt sich das am Schweizer Franken. Die Landeswährung ist so rege gefragt, dass sich die Notenbank zum Schutz der Exporteure gezwungen sah, bei 1,20 Franken pro Euro eine künstliche Untergrenze festzuzurren.

### Schweizer Bankgeheimnis bekommt Löcher

Viele reiche Deutsche dürften es sich aber inzwischen genau überlegen, ob sie ihr Geld vor dem deutschen Fiskus noch immer auf Schweizer Konten verstecken wollen. Denn seit die Steuerfahnder gestohlene Kundendaten von Schweizer Banken kaufen, ist das dort geparkte Geld nicht mehr unantastbar. Das viel gerühmte Schweizer Bankgeheimnis hat durch diese Entwicklung große Löcher bekommen, und ob diese wieder gestopft werden können, bleibt abzuwarten. Denn die deutschen und europäischen Steuerbehörden werden vermutlich keine Ruhe mehr geben und mit aller Macht versuchen, alle Steuerschlupflöcher auf dem alten Kontinent zu schließen. Auf die Vereinbarung, dass ab Inkrafttreten des für Anfang 2013 geplanten neuen deutsch-schweizerischen Steuerabkommens keine Daten-CDs von deutschen Steuerbehörden mehr angekauft werden dürfen, sollte man sich jedenfalls nicht verlassen. Den bisherigen Plänen zufolge sieht diese Vereinbarung so wie in Deutschland auf alle Kapitalerträge deutscher Kunden bei Schweizer Banken eine Abgeltungsteuer (inklusive Solidaritäts-

zuschlag) von 26,375% vor. Steuerhinterzieher müssen unter Wahrung ihrer Anonymität je nach Höhe und Dauer der Einlagen 21 bis 41% ihres Altvermögens an den Fiskus nachzahlen.

### Nicht das 17. Bundesland

Unabhängig davon, was letztlich beschlossen wird, sind die diplomatischen Beziehungen zwischen der Schweiz und Deutschland auf einem Tiefpunkt angelangt. Das ohnehin nicht immer beste Bild, das viele Schweizer von den Nachbarn im Norden haben, hat dadurch weiter gelitten. Wer zurückhaltend auftritt, wird aber trotz der Tatsache, dass man eher als Konkurrent um gut bezahlte Jobs und bezahlbaren Wohnraum wahrgenommen wird, gut zurechtkommen. Zudem ist es wichtig, einige Denkfehler zu vermeiden. So handelt es sich laut dem >>

Anzeige

## Naturliebhaber aufgepasst! INVESTOR GESUCHT!

Sie wollten immer schon einmal ein  
schönes und großes Freizeit-Land  
besitzen? Dann vereinbaren Sie  
jetzt einen unverbindlichen  
Besichtigungstermin!

ca. 5 Hektar Land incl. 5 Fischweihern (ca. 2,3 Hektar)

Lage: Nähe 86381 Krumbach

Preis: Auf Anfrage

Nähere Info über: **immo-X** Mobil 0175- 40 44 176  
Real Estate



deutschen Finanzjournalisten Marc Reisner, der einige Jahre in der Schweiz für den Axel-Springer-Verlag gearbeitet hat, um ein grundsätzliches Missverständnis, ein Auswandern in die Schweiz mit einem Umzug in ein anderes deutsches Bundesland zu wechseln. Denn diese Annahme verkenne die Tatsache, dass trotz der dort ebenfalls vorherrschenden Vorliebe für Sauberkeit und Pünktlichkeit die Schweiz eine völlig andere Kultur habe. Zum Ausdruck komme dies unter anderem an den vier verschiedenen Landessprachen Deutsch, Französisch, Italienisch und Rätoromanisch sowie zahlreichen Dialekten.

### Sehr hohe Lebenshaltungskosten

Für einen schweren Denkfehler hält es Reisner auch, nur auf das höhere Grundeinkommen und die geringeren Steuern in der Schweiz zu schauen: „Sie vergessen dabei, dass diese Zahlen schöner wirken, als sie sind. Denn in der Schweiz sind die Lebenshaltungskosten dramatisch höher als in Deutschland. Einfach belegen lässt sich das am Preis für einen Big Mac. Während dieser in Deutschland 3,64 EUR kostet, müssen in der Schweiz umgerechnet 5,73 EUR berappt werden.“ Finanziell zu beachten sind auch die Unterschiede bei der Krankenversicherung. Einen Arbeitgeberzuschuss gibt es dafür in der Schweiz

nicht und eine Zahnversicherung ist sehr teuer. Das führt laut Reisner dazu, dass sich viele Mitarbeiter in Büros und Betrieben nach der Mittagspause zur Zahnpflege in den Waschräumen treffen. Von den hohen Lebenshaltungskosten, die trotz der vergleichsweise niedrigen Mehrwertsteuer von 7,6% (der reduzierte Satz beträgt sogar nur 2,4%) zu den höchsten weltweit zählen, lassen sich viele Ausländer aber nicht abschrecken. Inzwischen sind jedenfalls mehr als 27% der ständigen Erwerbstätigen ausländischer Nationalität. Wie international es zugeht, zeigt sich an Menschen aus 140 Nationen, wobei jede fünfte Person keinen Schweizer Pass hat. Außerdem ist jede dritte Ehe heutzutage binational. Und auch wenn steuerliche Überlegungen wie erwähnt nicht alles sind, dürfte doch ein Teil der Ausländer speziell von dem vorteilhaften Steuergesetz angelockt worden sein. Laut dem auf Steuerfragen spezialisierten Rechtsanwalt und Gründer der GLOBOGATE AG, Thomas Gehrig, nimmt die Schweiz sowohl bei der Besteuerung von Unternehmen als auch von natürlichen Personen unter den Industrienationen einen Spitzenplatz ein. Und diese Stellung wird man nach Einschätzung von Gehrig auch zu verteidigen wissen: „Die Schweiz bleibt definitiv weiterhin ein Steuerparadies für Unternehmen und wird seine Position festigen, da sie durch die Einführung einer tieferen, ordentlichen Unternehmensbesteuerung international nicht angreifbar sein wird.“

### Nummer eins bei der Wettbewerbsfähigkeit

Punkten kann die Schweiz aber nicht nur mit niedrigen Steuern und einer geringen Arbeitslosenrate von zuletzt 2,8% sondern auch mit dem eben erst wieder vom World Economic Forum abgegebenen Urteil, das wettbewerbsfähigste Land der Welt zu sein. Obwohl man nicht Teil der EU ist, führen aber die zentrale Lage in Europa und die engen wirtschaftlichen Verflechtungen dazu, dass man sich nicht komplett von der EU-Krise abkoppeln kann. Deutlich wird das an der Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes im zweiten Quartal, das gegenüber dem Vorquartal um 0,1% geschrumpft ist. Dellen wie diese ändern aber nichts daran, dass sich die Schweiz auch künftig deutlich besser entwickeln dürfte als der Rest Europas. Und angesichts geringer Rohstoffvorkommen, eines fehlenden Meereszugangs und des nur kleinen Binnenmarkts ist diese Leistung nicht hoch genug einzuschätzen.

### Großes Demokratieverständnis

Deutlich voraus ist die Schweiz dem Rest der EU auch in Sachen Demokratieverständnis. Die Basis dafür bildet die föderalistische Staatsstruktur mit insgesamt 26 Kantonen und rund 2.800 Gemeinden. Die den deutschen Bundesländern vergleichbaren Kantone behalten dabei anders als in Deutschland alle Aufgaben, die in der Bundesverfassung nicht explizit dem



Auch die niedrigen Steuern und das Verständnis für Demokratie machen die Schweiz so attraktiv. Illustration: Timur Arbaev, Andrey Pavlov (beide PantherMedia)



Bund zugeordnet werden. Auf einem anderen Grundkonzept basiert auch das Verhältnis zwischen Bürgern und Staat. „Zwischen dem Schweizer Volk und dem Schweizer Staat besteht eine Jahrhunderte alte Tradition des gegenseitigen Vertrauens. Insofern geht der Fiskus nicht a priori davon aus, dass seine Bürger Steuern hinterziehen, gesteht dem Bürger deshalb in Sachen Vermögen/Eigentum vollumfängliche Integrität zu und gewährt daher das Bankgeheimnis“, erläutert Gehrig. Und er ergänzt: „Hat ein Staat ein tiefes Vertrauensproblem mit seinen Bürgern, so besteht das Ziel, volle Kontrolle zu haben. Dies provoziert beim Bürger die Flucht ins Ausland und das Bedürfnis zum Vermögensschutz vor dem staatlichen Zugriff. Wird der Schweizer Staat zu dieser Politik der Kontrolle Hand bieten müssen (automatischer Informationsaustausch/Wegfall des Bankgeheimnisses), so wird das eigentliche Problem – Misstrauen des deutschen Staates gegenüber seinen Bürgern – definitiv nicht gelöst, sondern vergrößert. Damit nimmt die Kapitalflucht und wohl auch das Emigrationsverhalten der deutschen Elite weiter zu, was letztlich andere Zielländer als Wohnsitzland weiter attraktiv erscheinen lässt.“

#### Erfrischend überzeugtes Demokratieverständnis

Gelebt wird die Basisdemokratie ansonsten auch durch zahlreiche Volksabstimmungen. Wie tief der Mitbestimmungswillen bei den Schweizern verankert ist, hat Expat Reisner bei einem Fußball-Betriebsturnier gemerkt: „Als der Schiedsrichter da ein Foul gegen Mannschaft Rot gepfiffen hat, begannen Team Rot und Blau darüber miteinander zu diskutieren – und einigten sich

Die Schweiz versteht es meisterhaft eine Brücke zwischen Tradition und Moderne zu schlagen. Neben dem Dienstleistungssektor sorgen auch Alleinstellungsmerkmale bei Produkten wie beispielsweise Uhren oder Schokolade für die weltweit höchste Wettbewerbsfähigkeit.

schließlich auf Freistoß für Blau. Der Schiedsrichter war abgemeldet.“ Dieses Beispiel zeigt zwar, dass ein Zuviel an Demokratie teilweise auch gewisse Probleme nach sich ziehen kann. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang laut Gehrig auch eine derzeit noch laufende Volksinitiative, welche die Einführung einer nationalen Erbschaftsteuer auch für direkte Nachkommen vorsieht. Das wäre zwar steuerlich ein Standortnachteil, aber in Zeiten, in denen die Demokratie in vielen Teilen dieser Welt zurückgedrängt wird, ist ein gelebter Demokratiedanke für freiheitsliebende Menschen trotzdem ein gar nicht hoch genug einzuschätzender Vorteil. Weitere Pluspunkte sammelt das Land, das sich seit 1815 an keinem Krieg anderer Staaten beteiligt hat, zudem mit der außenpolitischen Neutralität.

#### Fazit

Die Schweiz sollte nicht auf ihren Status als Steueroase reduziert werden. Denn wer nur deswegen umsiedelt, wird schnell feststellen, dass die eingesparten Steuern zumindest teilweise für die höheren Lebenshaltungskosten verwendet werden müssen. Die eher geringe Steuerbelastung ist aber auch ein Ausdruck für die verglichen mit anderswo allgemein geringeren Staatseingriffe. Und das dahinter steckende Demokratieverständnis ist es, was das kleine Land so groß macht in Europa. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

## Europa muss schweizerischer werden!

Konferenz gegen die zunehmende Verbrüsselung und Schwächung der individuellen und wirtschaftlichen Freiheit durch die EU.



am 3. November 2012 in D-77652 Offenburg

#### Veranstalter

**pdv** Partei der Vernunft  
Wir lieben Freiheit.

[www.parteidervernunft.de](http://www.parteidervernunft.de)

#### Referenten

**Dr. Pirmin Schwander**  
Schweizer Nationalrat,  
Präsident der AUNS

**Carlos A. Gebauer**  
Rechtsanwalt und  
Buchautor

**Prof. Dr. Geng**  
Professor für  
Unternehmensrecht

**Oliver Janich**  
Wirtschaftsjournalist und  
Buchautor

#### Medienpartner

eigentümlich frei

Smart Investor

monat

blink



# Das Gold der Deutschen

Eine Zwischenbilanz nach neun Jahren

Gastbeitrag von Bruno Bandulet, Herausgeber von Gold & Money Intelligence (G&M)

Goldbarren in den Lagerräumen der Bundesbank.  
Foto: Deutsche Bundesbank

Es ist neun Jahre her, dass sich G&M mit dem „Gold der Deutschen“ befasste und die Repatriierung der deutschen Goldreserven aus den USA anmahnte (G&M-Ausgaben Februar bis April 2003). Unsere Serie hat damals viel Aufsehen erregt und wurde oft zitiert – geschehen ist nichts. Und es dauerte lange, bis sich die großen Medien des Themas annahmen.

Nach den parlamentarischen Anfragen des CDU-Abgeordneten Martin Hohmann, die wenig Wirkung zeigten, war es der CSU-Bundestagsabgeordnete Peter Gauweiler, der 2010 das Thema aufgriff. Inzwischen hat sich die Bild-Zeitung für das deutsche Gold stark gemacht, und am 5. August folgte die Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung (FAS) mit einer ganzen Seite und der Frage: „Wo steckt das Gold der Deutschen?“

Zitiert wurde der Münsteraner Bilanzexperte Professor Jörg Baetge mit der Forderung, Vertreter der Bundesbank müssten die im Ausland gelagerten Goldreserven regelmäßig in Augenschein nehmen und überprüfen – so wie das die Bundesbank schließlich auch mit dem kleineren Teil ihrer Reserven hält, die unter dem Parkplatz ihrer Frankfurter Zentrale gebunkert sind. Wenn selbst in Frankfurt auf eigenem Grund und Boden ordentlich geprüft wird, warum dann nicht auch in New York, London und Paris?

„Keiner versteht so richtig, warum die Bundesbank das nicht macht“, wunderte sich die FAS und offerierte gleich auch noch die üblichen fadenscheinigen Erklärungen. Einmal heiße es, die Barren seien in New York, wo sie im Keller der Federal Reserve Bank liegen, so eng gestapelt, dass dort kein Mensch durchkäme. Dann würden auch schon einmal die hohen Kosten einer Reise über den großen Teich vorgeschoben. Zu hören sei auch, dass zu viel Misstrauen gegenüber den Vereinigten Staaten zu diplomatischen Verwicklungen führen könne.

*Dr. Bruno Bandulet ist der wohl renommierteste Goldexperte in Deutschland. Seit 1979 gibt er den auf Edelmetalle und Devisen spezialisierten Finanzdienst „Gold & Money Intelligence“ heraus, welcher mittlerweile vom Kopp Verlag verlegt wird ([www.kopp-verlag.de](http://www.kopp-verlag.de)). Bandulet ist Autor zahlreicher wirtschaftspolitischer Bücher, mehr hierzu auf S. 58.*



## Wie die USA am Goldhebel sitzen

Letzteres dürfte den Nagel auf den Kopf treffen. Die Amerikaner pflegen ihre nationalen Interessen knallhart zu vertreten, haben aber wenig Verständnis dafür, wenn andere dasselbe tun. Weil sie wissen, dass Gold eines Tages wieder zu Währungszwecken dringend gebraucht werden könnte, verkaufen sie schon lange kein eigenes Gold mehr. Sie sitzen auf ihren gut 8.000 Tonnen, von denen vermutlich mehr als die Hälfte in Fort Knox liegt und dort von einer kompletten Infanteriedivision bewacht wird. Und sie haben die Hand auf noch einmal knapp 8.000 Tonnen, die als Eigentum fremder Staaten tief unter dem Pflaster von Manhattan verwahrt werden, darunter eben auch schätzungsweise zwei Drittel der deutschen Goldreserven, die von der Bundesbank mit knapp 4.000 Tonnen in ihrer Bilanz ausgewiesen werden. Eine zusätzliche kleinere Menge wurde der Europäischen Zentralbank überschrieben.

Hinzugefügt werden muss, dass ein erheblicher Teil der Goldbergwerke und damit der Weltgoldproduktion im amerikanischen oder angelsächsischen Machtbereich liegt, was auf dasselbe hinausläuft. Die Tatsache, dass außerdem die Bank of Eng-

land nicht nur viel fremdes Gold verwahrt, sondern auch noch einen tiefen Einblick in den Weltgoldmarkt hat, lässt erahnen, dass die USA am längeren Hebel sitzen, wenn eines Tages die Rolle des Goldes im Weltwährungssystem neu definiert wird.

Ein schiefes Bild wird auch sichtbar, wenn wir die amerikanischen Goldreserven (8.133,5 Tonnen) mit denen der Euro-Zone (10.788,1 Tonnen) vergleichen. In Bezug auf die Menge und auf eine (durchaus mögliche) Deckung der Banknoten durch Gold schneidet das Eurosystem mithin gut ab. Nur liegt ein großer Teil der europäischen Goldreserven – nicht nur der deutschen – in New York. Ein seltsamer Zustand!

Noch deutlicher als die Frankfurter Allgemeine wurde Stefan Aust, der langjährige Chefredakteur des Spiegel, in einem ausführlichen Aufsatz im Berliner Hauptstadtbrief (Nr. 109/2012) unter dem Titel „Wie aus Gold Papiergold wird“. Aust fragt: „Warum prüft die Bundesbank nicht bei der Fed physisch, durch Inaugenscheinnahme und Abgleichung der Barrennummern mit den Barrenlisten, die Existenz der deutschen Goldbarren, sondern verlässt sich lediglich auf eine Bestandsbestätigung der Fed, dass die deutschen Goldbarren vorhanden seien?“

Aust weiter: „Warum verweigert die Bundesbank Einblick in die (hoffentlich) vorhandenen Barrenlisten, in welchen die Zuordnung der im Ausland gelagerten Barren nachzuweisen ist?“ Seine Antwort: „In den USA lagern gewaltige Bestände – eigene wie fremde. Und die sind kaum noch auseinander zu halten, wenn die Eigentümer sie nicht mehr identifizieren wollen und können. So werden die Schätze immer mehr vernebelt.“

### Keine Vermischung, beteuert die Bundesbank

Die Bundesbank selbst nahm in einem Schreiben vom 9. Dezember 2011 an den Bund der Steuerzahler in Bayern ausführlich Stellung. Zunächst wird betont, dass es für jede Lagerstelle – auch für New York, Paris und London – eine Barrenliste mit eindeutigen Barrennummern gebe, so dass eine „Vermischung“ der deutschen Bestände mit Beständen Dritter ausgeschlossen sei. Aber: „Zu Prüfungshandlungen wurde mit den Lagerstellen Stillschweigen vereinbart.“

Warum das? In Wirklichkeit verzichtet die Bundesbank auf eine ordnungsgemäße Inventur und auf Kontrollzählungen der Barren, die laut Professor Baetge mindestens alle drei Jahre vorgenommen werden müssten. Die Bundesbank vertraut den Amerikanern mehr als sich selbst. Sie gibt sich mit einer „ausdrücklichen Bestätigung der Partnernotenbanken“ zufrieden, zitiert die FAS Bundesbankpräsident Jens Weidmann.

Das ist doppelt grotesk. Zum einen, weil die Bundesbank bei sich selbst ordnungsgemäß Inventur macht, nicht aber bei den ausländischen Stellen. Und zum anderen, weil die USA neuerdings mit ihrem eigenen Gold penibler umgehen als mit dem ausländischen. Am 3. August meldete die Chicago Tribune, das bei der New York Fed liegende US-Gold sei komplett gezählt und auf den Feingehalt überprüft worden. Dafür seien 350 Barren angebohrt worden, um Proben zu entnehmen – eine Methode, die umständlicher, aber auch zuverlässiger ist als die Untersuchung mit Ultraschall. Die Ergebnisse sollen bis Jahresende bekanntgegeben werden.

### Aus rechtlicher Sicht sind die Barren unantastbar

G&M-Leser A.B. fragt, ob die USA im Ernstfall – z.B. bei einer Euro-Währungsreform – auf das deutsche Gold zugreifen könnten. Nein, sagt die Bundesbank in dem oben zitierten Brief vom 9. Dezember 2011: „Das Eigentum an den Barren bleibt durch die Verwahrung unberührt und begründet insbesondere ein insolvenzsicheres Recht. Für Rechte Dritter wie z.B. Zurückbehaltungsrechte an den Goldbeständen bestehen keine Anhaltspunkte, und solche Rechte sind unseres Wissens in der Vergangenheit nicht geltend gemacht worden. Zu der von Ihnen angesprochenen Frage, ob Gläubiger der Bundesrepublik Deutschland in die von der Bundesbank gehaltenen Währungsreserven vollstrecken können, ist darauf hinzuweisen, dass die Deutsche Bundesbank nicht identisch mit dem Bund, sondern eine vom Bund getrennte eigenständige juristische Person des öffentlichen Rechts ist. Ferner steht sie auch aus sonstigen Rechtsgründen nicht für dessen Verbindlichkeiten ein. Darüber hinaus genießt die Bundesbank als Zentralbank auch nach den einschlägigen Rechtsnormen an den Lagerorten einen besonderen Immunitätsschutz und damit auch den Schutz vor Vollstreckungsmaßnahmen.“



Es lässt sich erahnen, dass die USA am längeren Hebel sitzen, wenn eines Tages die Rolle des Goldes im Weltwährungssystem neu definiert wird. Foto: Fotolia / Luftbildfotograf

Hinzugefügt wird dann noch, dass die Bundesbank das Recht habe, „die Barren nach Deutschland verbringen zu lassen“. Das ist juristisch korrekt, beantwortet aber nicht die Frage, warum das Gold nicht repatriiert wird. Genau dafür kämpft die Initiative „Holt unser Gold heim!“. Falls Sie es noch nicht getan haben, unterschreiben Sie die Petition unter [www.gold-action.de](http://www.gold-action.de). In der Schweiz läuft eine ähnliche Initiative.

Interessant übrigens der letzte Satz des von Michael Best unterschriebenen Bundesbankbriefes: „Unabhängig davon unterliegt die Lagerung der Goldreserven in größeren zeitlichen Abständen einem Evaluierungsverfahren, so auch zum derzeitigen Zeitpunkt.“ Könnte es sein, dass die Frankfurter Hüter des Goldes umzudenken beginnen? ■

Dieser Artikel erschien in „Gold & Money Intelligence“ vom 20. August 2012

# Der sechste Sinn des Marktes

*Immer wieder gibt es Situationen, in denen die Kurse schon im Vorfeld bestimmter Ereignisse deutlich in die jeweilige Richtung laufen. Dieser Artikel zeigt einige Beispiele und diskutiert mögliche Erklärungsansätze für dieses Phänomen.*

## Was „weiß“ der Markt wirklich?

Viele Anleger kennen die alte und etwas platte Börsenweisheit „Der Markt hat immer recht“. Heute wie früher gilt dies als (ungeschriebenes) Marktgesetz. Denn sobald jemand eine Investition zum Beispiel in Aktien tätigt, zeigt der Markt meist schon nach kurzer Zeit, ob man damit richtig liegt. In diesem Sinne hat der Markt die „Macht“, über Gewinne und Verluste zu entscheiden.

Doch die Börsenweisheit lässt sich auch anders interpretieren: Der Markt könnte damit recht haben, welche Ereignisse – positiv oder negativ – in Zukunft eintreten, und dies schon vorab über Kursveränderungen „kommunizieren“. Diese Interpretation geht weit über die Preisbildung auf Basis von Angebot und Nachfrage hinaus, die letztlich den fundamentalen Wert einer Investition abbilden soll. Auch geht dies über das Vorwegnehmen zum Beispiel einer guten Geschäftsentwicklung eines Unternehmens hinaus, da der Markt mitunter auch unvorhersehbare Ereignisse zu antizipieren scheint. Aber wie ist das möglich?

In der September-Ausgabe des Smart Investor haben Leser bereits einen Vorgeschmack auf den „6. Sinn“ bekommen. Im Artikel zu Schwarzen Schwänen (Seiten 36 und 37) wurden Extremereignisse an den Märkten analysiert. Ein Beispiel waren die Terroranschläge vom 11. September 2001. Der 1. Handelstag danach war der 17. September. Trotz der offensichtlich extrem negativen Ereignisse war dieser Tag „nur“ der 25.-größte Verlusttag der letzten 62 Jahre. Dies lässt sich mit dem 6. Sinn des Marktes erklären. Die Kurse hatten bereits im Vorfeld deutlich nachgegeben. Der S&P 500 verlor in den Monaten vor



In der Regel ist Anlegern der Blick in die Zukunft verwehrt.  
Foto: PantherMedia / Scott Griessel



Schon zwei Wochen vor der Nachricht, dass das Unternehmen von Linde aufgekauft wird, zogen die Kurse „auf wundersame Weise“ unter relativ hohem Volumen an. Quelle: www.tradesignalonline.com

den Anschlägen rund 17%, aber nach den Anschlägen bis zum Herbst-Tief weniger als 15%.

### Andere Erklärungen

Skeptiker könnten einwenden, dass der Wirtschaftsabschwung im Jahr 2001 an der Börse schwerer wog als die Anschläge. Dies ist eine schlüssige Erklärung. Andere Ansätze, die den sechsten Sinn des Marktes rational erklären können, sind Insiderinformationen und starke Erwartungshaltungen.

Insider-Informationen sind vor allem bei einzelnen Aktien ein großes Thema. Immer wieder gibt es Beispiele, in denen sich im Nachhinein anhand von Kurs- und Volumendaten zeigen lässt, dass sich Marktteilnehmer im Vorfeld der Veröffentlichung sensibler Nachrichten im großen Stil positioniert haben (s. Abb.).

Auch starke Erwartungshaltungen können den sechsten Sinn des Marktes erklären – aber nur, wenn das unvorhergesehene Ereignis tatsächlich in Erwartungsrichtung ausfällt. So könnte es sein, dass Investoren im Jahr 2001 zunehmend das Platzen der New Economy-Blase befürchteten, weil zum Beispiel vorauslaufende Indikatoren Schwäche signalisierten. Als im September die Terroranschläge passierten, war das Sentiment bereits so stark eingetrübt, dass extreme Anschlussverkäufe ausblieben. Im Ergebnis sieht es so aus, als hätte der Markt mit den Anschlägen „gerechnet“.

### Gibt es einen sechsten Sinn?

Das vorausahnende Verhalten des Marktes lässt sich meist rational erklären. Wer die Märkte schon länger beobachtet, könnte dennoch zu dem Schluss kommen, dass der Markt einen sechsten Sinn hat. Denn nicht immer findet sich eine schlüssige Erklärung.

Der Markt hat verschiedene Ebenen, über die er Informationen verarbeiten kann: Fundamentaldaten, Charttechnik, Volatilität, Sentiment, Tape (Analyse von Times & Sales sowie des aktuellen Kursverhaltens auf dem Ticker). Was könnte nun der „sechste Sinn“ sein? Bezogen auf die menschliche Wahrnehmung denken wir in diesem Zusammenhang an etwas Übernatürliches – etwas,

was sich rational nicht erklären lässt, aber dennoch auf irgendeine Art existiert. In Bezug auf den Aktienmarkt könnte dies eine Vorausahnung sein, die über die bekannten Informationen hinausgeht. Dies wäre ein irrationaler Ansatz, nach dem der Markt Ereignisse vorausahnt, die zu gegebenem Zeitpunkt rein logisch betrachtet nicht antizipiert werden können. Oder etwa doch?

### Drei Beispiele

**Gold „riecht“ Inflation:** In den letzten Jahren ist der Goldpreis auf immer neue Hochs gestiegen. Zugleich ging die Inflationsrate zurück bzw. stieg zuletzt nur moderat an. Wenn Gold als Vorlaufindikator für die Inflationsrate gilt, wäre anzunehmen, dass der Markt mit künftig deutlich höheren Preissteigerungsraten rechnet. Umgekehrt könnten die niedrigen Inflationsraten ein Hinweis darauf sein, dass die Gold-Rally überzogen ist.

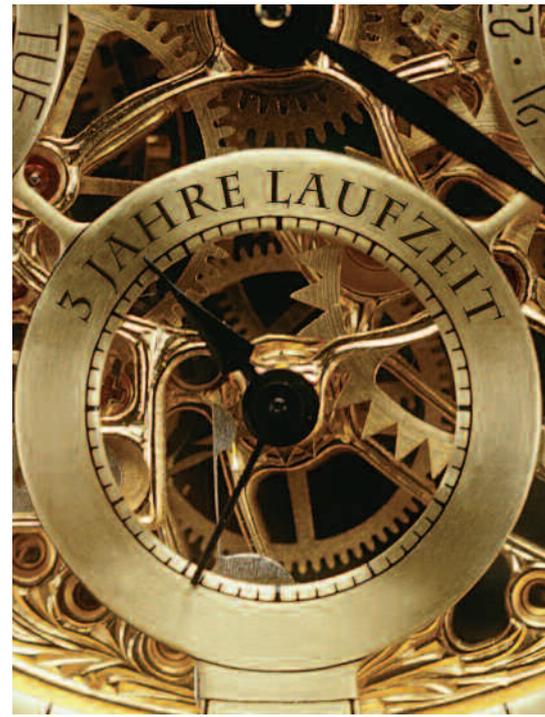
**Kursverluste vor der Lehman-Pleite:** Ähnlich wie vor 9/11 waren auch vor der Lehman-Pleite im Jahr 2008 bereits hohe Kursverluste durch die schwelende Krise zu verzeichnen, bevor es zum endgültigen Einbruch kam. Die Bewertungen waren bereits im Vorfeld so niedrig, dass der Eindruck entstand, der Markt rechne mit einem Extrem-Ereignis.

**Volkswagen-Kursexzess:** Bevor die Volkswagen-Stammaktie im Jahr 2008 ihren finalen Anstieg auf 1.000 EUR vollzog, notierte sie bereits zuvor – entgegen dem schwachen Gesamtmarkt – über viele Monate auf extrem hohem Bewertungsniveau. Hier hat der Markt deutlich gezeigt, dass mit der Aktie „etwas nicht stimmt“.

### Fazit

Am Ende liegt es im Auge des Betrachters, ob er dem Markt einen „sechsten Sinn“ zuschreibt oder nach einer rationalen Erklärung sucht. Eines ist jedoch gewiss: Der Markt besitzt einen Vorlaufcharakter gegenüber den Fundamentaldaten und der Wirtschaftslage. Ob er darüber hinaus eine Vorahnung für unvorhersehbare Ereignisse aufweist, wird sich wohl nie endgültig zeigen oder widerlegen lassen. Nennen wir es eine Glaubensfrage. ■

Marko Gränitz



- 7,15 % Zinsen p. a.
- 3 Jahre Laufzeit
- halbjährliche Ausschüttung
- sachwertgesichert
- Mindestanlage ab 5.000,- €

Mit dem LombardClassic 2 investieren Sie in die Beleihung hochwertiger Pfandgüter, wie Uhren, Schmuck und exklusive Kunstgegenstände. Aufgrund strenger gesetzlicher Vorgaben, einer konservativen Beleihung und der langjährigen Erfahrung, sehen viele Investoren diese Anlage als gute Alternative zum Festgeld.

**fidentum**

Fidentum GmbH  
Springeltwiete 1 · 20095 Hamburg  
Tel. +49 (0) 40 / 226 36 96 - 0  
Fax +49 (0) 40 / 226 36 96 - 99  
info@fidentum.de · www.fidentum.de

# Der Charme der eigenen Scholle

*Neue Liebe in Zeiten der Finanzkrise: Investoren entdecken Ackerboden als Anlageobjekt zum Kapitalerhalt*



Der Südtiroler Bergsteiger Reinhold Messner ist den meisten Zeitgenossen nicht in erster Linie als cleverer Investor bekannt. Wenn es um Ackerboden geht, hat er aber schon früh einen guten Riecher bewiesen: Bereits vor mehr als 20 Jahren kaufte er als Geldanlage mehrere Bauernhöfe, um sie zu verpachten. Was früher Avantgarde war, ist heute „Mainstream“: Nach Angaben des Bundesministeriums für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung sind in der vergangenen Dekade weltweit mindestens 200 Mio. Hektar Ackerland von Investoren gekauft worden, davon 130 Mio. Hektar in Afrika.

## Bereits hohe Preissteigerungen in den vergangenen Jahren

„Vor zehn Jahren wäre es eine uneingeschränkt tolle Idee gewesen, in Ackerland zu investieren“, formuliert es Franz Andreas Böhke, Gesellschafter der realkapital KGaA (Braunschweig), „aber auch heute ist es noch immer eine gute Idee.“ Grundsätzlich sei aber zu konstatieren: „Die Investition in Ackerland ist deutlich komplexer als beispielsweise in Gold“, so Siegfried Hofreiter, CEO der KTG Agrar AG (IK; Hamburg). Und ein guter Teil der Erkennt-

nis, dass tendenziell auf immer weniger Fläche immer mehr Menschen ernährt werden müssen, wurde bereits eingepreist.

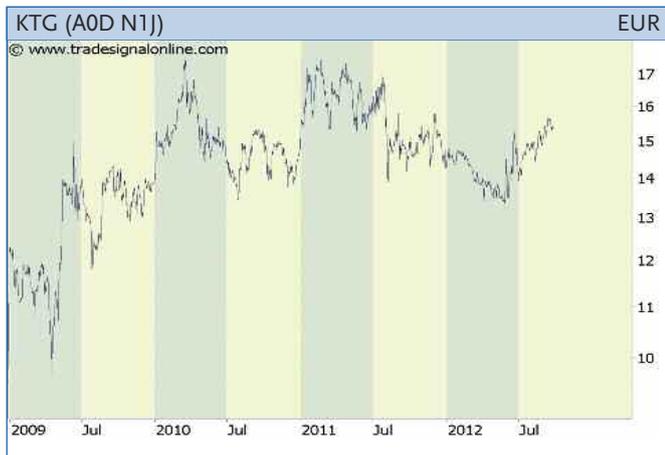
Dies ergibt sich aus den Zahlen, wie sie etwa die Experten von Germanagrar CEE GmbH nennen. In Lettland ist der Kaufpreis von Ackerland an Topstandorten von 1998 bis 2005 von 300 EUR/ha auf 2.500 EUR/ha gestiegen. Im Westen Rumäniens im gleichen Zeitraum von 200 auf 1.800 EUR/ha. Heute werden in Lettland mehr als 3.000 EUR für den Hektar aufgerufen, in Rumänien 2.500 EUR/ha.

In der Bundesrepublik habe der Preis für den Hektar Ackerboden vor zehn Jahren etwa 10.000 EUR betragen, sagt Gerhard Adam von Adam Ackerboden, „heute muss man mit bis zu 25.000 EUR rechnen“. Schaut man Angebote zum Beispiel auf [www.ackerboden.de](http://www.ackerboden.de) an, werden aktuell selbst in Mecklenburg-Vorpommern für gute Böden bis zu 29.000 EUR/ha verlangt. In den Niederlanden sind bereits seit Jahren keine Böden mehr unter 50.000 EUR/ha zu bekommen.

## Boden in Osteuropa: Sicherer Hafen oder Spekulation?

Investitionen in Osteuropa seien die reine Spekulation, befindet Böhke. Wenn es aufgeht, „sind sehr hohe Renditen möglich, aber das ist nicht die Art von Investment, die Anleger suchen, wenn der Kapitalerhalt im Fokus steht.“ Er habe mit Landwirten gesprochen, die Erfahrungen in der Ukraine, Bulgarien oder Rumänien gemacht hätten. „Sehr ernüchternd“ sei das Fazit ausgefallen. Angesichts dessen besitze „ein deutsches Grundbuch richtig viel Charme“.

Die gleiche Meinung vertritt Adam. Er vermittelt mittlerweile ausschließlich Flächen in den neuen Bundesländern. „Man kann in Rumänien herrliche Flächen bewirtschaften. Aber ob man selbst erntet oder eines Morgens an ein abgeerntetes Feld kommt, ist nicht sicher.“ Hofreiter formuliert etwas vorsichti-





ger: „Im Farmmanagement sind wir auch in Rumänien und Russland aktiv. Dort braucht man auf jeden Fall viel Erfahrung und einen langen Atem. Auch ein lokaler Partner ist empfehlenswert.“ Bei der **Agrarius AG** (Bad Homburg) ist man naturgemäß anderer Meinung: Rumänien verfüge über beste Voraussetzungen für erfolgreichen Ackerbau: Rechtssicherheit, erstklassige Bodenqualität, große Flächen, niedrige Hektarpreise und günstiges Klima. Dort bewirtschaftet Agrarius 3.000 Hektar Land, davon 240 Hektar in Unternehmensbesitz.

#### Maßstäbe zur Bewertung des Ackerbodens

Bei der Bewertung von Ackerland gibt es eine Vielzahl von Kriterien. Erster Anhalt sind die sogenannten Bodenpunkte. Sehr gute Böden etwa in der Magdeburger Börde erreichen den Höchstwert von 100 Punkten, die Mehrzahl der Böden liegt zwischen 40 und 60 Punkten. Unbedingt zu beachten, so Adam und Böhke, sei, dass die Flächen arrondiert und Zukäufe in der Nachbarschaft möglich sind. Hinreichende Wegerechte zur Zufahrt seien unabhängig, Verbraucher wie Nahrungsmittelbetriebe oder Biogasanlagen in der Nähe wirken wertsteigernd. Ganz wichtig vor dem Kauf von Ackerland sei das Studium des langjährigen Niederschlagsmittels – und der Voraussagen, wie sich Niederschläge langfristig entwickeln werden. Denn durch den Klimawandel werden sich Niederschlagsmengen stark verändern, so dass heute

vergleichbare Flächen schon in 20 oder 30 Jahren andere Erträge liefern können. Und ein heute ertragreicher Acker in Bulgarien oder Spanien kann bald dürregeplagt stark an Wert einbüßen.

#### Unterschiedliche Arten der Investitionsstrategie

Wie nun das Thema Ackerland aufgreifen? „Am besten ist es, selbst im Grundbuch zu stehen. Dann gibt es kein Ausfallrisiko“, befindet Adam. Deshalb vermittelt er Flächen direkt und kümmert sich dann als Dienstleister um die Verpachtung und Überwachung des ordnungsgemäßen Ackerbaus. Böhke stimmt grundsätzlich zu, nichts gehe über einen Grundbucheintrag. „Aber das ist nur etwas für große Flächen und damit größere Anlagesummen.“ Deshalb bietet er über die Realkapital die Möglichkeit, Anteile ab 50.000 EUR zu zeichnen. „Erträge werden ausschließlich über die Verpachtung erzielt, es gibt kein Bewirtschaftungsrisiko für die Anleger.“ Agrarius baut auf eigene Rechnung an und bietet die Betriebsführung fremder Flächen gegen Entgelt an. KTG Agrar schließlich verfolgt die Idee eines integrierten Nahrungsmittelkonzerns: Vom Anbau auf eigener Scholle bis hin zur Produktion von Convenience-Produkten, ergänzt durch eigene Biogas-Anlagen. Beide börsennotierten Gesellschaften Agrarius (WKN: A0S LN9) und KTG (WKN: A0D N1J) haben ihren Sitz in Deutschland.

#### Fazit

Der Kauf von Ackerboden ist risikobehafteter, als der erste Anschein vermuten lässt. Auf alle Fälle bedarf ein Investment eindeutig mehr Aufmerksamkeit und Überwachung als etwa der Kauf von Edelmetallen. Bei direkten Käufen von Land in der Bundesrepublik sind auch die Nebenkosten (Makler/Vermittler, Grunderwerbssteuer etc.) in Höhe von ca. 11% zu beachten. ■

Stefan Preuß

#### HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 121).

Anzeige

## Finanzkrise: Vermögensschutz durch Ackerland

#### Warum Ackerland?

- ☞ Steigender Getreideverbrauch, z.B. aufgrund wachsender Weltbevölkerung
- ☞ Steigender Getreideverbrauch aufgrund der „Versprittung“ von Nahrungsmitteln („Biokraftstoffe“)
- ☞ landwirtschaftlicher Flächen verringern sich täglich durch Verbrauch wie z.B. Straßenbau und Ausbeutung

#### Warum Mecklenburg-Vorpommern?

- ☞ Ideale Größenstruktur (Skaleneffekte bei der Bewirtschaftung) und kurze Wege
- ☞ z.B. 1.300 Hektar in 2,5 km Umkreis werden von einem Landwirt bewirtschaftet
- ☞ Stabile Ertragslage und große Ertragssicherheit aufgrund günstiger klimatischer Verhältnisse
- ☞ Großbetriebe schon heute auch ohne Subventionen am Weltmarkt wettbewerbsfähig
- ☞ Derzeit noch günstige Flächenpreise im Vergleich zu anderen Bundesländern

Foto: PantherMedia / Marcus Paschedag

Wir haben Ihr Interesse geweckt?  
Staatlich geprüfter Agrarbetriebswirt  
mit langjähriger Erfahrung berät Sie gerne.

Gerhard Adam  
0170/7851434  
adam.ackerboden@t-online.de

**adam.**  
gerhard adam

# Edelmetall-Derivate

Gold & Co. im Zertifikatemantel – sinnvoll oder überflüssig?

## Gehebeltes Gold

Anleger, die von einem Anstieg des Goldpreises ausgehen und gehebelt daran partizipieren wollen, können ihr Augenmerk auf einen Turbo Bull der Commerzbank richten (WKN: DR2 BDX). Mit einem sehr moderaten Hebel von gut 2 profitieren Investoren von Kursgewinnen des gelben Edelmetalls. Knock-out-Barriere und Basispreis liegen gegenwärtig bei 902,61 USD. Das Produkt ist nicht währungsgesichert, so dass in die Preisbildung auch der EUR/USD-Wechselkurs einfließt. Eine Laufzeitbegrenzung ist nicht vorgesehen. Erreicht der Goldpreis allerdings die Knock-out-Barriere, verfällt der Turbo Bull wertlos.

## Gesuchtes Palladium

Palladium hat in den vergangenen Wochen einen starken Kursanstieg verzeichnen können. Analysten der UBS sehen eine deutliche Angebotsverknappung, die längerfristig ebenfalls für weiter steigende Preise sorgen sollte. Anleger, die in den nächsten Monaten zumindest von einer Seitwärtsbewegung ausgehen, können von einem währungsgeschützten Palladium-Discount-Zertifikat der RBS (WKN: AA5 P0F) mit Laufzeit bis zum 26.06.2013 profitieren. Der Cap liegt bei 650 USD, der Preis für die Feinunze Palladium notiert aktuell bei 675 USD. Der Anleger erhält bei Fälligkeit ein Zehntel des Palladium-Preises, maximal allerdings 65 EUR. Ausgehend von einem Zertifikate-Kurs von 61,51 EUR ergibt sich eine Kurs-Chance von 3,49 EUR bzw. 5,67% bis Juni 2013.

## Edelmetalle im Korb

Der ETF- und ETC-Anbieter ETF Securities hat mit dem ETFS Physical PM-Basket einen Edelmetallkorb-ETC im Angebot, der die vier Edelmetalle Platin, Palladium, Gold und Silber beinhaltet (WKN: A0N 62H). ETCs (Exchange Traded Commodities) sind zwar auch Schuldverschreibungen wie Zertifikate. Anders als bei einem herkömmlichen Zertifikat ist der ETC physisch mit Edelmetallen gedeckt. Diese werden von der Depotbank HSBC USA verwahrt. Allerdings hat der Anleger nur ein Anrecht auf den Ertrag aus dem Verkauf und keinen Anspruch auf Lieferung der Edelmetalle.



## Mit Kapitalschutz kombinieren?

Von der Zertifikatebranche werden Edelmetall-Produkte gerne in Kombination mit Kapitalgarantien angeboten. Kapitalschutz-Zertifikate sind wie andere Zertifikate auch Schuldverschreibungen, der Kapitalschutz ist nur garantiert, wenn der Emittent solvent bleibt und er somit seine Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem Besitzer des Zertifikats erfüllen kann. Die von Barclays emittierte und von der WGZ-Bank vertriebene WGZ Gold-Garant-Anleihe (WKN: BC0 B6N) vereinigt schon in ihrem Namen alle Begriffe, die manchen Anleger das Herz höher schlagen lassen. Die eierlegende Wollmilchsau sind diese Kapitalschutzprodukte allerdings keinesfalls. Anleger erhalten bei dieser Anleihe einen geringen jährlichen Kupon in Höhe von 1,25%. Eine Zusatzchance gibt es durch die quartalsweise beobachteten Kurssteigerungen des gelben Metalls. Die Rückzahlung der Anleihe hängt von der Entwicklung des Goldpreises ab. Dabei wird höchstens eine quartalsweise Steigerung von 5% angerechnet, eventuelle Kursverluste jedoch komplett. Im schlechtesten Fall wird die Anleihe nur zum Nennwert getilgt. Das Produkt verspricht höchstens dem Emittenten goldene Zeiten, dem Anleger kaum.

## Fazit

Zertifikate sind Inhaberschuldverschreibungen, ihre Auszahlung abhängig von der Solvenz der Emittenten. Spätestens seit der Lehman-Pleite ist das vielen Anlegern schmerzlich bewusst geworden. Edelmetall-Zertifikate haben ihre Berechtigung, können allerdings den physischen Besitz von Edelmetallen nicht ersetzen. Geeignet sind sie vor allem zur gehebelten oder ungehebelten Partizipation an Kursentwicklungen oder zur Verbriefung von Strategien, die auch in Seitwärtsbewegungen positive Renditen für Anleger generieren. ■

Christian Bayer

EDELMETALL-DERIVATE					
EMITTENT	BASISWERT	TYP	WKN	SPREAD*	FÄLLIGKEIT
BARCLAYS	GOLD	STRUKTURIERTE ANLEIHE	BC0 B6N	1,92	27.08.2015
COMMERZBANK	GOLD	TURBO BULL	DR2 BDX	0,03	OPEN END**
ETF SECURITIES	EDELMETALL-BASKET	ETC	A0N 62H	0,37	OPEN END
RBS	PALLADIUM	DISCOUNT-ZERTIFIKAT	AA5 P0F	0,49	26.06.2013

\*) in % d. Briefkurses; \*\*) Bei Erreichen der Knock-out-Barriere verfällt das Produkt wertlos.

# Über Kapitalerhalt und bleibende Werte

## Multi-Asset-Fonds und Edelmetallaktien im Fondsmantel

Anleger sind bei ihren Investments mehr denn je auf der Suche nach Kapitalerhalt des Vermögens. Fonds mit vermögensverwaltendem Ansatz sind gefragt, bei denen das Fondsmanagement sich unterschiedlicher Assetklassen bedient. Dabei finden u.a. auch Edelmetalle in der Asset-Allokation Berücksichtigung. Edelmetalle gelten als ideale Wertaufbewahrungsmittel. Allerdings führten Edelmetallaktien in den vergangenen Monaten ein Mauerblümchendasein. Da vielfach der „Risk off“-Modus angesagt war, ließen Investoren die Finger von dieser Branche, was zu einer starken Unterbewertung führte. Allerdings leben Totgeglaubte häufig länger. In den letzten Wochen profitierten Gold- und Silberminenaktien vom Anstieg der Edelmetallpreise. Ein Trend, für dessen Fortsetzung vieles spricht.

### Multi-Asset-ETF

Der ETF-Dachfonds von Veritas (WKN: 556 167) verfolgt einen Multi-Asset-Ansatz. Die Anlagemöglichkeiten sind mit Aktien, Renten, Geldmarkt und Rohstoffen vergleichsweise breit aufgestellt. Zur Ausschöpfung der Möglichkeiten am Aktienmarkt und zur Verlustbegrenzung kann die Aktienquote zwischen 0 und 100% liegen. Gegenwärtig sind Aktien mit einer Gewichtung von über 81% im Portfolio vertreten, Liquidität und Renten machen jeweils gut 3% aus. Die Auswahl der Märkte des von Markus Kaiser betreuten Produkts erfolgt über ein Trendpha-



Auf die richtige Mischung der Anlageklassen kommt es an.  
Foto: PantherMedia / gualtiero boffi

senmodell. Für den Investmentansatz des Fonds erweisen sich zu kurze und instabile Trends, die zu Kursverlusten führen, immer wieder als problematisch. Die Kostenstruktur des ETF-Dachfonds ist ärgerlich. Sie sieht Performance-Gebühren von 15% vor, wenn der Fonds mehr als 5% p.a. gewinnt. Wenn schon Performance-Gebühren verlangt werden, sollten sie nur für echte Gewinne nach Einholung von Verlustphasen eingefordert werden. Auf Sicht von drei Jahren ist ein Kursgewinn von 1,72% unterdurchschnittlich. >>

## Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

**BANTLEON**  
Der Anleihemanager

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

**B|B Bellevue**  
Asset Management

[www.bellevue.ch](http://www.bellevue.ch)

  
**CAPITAL-FORUM AG**  
Private Vermögensbetreuung

[www.capital-forum.ag](http://www.capital-forum.ag)



**ETHNA | FUNDS**

[www.ethnafunds.com](http://www.ethnafunds.com)

  
**hwb** CAPITAL  
MANAGEMENT

[www.hwbcm.de](http://www.hwbcm.de)

  
**LOYS**  
GENUINES INVESTMENT

[www.loys.de](http://www.loys.de)

Mit freundlicher  
Unterstützung von:

**V | U | V**

Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

[www.vuv.de](http://www.vuv.de)

  
FOCUS THE PEARLS  
**PREMIUM PEARLS**  
Fund AG

[www.premium-pearls.com](http://www.premium-pearls.com)

  
**StarCapital**<sup>®</sup>

[www.starcapital.de](http://www.starcapital.de)

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

[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

Tab. 1: MULTI-ASSET-FONDS

	WKN	PERF. 1 J. IN %	PERF. 3 J. IN %	MAX. DRAW- DOWN 3 J.	VOL. IN Mio. EUR
AC - RISK PARITY 12	A0R NQ5	2,36	31,70	-11,65	506,34
AD-VANEMICS ETF-DACHFONDS	A1J D7U	-2,68*	K. A.	K. A.	2,84
AKTIV CONSTANT PROFIT	A0M 13T	-32,32	-54,41	-55,85	2,66
ARERO-FONDS	DWS 0R4	11,53	21,89	-15,24	209,40
CONCEPT AURELIA GLOBAL	A0Q 8A0	2,27	12,31	-17,86	80,46
FIVV-MANDAT-WACHSTUM-UI	A0N AAF	6,85	10,52	-12,05	16,30
FVS MULTIPLE OPPORTUNITIES	A0M 430	15,40	49,70	-6,19	2.090,00
M&W PRIVAT	A0L EXD	-0,23	14,63	-7,65	490,02
SAUREN GLOBAL BALANCED	930 920	5,12	15,25	-8,13	381,31
STARCAPITAL ALLOCATOR	A0R MX2	-1,08	17,82	-24,43	11,80
VERITAS ETF-DACHFONDS	556 167	1,97	1,72	-19,64	284,44

\*) seit 15.11.2011

Der Ad-Vanemics ETF-Dachfonds (WKN: A1J D7U), der 2011 von ehemaligen Veritas-Managern aufgelegt wurde, ist vergleichsweise neu am Markt. Im Vergleich zum Mitbewerber-Fonds von Veritas liegt die Aktienquote mit 58% deutlich niedriger und die Rentenquote mit 16% deutlich höher. Der Fonds arbeitet mit einem eigens konstruierten Trendmanagementsystem. Das Rückschlagspotenzial soll auf 10% vom jeweiligen Höchststand beschränkt werden. Drei Prozentpunkte über dem 3-Monats-Euribor werden als Zielrendite angestrebt. Ein starkes Krisenszenario ist dem Fonds bislang erspart geblieben. Seit Jahresanfang schlägt ein Verlust von -2,33% zu Buche. Damit liegt er hinter dem Veritas-Produkt, das bislang +1,47% vorweisen kann.

### Starr, aber erfolgreich

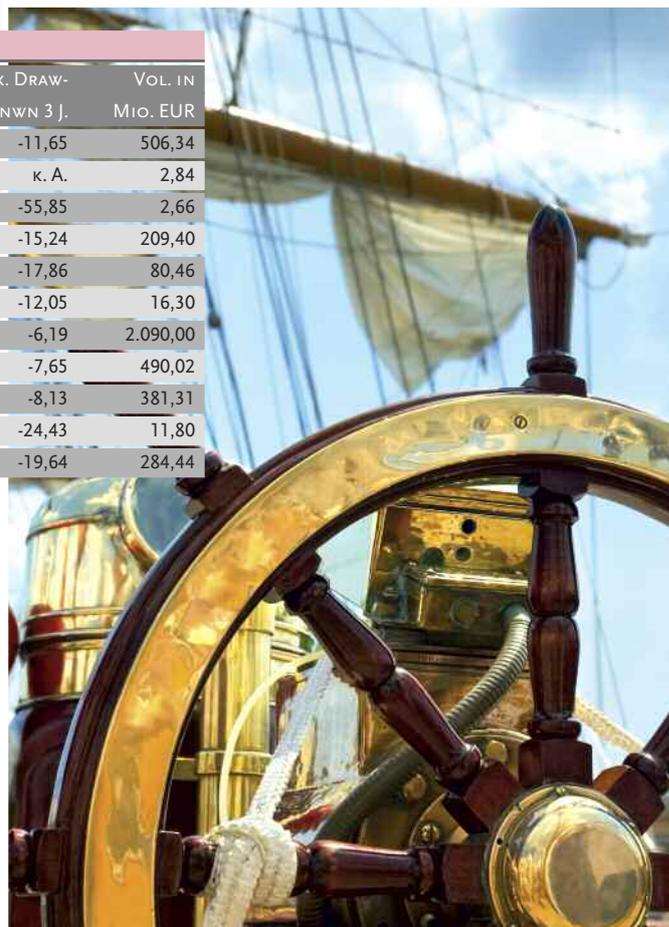
60% Aktien, 25% Renten und 15% Rohstoffe, das ist die Formel des Mannheimer Professors Martin Weber, auf dem die Asset Allokation des Arero-Fonds (DWS 0R4) beruht. Die Quoten, nach denen investiert wird, sind festgelegt. Einmal im Jahr erfolgt eine Anpassung. Eine entscheidende Bedeutung für die regionale Verteilung der Aktienquote ist das Bruttoinlandsprodukt einzelner Regionen. Die Kosten liegen bei günstigen 0,50%. Ein Erfolgshonorar wird nicht verlangt. Eine Anlagestrategie der ruhigen Hand führt manchmal zu befriedigenderen Ergebnissen als hektischer Handel, der jeder Zuckung des Marktes hinterherläuft.

### Breit diversifiziert

Eine breite Diversifikation weist der Sauren Global Balanced (WKN: 930 920) auf. Er kann in Fonds unterschiedlichster Ausrichtung von Aktien- bis Hedgefonds investieren. Darüber hinaus sind auch Investments in Edelmetalle möglich. Mit über 13% sind flexible Rentenfonds gegenwärtig am stärksten gewichtet. Wie auch bei anderen Produkten des Hauses achten die Sauren-Dachfondsmanager auf die Fondsmanager ihrer Zielfonds. Auf der Aktienseite legte von den Zielfonds vor allem der von François Mouté gemanagte BNP Paribas Opportunities USA zu, der stark in Minenaktien investiert ist. Die starke Streuung schützte im Krisenjahr 2008 nicht davor, dass der Fonds immerhin -23,88% verloren hat.

### Konstante Verluste

Der Aktiv Constant Profit Global (WKN: A0M 13T) hat weitreichende Möglichkeiten, Anlagegelder auf unterschiedliche Assetklassen zu verteilen. Zum Anlagefokus gehören neben Akti-



Gute Multi Asset-Manager sind Köpfer im Steuern der Anlageklassen.  
Foto: Fotolia / eAlisa

en und Renten auch Edelmetalle und Single-Hedgefonds, die maximal 30% des Fondsvermögens ausmachen können. Der Investmentansatz berücksichtigt unterschiedliche Ansätze wie die Technische Analyse, die Fundamentalanalyse und die Behavioral Finance. Trotzdem wurde auf Sicht von drei Jahren mehr als die Hälfte der Anlagegelder versenkt. Aus angekündigten konstanten Profiten wurden konstante und hohe Verluste.

### Gelungenes Risikomanagement

Das Fondsmanagement des AC Risk Parity 12-Fonds (WKN: A0R NQ5) hat das Risiko im Griff. Die Ziffer „12“ bezieht sich auf die angestrebte jährliche Volatilität des Fonds. Zielrenditen liegen bei 12 bis 14% p.a. Mit der Strategie wird eine Nullkorrelation zu den Aktienmärkten und auf Monatssicht ein Kapitalerhalt von 93% angestrebt. Im Fokus des Fondsmanagements stehen die Anlageklassen Aktien, Anleihen, kurzlaufende Zinsen und Rohstoffe. Sie werden entsprechend ihrem Risikopotenzial gewichtet. Das Risikomanagement des quantitativen Ansatzes nutzt ein System, das von Harry M. Kat und Helder Palaro entwickelt wurde, die auf eine langjährige Expertise in diesem Bereich zurückblicken können. Die Qualität stimmt beim AC Risk Parity 12, allerdings lässt sich das Fondsmanagement die Qualität auch gut bezahlen. Im vergangenen Geschäftsjahr lag die Kostenbelastung bei 3,04%.

### Erfolgreiche Anlageklassen-Jongleure

Zu den Multi-Asset-Investoren mit eigener Denke und benchmarkunabhängigem, vermögensverwaltendem Ansatz gehören Bert Flossbach mit dem Multiple Opportunities (WKN: A0M



430) sowie Martin Mack und Herwig Weise mit dem M&W Privat (WKN: A0L EXD). Bei beiden Produkten spielen Edelmetalle eine wichtige Rolle. Im Multiple Opportunities kann bis zu 20% darin investiert werden. Beim M&W Privat ist dies derzeit mit über 30% der Fall. Flossbach meidet Staatsanleihen und setzt neben Edelmetallen auf qualitativ hochwertige Aktien und Wandelanleihen.

### Bullish für Edelmetallaktien

Neben vermögensverwaltenden Fonds finden Gold- und Silberaktien gegenwärtig auch in Themenfonds und Mischfonds ihren Platz. Der Name des Sunares-Fonds (WKN: A0N D6Y) weist bereits auf das Anlageuniversum Sustainable Natural Resources hin. In der strategischen Allokation ist das Management derzeit zu 60% in Edelmetallaktien investiert, Öl wird untergewichtet. Neben Edelmetallaktien präferiert Fondsmanager Udo Sutterlüty Agrarrohstoff-Aktien. Erfreulicherweise wird bei diesem Fonds auf eine erfolgsabhängige Performance-Gebühr verzichtet. Der von Uwe Bergold gemanagte NOAH-Mix OP (WKN: 979 953) ist ein offensiver Mischfonds, der neben Aktien in Anleihen investieren kann. Gegenwärtig ist der Edelmetall-Optimist Bergold stark in Gold- und Silberminenaktien investiert.



### Gold-Dickschiff

Zu den Dickschiffen der Edelmetallfonds gehört der BGF World Gold-Fonds (WKN: 974 119), der von Evy Hambro verwaltet wird. Dieser bürgt mit seiner schon über zehn Jahre andauernden Managertätigkeit für Kontinuität in der Verwaltung des Portfolios. Das Volumen liegt mittlerweile bei 5,7 Mrd. EUR. Dadurch ist das Management in der Auswahl seiner Aktien im Wesentlichen auf die Large Caps der Branchen konzentriert. Diese Ausrichtung hat Auswirkungen auf die Wertentwicklung des Fonds. In Haussephasen partizipiert er weniger am Aufschwung, wenn kleinere und risikoreichere Unternehmen im Vordergrund gefragt sind. Dagegen verhindert die Fokussierung auf große Titel in schwierigen Zeiten den Fall ins Bodenlose. Eine Ursache für die schwache Performance von Goldminenaktien in den letzten zwei Jahren war nach Hambros Auffassung der Unwille von Edelmetallunternehmen, Dividenden an Anleger auszuzahlen. >>

Finanzdienstleistung von BMW. Mehr erreichen.

BMW Financial Services



Ein Angebot der BMW Bank

Freude am Fahren



## Ausgezeichnete Aussichten für Sie – mit **ComfortInvest Substanz**.

Attraktive Ertragschancen bei überschaubaren Wertschwankungen – dieses Ziel verfolgt ComfortInvest Substanz (WKN 260530). Unabhängig von Benchmarks oder kurzfristigen Trends kombinieren wir bei diesem vermögensverwaltenden Dachfonds verschiedenste Anlageinstrumente, wie Aktien, Renten oder Zertifikate, und verfolgen dabei eine defensive Strategie.

Je nach Marktentwicklung steuern wir aktiv die Gewichtung der Anlageklassen und achten darauf, dass attraktive Werte ins Portfolio gelangen. Und zwar objektiv und unabhängig.

Mit Erfolg: ComfortInvest Substanz wurde von Standard & Poor's mit einem A-Rating für hohe Qualität im Fondsmanagement ausgezeichnet. Bei Morningstar erhält der Fonds 5 von 5 möglichen Sternen in der Kategorie Mischfonds EUR defensiv.



Mehr dazu unter [www.bmwbank.de](http://www.bmwbank.de)

### Allgemeine Risiken der Fondsanlage:

Bei einer Fondsanlage kann neben dem Risiko marktbedingter Kurschwankungen ein Ertragsrisiko sowie das Risiko des Anteilswertrückgangs wegen Zahlungsverzug bzw. -unfähigkeit einzelner Aussteller/Vertragspartner bestehen.

Auflegende Gesellschaft ist die KAS Investment Servicing GmbH. Grundlage des Kaufs ist der Verkaufsprospekt sowie der Halbjahres- und Rechenschaftsbericht.

Ein Angebot der BMW Bank GmbH. Stand 31.12.2011.

TAB. 2: EDELMETALLMINENFONDS UND FONDS MIT GEGENWÄRTIGEM SCHWERPUNKT EDELMETALLMINEN

	WKN	PERF. 1 J. IN %	PERF. 3 J. IN %	MAX. DRAW- DOWN 3 J.	VOL. IN Mio.
BGF WORLD GOLD	974 119	-10,62	40,33	-32,05	6.445 USD
DJE GOLD + RESSOURCEN	164 323	-15,57	16,64	-35,97	90,73 EUR
EARTH GOLD FUND UI	A0Q 2SD	-13,92	53,22	-39,47	77,58 EUR
FALCON GOLD EQUITY	972 376	-15,09	50,24	-42,03	228,81 USD
JB MULTIPARTNER - GOLD EQUITY FUND	757 324	-14,85	68,95	-37,29	140,14 USD
LO WORLD GOLD EXPERTISE	813 929	-14,44	54,51	-41,78	365,96 USD
NESTOR GOLD	570 771	-16,47	45,48	-38,37	17,90 EUR
NOAH-MIX OP	979 953	-22,01	-5,42	-48,48	28,37 EUR
PEH-Q-GOLDMINEN	986 366	-15,61	17,61	-41,22	14,51 EUR
STABILITAS GOLD + RESSOURCEN	A0F 6BP	-22,40	-15,87	-48,39	5,10 EUR
SUNARES	A0N D6Y	-14,80	27,80	-45,26	27,63 EUR
TOCQUEVILLE GOLD P	A1C 4YR	-11,75	66,18	-51,11	168,76 EUR

\*) seit 15.11.2011

**Neuaustrichtung**

Der Stabilitas Gold + Ressourcen-Fonds (WKN: A0F 6BP) wird von Martin Siegel (s.a. Fonds: Kolumne, S. 42) betreut. Seit Januar 2011 wird der Fonds neu ausgerichtet. Der Schwerpunkt liegt auf Gold- und Edelmetallaktien, beigemischt werden allerdings auch Energiewerte. Silberaktien im Depot erwiesen sich im August als Highflyer. Auf 3-Jahressicht ist noch ein deutliches Minus zu verzeichnen, allerdings muss dabei auch die Neuaustrichtung des Fonds berücksichtigt werden. Zu Siegels Investmentansatz gehören aktives Stockpicking, die Suche nach unterbewerteten Titeln im Rahmen eines Value-Ansatzes und die Vermeidung von regionalen Klumpenrisiken.

**Goldene Zeiten**

Mit dem Gold Equity Fund (WKN: 757 324) hatten Anleger auf 3-Jahressicht goldene Zeiten. Das Produkt kommt von Swiss & Global Asset Management und wird von Walter Wehrli gemagt. Der Schwerpunkt liegt bei den Goldminenaktien. Allerdings werden auch Minenunternehmen, die sich auf andere Edelmetalle konzentrieren, beigemischt. Dabei finden grundsätzlich in der Edelmetallbranche alle Bereiche über die Exploration, die Produktion und Weiterverarbeitung bis hin zum Handel Berücksichtigung. Gegenwärtig ist der Fonds mit über 60% in kanadische Unternehmen investiert. Portfolioschwergewicht mit über 8% ist Goldcorp. Auf Sicht von drei Jahren ge-



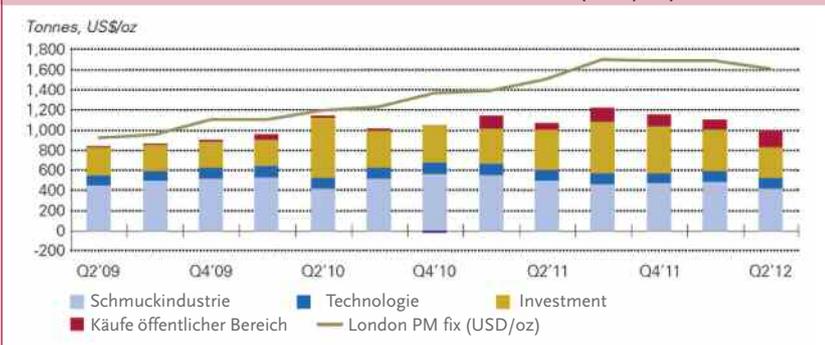
Der Hunger nach Edelmetallen ist ungebrochen. Foto: PantherMedia / Joe Belanger

lang es dem Fondsmanagement, die Benchmark, den FTSE Gold Mines Series-Index, deutlich zu übertreffen.

**Fazit**

Multi-Asset-Fonds bieten Investoren mehr Möglichkeiten der Steuerung von Risiken, gleichzeitig erfordern sie allerdings von den Fondsmanagern mehr Expertise. Diversifikation hilft nur bei unkorrelierten Assets, sonst wird der Begriff zu einem schönfärbischen Etikett ohne sinnhafte Bedeutung. Wenn an den Märkten Panik herrscht, marschieren Assetklassen in trauriger Eintracht nach unten, auch wenn Diversifikation in der Theorie Rettung versprochen hätte. Daher ist adäquate Risikokontrolle neben einer angemessenen Partizipation bei Aufwärtsbewegungen das Gebot der Stunde. Die Tatsache, dass vergangene Ergebnisse keine Garantie für die Zukunft darstellen, ist unbestritten. Unbestritten ist aber auch, dass wenn Multi-Asset-Fondsmanager vergangene Krisen gut gemeistert haben, die Wahrscheinlichkeit vergleichsweise groß ist, dass das auch zukünftig gelingen wird. Zumindest größer als bei Kollegen, die regelmäßig Geld versenken. Ein Problem vieler Multi-Asset-Fonds sind die hohen Kosten, die u.a. dadurch entstehen, dass die Fonds als Dachfonds konzipiert sind. So wie Edelmetalle ihre Funktion in vermögensverwaltenden Portfolios haben, können Edelmetall-Fonds auch zur sinnvollen Beimischung dienen. Während Anleger bei Multi-Asset-Fonds vermögensverwaltende Ansätze erwarten, müssen bei Edelmetall-Aktienfonds hohe Schwankungen und auch längere Durststrecken mit Verlustphasen einkalkuliert werden.

GOLDNACHFRAGE NACH BRANCHEN UND DER GOLDPREIS (USD/oz)



Quelle: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Global Council

Christian Bayer

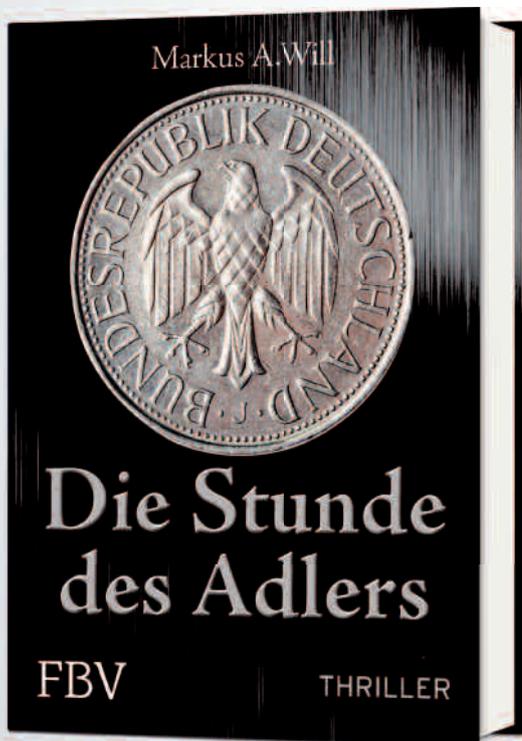
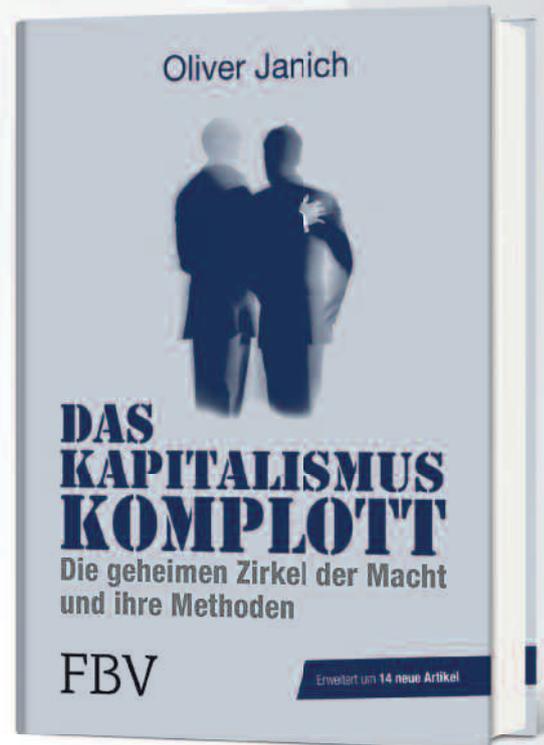
# Kapitalismus oder Katastrophe?

Mythen und Legenden sind eine schöne Sache – solange sie nicht zum Vorteil einiger weniger missbraucht werden und zur Manipulation gutgläubiger Menschen dienen. Klimawandel, Überbevölkerung und Ressourcenknappheit sind nur ein paar Beispiele, die Oliver Janich in seinem Buch als Ideologien entlarvt. Der größte Mythos ist der, dass unser Geld einen tatsächlichen Wert besitzt. Das Papiergeldsystem ist die wahre Ursache der Finanzkrise und führt zur Verarmung gerade der Schwächsten in einer Gesellschaft.

**Mit Logik und analytischem Verstand enttarnt Oliver Janich unzählige Lügen, die unseren Alltag bestimmen.**

Und natürlich verfolgt er die Spur bis zu ihrem Ursprung zurück und identifiziert diejenigen, die von den Lügen profitieren: Eine Gruppe Superreicher ist es, die mit unseren Sorgen spielt, um ihre eigenen Interessen systematisch zu verfolgen.

Oliver Janich  
**Das Kapitalismus-Komplott**  
Die geheimen Zirkel der Macht und ihre Methoden  
528 Seiten | 19,95 €  
ISBN 978-3-89879-718-4



Es scheint, als habe Währungsspezialist Hanns-Hermann von Hartenstein verloren: Im Morgengrauen läuft in der Stunde des Adlers eine Geheimoperation an, und die Laster der Deutschen Bundesbank verteilen Tonnen von D-Mark unters Volk. Jahrzehnte versteckt in einem Atombunker tief im Wald, ist sie jetzt wieder da. Der Euro ist in Deutschland Vergangenheit. Die Deutschen jubeln über die Befreiung. In Europa geht ein bitterer Währungskrieg in die entscheidende Phase.

Starr vor Schreck bleiben die alten Parteien zurück, in Erwartung der sich anbahnenden monetären Katastrophe. **Doch was mit der Stunde des Adlers und ihren schier unabsehbaren Folgen für Deutschland näher rückt, ist viel mehr: der dramatische Showdown um die Zukunft Deutschlands.** Und Bundesbankpräsident Claus Victor Dohm wird tot aus seiner Villa getragen. Selbstmord?

Markus A. Will  
**Die Stunde des Adlers**  
240 Seiten | 19,99 €  
ISBN 978-3-89879-710-8



FinanzBuch Verlag

[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)



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

# Gold bleibt alternativlos

Am gelben Edelmetall führt kein Weg vorbei

Gastbeitrag von Martin Siegel, Stabilitas-Fonds

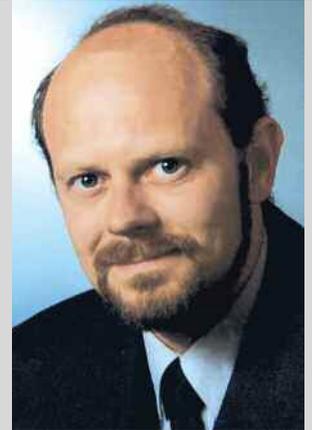
## Gold im Aufwärtstrend

Der Goldpreis befindet sich seit 2001 in einem stabilen Aufwärtstrend. Nach dem Anstieg auf das Allzeithoch von 1.912 USD/oz im August 2011 verzeichnet der Goldpreis eine länger anhaltende Korrekturphase, wie sie auch in den Jahren 2004 und 2008 zu beobachten war. Die Interpretation dieser Korrektur als Trendwende halte ich für absolut verfehlt. Alle Faktoren, die für den Anstieg der Edelmetallpreise gesorgt haben, sind weiterhin intakt, so dass kein Grund besteht, von einem Ende der Hausse auszugehen. Regierungen und Notenbanken bekommen die Überschuldung von Staaten und Banken nicht in den Griff. Die Verlagerung von wertlosen Positionen aus den Bilanzen der Banken in die Bilanzen der Staaten hat die Situation sogar noch verschlimmert. Die letzte Notlösung, um das Überleben des maroden Papiergeldsystems zu verlängern, besteht jetzt im Aufkauf von Staatsanleihen durch die Zentralbanken, also der Staatsfinanzierung durch die Notenpresse.

## Wiederholte QE-Programme

Die Zentralbanken und Regierungen haben keine andere Antwort auf die Krise, als beliebig Geld zu drucken und den Markt mit unbegrenzter Liquidität zu fluten. Mit wiederholten Quantitative-Easing-Programmen, niedrig gehaltenen Zinsen, direkten Anleihenkäufen oder Kreditvergaben zu irrwitzig gedrückten Zinsen werten EZB und Fed die Papierwährungen um die Wette ab. Die Folge der damit verbundenen Geldmengenausweitung sind zwangsläufig steigende Preise, auch wenn dies derzeit noch nicht in allen Bereichen sichtbar ist, da extrem viel Geld in der Anleiheblase geparkt ist. Sobald diese Blase aber entleert wird, sind massive Preisanstiege bei den Sachwerten zu erwarten. In einem solchen Szenario werden neben Immobilien, Aktien und Rohstoffen vor allem Edelmetalle wie Gold und Silber höher bewertet. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis die An-

**Martin Siegel** leitet seit 2011 die operativen Geschäfte und die Beratung der Stabilitas-Rohstofffonds. Zuvor zeichnete er bereits für die Portfolioberatung des Stabilitas - Pacific Gold + Metals verantwortlich, der sich 2009 zum erfolgreichsten deutschen Goldminenaktienfonds entwickelte. Von 1998 bis 2008 hat Martin Siegel den PEH-Q-Goldmines beraten, der 2001 und 2007 jeweils als bester Goldminenfonds ausgezeichnet wurde. Im Jahr 2006 gründete er die Handelsfirma Westgold, die sich in wenigen Jahren zu einem der größten Goldhändler in Deutschland entwickelt hat. Martin Siegel ist Autor von insgesamt acht Büchern, die sich mit der Analyse des Goldmarktes und Investitionsmöglichkeiten in Goldminenaktien beschäftigen. Zwischen 1988 und 2007 hat er zudem die Zeitschrift „Goldmarkt“ herausgegeben.

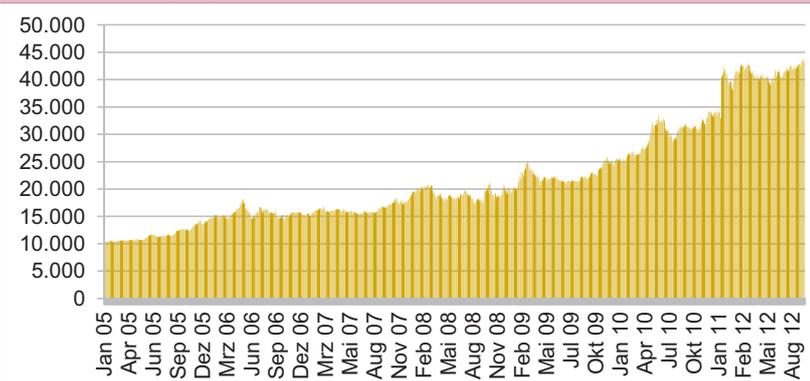


leger erkennen, wie sehr ihr Geld wirklich in Gefahr ist, und die stetige Geldentwertung, ausgelöst durch die offenen Geldhähne, realisieren. Gold wird die Anleger somit auch weiterhin vor der gewollten Inflationspolitik der Notenbanken schützen.

## Übertreibungen möglich

Der Wert der Edelmetalle dürfte in den nächsten Jahren die Kaufkraftverluste aus der Verwässerung des Papiergeldes kompensieren. Daraus ergibt sich für 2013 ein faires Preisniveau von etwa 1.900 USD/oz und für 2014 von etwa 2.000 USD. Da Gold aber ein sehr emotionales Investment ist, sind jederzeit auch Übertreibungen vorstellbar, die weit über die 2.500 USD/oz-Marke hinausgehen können. Wenn Gold den Aufwärtstrend wieder aufnimmt, wird auch ein Investment in Silber für Investoren wieder interessant. Der Silbermarkt ist um ein vielfaches kleiner als der Goldmarkt. Da viele Anleger ihr Goldinvestment aber mit Silber ergänzen wollen, wirkt die geringe Größe des Silbermarktes wie ein Hebel auf den Preis, so dass sich Silber in beide Richtungen viel volatil als Gold verhält. Wegen der deutlich zurückgebliebenen Preise und der massiven aktuellen Unterbewertung drängt sich zudem ein Investment in Edelmetallaktien auf. Die Bewertung der Minenaktien ist derzeit so niedrig, dass selbst bei den Standardwerten bei einer Fortsetzung der Goldhausse Kursgewinne von weit über 100% möglich sind.

GOLDPREIS (EUR/KG)



# Premium Pearls One

Gastbeitrag von Josef Tafertshofer, Fonds Laden Gesellschaft für Anleger mbH

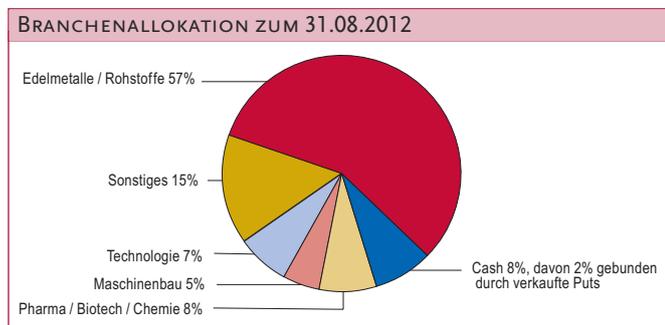
## FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0M 9DG  
 Manager: Eckart Keil  
 Volumen: 3,42 Mio. EUR  
 Auflegedatum: 28.12.2007  
 Typ: offensiver Mischfonds

In der Kategorie der internationalen Mischfonds befindet sich der Premium Pearls One auf Sicht von 12 Monaten (Stand 18.09.2012) auf einem der hinteren Ränge. Doch das war in der knapp fünfjährigen Fondshistorie (Auflegedatum: 28.12.2007) nicht immer so. Bis ins Frühjahr 2011 konnte der Fonds mit einer deutlichen Outperformance von mehr als 60% gegenüber dem Vergleichsindex MSCI World glänzen. Die fortwährende Eurokrise und die damit verbundene Investitionszurückhaltung vieler Investoren machen dem Fondsmanagement seit anderthalb Jahren deutlich zu schaffen.

## Anlagechancen

Die Branchen und Märkte von morgen bestimmen die Allokation des Premium Pearls One. Dabei betreibt das Fondsmanagement nach eigenen Angaben einen vermögensverwaltenden, hochflexiblen Multi-Asset-Ansatz ohne Indexbindung. Das dominierende Investmentthema ist die strukturelle Knappheit von Rohstoffen aufgrund des langfristig steigenden Bedarfs der aufstrebenden Schwellenländer. Der Bereich Technologie und direkte Schwellenländerinvestments ergänzen dieses Kernthema. Zusätzlich besitzt das Fondsmanagement die Flexibilität, von Sondersituationen und Fehlbewertungen einzelner Unternehmen zu profitieren. Durch eine Optionsstrategie sollen Zusatzerträge für die Anleger erzielt werden. Hier werden überwiegend Puts auf liquide Einzelaktien verkauft. Wie bei vermögensverwaltenden Ansätzen üblich, könnte zur Portfolioabsicherung die gesamte Palette an Termingeschäften und eine flexible Cash-Steuerung genutzt werden.



Quelle: Premium Pearls Fund AG

## Investmentprozess

Um die Investmentperlen ausfindig zu machen, stützen sich die Verantwortlichen auf hausinterne Indikatorenmodelle und eine detaillierte, valueorientierte Fundamentalanalyse. Gerade bei kleinen und mittleren Unternehmen wird großer Wert auf direkten Kontakt mit dem Management gelegt, um weiche Faktoren

*Josef Tafertshofer ist Bankkaufmann und Bankbetriebswirt (BA) mit dem Schwerpunkt Portfoliomanagement. Er besitzt langjährige Erfahrung im Bereich Privatkundenbetreuung einer Genossenschaftsbank. Seit 2007 arbeitet er als Kundenberater und Investmentspezialist sowie als Mitglied im Anlageausschuss des Fonds Laden.*



wie Branchentrends, Entwicklungspotenzial und Qualität der handelnden Personen besser bestimmen zu können. Besonders im Rohstoffsektor können Eckart Keil (vormals Berater des Stabilitas Gold + Ressourcen-Fonds und sieben weiterer Fonds aus dem Rohstoffbereich) und Kollegen auf ein breites Netzwerk und langjährige Erfahrung zurückgreifen.

## Aktuelle Fondsstruktur und Performancerückblick

Die Wertentwicklung seit Jahresanfang mit ca. -13% (Stand 18.09.2012) ist alles andere als erfreulich. Grund hierfür ist der hohe Anteil von Nebenwerten aus dem Minensektor. Derzeit ist der Fonds in 25 Unternehmen investiert. Über Optionsprämien konnten im laufenden Kalenderjahr ca. 2 bis 3% vereinnahmt werden, sonst wäre der Verlust noch größer ausgefallen. Die mäßige Wertentwicklung und ständige Anteilsrückgaben belasten das Fondsvolumen nachhaltig. Die ohnehin grenzwertige TER von 4,03% zum 30.12.11 dürfte daher im laufenden Geschäftsjahr noch deutlich höher ausfallen.

## Fazit

In den letzten zwei Jahren ist es den Verantwortlichen offenbar nur begrenzt gelungen, die mögliche Flexibilität eines Mischfonds ohne starre Untergrenzen entsprechend umzusetzen. Auch wenn der Prospekt einen großen Handlungsspielraum ermöglicht, vertraut das Management nach wie vor auf seine Stock-Picking-Qualitäten. Gerade bei valueorientierten Ansätzen ist daher oft Geduld gefragt, bis die vermeintlichen Perlen wieder vom Markt entdeckt werden. Investoren empfehlen wir daher den direkten Kontakt zu den handelnden Personen aufzunehmen. Es wäre wünschenswert, wenn das Fondsmanagement an die früheren Erfolge anknüpfen könnte. Dies wird bei der aktuellen Struktur nur gelingen, wenn sich bei steigendem Risikoappetit der internationalen Investoren Nebenwerte, insbesondere aus dem Rohstoffsektor, wieder deutlich erholen. Es bleibt zu hoffen, dass der Turnaround gelingt. ■

# „Die Enteignung erfolgt in homöopathischen Dosen“

Smart Investor im Gespräch mit **Guido Barthels**, Fondsmanager der Ethna Funds, über die Reduzierung der Staatsschulden durch Enteignung und Refinanzierungsvorteile bei den Unternehmen

**Smart Investor:** Anleger wollen eines: kein Geld verlieren und möglichst geringe Schwankungen im Portfolio. Wie kann man als Fondsmanager eines vermögensverwaltenden Fonds noch Geld verdienen in Zeiten, in denen angeblich sichere Anleihen negative Realrenditen bringen?

**Barthels:** Dieses Jahr war nicht einfach. Das erste Quartal sah noch ganz gut aus, unter dem Eindruck der LTROs<sup>1</sup>. Das zweite Quartal war schwieriger, die Anleger waren vorsichtiger und stärker beeinflusst durch die europäische Schuldenkrise. Die Zeiten sind weiterhin schwierig, auch wenn der Markt das OMT-Programm<sup>2</sup> von Draghi momentan positiv aufgenommen hat. Niedrige Realzinsen sind gewollt, um den Schuldenabbau der Staaten zu reduzieren. Der Staat schafft über Eigenkapitalrichtlinien Investorengruppen, die Staatspapiere kaufen müssen. Die Enteignung erfolgt in homöopathischen Dosen. Wir halten quasi keine Staatsanleihen, sondern investieren stark in Unternehmensanleihen. Darüber hinaus diversifizieren wir über den Euro-Raum hinaus. Beim Ethna-AKTIV E haben wir bis zu 30% Fremdwährungen. Wir kaufen auch gerne Anleihen von supranationalen Emittenten.

**Smart Investor:** Welche Auswirkungen hat Draghis Ankündigung eines unbeschränkten Kaufs von Staatsanleihen der europäischen Krisenstaaten für die unterschiedlichen Assetklassen?

**Barthels:** Die Euphorie im breiten Markt, die man teilweise sieht, vollziehen wir nicht nach. Anleger sollten die Probleme nicht aus den Augen verlieren. Unsere wirtschaftlichen Aussichten trüben sich ein. Die chinesische Wirtschaft schwächelt. Einzig die OMT-Geschäfte sorgen für Phantasie. Hier wird erwartet, dass Liquidität in den Markt fließt. Positiv ist, dass die Refinanzierungskosten für Unternehmen niedriger werden. Alte Kredite können preiswerter abgelöst werden. Das wirkt gewinnsteigernd und posi-

**Guido Barthels** verfügt über mehr als 20 Jahre Berufserfahrung in den internationalen Kapitalmärkten und managt seit 2008 gemeinsam mit Luca Pesarini und Arnoldo Valsangiacomo die Ethna Funds.



tiv für die Aktien. Die Gewinnsteigerungen werden teilweise auch zum Aktienrückkauf genutzt.

**Smart Investor:** Im Ethna-AKTIV E Fonds kann die Aktienquote bei maximal 49% liegen. Wo liegt sie momentan und ist eine Veränderung nach oben oder nach unten geplant?

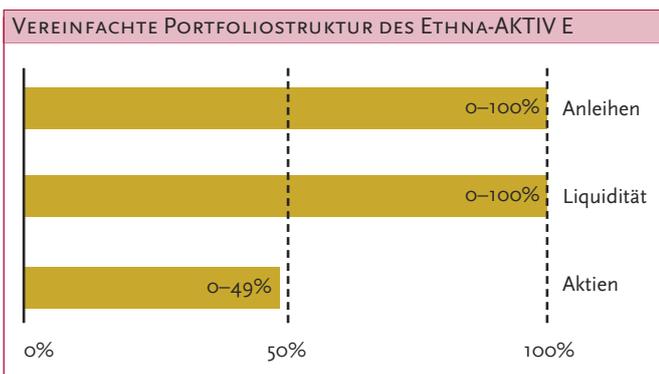
**Barthels:** Wir sind bei knapp 19% Aktienquote, der höchsten Quote seit fast einem Jahr, und fühlen uns damit wohl. Der Großteil sind Einzeltitel, 3% halten wir über Futures. Bei den Einzeltiteln sind neben Unternehmen aus dem Euroraum auch Schweizer Titel und US-Unternehmen dabei. Die Maßnahmen der Notenbanken sollen der Bankenbranche helfen. Daher haben wir konsequenterweise auch Bankaktien im Portfolio. Auch von amerikanischer Seite wird weiter Geld in den Markt gepumpt werden, da vor allem die Zahlen aus dem Arbeitsmarktbereich eher schwach ausgefallen sind.

**Smart Investor:** Die meisten zurückliegenden Kalenderjahre konnte der Ethna-AKTIV E positiv abschließen. 2011 war das nicht der Fall. Woran hat es gelegen?

**Barthels:** Der Verlust kam nicht aus Nachrangpapieren, sondern von Anleihen der Europäischen Investitions-Bank (EIB), die als sicher galt und auch weiterhin sicher ist. Plötzlich nahm der Markt die EIB näher unter die Lupe: Es kursierten Gerüchte, dass bei der Bank wenig Kapital eingezahlt war. Es kam die Frage auf, ob Italien oder Griechenland überhaupt in der Lage sind, fehlendes Geld wenn nötig nachzuschießen. Hochliquide Anleihen wurden plötzlich illiquide und verzeichneten einen signifikanten Preisverfall, der mittlerweile erst partiell wieder korrigiert werden konnte. Das war ein ernüchterndes Erlebnis. Inzwischen haben wir die Gewichtung dieser Anleihen reduziert.

**Smart Investor:** Vielen Dank für Ihre Ausführungen. ■

Interview: Christian Bayer



Quelle: ETHENEA Independent Investors S.A.

1) Longer-Term Refinancing Operations: Programm der EZB zur Geldbereitstellung für die Geschäftsbanken

2) Outright Monetary Transactions: Anleihekaufprogramm der EZB

# Risk on

## Super-Mario pusht die europäischen Aktienmärkte

**Fehlerteufel:** In der vergangenen Ausgabe des SI Weekly-Newsletter wurden für den Fidelity Thailand, den BGF World Mining und den Stabilitas Rohstoff & Ressourcen aufgrund eines technischen Fehlers nicht die korrekten Kaufkurse angegeben. Die richtigen Kurse können Sie der Fondsmusterdepot-Tabelle (s. unten) entnehmen.

### Defensive Haltung passé

In der Ausrichtung unseres Fondsmusterdepots haben wir unsere defensive Haltung aufgegeben. Die Gründe dafür: Zunächst sind wir von einer schweren konjunkturellen Eintrübung in Europa ausgegangen, die sich an den Aktienmärkten mit Kursrückgängen bemerkbar machen könnte. Die von EZB-Chef Mario Draghi angestoßene Rally hat auch das charttechnische Bild wichtiger europäischer Indizes verbessert. Da zudem auch alle anderen wichtigen Zentralbanken auf Draghis Kurs eingeschwenkt sind, ist zukünftig wieder mit großer Liquidität an den Märkten zu rechnen. Daher haben wir zuletzt die Ausrichtung des Musterdepots etwas aggressiver gestaltet. Je nach Marktentwicklung trennen wir uns eventuell noch von defensiven Fonds im Musterdepot.

### Verkauf und Neuerwerbungen

Den db X-Trackers Short-DAX x 2 (WKN: DBX 0BY) haben wir zur Begrenzung der Verluste mit einem Minus von 18% verkauft. Im Gegenzug haben wir 300 Anteile des Fidelity Thailand-Fonds (WKN: 973 268), 330 Anteile des BGF World Mining (WKN: A0B MAR) sowie 140 Anteile des Stabilitas Gold + Ressourcen (WKN: A0F 6BP) erworben. Der thailändische Markt überzeugt uns durch seine hohe Relative Stärke. Darüber hinaus stimmen uns auch die Wachstumsaussichten des Landes positiv. Der IWF rechnet für das Gesamtjahr 2012 mit einer Wachstumsrate von

5,5%. Den Bereich Minenaktien decken wir durch zwei Fonds mit unterschiedlichen Schwerpunkten ab. Der BGF World Mining konzentriert sich schon aufgrund seines hohen Volumens von 8,4 Mrd. EUR auf die Blue Chips der Branche. Anteile dieses Fonds konnten wir vor Monaten schon einmal mit 95% Gewinn verkaufen. Einen Schwerpunkt Goldminenaktien weist der Fonds Stabilitas Gold + Ressourcen auf (s.a. Fonds: Inside, ab S. 38).

### Ausblick

Wir sehen Kurschancen u.a. im Technologiesektor und im Health-care-Bereich. Im Musterdepot werden diese Branchen durch den 4Q Growth (WKN: A0D 9PG) und den FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941 135) abgedeckt. Darüber hinaus sind wir für Rohstoff- und Minenaktien positiv gestimmt. Gegenwärtig sitzen wir noch auf 21% Liquidität. Daher werden wir möglicherweise den Bereich Natural Resources mit einem weiteren Fonds aufstocken. Wir überlegen auch eine Aufnahme eines US-Aktienfonds, da wir in den USA mehr Chancen sehen als in Europa. Bei unserem Sorgenkind, dem DaVinci Arbitrage Fund (WKN: A0L A72), bleiben wir weiter am Ball. Leider haben wir vom Fondsmanagement noch keinen Kurs genannt bekommen, zu dem wir die Anteile zurückgeben können. Ein weiteres Sorgenkind, der Nestor Afrika (WKN: A0R ELJ), weist mit 2,3% die geringste Gewichtung aller Fonds im Musterdepot auf. Immerhin konnte er auf Monatssicht um 4,6% zulegen.

### Fazit

Die Entwicklung des Fondsmusterdepots seit Jahresanfang (+11,3% vs. +13,1% beim MSCI World EUR) bietet keinen Anlass zu Jubelstürmen, aber auch nicht zu tiefer Depression. ■

Christian Bayer

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)										STICHTAG: 21.09.2012	
PERF.: SEIT AUFL.: +33,3% (MSCI WELT: +54,5%); 2012: +11,1% (MSCI WELT: +13,1%); SEIT DEM VORMONAT: +1,0% (MSCI WELT: -1,8%)											
FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE		
									VORMONAT	SEIT KAUF	
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.09	132,44	100,26	7.018	5,3%	0,0%	-24,3%	
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**	164 225	UNTERNEHMENSANLEIHEN	100	02.01.09	76	110,07	11.007	8,3%	2,9%	44,8%	
4Q GROWTH*	A0D 9PG	TECHNOLOGIE	275	10.03.10	38,65	53,13	14.611	11,0%	-3,9%	37,5%	
FCPOP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.10	126,3	162,74	13.833	10,4%	2,4%	28,9%	
NESTOR AFRIKA	A0R ELJ	AKTIEN AFRIKA	25	01.12.10	164,5	123,42	3.086	2,3%	4,6%	-25,0%	
M & W PRIVAT	A0L EXD	VV-FONDS	80	07.12.11	149,53	151,77	12.142	9,1%	4,0%	1,5%	
BANTLEON OPPORTUNITIES L	A0N B6R	MISCHFONDS	100	18.05.12	108,95	112,47	11.247	8,4%	0,3%	3,2%	
FIDELITY THAILAND	973 268	AKTIEN THAILAND	300	13.09.12	32,59	33,02	9.906	7,4%	k.A.	1,3%	
BGF WORLD MINING	A0B MAR	AKTIEN MINENUNTERN.	330	13.09.12	44,33	46,21	15.249	11,4%	k.A.	4,2%	
STABILITAS GOLD & RESSOURCEN	A0F 6BP	AKTIEN EDELMET./ROHSTOFFE	140	13.09.12	48,53	51,31	7.183	5,4%	k.A.	5,7%	
*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65							FONDSBESTAND	105.281,65	79,0%		
**) Anteilspreis inkl. Ausschüttung vom 9.11.2011 in Höhe von 7,15 EUR, wird der Liquidität zugeschlagen							LIQUIDITÄT	28.002,26	21,0%		
							GESAMTWERT	133.283,91	100,0%		

# Euro – quo vadis?

Turmbau zu Frankfurt: die neue  
EZB-Zentrale wächst in den Himmel.  
Foto: Fotolia / Ilesniewski



- 48** Zwei Visionen Europas – Wir stehen an einer historischen Weggabelung; von **Philipp Bagus**
- 52** Wie Frankreich seine Vision durchsetzte – Über die politischen Hintergedanken in Deutschland und Frankreich bei der Entstehung des Euro; von **Markus C. Kerber**
- 54** Der Fluch der politischen Tat – Über die unheilbaren Konstruktionsfehler der Europäischen Währungsunion; von **Joachim Starbatty**
- 58** „Es wurde alles schon einmal ausprobiert“ – Bruno Bandulet legt „Eine deutsche Geldgeschichte am Vorabend der dritten Währungsreform“ vor und sortiert den Euro historisch ein; von **Kristof Berking**
- 60** „Der Euro wird in einer Lose-Lose-Situation enden“; Interview mit **Jens Ehrhardt**
- 66** Die „Rettung“ des Euro – Chronik einer unendlichen Geschichte; von **Ralph Malisch**
- 68** Der Euro, ein Prokrustesbett – Aus der Zwangslage, in die uns die europa- und währungspolitische Weichenstellung der 1990er Jahre gebracht hat, kann das Bundesverfassungsgericht allein uns nicht befreien; von **Manfred Brunner**
- 70** Der eine greift zu kurz, der andere geht in die Irre – Warum ich weder den Protestaufruf der Professoren Krämer, Sinn & Co. noch den Gegenappell von der Professoren Bofinger, Rürup & Co. unterschrieben habe; von **Gerald Mann**
- 72** „Nach quantitativer nun auch qualitative Erosion der Währung“; Interview mit **Frank Schäffler** über die EZB, die Bankenunion und wie die Spareinlagen gerettet werden könnten, wenn Banken reihenweise pleitegehen
- 74** Bericht zur Lage der Eurozone – Frankreichs unheilvoller Reformboykott, Spaniens unvorteilhafte Rettung und die Chance eines Grexit; von **Philipp Bagus**
- 78** Die Alternative zum Euro – Auflösung, Verkleinerung, Spaltung, Parallelwährung, Europäischer Währungsmarkt statt Währungsunion, Goldstandard – die großeuropäische Einheitswährung ist nicht alternativlos; von **Kristof Berking**
- 84** Steuerliche Harmonisierung und eine Einheitswährung sind bestenfalls überflüssig, schlimmstenfalls gefährlich – Ein anderer Weg zur monetären Integration Europas ist möglich; ein Kommentar von **Pascal Salin** aus dem Jahr 1997
- 89** Das dicke Ende kommt noch; von **Roland Vaubel**

## Welches Europa?

Der Euro kam nicht zu früh. Das Projekt der Gleichschaltung der Wirtschafts- und Währungspolitik von der Algarve bis zu den Pripjetsümpfen, vom Nordkap bis nach Zypern, ist von vornherein und grundsätzlich falsch – und uneuropäisch.

Als 1989 mit dem Bankrott des Kommunismus die Weltordnung im Fluss war, stand Europa an einem Scheideweg: ein Europa der Freiheit, Marktwirtschaft und Selbstbestimmung oder ein imperiales Europa der Politischen Union, das heißt mit einer immer stärkeren eigenen Machtebene. Professor Ernst-Joachim Mestmäcker, der Nestor des deutschen Wettbewerbsrechts, brachte die Alternative 1992 mit dem Titel eines Aufsatzes auf den Punkt: „Rom oder Maastricht“. In Rom wurde 1957 im EWG-Vertrag die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft konstituiert – mit ihren vier Grundfreiheiten ein Rechtsrahmen zur Integration Europas über den Markt. Mit der Gründung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) im Vertrag von Maastricht wurde 1992 ein entgegengesetzter Weg eingeschlagen, eine Vermachtung Europas durch institutionelle Integration. Zum Auftakt dieses Euro-Spezials skizziert Philipp Bagus die zwei entgegengesetzten Visionen Europas.

Die Unterscheidung zwischen einem freiheitlich dezentralen und einem kollektivistisch zentralisierten Europa zieht sich als Grundmelodie durch die ganze Artikelfolge, etwa wenn Markus C. Kerber den strategischen Sieg der (französischen) Planifikation über die (deutsche) Ordnungspolitik bei der Entstehung des Euro in Erinnerung ruft, wenn Joachim Starbatty die unheilbaren Konstruktionsfehler des Euros analysiert, wenn Gerald Mann den aktuellen Ökonomenstreit über die Euro-Rettung zwischen den Exponenten Hans-Werner Sinn und Peter Bofinger kommentiert oder wenn Manfred Brunner, der seinerzeit das Maastricht-Urteil erstritt, die neueste Bundesverfassungsgerichtsentscheidung zum ESM analysiert und historisch einordnet.

Wie zur Zeit des Maastricht-Vertrags steht Europa heute, da der Weg der Vermachtung Europas mit den Naturgesetzen der



Kristof Berking, Freier Redakteur und verantwortlich für dieses Euro-Spezial

Ökonomie kollidiert, wieder an einem Scheideweg. Die Vertreter der zentralistisch-etatistischen Vision Europas sehen in der Krise die Gelegenheit, ihre alte Agenda einen großen Schritt voranzutreiben – „never waste a good crisis“, wie Barack Obamas ehemaliger Stabschef Rahm Emanuel diese Strategie einmal nannte – und Dinge durchzusetzen, für die sie auf demokratischem Wege nie die Zustimmung der Regierten bekommen hätten.

Auf der anderen Seite wächst die Zahl der Wissenschaftler und auch Politiker und Medienvertreter, die sich kein X mehr für ein U vormachen lassen; die Bevölkerung ist ohnehin mehrheitlich gegen das Europa der Gleichschaltung und Umverteilung und wird nur durch diffus geschürte Angst vor einem Verlust ihrer Bankguthaben und den populistisch an die Wand gemalten „Rückfall in den Nationalismus“ still gehalten. Den prononciertesten Vertreter des anderen Europas, des Europas der Selbstbestimmung und Subsidiarität, im Deutschen Bundestag, Frank Schäffler, haben wir zu der neuen Rolle der EZB und der geplanten Bankenunion befragt. Das Schlusswort hat der Ökonom Roland Vaubel, der den Prozess der institutionellen Zentralisierung Europas seit 20 Jahren mit konstruktiven Gegenvorschlägen im Sinne eines freiheitlich-marktwirtschaftlichen Europas begleitet.

Wo die Apathie in Sachen Euro wächst, wächst auch der Mut zum Umdenken. In diesem Sinne wünschen wir eine anregende Lektüre.

Ihr

Kristof Berking, im September 2012



dr. kohlhase fonds

## Vermögens- aufbau.

### Mit Sorgfalt, Erfahrung und Transparenz.

[www.kohlhase.de](http://www.kohlhase.de)



Dr. Kohlhase  
Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH  
Ottostraße 5 • D-80333 München  
Telefon: +49 (0) 89/54 59 03-0  
E-mail: [epost@kohlhase.de](mailto:epost@kohlhase.de)

# Zwei Visionen Europas

Wir stehen an einer historischen Weggabelung

Gastbeitrag von Philipp Bagus

Seit den Anfängen der Europäischen Union gibt es einen Streit zwischen den Vertretern zweier unterschiedlicher Ideale. Welche Gestalt sollte sie annehmen: die einer klassisch-liberalen Vision oder die einer sozialistischen Vision Europas? In den Strategien dieser beiden Visionen hat die Einführung des Euro eine Schlüsselrolle gespielt. Um die Tragödie des Euro und seine Geschichte zu verstehen, ist es wichtig, mit diesen beiden divergierenden Visionen und ihren Spannungen vertraut zu sein, die angesichts einer Einheitswährung in den Vordergrund getreten sind.

## Die klassisch-liberale Vision

Die Gründungsväter der EU, Schuman (Frankreich, geboren in Luxemburg), Adenauer (Deutschland) und Alcide de Gasperi (Italien), allesamt Deutsch sprechende Katholiken, standen der klassisch-liberalen Vision Europas näher. Sie waren außerdem Christdemokraten. Für die klassisch-liberale Vision ist individuelle Freiheit der wichtigste kulturelle Wert der Europäer und des Christentums. In dieser Vision verteidigen souveräne europäische Staaten private Eigentumsrechte und eine freie Marktwirtschaft in einem Europa der offenen Grenzen und ermöglichen damit den freien Austausch von Gütern, Dienstleistungen und Ideen.



Der Beitrag „Zwei Visionen Europas“ ist ein Kapitel aus Philipp Bagus' Buch „Die Tragödie des Euro – Ein System zerstört sich selbst“, das 2011 im FinanzBuch Verlag erschienen ist. Preis: 17,99 EUR.

Der Vertrag von Rom von 1957 war der größte Erfolg für die klassisch-liberale Vision Europas. Der Vertrag sicherte vier Grundfreiheiten: Freiheit des Güterausstausches, des Dienstleistungsangebots, der Kapitalbewegung und der Niederlassung. Der Vertrag erneuerte die Rechte, die ein wesentlicher Bestandteil der kurzen klassisch-liberalen Periode Europas im 19. Jahrhundert gewesen waren, aber im Zeitalter des Nationalismus und Sozialismus abgeschafft worden waren. Der Vertrag stellte eine Abkehr vom Zeitalter des Sozialismus dar, der zu Konflikten zwischen europäischen Nationen führte, die in zwei Weltkriegen ihren Höhepunkt gefunden hatten.

Ziel der klassisch-liberalen Vision ist die Wiederherstellung der Freiheiten des 19. Jahrhunderts. Im gemeinsamen europäischen Markt sollte freier Wettbewerb ohne Zugangsbeschränkungen herrschen. In dieser Vision konnte niemand einen deutschen Friseur daran hindern, in Spanien Haare zu schneiden,

**Philipp Bagus** ist Professor für Volkswirtschaft an der Universidad Rey Juan Carlos in Madrid. Zu seinen Forschungsschwerpunkten Geld- und Konjunkturtheorie veröffentlicht er in internationalen Fachzeitschriften wie *Journal of Business Ethics*, *Independent Review*, *American Journal of Economics and Sociology* u.a. Er ist Autor eines Buches zum isländischen Finanzkollaps („Deep Freeze: Iceland's Economics Collapse“, mit David Howden). Sein Buch „Die Tragödie des Euro“ erscheint in zwölf Sprachen. Weitere Publikationen unter [www.philippbagus.com](http://www.philippbagus.com)



und keiner durfte einen Engländer für die Überweisung seines Geldes von einer deutschen auf eine französische Bank oder für eine Investition auf dem italienischen Aktienmarkt besteuern. Keiner konnte einen französischen Brauer mit Regularien daran hindern, in Deutschland Bier zu verkaufen. Niemand konnte einen Dänen daran hindern, seinem Wohlfahrtsstaat und extrem hohen Steuern den Rücken zu kehren und in ein Niedrigsteuerland wie Irland zu ziehen.

## Verpflichtung auf Grundfreiheiten statt Superstaat

Um dieses Ideal friedlicher Kooperation und florierenden Handels zu erreichen, würde nichts weiter nötig sein als Freiheit. In dieser Vision ist die Schaffung eines europäischen Superstaates nicht notwendig. Die klassisch-liberale Vision bringt dem europäischen Zentralstaat sogar äußerste Skepsis entgegen; er wird als etwas betrachtet, das der individuellen Freiheit diametral entgegensteht. Philosophisch gesprochen sind viele Verteidiger dieser Vision vom Katholizismus beseelt, und die Ausdehnung des Christentums markiert die Grenzen der europäischen Gemeinschaft. Entsprechend der katholischen Soziallehre sollte das Prinzip der Subsidiarität herrschen: Probleme sollten auf der möglichst niedrigen und dezentralen Ebene gelöst werden. Die einzig akzeptable zentralisierte europäische Institution würde ein europäischer Gerichtshof sein, dessen Aktivitäten sich auf die Behandlung von Streitfällen zwischen Mitgliedstaaten und den Schutz der vier Grundfreiheiten beschränken würden.

## Pluralismus hat Europa groß gemacht

Aus klassisch-liberaler Sicht sollte es wie seit Jahrhunderten in Europa viele konkurrierende politische Systeme geben. Im Mittelalter und bis zum 19. Jahrhundert haben viele sehr unterschiedliche politische Systeme existiert, wie zum Beispiel die freien Städte Flanderns, Deutschlands und Norditaliens. Es gab Königreiche

wie Bayern oder Sachsen, und es gab Republiken wie Venedig. Politische Vielfalt manifestierte sich am deutlichsten im stark dezentralisierten Deutschland. In einer Kultur der Vielfalt und des Pluralismus blühten Wissenschaft und Wirtschaft auf.

Wettbewerb auf allen Ebenen ist ein wesentlicher Bestandteil der klassisch-liberalen Vision. Er führt zu Kohärenz, da sich Produktstandards, Faktorpreise und besonders Lohnsätze tendenziell angleichen. Kapital bewegt sich dorthin, wo Löhne niedrig sind, und zieht sie nach oben; Arbeiter dagegen drängen dorthin, wo Lohnsätze hoch sind, und ziehen sie nach unten. Märkte bieten auf Privateigentumsgrundlage dezentralisierte Lösungen für Umweltprobleme an. Politischer Wettbewerb sichert den wichtigsten europäischen Wert: die Freiheit. Steuerwettbewerb begünstigt niedrige Steuersätze und verantwortliche Fiskalpolitik. Die Leute, wie auch die Unternehmen, stimmen mit den Füßen ab und entgehen damit exzessiven Steuersätzen. Unterschiedliche nationale Steuerregime werden als bester Schutz gegen Tyrannei betrachtet. Wettbewerb herrscht auch im Bereich des Geldes. Verschiedene monetäre Instanzen konkurrieren beim Angebot hochwertiger Währungen. Jene Instanzen, die stabilere Währungen anbieten, veranlassen andere Instanzen, sie nachzuahmen.

### Die sozialistische Vision

In direktem Gegensatz zur klassisch-liberalen Vision steht die sozialistische oder imperialistische Vision Europas, vertreten von Politikern wie Jacques Delors oder François Mitterrand. Eine Koalition aus etatistischen Interessen der nationalistischen, sozialistischen und konservativen Sorte tut, was sie kann, um ihr Programm voranzubringen. Sie will die Europäische Union zu einem Imperium oder einer Festung machen: protektionistisch nach außen und interventionistisch nach innen. Diese Etatisten träumen von einem zentralisierten Staat, der von effizienten Technokraten – wie sich die herrschenden technokratischen Etatisten selbst sehen – verwaltet wird.

Diesem Wunschbild zufolge würde das Imperium über die Peripherie herrschen. Es gäbe eine einheitliche, zentralisierte Gesetzgebung. Die Vertreter der sozialistischen Vision Europas wollen einen europäischen Superstaat errichten, eine Reproduktion der Nationalstaaten auf europäischer Ebene. Sie wollen einen europäischen Wohlfahrtsstaat, der innerhalb Europas für Umverteilung, Regulierung, Harmonisierung und Gesetzgebung

sorgen würde. Die Harmonisierung von Steuern und Sozialgesetzgebung würde auf höchster Ebene vorgenommen. Wenn die Mehrwertsteuer innerhalb der Europäischen Union zwischen 15 und 25% beträgt, würden Sozialisten sie auf 25% in allen Ländern harmonisieren. Eine Harmonisierung von Sozialgesetzen ist im Interesse der bestgeschützten, reichsten und produktivsten Arbeiter, die sich eine solche Regulierung „leisten“ können – während es ihre Kollegen nicht können. Wenn deutsche Sozialgesetze zum Beispiel auf Polen angewendet würden, hätten polnische Arbeiter Probleme, mit deutschen zu konkurrieren.

### Die klassisch-liberale und die sozialistische Vision Europas sind unvereinbar

Das Ziel der sozialistischen Vision ist es, den Zentralstaat, d.h. Brüssel, mit immer mehr Macht auszustatten. Die sozialistische Vision Europas ist die Idealvorstellung der politischen Klasse, der Bürokraten, der Interessengruppen, der Privilegierten und der subventionierten Branchen, die zum Zweck ihrer eigenen Bereicherung einen starken Zentralstaat schaffen wollen. Anhänger dieser Sichtweise präsentieren den europäischen Staat als eine Notwendigkeit und glauben, dass seine Realisierung nur eine Frage der Zeit sei.

Entlang des sozialistischen Pfades würde der europäische Zentralstaat eines Tages so mächtig werden, dass die souveränen Staaten ihm untergeordnet würden. Wir können in den Fällen Griechenlands und Irlands bereits erste Indikatoren einer solchen Unterwürfigkeit erkennen. Beide Länder verhalten sich wie ein Protektorat Brüssels, von wo ihre Regierungen Anweisungen erhalten, wie sie mit ihren Defiziten umzugehen haben. In der sozialistischen Vision gibt es – im Gegensatz zur katholisch inspirierten klassisch-liberalen Vision – keine offensichtlichen geografischen Grenzen des europäischen Staates. Der sich der öffentlichen Kontrolle entziehende politische Wettbewerb wird als Hindernis auf dem Weg zum Zentralstaat betrachtet. In diesem Sinne wird der Zentralstaat in der sozialistischen Vision immer weniger demokratisch, während Bürokraten und Technokraten immer mehr Macht übernehmen.

### Krisen als willkommenes Mittel auf dem Weg zum Zentralstaat

Historische Präzedenzfälle dieses alten, bislang gescheiterten sozialistischen Planes, in Europa einen beherrschenden Zentralstaat zu gründen, wurden von Karl dem Großen, Napoleon, Stalin und Hitler etabliert. Der Unterschied ist jedoch, dass diesmal keine unmittelbaren militärischen Schritte notwendig wären. Dennoch wird im Streben nach einem europäischen Zentralstaat staatliche Zwangsgewalt eingesetzt.

Aus einer taktischen Perspektive betrachtet nutzen Anhänger einer sozialistischen Vision insbesondere Krisensituationen, sowohl um neue Institutionen (wie die Europäische Zentralbank EZB oder in der Zukunft möglicherweise ein europäisches Finanzministerium) zu schaffen, als auch um die Zuständigkeiten existierender Institutionen wie die der Europäischen Kommission oder der EZB auszuweiten.

### Die Geschichte des Kampfes der zwei Visionen

Seit den 1950er Jahren befinden sich die beiden Visionen miteinander im Widerstreit. Anfangs hielt sich die Gestaltung der >>



Foto: Engelbert Reineke/Deutsches Bundesarchiv

Ein wichtiger Verteidiger der klassisch-liberalen Vision von Europa war der deutsche Wirtschaftsminister und spätere Bundeskanzler Ludwig Erhard, einer der Väter des Wirtschaftswunders. Er kritisierte die Absicht, eine zentralistische Planung in Europa einzuführen, siehe Ludwig Erhard: „Planification – kein Modell für Europa“, in: Karl Hohmann (Hrsg.): „Ludwig Erhard. Gedanken aus fünf Jahrzehnten“, Düsseldorf, ECON Verlag, S. 770–780.



Sinnbild der undemokratischen Technokratie und Räteherrschaft des Brüsseler EU-Europas: die Europäische Kommission, das Exekutivorgan der Europäischen Union. Die Kommissare werden nicht gewählt, sondern von den Regierungen der Mitgliedstaaten ernannt – von jedem Land, unabhängig von seiner Bevölkerungszahl, jeweils genau ein Kommissar. Der seit 2004 amtierende Präsident der Europäischen Kommission ist der Portugiese José Manuel Durão Barroso (rechts oben), der seine politische Karriere in einer marxistisch-leninistischen Studentenvereinigung begann, der Jugendorganisation der damaligen kommunistischen Partei Portugals PCTP/MRPP. Fotos: Πρωθυπουργός της Ελλάδας/Flickr und EU-Kommission

Europäischen Gemeinschaften mehr an die klassisch-liberale Vision. Die Europäische Gemeinschaft bestand aus souveränen Staaten und garantierte die vier Grundfreiheiten. Aus Sicht der klassischen Liberalen waren die Subventionen und Interventionen in der Agrarpolitik ein Hauptgeburtsfehler. Außerdem ist allein die Europäische Kommission zu Gesetzgebungsinitiativen berechtigt. Erst wenn die Kommission einen Gesetzesvorschlag gemacht hat, darf der Rat der Europäischen Union, allein oder zusammen mit dem Europäischen Parlament, dem Vorschlag zustimmen. Dieser Aufbau enthält den Keim der Zentralisierung. Infolgedessen war der institutionelle Aufbau von Anfang an darauf ausgerichtet, Zentralisation und Unterdrückung von Minderheitenmeinungen zuzulassen, da Einstimmigkeit für viele Entscheidungen nicht vorgeschrieben ist und die Bereiche, wo Einstimmigkeit vorgeschrieben ist, im Verlauf der Jahre eingeschränkt worden sind.

Das klassisch-liberale Modell wird herkömmlicherweise von Christdemokraten und Staaten wie den Niederlanden, Deutschland und auch Großbritannien verteidigt. Doch die Sozialdemokraten und Sozialisten, die üblicherweise von der französischen Regierung angeführt werden, verteidigen die imperialistische Vision Europas. Angesichts der schmachvollen Niederlage Frankreichs von 1940, der Jahre der Nazi-Besatzung, des französischen Versagens in Indochina und des Verlusts der afrikanischen Kolonien nutzte die herrschende Klasse Frankreichs die Europäische Gemeinschaft tatsächlich, um ihren Einfluss und Stolz wiederzugewinnen und um den Verlust ihres Weltreiches zu kompensieren.

Im Lauf der Jahre hat es eine langsame Bewegung in Richtung der sozialistischen Idealvorstellung gegeben – mit wachsenden Haushaltsvolumen für die EU und der Einführung einer Regionalpolitik, die effektiv den Wohlstand in Europa umverteilt. Zahllose Regulierungen und Harmonisierungen tragen ebenfalls zu dieser Tendenz bei.

### Der Euro als Projekt der sozialistischen Vision

Nach dem Zusammenbruch der Sowjetunion und der Wiedervereinigung Deutschlands schien die klassisch-liberale Vision souveräner und unabhängiger Staaten neue Kraft zu schöpfen.

Erstens gewann Deutschland, das traditionell diese Vision vertreten hatte, aufgrund der Wiedervereinigung an Kraft. Zweitens erhielt die klassisch-liberale Vision Europas Unterstützung von den aus der Asche des Kommunismus hervortretenden neuen Staaten, wie der Tschechoslowakei (Václav Klaus), Polen, Ungarn usw. Diese neuen Staaten wollten ihre neue, vor Kurzem gewonnene Freiheit genießen. Sie hatten genug vom Sozialismus, von Imperien und von der Zentralisierung.

Der Einfluss der französischen Regierung war jetzt geringer geworden. Das sozialistische Lager sah seine Niederlage kommen. Eine schnelle Ausweitung der EU unter Einschluss der neuen Staaten im Osten musste verhindert werden. Ein Schritt in Richtung Zentralstaat musste vorgenommen werden. Die Einheitswährung war das Instrument, mit dem dieses Ziel erreicht werden sollte. Deutschen Zeitungen zufolge befürchtete Frankreich, dass Deutschland „eine DM-dominierte Freihandelszone von Brest bis Brest-Litowsk“ errichten würde. Europäische (französische) Sozialisten brauchten dringend Verfügungsmacht über die Geldproduktion.

### Versuch eines Automatismus zum EU-Imperium

Die offizielle Argumentationslinie der Befürworter einer einheitlichen Zwangsgeldwährung war, dass der Euro die Transaktionskosten senken würde – und damit den Handel, den Tourismus und das Wachstum in Europa fördern. Mehr stillschweigend jedoch wurde die Einheitswährung als erster Schritt hin zur Errichtung eines europäischen Staates verstanden. Es wurde angenommen, dass der Euro den für die Schaffung dieses Staates notwendigen Druck erzeugen würde.

Der wahre Grund, weshalb die deutsche Regierung, die traditionell gegen die sozialistische Vision war, den Euro schließlich akzeptierte, hatte mit der deutschen Wiedervereinigung zu tun. Der Handel lautete so: Frankreich baut sein europäisches Reich, und Deutschland bekommt die Wiedervereinigung. Es wurde behauptet, dass Deutschland ansonsten zu mächtig werden würde und dass ihm seine schärfste Waffe, die D-Mark, weggenommen werden musste – mit anderen Worten: Abrüstung. Die nächste Stufe im Plan des sozialistischen Lagers war der Entwurf einer europäischen Verfassung (durch den französischen Ex-Präsidenten Valéry Giscard d'Estaing), mit der ein Zentralstaat errichtet würde. Das Verfassungsprojekt scheiterte jedoch vollständig; 2005 wurde es von den Wählern in Frankreich und den Niederlanden niedergestimmt. Wie so oft wurden die Deutschen nicht einmal gefragt. Zum Euro waren sie auch nicht befragt worden. Aber solange sie nicht erreichen, was sie wollen, geben Politiker normalerweise nicht auf. In diesem Fall wurde die Verfassung lediglich umbenannt, und sie benötigte in vielen Ländern keinen Volksentscheid mehr.

### Vertrag von Lissabon: Einbahnstraße oder Sackgasse

Infolgedessen wurde der Vertrag von Lissabon im Dezember 2007 verabschiedet. Der Vertrag ist angefüllt mit Begriffen wie Pluralismus, Gleichbehandlung, Toleranz und Solidarität, die allesamt als Aufruf zur Verletzung privater Eigentumsrechte und der Vertragsfreiheit interpretiert werden können. In Artikel drei verpflichtet sich die Europäische Union, soziale Ausgrenzung und Diskriminierung zu bekämpfen, womit den Interven-

tionisten Tür und Tor geöffnet wird. Gott wird kein einziges Mal im Lissaboner Vertrag erwähnt.

In Wirklichkeit ist der Vertrag von Lissabon eine Niederlage für die sozialistische Idealvorstellung. Er ist keine echte Verfassung, sondern nur ein Vertrag. Er ist eine Sackgasse für die Befürworter des Imperiums, die gezwungen waren, sich neu zu formieren und sich auf das eine Werkzeug zu konzentrieren, das ihnen geblieben war – den Euro. Aber wie genau verursacht dieser eine Zentralisierung Europas?

Der Euro schafft die Art von Problemen, die von Politikern als Vorwand für Zentralisierung betrachtet werden können. Tatsächlich haben schon Konstruktion und Aufbau des Euro eine Reihe schwerer Krisen provoziert: Mitgliedstaaten können



Die Sozialdemokraten, die Grünen und ihr potenzieller Kanzlerkandidat Peer Steinbrück stehen ganz offen ein für die Vision von einem europäischen Zentralstaat (dem die Politik der Christdemokraten allerdings faktisch den Weg ebnet): 2011 plädierten sie bereits ganz unverhohlen für Euro-Bonds, und eine EU-Wirtschaftsregierung in Brüssel steht immer noch auf ihrem Wunschzettel.

ihre Defizite mit der Notenpresse finanzieren; diese Eigenschaft der Europäischen Währungsunion (EWU) führt unweigerlich in eine Staatsschuldenkrise. Die Krise wiederum kann genutzt werden, um Macht und Fiskalpolitik zu zentralisieren. Die Zentralisierung der Fiskalpolitik kann dann zur Steuerharmonisierung und zur Beseitigung des Steuerwettbewerbs eingesetzt werden.

#### Fazit

In der gegenwärtigen Staatsschuldenkrise ist der Euro – das den Sozialisten einzig verbliebene Mittel, mit dem sie ihre Position stärken und ihren Zentralstaat erschaffen können – in Gefahr. Es entspricht daher überhaupt nicht der Wahrheit, dass ein Ende des Euro das Ende Europas oder der europäischen Idee bedeuten würde; es würde lediglich das Ende ihrer sozialistischen Version sein.

Ein wirtschaftlich integriertes Europa mit seinen vier Grundfreiheiten ist selbstverständlich ohne eine einheitliche Zwangsgeldwährung möglich. Großbritannien, Schweden, Dänemark und die Tschechische Republik haben den Euro nicht, gehören aber dem gemeinsamen Markt an und genießen die vier Grundfreiheiten. Wenn sich Griechenland, Portugal oder Irland diesen Ländern anschließen würden, bliebe die klassisch-liberale Vision unverändert. Tatsächlich passt Währungsfreiheit besser zum europäischen Wert der Freiheit als ein europäisches gesetzliches Zahlungsmittel eines monopolistischen Geldproduzenten. ■

Anzeige

## Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

**JETZT NEU IM SHOP:**  
Produkte zur  
SELBSTVORSORGE



**BÜCHER**



**DVDs**



Neue DVD erschienen: Warum hat das letzte Stündlein des Euro geschlagen und was erwartet uns „danach“? Warum droht Kriegsgefahr? Und wie bereiten wir uns auf den Höhepunkt der Krise vor? Auf der DVD geben sechs Experten Ihre Einschätzungen.

**Für nur 24,99 Euro**



Kongresse mit  
hochkarätigen Experten

Aktuelle Video-Interviews zu  
Euro, ESM und Vermögen

Kostenloser Newsletter

Bücher und DVDs,  
u.a. mit Roland Baader

[www.shc-online.com](http://www.shc-online.com)

### KONGRESS

16.03. UND 17.03.2013 IN FULDA

#### PLAN & PERSPEKTIVE EXISTENZSICHERUNG IN SYSTEMKRISEN I

Mit hochkarätigen Experten:

Prof. Dr. Wilhelm Hankel

Rahim Taghizadegan

Claus Vogt

Prof. Dr. Eberhard Hamer

Friederike Beck

Matthias Weik & Marc Friedrich

Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

Während des Kongresses  
können Sie Edelmetallmünzen erwerben.



SVEN HERMANN CONSULTING

E-Mail: [info@shc-online.com](mailto:info@shc-online.com)

Tel.: +49 5626 / 9 21 99 94

**JETZT  
ANMELDEN!**

# Wie Frankreich seine Vision durchsetzte

Über die politischen Hintergedanken in Deutschland und Frankreich bei der Entstehung des Euro

Gastbeitrag von Markus C. Kerber

Über die Genese des Euros gibt es vielfältige Darstellungen. Es überwiegen dabei apologetische Schilderungen<sup>1</sup>. Wenig bekannt und ausgesprochen sind die machtpolitischen Erwägungen, die der Schaffung der Einheitswährung zugrunde lagen. Treibende Kräfte in diesem Zusammenhang waren Deutschland und Frankreich. Offensiv wurde das Projekt von Frankreich betrieben, und zwar mit einem Hintergedanken. Denn Frankreich wollte das monetäre Diktat durch die als übermächtig empfundene Bundesbank nicht länger ertragen. Von deutscher Seite wurde durch den geldpolitisch nicht sonderlich kompetenten Helmut Kohl das französische Treiben als legitim angesehen und man war, auch auf technischer Ebene – durch den damaligen Staatssekretär im Bundesfinanzministerium Köhler – bereit, dem französischen Drängen unter bestimmten Bedingungen nachzugeben.

## Der gewollte Dissens über die Rolle der Geldpolitik

Die französischen Intentionen waren strategisch und praktisch klar umrissen. Man sah im europäischen Währungsraum die Möglichkeit der Etablierung einer Zweitwährung als Konkurrentin zum Dollar, um damit in der ersten Liga mitzumischen und sich politische Handlungsparameter zuzulegen, die Frankreich alleine mit dem forciert starken, aber im Grunde genommen schwächlichen Franc nie hätte erreichen können. Strategisch ging es darum, ein für alle Mal die Bundesbank als Gestalter europäischer Geldpolitik aus dem Rennen zu werfen. Dafür setzte Frankreich eine tief gestaffelte Diplomatie ein und beruhigte die deutsche Seite stetig: Man änderte die Statuten der Banque de France<sup>2</sup>, gab ihr formal Unabhängigkeit und entzog sie dem Zugriff des politischen Primats. Dass dies im Sinne des Amtsträgers Trichet war und niemand mehr sich über diese Unabhängigkeit als einer Freiheit von politischer Gängelung freute als der ehrgeizige Beamte, lag auf der Hand.

Einher mit dem Wunsch, die Bundesbank als Gestalterin europäischer Geldpolitik zu beseitigen, ging die Durchsetzung des französischen Konzepts der Geldpolitik als eines der Instrumente von Wirtschaftspolitik. Diese sollte langfristig gesehen in den Gesamtzusammenhang der Wirtschaftspolitik ein- und den politischen strategischen Zielen untergeordnet werden. In diesem Konzept war für die Unabhängigkeit und Konstanz der Geldpolitik kein Platz. Dies wussten all diejenigen, die sich mit Frankreich näher beschäftigt hatten. Dass Trichet Land auf, Land ab zog und das hohe Lied auf die deutsche Stabilitätskultur sang, wurde in Paris belächelt, in Bonn beklatscht. Gleich-

Der promovierte Jurist und habilitierte Finanzwissenschaftler **Markus C. Kerber**, Jahrgang 1956, ist unter anderem Absolvent der französischen Kadernschmiede *École Nationale d'Administration (ENA)*. Er ist Professor für Wirtschaftspolitik und öffentliche Finanzwirtschaft an der Technischen Universität Berlin und Gastprofessor an der Eliteuniversität *Institut d'Études Politiques de Paris*. Größere Bekanntheit erlangte Prof. Kerber in Deutschland durch Verfassungsbeschwerden bzw. Eilanträge gegen die *Agenda der Europäischen Rettungsschirme*.



wohl wurden Strategie und Taktik der französischen Politik weitestgehend ignoriert.

Zu Hilfe kamen bei dieser Selbsteinnebelung nicht nur das chronisch inkompetente Auswärtige Amt, sondern auch die Vertreter der deutschen Großbanken. Ulrich Cartellieri, damals im Vorstand der Deutschen Bank zuständig für Treasury und Research, war sogar bereit, mit Frankreich vorab eine Zweistaaten-Währungsunion zu begründen. Er ließ seinen „Chefökonom“, Norbert Walter, überall verkünden und durch entsprechend weitverbreitete Broschüren von DB Research<sup>3</sup> untermauern, dass die Chancen des Euros einmalig und die Bedrohungen des Friedens in Europa durch eine unterlassene Währungsunion unabwendbar seien.

## Der Schwindel von der Bundesbankähnlichkeit der EZB

Unter diesen Gesichtspunkten war es der französischen Politik egal, ob sie sich hinsichtlich der normativ-institutionellen Wünsche der deutschen Seite anschließen und EZB und Eurosystem als angeblich dem Bundesbank-Modell nachempfunden Konzept akzeptierte. Dass EZB und Eurosystem mit dem Bundesbankkonzept organisatorisch nichts zu tun hatten, wurde in dieser Debatte mehrfach und überzeugend dargelegt<sup>4</sup>.

1) Vgl. Hans Tietmeyer, Herausforderung Euro – Wie es zum Euro kam und was er für Deutschlands Zukunft bedeutet, Hanser Verlag 2005.

2) Markus C. Kerber, Europa ohne Frankreich? Deutsche Anmerkungen zur französischen Frage, Teil 3, Souveränitätsverlust – Souveränitätsgewinn?, 1. Aufl., Edition Suhrkamp, Frankfurt/Main 2006, S. 116 ff.

3) Der Euro, Eine stabile Währung für Europa, DB Research 1997.

4) Vgl. Gunnar Heinsohn / Otto Steiger, Die Achillesferse des Euro – Nicht marktfähige Sicherheiten und machtlose Europäische Zentralbank, in: Herausforderung der Geldwirtschaft – Theorie und Praxis währungspolitischer Ereignisse, hrsg. von H.-J. Stadermann / O. Steiger, Metropolis-Verlag, Marburg 1999, S.261–293

Denn die nationalen Zentralbanken behielten ihre Rolle als Notenbanken und damit zunächst ihre vollständige Autonomie in den Qualitätsanforderungen für die Hinterlegung von Sicherheiten (Kollateralpolitik). Als die Einheitswährung das Licht der Welt erblickte, handelte es sich um elf verschiedene Währungen mit ein- und derselben Bezeichnung, aber elf fortgesetzten verschiedenen Kollateralpolitiken. An dieser Stelle hatten sich das Beharrungsvermögen der Bundesbanker und das Souveränitätsverständnis Frankreichs vermählt. Die deutsche Verhandlungsseite meinte allen Ernstes, das Eurosystem könne der deutschen Bevölkerung als bundesbankähnlich nahe gebracht werden. Währenddessen bewahrte Frankreich die volle Souveränität der Banque de France als Notenbank und damit die totale Disposition über Gold- und Devisenreserven.

Die französische Verhandlungstaktik – gesamtstaatlich angelegt – war den deutschen Gesprächspartnern weit überlegen. Die Abschaffung der D-Mark und die faktische Beseitigung der Bundesbank waren kategorische Imperative französischer Politik. Hierfür mussten vertragliche Zugeständnisse erbracht werden, unter dem Motto: Ist die Bundesbank als wichtigste Noten- und Zentralbank samt ihrer Währung verschwunden, dann wird die entsprechende normativ-institutionelle Revision der Zugeständnisse schon von selbst erfolgen. Dies ist eine alte Taktik französischer Diplomatie, die auch bei der Schaffung deutsch-französischer Gemeinschaftsunternehmen eine Rolle gespielt hat<sup>5</sup>. Sie hat sich, wie der Institutionenverfall der Europäischen Währungsunion belegt, bewährt.

#### Vom offenen Dissens zum Scherbenhaufen

EZB und Eurosystem sind also aus einem offenen Dissens entstanden. Die französischen Positionen gegenüber einer ordnungspolitischen Einordnung und Gestaltung von Geldpolitik haben sich seitdem keinen Deut verändert. Frankreich passte sich formal deutschen Positionen an und die deutsche Seite war so naiv, diesen taktischen Anpassungen eine strategische Bedeutung beizumessen.

Der Scherbenhaufen, vor dem wir heute stehen, beruht also auf dem Unwillen der deutschen Seite, Frankreich als einen ord-

#### „MEHR WETTBEWERB WAGEN“

Die von Prof. Dr. Markus C. Kerber gegründete und geleitete Gedankenschmiede „Euro-

## EUROPOLIS

polis“ mit Sitz in Berlin ([www.europolis-online.org](http://www.europolis-online.org)) sieht sich der europäischen Einigungsidee verpflichtet und arbeitet unter dem Motto „Mehr Wettbewerb wagen“ an Lösungen und Vorschlägen im Sinne folgender Ziele: die Stabilität von Währungen und Preisen institutionell sichern, die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen voranbringen, der Subsidiarität Prioritäten verleihen. Damit soll der Think Tank einen Kontrapunkt setzen zur real existierenden dirigistischen Governance der EU-Institutionen. Zur europäischen Wirtschaftspolitik und zum europäischen Wirtschaftsrecht sind von Professor Kerber seit Ausbruch der Eurokrise folgende Schriften erschienen:

- Mehr Wettbewerb wagen: Ein Konzept zur Reform der europäischen Währungsunion. Lucius & Lucius 2012, 19,50 EUR
- Die EZB vor Gericht. Lucius & Lucius 2011, 15 EUR
- Der Verfassungsstaat ist ohne Alternative: Die Verfassungsbeschwerden gegen den Eurostabilisierungsmechanismus sowie gegen die Griechenland-Hilfe. Lucius & Lucius 2010, 27 EUR
- Zusammen mit Dieter Spethmann, Joachim Starbatty und Franz Ludwig Stauffenberg: Der Kampf um den Lissabon-Vertrag: Das Ringen der deutschen Bürgergesellschaft um die europäische Integration. Lucius & Lucius 2010, 42 EUR

nungs- und geldpolitischen Gegner anzusehen, sowie auf der Geschicklichkeit der französischen Seite, der deutschen Seite durch taktisches Entgegenkommen strategische Vorteile, die irreversibel sind, abverhandelt zu haben. Den Preis für diesen organisierten Dissens werden das deutsche und französische Volk gemeinsam bezahlen. ■

5) Frankreich war bei der Gründung der EADS bereit, zwei Rüstungsunternehmen (Aérospatiale und Matra) paritätisch mit der Daimler-Tochter DASA zu vereinigen, um dann sofort nach der Vertragsunterzeichnung auf eine de facto-Valorisierung hinzuarbeiten.

Anzeige



*Global Gold bietet sowohl privaten als auch institutionellen Anlegern eine sichere, komfortable und attraktive Art, in der Schweiz Gold, Silber, Platin und Palladium in Form von Anlagemünzen oder Barren zu kaufen, zu verwahren, zu verkaufen oder auszuliefern.*

*Global Gold bietet einen ausgereiften Schutz außerhalb des Bankensystems!*



**GLOBAL GOLD**  
Die Schweizer Lösung für Edelmetalle

Global Gold AG  
Herrengasse 9  
8640 Rapperswil  
Schweiz

info@globalgold.ch  
[www.globalgold.ch](http://www.globalgold.ch)

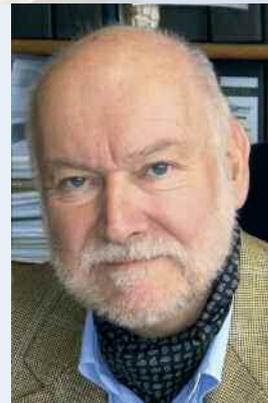
# Der Fluch der politischen Tat

Über die unheilbaren Konstruktionsfehler der Europäischen Währungsunion

Gastbeitrag von Joachim Starbatty

Die Politik sei Getriebene der Märkte, lesen wir oft. Sie müsse den politischen Primat gegen spekulative Attacken behaupten. Nun laufen diese aber ins Leere, wenn sich politische Versprechen und ökonomische Realität entsprechen. Das hat sich in der Wirtschafts- und Finanzgeschichte immer wieder gezeigt. So gab es lange vor der Europäischen Währungsunion zwischen den Niederlanden, Österreich und Deutschland so etwas wie einen informellen Wechselkursverbund. Die Wechselkurse zwischen diesen Ländern waren völlig stabil. Schon bei geringfügigen Abweichungen setzten kompensierende Interventionen privater Kapitalanleger ein, die die sich daraus ergebenden Gewinnchancen mitnahmen. Anders war es beim Europäischen Währungssystem (EWS). Als hier Anfang der 90er Jahre erkennbar war, dass die auf Preisstabilisierung ausgerichtete Geldpolitik der Bundesbank der Notwendigkeit konjunktureller Stimulierung in Großbritannien und Italien zuwiderlief, setzten sofort spekulative Attacken gegen das britische Pfund und die italienische Lira ein und zwangen diese Länder zum Austritt aus dem EWS – übrigens sehr zum Vorteil dieser Länder, weil die daraus resultierenden Abwertungen Konjunktur und Arbeitsmärkte spürbar belebten. Auch jetzt gibt es wieder spekulative Attacken, weil politische Versprechen und ökonomische Realität auseinanderklaffen. Die Gründung der Europäischen Währungsunion war eben nicht eine Geburt aus dem Geiste des Marktes, sondern Konsequenz des politischen Willens, das wiedervereinig-

**Joachim Starbatty**, 1940 in Düsseldorf geboren, ist emeritierter Professor der Volkswirtschaftslehre an der Universität Tübingen. Stationen seiner währungs- und europapolitischen Expertise sind unter anderem: 1969–72 Wissenschaftlicher Referent für Wirtschaftspolitik und internationale Währungspolitik bei der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, 1986–92 Mitglied der Tübinger Forschergruppe „Integration Europas und Ordnung der Weltwirtschaft“ und 1998, 2010 und 2012 Kläger vor dem Bundesverfassungsgericht in Sachen Euro. Prof. Starbattys Publikationsliste umfasst Schriften zur Sozialen Marktwirtschaft, Europäischen Integration, Weltwährungsordnung und zur Ideengeschichte der Volkswirtschaftslehre. Seit 1991 ist er Vorsitzender der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft (ASM), siehe [www.asm-ev.de](http://www.asm-ev.de)



te Deutschland in die Europäische Integrationsbewegung einzubinden.

## Politisches Wollen versus Gesetze der Ökonomie

Die Europäische Währungsunion umfasste bei ihrer Gründung Länder unterschiedlicher wirtschaftspolitischer Qualität. Bisher hatten sich unterschiedliche Entwicklungen der jeweiligen nationalen Konkurrenzfähigkeit in Auf- und Abwertungen niedergeschlagen. Wenn das Wechselkursventil, um unterschiedliche nationale Politiken auszugleichen, verstopft wird, dann muss institutionell sichergestellt sein, dass die Mitgliedstaaten selbst ihre nationale Wettbewerbsfähigkeit sichern und sich strikter Haushaltsdisziplin unterwerfen. Wäre das nicht der Fall, so tickte in der Währungsunion eine Zeitbombe. Sie würde mit Sicherheit explodieren, bloß der Zeitpunkt wäre unbestimmt. Das ist der politische Kunstfehler der Währungsunion: Die Politiker glaubten, politisches Wollen gegen die Gesetze der Ökonomie durchsetzen zu können.

Zwar sollten die Konvergenzkriterien des Maastricht-Vertrages sicherstellen, dass nur Länder Mitglieder der Währungsunion würden, die nachgewiesen hätten, dass sie den Anforderungen der Währungsunion als einer Stabilitätsgemeinschaft gewachsen seien. Sie sollten eng und strikt ausgelegt werden, in Wirklichkeit wurden sie weit und lax ausgelegt. Ferner hatte der damalige Finanzminister, Theo Waigel, einen Stabilitätspakt nachgeschoben, der automatische Sanktionen vorsah, wenn gegen die Haushaltsdisziplin verstoßen würde. Die dahinter stehende Annahme war, dass alle Mitgliedstaaten von Beginn an bereit

### AKTIONSGEMEINSCHAFT SOZIALE MARKTWIRTSCHAFT E.V. (ASM)

Aktionsgemeinschaft  Soziale Marktwirtschaft



Die Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft e.V. (ASM), deren Vorsitzender Prof. Starbatty seit 1991 ist, setzt sich in der Tradition der Gründerväter der Sozialen Marktwirtschaft für den Schutz und die Förderung des Privateigentums, die Entscheidungsfreiheit des Unternehmers und den Leistungswettbewerb als Grundlage einer gerechten Gesellschaft ein. Erst die marktwirtschaftliche Leistung mache sozialen Fortschritt möglich. Die ASM erhebt überall dort ihre Stimme, wo der unerlässliche ordnungspolitische Rahmen durch politische Maßnahmen eingeengt, ersetzt oder gar zerstört wird. Bei dem Nationalökonom Professor Alfred Müller-Armack (dritter von links), dem Schöpfer des Begriffs Soziale Marktwirtschaft, war Prof. Starbatty 1965–69 wissenschaftlicher Assistent. Internetpräsenz: [www.asm-ev.de](http://www.asm-ev.de)

seien, die Struktur ihrer Haushalte so zu gestalten, dass exzessive Defizite ausgeschaltet würden. Stattdessen ist auf Druck des französischen Staatspräsidenten der Sanktionsautomatismus durch ein Verfahren ersetzt worden, in dem potenzielle Sünder über aktuelle Sünder zu Gericht sitzen. Schon hier hat sich gezeigt, dass die Unterordnung politischen Verhaltens unter strikte Regelbindungen nicht gewollt war.

### Der Euro als Ursache der Überschuldung und Fehlentwicklung der PIIGS-Staaten

Neben dem Wechselkurs wird in der Währungsunion der Zins als ein zweiter zentraler Marktpreis außer Kraft gesetzt. Vor der Währungsunion war das Zinsniveau wegen unterschiedlicher Inflations- und Abwertungsrisiken in einigen Ländern zweistellig gewesen; nach Eintritt in die Währungsunion sank es auf das deutsche Zinsniveau – die sehnlichst erwartete Euro-dividende. Das war zugleich ein kräftiger Konjunkturschub. Hinzu kam, dass die Europäische Zentralbank (EZB) nach dem Konjunkturreinbruch im Jahre 2001/2002 in einem Dilemma steckte: Sie musste sich entweder für einen niedrigen Zinssatz entscheiden, der die schwächelnde Konjunktur in den Kernstaaten Frankreich, Italien und Deutschland anschob, oder für einen höheren Zinssatz, der die gut laufende Konjunktur in der südlichen Peripherie unter Kontrolle hielt. Sie entschied sich für eine Niedrigzinspolitik und reduzierte den Refinanzierungssatz auf 2%. Was für die Kernstaaten angemessen war, befeuerte die Konjunktur in der südlichen Peripherie.



Die „Eurodividende“ der PIIGS-Staaten: Durch die Währungsunion kamen die bisherigen Schwachwährungsländer Europas seit 1999 in den Genuss billiger Kredite, wovon sie – wenig überraschend und leicht vorhersehbar – reichlich Gebrauch machten. Die künstlich erzeugte Konvergenz der jeweiligen Anleihezinsen auf für fast alle Länder viel zu niedrigem deutschen Niveau war daher entscheidend mitursächlich für die Staatsschuldenkrise der Eurozone von heute. 2008 flog die (Selbst-)Täuschung auf, und die Zinssätze entwickelten sich entsprechend der Bonität der Länder wieder auseinander. Nun verhilft die EZB durch selektiven Anleihekauf bestimmten Ländern zu einem „passenden“ Zinssatz, und Politiker denken darüber nach, ob man nicht via Eurobonds einen einheitlichen mittleren Zinssatz für alle verordnen soll – zum Nachteil Deutschlands, versteht sich. Quelle: Thomson Reuters Datastream, ifo-Institut München

Der reale Zins – Refinanzierungssatz der EZB unter Berücksichtigung der nationalen Preissteigerungsrate – lag im Zeitraum 2002–2007 in Irland, Griechenland, Spanien und Portugal deut- >>

Anzeige

„Gold ist wertvoll –  
unsere Metalle sind  
lebenswichtig!“<sup>TM</sup>

Die SMH Schweizerische Metallhandels AG ist ein global operierendes Unternehmen mit Vertriebsstützpunkten in Deutschland, England, Lateinamerika, Indien und den USA. Unser Unternehmen beschäftigt sich mit dem Handel und Vertrieb von strategischen Metallen aller Art. Unser Schwerpunkt liegt darin, jedem Menschen den Zugang zu metallischen Rohstoffen zu ermöglichen.

- höchste Qualität und Reinheit
- echte krisensichere Sachwerte
- 100% physisches Eigentum
- umsatzsteuerfreier Erwerb
- sichere Lagerung in der Schweiz
- höchste Sicherheit durch Zolllager
- keine Unternehmensbeteiligungen oder Zertifikate!
- dauerhaft faire und günstige Lagerkosten

[www.schweizerische-metallhandelsag.ch](http://www.schweizerische-metallhandelsag.ch)

**Schweizerische**<sup>SMH</sup>  
Metallhandels AG

Wimsut  
Bi83

Willkommen in  
der Welt der  
echten Werte!<sup>®</sup>

lich unter null. Wenn aber der Zins als Selektionskriterium ausfällt, spielen die Märkte verrückt. Jede Investition erscheint rentabel. So sind besonders in Irland und Spanien Immobilienblasen entstanden, und überall schnellten die Lohnkosten nach oben; die Arbeitgeber gaben lieber aggressiven Lohnforderungen nach, als dass sie einen Streit riskierten. Daher haben diese Länder ein dreifaches Problem: private und öffentliche Überschuldung, Fehlentwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktionsstruktur und Verlust internationaler Wettbewerbsfähigkeit. Das Urteil des international renommierten Wirtschaftsmagazins „The Economist“, Griechenlands todgeweihte Wirtschaft sei hoffnungslos wettbewerbsunfähig, gilt mehr oder minder für alle Peripheriestaaten.

Weil das Wechselkursventil verstopft war und die einheitliche Geldpolitik für diese Länder Gift war, geht jetzt ein Riss durch die Währungsunion. Gäbe es die Währungsunion nicht, würden alle Politiker und Experten zur Abwertung raten, wie es vor der Währungsunion geschehen ist und auch sonst in der Welt geschieht. Sogar Finanzminister Schäuble hat im Frühjahr 2010 in Interviews Griechenland geraten, aus der Währungsunion auszusteigen, weil es dann abwerten, internationale Konkurrenzfähigkeit zurückgewinnen und anlageberechtigtes Kapital ins Land holen könnte. Bundeskanzlerin Angela Merkel hat das in einer Regierungserklärung im Deutschen Bundestag am 17. März 2010 – unter Beifall der Koalitionsfraktionen – aufgegriffen und für ein Vertragswerk geworben, aufgrund dessen ein Land als ultima ratio aus dem Euroraum ausgeschlossen werden könne. Wörtlich sagte sie: „Auch bei Griechenland muss jetzt gelten, dass die Stabilitätsgemeinschaft im Vordergrund steht und dass wir nicht eine vorschnelle Hilfe leisten, die uns langfristig überhaupt nicht weiterbringt, sondern den Euro immer weiter schwächt.“

### Politischer Primat verdrängt Prinzip Haftung

Die Frage, sollte politische Macht die Eurozone um jeden Preis zusammenhalten oder sollte das ökonomische Gesetz gelten, ist zugunsten des politischen Primats entschieden worden. Die „no bail out-Klausel“ – weder die Europäische Gemeinschaft noch ein Mitgliedsstaat treten für die finanziellen Verpflichtun-

Anzeige

## VTAD-Award 2013

Jetzt bewerben!  
[www.vtad.de](http://www.vtad.de)



Seit ihrer Verfassungsbeschwerde gegen die Einführung des Euro im Jahr 1998 (Buchcover) zogen der Staatsrechtler Karl-Albrecht Schachtschneider und die drei Volkswirtschaftsprofessoren Joachim Starbatty, Wilhelm Hanel und Wilhelm Nölling noch zwei Mal vor das Bundesverfassungsgericht: 2010 zusammen mit Dieter Spethmann per Eilantrag gegen das Griechenland-Hilfspaket und im Juni 2012 zusammen mit Bruno Bandulet gegen den Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM.



Quelle: YouTube

gen eines anderen Mitgliedstaates ein – ist über Nacht vom Tisch gewischt worden. Auf ihr ruht das Vertragswerk zur Währungsunion: Jedes Land trifft seine eigenen nationalen Entscheidungen und steht auch dafür ein. Wenn das Parlament eines Landes über den jährlichen Haushalt entscheidet und zur Finanzierung nationaler Ausgaben Geld aufnimmt, dann ist es auch für Verzinsung und Tilgung der Anleihen verantwortlich.

„Haftung“ ist das zentrale Prinzip einer marktwirtschaftlichen Ordnung. Wenn der Verbund von Entscheidung und Haftung aufgelöst wird, verlassen wir die marktwirtschaftliche Ordnung und sind im Währungssozialismus (Vaclav Klaus) angekommen. Die Konsequenz ist leider nicht, dass nun wirksam geholfen wird, sondern dass die Haftungsverpflichtungen ausgeweitet werden. Es wird die elementare Erkenntnis des wirtschaftlichen Alltags verdrängt, dass die Vergemeinschaftung von Schulden nicht die Ursache für das Schuldenmachen beseitigt, sondern bloß dem Schuldner seine Last abnimmt und ihn damit der Sorge enthebt, über Tilgungsmöglichkeiten nachzudenken. Die Behauptung der Bundesregierung, Deutschlands Haftungsanteil im Europäischen Stabilitätsmechanismus sei bei 190 Mrd. EUR festgeschrieben, entspricht nicht der Realität. Wenn dieser Betrag nicht ausreicht, wird nachgeschossen werden müssen; anderenfalls wäre ja die bisherige Politik vergeblich gewesen: Die Eurozone würde auseinanderbrechen.

### Fazit

Wenn die Politik meint, den politischen Primat gegen ökonomische Gesetze durchsetzen zu können, dann gilt für sie die Prophezeiung aus der Don-Juan-Legende: Das eben ist der Fluch der politischen Tat, dass sie fortwährend finanzielle Verpflichtungen muss gebären. Bis es zu Ende ist. ■

# Smart Investor

## Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

Wer jetzt nicht die Geldsystemfrage stellt, ist entweder Sozialist, steckt mit den Banken unter einer Decke oder durchschaut noch nicht, dass die Geldordnung ein Politikum aller ersten Ranges ist. „Smart Investor“, das Monatsmagazin für den kritischen Anleger, widmet dieser für jeden Staatsbürger kolossal wichtigen Frage eine 132seitige Sonderausgabe „Gutes Geld“, in der hochkarätige systemkritische Autoren die herrschende Geldordnung, seine Genese, seine akute Krise und die echten Reformalternativen für jedermann verständlich analysieren. Ein Kompendium zum Aufheben!



**Preis: 10 EUR (zzgl. 1,80 EUR Versandkosten); 2. Auflage**

**Jetzt bestellen!**



📍 Smart Investor Media GmbH • Hofmannstr. 7a • 81379 München • Deutschland

☎ +49 (89) 2000 339-0 • 📠 +49 (89) 2000 339-38

✉ info@smartinvestor.de • 🌐 www.smartinvestor.de/sa

# „Es wurde alles schon einmal ausprobiert“

Bruno Bandulet legt „Eine deutsche Geldgeschichte am Vorabend der dritten Währungsreform“ vor und sortiert den Euro historisch ein.

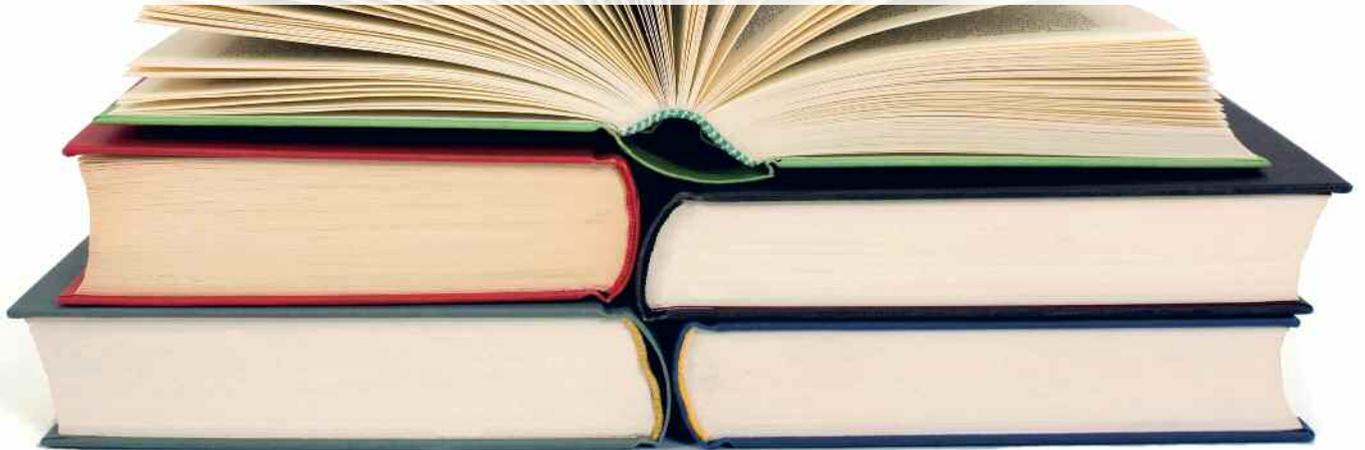


Foto: PantherMedia / Janina Dierks

Von den für die Finanz- und die Euro-Krise Verantwortlichen aus Politik und Bankenwelt hören wir oft, es habe ja niemand die Krise vorhersehen können. Das ist eine billige Schutzbehauptung. Es gibt viele kluge Köpfe in Amerika und in Europa, insbesondere in Deutschland, die sehr fundiert eine Finanzkrise und auch die zwangsläufigen Probleme der europäischen Einheitswährung lange vorhergesagt haben. Viele von ihnen haben gemeinsam, dass sie Kritiker des herrschenden Geldsystems sind und in der exzessiven Kreditgeldschöpfung des Bankensystems und der entsprechenden Verschuldung insbesondere der Staaten die Ursache sehen. Wäre es nicht eine gute Idee, endlich einmal auf diese Leute zu hören?

Ein herausragender früher Warner in Deutschland ist der Volkswirt Bruno Bandulet. Als Herausgeber und Autor des monatlichen Finanzdienstes „Gold & Money Intelligence“, seit 1979, sowie des politischen Hintergrunddienstes „Deutschlandbrief“, der 1995 aus Opposition zur Währungsunion des Maastricht-Vertrags entstand und seit 2009 als monatliche Kolumne in dem Monatsmagazin „eigentlich frei“ erscheint, recherchiert und schreibt Dr. Bandulet in eigenem Auftrag über die Güte des Geldes, über Geopolitik und das Spiel der Währungen, und vor allem über die Edelmetallmärkte und das ultimative Zahlungsmittel

Gold, dessen Preis wie ein Fieberthermometer den Zustand des Weltfinanzsystems anzeigt. Das Euro-Projekt hat der Gentleman-Ermittler unter den deutschen Gold- und Finanzbriefautoren bereits in den 1990er Jahren in drei Büchern waidgerecht zerlegt.

## Deutsche Geldgeschichte aus Sicht der Anleger

In seinem neuesten Buch „Vom Goldstandard zum Euro“ nimmt der, wie man ihn apostrophieren könnte, Spezialist für das große Bild die ganz weite Perspektive ein. Die Erzählung reicht vom Bimetallismus vor, und der Papiergeldreform nach der Reichsgründung 1871 über die „Ketchup-Inflationen“ 1923 und 1948 bis zur Verfassungsbeschwerde gegen den ESM vom Sommer 2012, bei der Bandulet selbst als Kläger mit in die Speichen griff. Es ist eine historisch aufgezugene Abhandlung zur Geldordnungsfrage und dabei ein spannendes Geschichtsbuch und überaus lehrreich im Hinblick auf das, was heute geschieht und bevorsteht, denn, so Bandulet, „in Wirklichkeit wurde alles schon einmal ausprobiert“.

Wir erfahren, wie der Goldstandard funktionierte und dass eine Wirtschaft auch mit Metallgeld wachsen kann. Es wird die Geschichte der privaten Notenbanken erzählt, die bis in die 1930er Jahre



reicht, von denen wegen der Deckungsvorschriften zu keiner Zeit Gefahr für die Geldwertstabilität ausging. In der überwiegend von monetärer Unordnung geprägten Phase von 1914 bis 1948 interessiert naturgemäß besonders die Staatsfinanzierung per Notenpresse, ihre Wirkung und wie sich Anleger über die Entwertung des Geldes hinwegretten konnten. Besonders gefiel uns der Satz: „Ein anderes Novum, das die Zeitgenossen verblüffte und schockierte, war nach dem Ende des Ersten Weltkrieges der abrupte Sprung vom liberalen System des Kaiserreichs zum Steuerstaat der parlamentarischen Demokratie.“ Herrlich süffisant und nüchtern illusionslos auch Bandulets Bemerkung zur Größenordnung der inflationären Staatsfinanzierung durch Mefo-Wechsel in Hitlers Reich; wegen der Fehlkonstruktion des Euro stünden heute ganz andere Summen auf dem Spiel.

### „Es wurde investiert statt umverteilt“

Bandulet schildert, wie es kam, dass Deutschland zur Zeit des sogenannten Wirtschaftswunders zum Beispiel das in Größe und Einwohnerzahl vergleichbare Großbritannien in atemberaubender Geschwindigkeit erst einholte und dann abhängte und wie das unscheinbare Besatzungsgeld zum Weltstar und mächtigen Konkurrenten des Dollars aufstieg. Die enorme Aufwertung der Deutschen Mark zwischen 1953 und 1993 habe das Land reicher gemacht und keineswegs die deutsche Exportwirtschaft ruiniert. Doch Bandulet weist historisch auch nach, dass der Zusammenhang zwischen der Unabhängigkeit einer Notenbank und dem Geldwert keineswegs zwingend ist.

Ab dort, wo das Komplott nachgezeichnet wird, wie es gelang, Deutschland in die Falle von Maastricht zu locken, wird die Erzählung fast persönlich, denn diese Phase der deutschen Geldgeschichte hat Bandulet als investigativer Journalist und auch politisch engagierter Bürger aus nächster Nähe beobachtet. Wie sehr Geschichte in ihrem Ausgang manchmal offen ist und von Personen gemacht wird, wird deutlich, wenn Bandulet etwa die „schier unerschöpfliche Energie und den Machtwillen“ des Sozialisten Jacques Delors beleuchtet und die Rückendeckung, die Helmut Kohl ihm gab – ohne Not. „Ein notwendiger Preis für die Wiedervereinigung war der Euro nicht“, konstatiert Bandulet. Tragisch erscheint, wie Bundesbankpräsident Karl Otto Pöhl versuchte, auf Zeit zu spielen, und damit scheiterte. An dieser und vielen anderen Stellen zeigt sich eine besondere Stärke Bandulets: ein tiefgehendes und sensibles Verständnis für die Arithmetik politischer Macht und, wie Thorsten Polleit im Vorwort schreibt, „für das Zusammenspiel von Wirtschaft, Politik und Geschichte.“ Es ist daher nicht überraschend, wenn man erfährt, dass Bruno Bandulet 1970 einmal mit einem Buch über Adenauers Außenpolitik debütierte.

### „Der Euro war von Anfang an nicht die Lösung, sondern das Problem“

„Nie wurde vor einem Währungsexperiment so früh, so eindringlich, von so vielen Fachleuten mit so überzeugenden Argumenten gewarnt“, schreibt Bandulet, und „nach einem Jahrzehnt der Scheinstabilität des Euro von 1999 bis 2008/2009 haben die frühen Gegner der Einheitswährung auf der ganzen Linie Recht bekommen.“<sup>1</sup> Nach Analyse und Perspektive der aktuellen Situation – „Rettung in Permanenz“ – folgt schließlich



Prof. Dr. Wilhelm Hankel, Prof. Dr. Karl Albrecht Schachtschneider, Prof. Dr. Wilhelm Nölling, Prof. Dr. Joachim Starbatty und Dr. Bruno Bandulet, (v.l.n.r.) reichten im Juni 2012 eine Verfassungsbeschwerde gegen den Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM ein, hier zu sehen beim Anhörungstermin am 10. Juli in Karlsruhe.  
Foto: ddp images/dapd/Ronald Wittek

noch ein ganzes Kapitel mit Rat für den defensiven Investor, ein Destillat der Anlagestrategie des Finanzbriefautors Bandulet.

Wie einen Faden hat er in seinen Text auch noch die Geschichte der „Deutschen Gold- und Silber-Scheideanstalt“, der späteren Degussa, eingewebt. Eine hübsche Idee. Im Gold spiegelt sich das Schicksal der Währungen wider, und in den jährlichen Geschäftsberichten der Degussa seit 1873, die Bandulet für dieses Buch durchforstet hat, bildet sich im Edelmetallgeschäft der Firma mit hin auch die Währungsgeschichte ab sowie die Industriegeschichte und Konjunktur der Zeit. Durch das Wiederaufleben dieser traditionsreichen Edelmetallmarke seit 2011 führt dieser geschickt gewählte Handlungsstrang des Buches bis in die Gegenwart.

### Luzide geschrieben

Zwar handelt es sich nicht um einen Lyrikband, aber irgendwo muss jemand auch einmal ein Wort zu Bandulets literarischem Stil sagen, und als langjähriger Leser seines Finanz- und seines Hintergrunddienstes fühlt sich der Rezensent dazu berufen. Dieser Mann schreibt eine Sachprosa vom Feinsten! Er versteht es, komplizierte Sachverhalte ohne Bedeutungsverlust in kurze, klare Sätze zu zerlegen, die man nicht zweimal lesen muss, und kommt dabei aus ohne Finanzneuhochdeutsch oder Makroökonomensprech. So kann nur schreiben und einen komplexen Stoff bändigen, wer ihn wirklich souverän beherrscht, die Details alle kennt und darüber das Wesentliche erkennt. Mit keinem Satz langweilt Bandulet seine Leser.

Da wir es bei der Euro- und Finanzkrise unglücklicherweise mit einem Fortsetzungsroman zu tun haben, besteht die Aussicht, dass dies nicht Bruno Bandulets letztes Buch über Geld, Gold und Geopolitik bleibt. Als Titel für ein nächstes Geschichtsbuch – mit Happy End – wünschen wir uns: „Vom Euro zum Goldstandard“. ■

*Kristof Berking*

„Vom Goldstandard zum Euro – Eine deutsche Geldgeschichte am Vorabend der dritten Währungsreform“ von Bruno Bandulet, Kopp-Verlag, 176 Seiten, 19,95 EUR

<sup>1</sup>) Einige dieser frühen Warner sind in diesem Heft mit Artikeln oder Interviews vertreten, so Joachim Starbatty (S. 54), Jens Ehrhardt (Seite 60), Manfred Brunner (S. 68), Pascal Salin (S. 84) und Roland Vaubel (S. 88) sowie auch Bruno Bandulet selbst mit einem Artikel über das Gold der Deutschen (S. 30).



Dr. Ehrhardt rechnet mit einem Ende des Euro, bei dem es keine Gewinner gibt.  
Illustration: PantherMedia / Benjamin Haas

## „Der Euro wird in einer Lose-Lose-Situation enden“

*Smart Investor im Gespräch mit dem Vermögensverwalter und Börsenbrief-Herausgeber Dr. Jens Ehrhardt über eine alarmierende Euro-Studie, die seine „Finanzwoche“ bereits im Jahre 1997 veröffentlichte.*

**Smart Investor:** Dr. Ehrhardt, Sie haben bereits im Jahre 1997, also zwei Jahre vor dem Startschuss, in einer Studie vehement vor der Euro-Einführung gewarnt. Kompliment für die Voraussicht!

**Ehrhardt:** Ich glaube, niemand hat mit dieser Exaktheit die volkswirtschaftlichen Probleme im Hinblick auf die mangelnde Homogenität und auf die extrem gefährlichen psychologischen Entwicklungen zwischen dem Geberland Deutschland und den Nehmerländern so frühzeitig hingewiesen.

**Smart Investor:** Wie kamen Sie denn überhaupt auf die Idee zu dieser Studie?

**Ehrhardt:** Normalerweise verkaufe ich mein volkswirtschaftliches Wissen über das Steuern unserer Investmentfonds und hauseigene Publikationen wie die „Finanzwoche“. Das erste Mal habe ich 1996 eine Gratis-Studie, in der ich vor der Deutschen Telekom gewarnt habe, herausgebracht. Nach 16 Jahren zeigt sich, dass diese eine der schlechtesten DAX-Investitionen mit den höchsten Kursverlusten war, besonders, wenn man die zwei Kapitalerhöhungen mitmachte. Die zweite Gratis-Studie war diese besagte Euro-Analyse. Ich habe damals viel Geld –

*Dr. Jens Ehrhardt (Jahrgang 1942) ist Gründer, Hauptaktionär und Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital AG aus Pullach bei München. Nach fünfjähriger Partnerschaft in der seinerzeit größten deutschen Wertpapier-Vermögensverwaltungs-Gesellschaft promovierte er 1974 über „Kursbestimmungsfaktoren am Aktienmarkt“. Im selben Jahr legte er den Grundstein für den Aufbau der DJE-Firmengruppe, die er seitdem leitet. Mit einem verwalteten Volumen von über 10 Mrd. EUR gilt die DJE Kapital AG als der größte bankenunabhängige Assetmanager Deutschlands. Ebenfalls seit 1974 ist Dr. Ehrhardt Herausgeber des renommierten, wöchentlich erscheinenden Börsenbriefs „Finanzwoche“.*



halbseitige Warnungsannoncen in großen Tageszeitungen – und viel Zeit – Vorträge in ganz Deutschland – aufgewendet, um die Bundesrepublik vor der nach meiner Meinung größten Gefahr in ihrer Geschichte zu warnen. Nach meiner Meinung immer >>

# DER SCHEIN TRÜGT. GOLD NICHT.

DAS PRO AURUM EDELMETALLDEPOT –

DIE MODERNE UND SICHERE ART ZU SPAREN.

[www.proaurum.de](http://www.proaurum.de)



**pro aurum München**

Telefon: +49 (89) 444 584 - 0  
E-Mail: [info@proaurum.de](mailto:info@proaurum.de)

**pro aurum Bad Homburg**

Telefon: +49 (6172) 189 69 - 0  
E-Mail: [badhomburg@proaurum.de](mailto:badhomburg@proaurum.de)

**pro aurum Dresden**

Telefon: +49 (351) 210 455 - 0  
E-Mail: [dresden@proaurum.de](mailto:dresden@proaurum.de)

**pro aurum Berlin**

Telefon: +49 (30) 450 86 41 - 0  
E-Mail: [berlin@proaurum.de](mailto:berlin@proaurum.de)

**pro aurum Düsseldorf**

Telefon: +49 (211) 388 315 - 0  
E-Mail: [duesseldorf@proaurum.de](mailto:duesseldorf@proaurum.de)

**pro aurum Wien**

Telefon: +43 (0)1 888 05 10 - 0  
E-Mail: [info@proaurum.at](mailto:info@proaurum.at)

noch das gefährlichste und zugleich unnötigste Experiment in der Wirtschaftsgeschichte, das in jedem Falle extrem schlecht ausgehen dürfte.

**Smart Investor:** Warum wollte die Politik den Euro damals mit aller Gewalt? War es wirklich nur wegen der besseren Friedensaussichten oder der wegfallenden Notwendigkeit, an der Grenze sein Geld zu wechseln?

**Ehrhardt:** Ich glaube, dass gerade Frankreich, aber auch anderen Ländern, die wachsende Bedeutung der D-Mark als Reservewährung – auch vor dem Ersten Weltkrieg war die Mark neben dem britischen Pfund Reservewährung – unheimlich wurde. Immerhin kann man sich von Alt-Bundesbank-Präsidenten, wie meinem Freund Karl-Otto Pöhl, erzählen lassen, welchen erheblichen Einfluss die Deutsche Bundesbank seinerzeit bei der internationalen Konjunktursteuerung hatte. Die Idee, dass man für Frieden in Europa die gleiche Währung haben müsste, kam mir schon immer äußerst dümmlich vor. Wohlstand ist wichtig, und dieser gerät durch den Euro zunehmend unter Druck. Wie man weiß, ist genau das Gegenteil von Friedensstärkung passiert, und wenn am Schluss eine zu expansive Politik der Europäischen Zentralbank Europa ins Inflationschaos stürzt und die fehlende Abwertungsmöglichkeit der Mittelmeerländer die Arbeitslosigkeit über 50% ansteigen lässt, kann man sich vorstellen, wie es mit dem Frieden in Europa bzw. der Suche nach Schuldigen, die bereits heute stattfindet, aussehen wird. Es ist natürlich angenehm, wenn man vor dem Urlaub in Südeuropa keine Geldscheine umwechseln muss, aber ich hätte lieber solide volkswirtschaftliche Aussichten, wie zu D-Mark-Zeiten, als den Wegfall von Umtauschmühen.

**Smart Investor:** Heute, 15 Jahre später, scheint die Politik den Euro ebenfalls mit aller Gewalt erhalten zu wollen. Sind denn die heutigen Gründe dieselben wie damals?

**Ehrhardt:** Ich glaube, die Gründe für die Einführung und für den heutigen Erhalt des Euros sind identisch. Ohne Euro hätte sich die deutsche Binnenwirtschaft wesentlich besser entwickelt als das einseitige Exportwachstum. Eine Binnenwirtschaft können die Politiker gut steuern. Der Export dagegen hängt stark von der Entwicklung der Weltkonjunktur (siehe 2009) und der Güte der eigenen Produkte ab. Die gesamte Nachkriegsentwicklung in Deutschland mit seinem überragenden Exporterfolg hat gezeigt, dass die Höhe des Wechselkurses keineswegs entscheidend ist. Der Erhalt des Euros erscheint deshalb gerade aus deutscher Sicht nicht jene existenzielle Bedeutung zu haben, die Politiker glauben machen. Der Euro verhindert eine notwendige Stärkung der ohne Euro gut steuerbaren Binnenwirtschaft und begünstigt die – wachsende – einseitige Abhängigkeit vom schlecht steuerbaren, weltkonjunkturabhängigen Export. Der Euro als künstlicher Markteingriff verhindert gesundes, ausbalanciertes marktwirtschaftliches Wachstum. Soziale Marktwirtschaft ist eine Win-Win-Situation, wie z.B. Nachkriegsdeutschland, die Entwicklung des Welthandels oder die Öffnung der Arbeitsmärkte. Der Euro ist ein künstlicher Eingriff in die Marktwirtschaft und wird in einer Lose-Lose-Situati-



Foto: PantherMedia / Patrick Poendl

on enden. Je länger man mit marktwirtschaftsfeindlichen Eingriffen der EZB, die ja gegensätzlich zur Politik der früheren Deutschen Bundesbank ist, fortfährt, desto gefährlichere Resultate wird diese Politik des Euro-Erhaltens um jeden Preis am Schluss zeitigen. Ohne EZB-Millionen-Eingriffe gäbe es schon keinen Euro mehr. Der Euro war am Anfang ein politisches Projekt, das marktwirtschaftlich nicht lebensfähig konstruiert war, und daran hat sich bis heute nichts geändert.

**Smart Investor:** Wenn man Ihre 15 Jahre alte Studie heute liest, könnte man auf die Idee kommen, sie wäre gerade eben erst geschrieben worden. Hohe Arbeitslosigkeit im Süden, die zerbröselnde Unabhängigkeit der Bundesbank, die Zunahme der Bürokratie, die wachsenden Aggressionen gegen Deutschland usw. Wie konnten Sie zu all diesen offensichtlich richtigen Prognosen kommen?

**Ehrhardt:** Ich habe einerseits in vielen Geschichtsbüchern geblättert und gesehen, dass eine Währungsunion unter vergleichbaren Umständen nie funktioniert hat. Der zuletzt manchmal herangezogene Vergleich mit den USA lässt sich in keiner Weise auf Europa übertragen. Es ist erstaunlich, wie viel Naivität und wie wenig Sachverstand und Welt-Erfahrung bzw. Kenntnis anderer Länder gerade in den deutschen Diskussionsbeiträgen oft herrscht. Zum Teil waren die Prognosen auch weniger schwierig. Vor allen Dingen das Hochrechnen der Trends bei den Lohnstückkosten machte deutlich, dass die Mittelmeerländer schon bald drei- bis vierstellige Milliardensummen an Hilfsgeldern (im Wesentlichen aus Deutschland) brauchen würden, wenn sie im Euro bleiben würden. Auch die simplen Argumente, dass die Größe einer Währung heute wichtig sei, lässt sich durch die Geschichte klar widerlegen. Es gibt diverse Währungen, z.B. in Asien, die nicht groß, aber langfristig sehr erfolgreich waren. Amerika würde nie auf die Idee kommen, Mexiko oder Südamerika eine gemeinsame Währung anzubieten, weil dies langfristig den Lebensstandard der Amerikaner genauso vermindern würde,

wie dies auf die Dauer für Deutschland gilt. Nicht einmal mit Kanada strebt man eine gemeinsame Währung an, obwohl die Volkswirtschaften wesentlich ähnlicher sind als die Nord-Süd-Unterschiede in Europa. Man fragt sich, wer Deutschland hilft, wenn wir im Schuldensumpf der Südländer, mit dann ebenfalls hohen Zinsen, gelandet sind.

**Smart Investor:** Sie bezeichneten den Euro vor seiner Einführung bereits als „Idee von vorgestern“. Warum?

**Ehrhardt:** Es gab schon in den frühen 90er Jahren Vorschläge von Frankreich, den damaligen Verbund fester Wechselkurse in Europa insgesamt gegenüber dem Dollar und asiatischen Währungen abzuwerten, um sich mit einer Schwachwährung Wettbewerbsvorteile zu sichern. Damals hat die Bundesbank solche marktwirtschaftsfeindlichen Ideen immer als potenzielle Inflationsgefahren und langfristig schädlich für Deutschland erkannt und abgelehnt. Es ist erstaunlich, dass der deutschen Öffentlichkeit, die sich in der Nachkriegszeit mit der D-Mark einen echten „Goldtaler“ durch fast 50 Jahre konsequente Bundesbank-Politik in Abgrenzung gegenüber den Begehrlichkeiten der Politiker erarbeitet hatte, dann versucht wurde, einen „Silbertaler“, will sagen: eine Währung mit weniger Wert bzw. Kaufkraft, als volkswirtschaftliches Erfolgskonzept und Friedenssicherungsinstrument in Europa zu verkaufen. Starke Währungen führen zu hohen Investitionen – heute sind sie tief –, die Arbeitsplätze und Wohlstand bewirken. Nach dem Prinzip „don't change a winning idea“ hätte Deutschland seine Erfolge in der Wirtschaftspolitik, die auch von großem Nutzen für Europa waren, denn Deutschland ist der drittgrößte Importeur der Welt, nie freiwillig aufgeben sollen gegen eine ungewisse Wirtschaftssteuerung aus Brüssel, die ganz Europa in die Wirtschaftskrise mit entsprechenden politischen Problemen stürzen dürfte.

**Smart Investor:** War die heutige Zahlungsbilanzkrise – Stichwort Target2 – 1997 schon prognostizierbar?

**Ehrhardt:** Target2 war 1997 noch nicht prognostizierbar. Wenn Deutschland früher Kredite nach Südeuropa gegeben hat, z.B. nach Italien, hat man vorher ein Pfand in Höhe der Goldreserven genommen, wobei Übersicherung selbstverständlich war. Dass man von deutscher Seite fast 1.500 Mrd. DM, also einen Großteil des damaligen deutschen Bruttoinlandsprodukts, ohne Sicherheiten den Mittelmeerländern zur Verfügung stellen würde, war damals völlig undenkbar. Bei einem Euro-Ende wird Deutschland diese Beträge voraussichtlich nicht wiedersehen.

**Smart Investor:** Überhaupt – was haben Sie noch damals nicht vorhergesehen, was heute Realität ist?

**Ehrhardt:** Die Größenordnungen der Ungleichgewichte waren für mich damals komplett undenkbar, z.B. Stützungen und Schuldenerlass für Griechenland in Höhe von fast 200% des Bruttoinlandsprodukts, ohne dass eine Besserung bzw. ein Ende der Zahlungen absehbar wäre.

**Smart Investor:** Obwohl Sie mit Ihrer Studie einen Volltreffer landeten, werden Sie von den heutigen Politikern vermutlich nicht um Rat gefragt. Warum eigentlich nicht? >>

# TOCQUEVILLE GOLD

ISIN: FR0010649772 / WKN: A1C4YR / VALOR: 4487322

## Investieren Sie in den Goldminensektor



**Wir übernehmen die Titelauswahl!**

Vertrauen Sie einem der besten und erfahrensten Portfoliomanager des Sektors: John Hathaway.



### Tocqueville Gold ist ein Aktienfonds.

Er investiert sowohl in:

- Standardwerte des Sektors als auch in
- vielversprechende kleinere Unternehmen, die sich mit der Erschließung und Entwicklung von Goldminen beschäftigen.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

Vinzent Sperling  
vsp@tocquevillefinance.fr  
Tel.: +33 (0)1 53 77 61 58  
8, rue Lamennais  
F - 75008 Paris  
www.tocquevillefinance.fr



Der Vertrieb der Anteile ist der BaFin nach § 132 InvG angezeigt worden. Der ausführliche Verkaufsprospekt des Fonds (bestehend aus dem vereinfachten Prospekt, der ausführlichen Beschreibung des Fonds und den Vertragsbedingungen des Fonds), der vereinfachte Prospekt und die ausführliche Beschreibung des Fonds sind kostenlos in Papierform auch bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle Société Générale S.A., Neue Mainzer Straße 46-50, D-60311 Frankfurt am Main, erhältlich.

**Ehrhardt:** Ich denke, dass die Politiker – und ich bin kein Politiker, werde mich hier auch nie engagieren – sich nur Ratgeber suchen, die Fehlentscheidungen nicht als solche aufdecken. Ein Politiker denkt im Allgemeinen für seine Wahlperiode. Ich habe aber versucht zu analysieren, welchen Schaden Deutschland und Europa auf die Dauer nehmen werden. Ohne eine neue Partei der Euro-Skeptiker werden alle heutigen Parteien in Deutschland nur Rat bei Euro-Befürwortern suchen.

**Smart Investor:** Angenommen, Frau Merkel liest dieses Interview und bittet Sie anschließend um Ihre Einschätzung. Was würden Sie ihr raten?

**Ehrhardt:** Gerhard Schröder hat mich damals zu sich geholt, was ich ihm noch heute hoch anrechne. Obwohl es immer deutlicher wird, welche Probleme durch den Euro entstanden sind, und vor allen Dingen, welche noch viel größeren Probleme sich für die Zukunft abzeichnen, habe ich nicht den Eindruck, dass die deutsche Politik von ihrem bisherigen Euro-Kurs abweichen will und kann. Wenn mein Rat gefragt wäre, würde ich in den Mittelmeerländern die Einführung der alten Währung als Zweitwährung vorschlagen, damit man diese Länder einerseits stützen kann, andererseits aber durch partielle Abwertungen die Wettbewerbsfähigkeit in diesen Ländern wieder erhöht wird und die Arbeitslosigkeit, die sonst weiter steigen würde, endlich zurückgeht. In Deutschland wird man die Nachteile des Euros hauptsächlich erst in der Zukunft spüren, in den Mittelmeerländern leiden schon jetzt viele Menschen, denen man nicht mit Hilfszahlungen und Subventionen helfen kann. Hier hilft nur eine schrittweise Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit, die vor dem Euro gegeben war.

**Smart Investor:** Unabhängig davon, was Sie für richtig halten – welches ist Ihrer Ansicht nach das wahrscheinlichste Szenario für die Zukunft?

**Ehrhardt:** Das wahrscheinlichste Szenario scheint mir, dass man den Euro auf Biegen oder Brechen möglichst lange in seiner jetzigen Form erhalten will. Nicht einmal der Griechenland-Austritt ist ganz sicher, obwohl er für das Land – nach einer harten Übergangsperiode – zweifellos am besten wäre. Da Deutschlands tatsächliche Verschuldung durch den Euro wahrscheinlich heute bereits auf italienischem Niveau liegt, kann



Kanzler Schröder suchte seinerzeit noch Rat bei Jens Ehrhardt, doch generell hört die Politik nur auf Euro-Befürworter. Kanzlerin Merkel jedenfalls scheint fest entschlossen, den Euro durchzuboxen. Das aber bedeutet, fürchtet Ehrhardt, ein massives Eingreifen der EZB mit neu gedrucktem Geld.

man Deutschland nicht unbegrenzt über Rettungsschirme zur Euro-Sanierung heranziehen. So traurig es ist: Die EZB wird massiv eingreifen und die Lücken durch neu gedrucktes Geld schließen, wie in Italien in den 70er Jahren. Für Deutschland wäre ein Euro-Ende kurzfristig sicher eine erhebliche Belastung mit vielen Entlassungen in der Exportindustrie. Eine Euro-Fortführung wird für Deutschland ungeahnte Verschuldungsprobleme bringen, die am Schluss wahrscheinlich noch wesentlich problematischer sein dürften. Man fragt sich, was gut an einer Währung ist, wo es nur zwei Alternativen gibt, bei denen eine unangenehmer ist als die andere. Es ist deprimierend, weder eine gute, nicht schmerzhaft Lösung anbieten zu können noch irgendeinen Erfolg in der Bemühung gesehen zu haben, Deutschland den Euro zu ersparen.

**Smart Investor:** Dr. Ehrhardt, wie sieht Ihrer Ansicht nach Euro-Land in zehn Jahren aus?

**Ehrhardt:** Der generelle Trend, nicht nur in Sachen Euro, sondern überhaupt, jenes Wirtschaftsprinzip, das Deutschland den Nachkriegswohlstand – bis heute – gebracht hat, als schlecht und erneuerungsnotwendig darzustellen, ist höchst gefährlich. Die Missachtung marktwirtschaftlicher Gesetze wird Europa im Vergleich zu den USA und besonders Asien – trotz einzelner, im internationalen Vergleich positiver Entwicklungen in Europa, wie im Sektor Ökologie – erheblich negativ beeinflussen. Der Streit um die Frage, wer schuld war am Euro bzw. am Niedergang Europas, wird den Kontinent zunehmend spalten. Am Schluss wird relativ hohe Inflation die im Vergleich zu USA und Asien eigentlich weniger gefährliche Ungleichverteilung der Vermögen wachsen lassen. Die eigentlich früher sehr gute Tendenz des Zusammenwachsens in Europa wird durch den Euro bzw. die durch ihn ausgelösten hohen Arbeitslosenraten in den Südländern einen erheblichen Rückschlag erleiden, denn vielleicht werden mehrere Länder nach einem Euro-Zerfall wieder protektionistische Maßnahmen einführen.

**Smart Investor:** Dr. Ehrhardt, herzlichen Dank für Ihre klaren Worte.

*Interview: Ralf Flierl*

Anzeige

[www.kultuhri.de](http://www.kultuhri.de)

**RHL**  
Perfect Time

An- und Verkauf von hochwertigen Uhren, Reparatur und Service  
Rudi Horlacher | Uhrmacher | 91567 Herrieden | Tel. 09825-5140

Fotos/Illustration: Joanna Szycik, Dieter Brockmann, (alle PantherMedia), Fotolia / bluedesign

# Lauf Anleger, lauf!

## IfAAM Financial Repression Tour 2012

Freitag, 05. Oktober 2012, 10-18 Uhr, Gartenhotel Wien-Altmanndorf  
Freitag, 19. Oktober 2012, 10-18 Uhr, Schlosshotel Kassel-Wilhelmshöhe

- ▶ ESM, Zinsmanipulationen durch Noten- und Geschäftsbanken, Gold- und Silberpreismanipulationen, Kapitalverkehrskontrollen, Einschränkungen des Bargeldverkehrs, staatliche Zwangshypotheken auf Immobilien, Zwangskredite auf Lebensversicherungen und Pensionskassen, etc.

Bankenunabhängige Kapitalmarktexperten und Kenner der Österreichischen Schule der Ökonomie (Mises, Hayek & Co.) helfen Anlegern beim Vermögensschutz vor finanzieller Repression.

▶ Referenten:

**Claus Vogt**

(Aequitas Capital Partners, München)

**Axel Stiehler**

(Aquila Capital Advisors, Hamburg)

**Jean Pierre Gerber**

(Bellevue Asset Management, Zürich)

**Gerd Müller**

(COMPASS, Karlsruhe)

**Claudio Grass**

(Global Gold, Zürich)

**Martin Mack**

(Mack & Weise Vermögensverwaltung, Hamburg)

**Matthias Gosch**

(Pretagus, Hamburg)

**Ronald P. Stöferle**

(Analyst, Wien)

**Dr. Jürg Schatz**

(SafePort, Liechtenstein)

**Ralf Flierl**

(Smart Investor, München)

# Die „Rettung“ des Euro – Chronik einer unendlichen Geschichte

*Die Einführung des Euro, besonders aber seine fortwährende „Rettung“, wird in die Geschichte als eine Phase ökonomischer Illusionen und kollektiver Unvernunft der Akteure eingehen.*

## „Lasse keine gute Krise ungenutzt“

Es ist noch kein Jahr her, dass unser Gastautor Peter Boehringer in Smart Investor 11/2011 unter dem Titel „Es sind doch bloß Garantien ...“ eine Bestandsaufnahme der bis dahin vorgenommenen Maßnahmen zur „Rettung“ des Euro wagte. Inzwischen wurden unter immer neuen Wortschöpfungen weitere atemberaubende Summen auf den Tisch gelegt. Die EU ist hinsichtlich ihres Prestigeprojekts mittlerweile mit den Lebensersparnissen ihrer Untertanen „All in“. Es verwundert daher nicht, dass das Währungsexperiment hierzulande inzwischen mit deutlicher Mehrheit abgelehnt wird – aller langjährigen Pro-Euro-Propaganda zum Trotz. Wohl wegen der latenten Unbeliebtheit der „Rettungsmaßnahmen“ wurden diese von Anfang an klein geredet, verharmlost und verschleiert. Parallel wird – teils hinter den Kulissen – die Verlagerung von Entscheidungskompetenzen und Verantwortung auf die EU-Ebene unerbittlich vorangetrieben („Never waste a good Crisis“ – „Lasse keine gute Krise ungenutzt“). Der Versuch einer Spurensuche:

## „Griechenland Rettungspaket“ etc. (ab Mai 2010 – EU, IWF)

Noch im März 2010 wurde Bundeskanzlerin Angela Merkel mit der Aussage zitiert, dass Griechenland keine Hilfe benötige – eine von zahlreichen Fehleinschätzungen der Offiziellen, die die Krise wie ein „roter Faden“ durchziehen. Denn bereits am 7. Mai 2010 wurde das „Rettungspaket“ für Griechenland verabschiedet; aufgrund der beschworenen Einmaligkeit noch keine fortlaufende Nummer. Es umfasste – zur Umgehung der No-Bail-out-Klausel als „freiwillig und bilateral“ deklarierte – Kredite über insgesamt knapp 110 Mrd. EUR. Schon im Juni 2011 wird ein zweites „Hilfspaket“ für Griechenland geschnürt, das letztlich im Jahr 2012 mit 130 Mrd. EUR in Kraft gesetzt wird, flankiert von einem „freiwilligen“ Forderungsverzicht privater Gläubiger von mehr als 53%. Aktuell wird Griechenland-„Rettung“ Nummer 3 diskutiert.

## „Europäische Finanzstabilisierungsfazilität“ (EFSF) (ab Mai 2010 – EU, IWF)

Ebenfalls im Mai 2010 wird der spätere EFSF beschlossen. Dieses „Hilfspaket zur Stützung des Euro“ sollte unter Beteiligung des IWF ein Volumen von insgesamt ca. 750 Mrd. EUR aufweisen. Länder, die unter diesen „Rettungsschirm“ schlüpfen, profitieren bei ihren Neuemissionen von einer massiven Zinssubventionierung aufgrund der Garantieerklärungen des EFSF. Der EFSF soll – nach aktuellem Stand – noch bis Juni 2013 parallel

Rettingsseil oder Strick?  
Auf jeden Fall wird kräftig gezogen.



zum ESM (s.u.) laufen, wird also durch diesen nicht unmittelbar abgelöst. Im September 2011 wurde der EFSF zudem aufgestockt und in der Folge mit der Möglichkeit zur Hebelung seiner Mittel versehen.

## „Securities Markets Program“ (SMP) (Mai 2010 – EZB)

Schon in den Schicksalstagen des Mai 2010 geriet der Euro endgültig auf die schiefe Bahn. Es war der damalige EZB-Chef Jean-Claude Trichet, der in Form von Staatsanleihenkäufen durch die EZB (SMP) ebenfalls „Hilfe“ signalisierte. Seitdem hat die EZB immer wieder bei den Staatsanleihen krisengeschüttelter Euro-Länder zugegriffen. Bis September 2012 sammelten sich auf diese Weise bereits offiziell derartige Anleihen für 209 Mrd. EUR in den Büchern der EZB. Die massiv aufgeblähte EZB-Bilanz lässt zudem vermuten, dass in noch größerem Umfang auch toxische Bankpapiere gekauft wurden.

## „Outright Monetary Transaction“ (OMT) (September 2012 – EZB)

Eine ganz neue „Qualität“, vor allem aber Quantität werden diese Käufe unter Trichet-Nachfolger Mario Draghi erreichen, der am 6.9.2012 ankündigte, künftig „unbegrenzt“ Staatsanleihen aufkaufen zu wollen (OMT). Theoretisch soll der Kauf nur unter strikten Bedingungen erfolgen. Man darf gespannt sein, wie das in der Praxis aussieht. Damit betreibt die EZB noch stärker als zuvor die ihr aus gutem Grund verbotene Staatsfinanzierung – wenn auch nur indirekt. Zudem setzt ein solches

Programm langfristig erneut die falschen Anreize, sowohl für die klammen staatlichen Kreditnehmer als auch für unvorsichtige private Kreditgeber.

### Targetz-Verrechnungskonten innerhalb des EZB-Systems

Es ist alleine dem Insistieren von ifo-Präsident Prof. Hans-Werner Sinn zu verdanken, dass der systematische Missbrauch des Zahlungsverkehrssystems der nationalen Notenbanken überhaupt ruchbar wurde. De facto wurde dieses System in einen Kreditmechanismus verwandelt, auch wenn – und das ist die typische Sophisterei der Euro-„Rettung“ – vehement bestritten wird, dass es sich formaljuristisch(!) bei den Target2-Salden um Kreditbeziehungen handle. Nirgends treten die Verspannungen innerhalb der Euro-Zone derzeit klarer zutage als im Target2-System. Der positive Target2-Saldo der Bundesbank (Forderung an die EZB) belief sich per Ende August auf mehr als 750 Mrd. EUR!

### Goldbestände der Bundesbank

Im Zusammenhang mit der atemberaubenden Verschlechterung der Bilanzqualität der Bundesbank durch das Aufblähen der Target2-Forderungen sind in letzter Zeit die Goldbestände der Bank ins Gerede gekommen. Insbesondere stehen das Inventurverfahren und die Lagerorte des Goldes in der Kritik. Geändert hat sich bislang wenig bis nichts. Die Bundesbank hat erkennbar kein Interesse an einer öffentlichen Diskussion dieses Themas.

### „Emergency Liquidity Assistance“ (ELA)

(August 2011 – Bank of Greece)

Die „Emergency Liquidity Assistance“ ist eigentlich als Notfallmechanismus zur Stützung solventer Banken mit einem Liquiditätsproblem gedacht und wird von den nationalen Notenbanken des Eurosystems in eigener Regie und Verantwortung aktiviert. Griechenland nutzt ELA seit August 2011 intensiv (ca. 100 Mrd. EUR), um griechische Banken mit Liquidität zu versorgen, obwohl diese auch insolvent sein dürften und sich damit gerade nicht für ELA qualifizieren. Auch andere Euro-Länder haben ELA inzwischen phasenweise genutzt.

### „Spanische Bankenhilfe“ (Juli 2012 – Euro-Gruppe)

Die sogenannte spanische Bankenhilfe über insgesamt 100 Mrd. EUR wurde im Juli 2012 eilig durch den Bundestag geschoben. Das Thema Bankenstützung ist allerdings kein rein spanisches. In Deutschland zählt dazu beispielsweise auch die unspezifische „Garantieerklärung“ der Bundeskanzlerin für die Sparer (2008). Mit Gesetz vom 1.3.2012 wurde zudem der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) reaktiviert. In anderen europäischen Ländern sind ebenfalls weitere Stützungsmaßnahmen für Banken zu erwarten.

### „Long Term Refinancing Operation“ (LTRO)

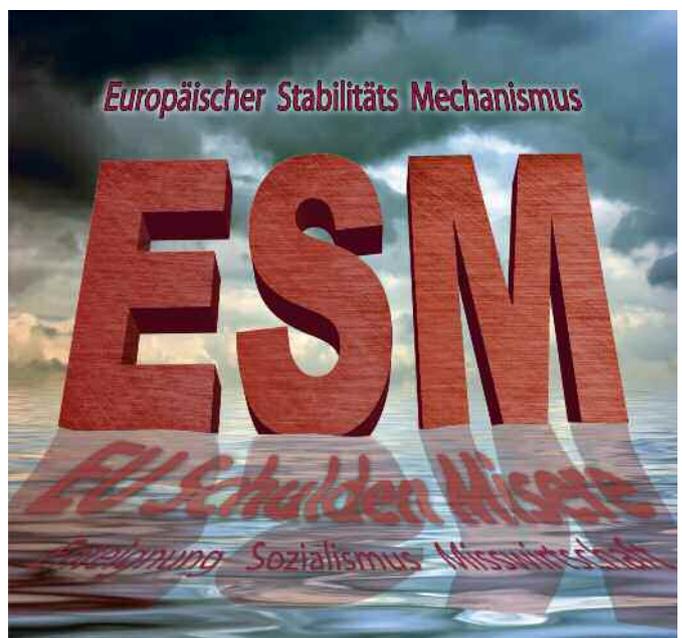
(2011/2012 – EZB)

Am 21.12.2011 vergibt die EZB überraschend Kredite mit dreijähriger Laufzeit im Volumen von rund 500 Mrd. EUR an die Banken der Euro-Zone. Eine zweite Kreditvergabe von weiteren rund 530 Mrd. EUR mit ebenfalls dreijähriger Laufzeit am 29.2.2012 war dagegen bereits im Vorfeld erwartet worden. Die Maßnahmen zeigen gleichermaßen die Entschlossenheit wie die Verzweiflung der EZB.

### „European Stability Mechanism“ (ESM)

(September 2012 – Euro-Zone)

Der ESM war der Aufreger der letzten Wochen und Monate – zu Recht: Der ESM-Vertrag setzt in vielfältiger Weise die falschen Anreize (Immunität, keine Kontroll- und Mitwirkungsrechte der Betroffenen etc.). Zudem ist er gegen alle Traditionen von Rechtsstaatlichkeit, Gewaltenteilung und gegen den überwältigenden Willen der Bürger gerichtet. Das Bundesverfassungsgericht entschied erwartungsgemäß mit großem „JA“ und kleinem „aber“ für den ESM – wohl aus EU-europapolitischer „Verantwortung“. Ob die Auflagen völkerrechtlich wirksam werden und ob der Bundestag die Vitalität und Eigenständigkeit entwickelt, künftige ESM-Nachschussforderungen abzuwehren, muss bezweifelt werden. Kontrovers wird aktuell die Frage diskutiert, ob der ESM eine Banklizenz bekommen soll und ob er überhaupt eine braucht, da er ohnehin keiner Aufsicht unterliegt.



### Sonstige Entwicklungen

Neben den finanziell – wenigstens teilweise – greifbaren Maßnahmen laufen viele Handlungsstränge auf einer eher institutionellen Ebene. Dazu gehört unter anderem die bereits erfolgte Schaffung neuer EU-Institutionen im Rekordtempo, wie etwa der Aufsichtsbehörden für Banken (EBA), Börsen (ESMA) und Versicherungen (EIOPA), sowie die Forderungen nach einer weiteren, möglichst unumkehrbaren Verschweißung der Volkswirtschaften der Euro-Zone – Stichworte: EU-Finanzminister, Bankenunion, Fiskalunion, Eurobonds.

### Fazit

Die hier angeführten Punkte können keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben. Zu vielschichtig, zu zahlreich und zu verdeckt sind die verschiedenen Handlungsstränge. Die Verschleierung des Gesamtpakets „Euro-Rettung“ ist Programm. Die stabilitätsorientierte Position ist im Euro-Geleitzug inzwischen zum bloßen Lippenbekenntnis verkommen, wie die mittlerweile tragische Figur des Bundesbankpräsidenten Weidmann verdeutlicht. ■

Ralph Malisch

# Der Euro – ein Prokrustesbett

*Aus der Zwangslage, in die uns die europa- und währungspolitische Weichenstellung der 1990er Jahre gebracht hat, kann das Bundesverfassungsgericht allein uns nicht befreien*

*Gastbeitrag von Manfred Brunner*

Gut erinnere ich mich an den Abend des 28. April 1990. Ich stand im Innenhof der Dubliner Stadtbürgerei und versuchte einzuordnen, was sich in diesem wuchtigen Gebäude soeben ereignet hatte. Kohl hatte hier im Europäischen Rat angesichts der aggressiven Nervosität über die bevorstehende Wiedervereinigung die Vereinigten Staaten von Europa angeboten, auch wenn er dieses Wort, auf Umfragen hörend, seit einiger Zeit vermied und nun von Politischer Union sprach. Mitterrand hatte dies abgelehnt; er wollte ausschließlich die Deutsche Mark, genauer gesagt, die Deutsche Bundesbank. Sein Frankreich sollte ja nicht in Europa aufgehen, ganz im Gegenteil. Europa sollte vielmehr, das war mir in meiner Brüsseler Arbeit klar geworden, ein Instrument Frankreichs sein. „Europa, im Dienst der französischen Ambitionen, ein gallozentrisches, karolingisches, von Paris gelenktes, inspiriertes und mit Leben erfülltes Europa“, wie der französische Politologe Olivier Guez zutreffend und mit kritischem Unterton formulierte.

## Das Verfassungsgericht schützt den Wähler

Dass sich im Wettbewerb der verschiedenen geldpolitischen Ansätze der strikte Hartwährungskurs der deutschen Bundesbank durchgesetzt hatte mit all seinen Folgerungen für die französische Politik in den Bereichen Haushalt, Finanzen und Industriepolitik, erschien Mitterrand gänzlich unerträglich. Im Vorfeld der deutschen Einheit wollte er dieses Joch abschütteln. Und Helmut Kohl hatte dies heute im Grundsatz akzeptiert. Die Folgen waren absehbar. Im Dubliner Burghof kam mir das Prokrustes-



Im Hauptsacheurteil der ESM-Klagen wahrscheinlich noch für eine Überraschung gut: der Zweite Senat des Bundesverfassungsgericht mit dem vorsitzenden Richter Voßkuhle. Im Urteil des Eilverfahrens hat das Gericht bereits klargestellt, dass das europarechtliche Verbot der Staatsfinanzierung durch die EZB einen Ankauf von Staatsanleihen oder eine Entgegennahme von Staatsanleihen als Sicherheit durch die EZB nicht erlaubt, auch nicht im Umweg über einen Zwischenerwerb von Staatsanleihen durch den ESM. Foto: © Bundesverfassungsgericht

*Manfred Brunner war bis 1989 FDP-Landesvorsitzender in Bayern und danach Kabinettschef des EG-Kommissars Martin Bangemann. Nachdem sein interner Protest gegen den Maastricht-Vertrag nicht fruchtete, gab er seine sichere Karriere in Brüssel auf und erwirkte 1993 mit einer Verfassungsbeschwerde, vertreten durch den Staatsrechtsprofessor Karl Albrecht Schachtschneider, das Maastricht-Urteil des Bundesverfassungsgerichts, das die Teilnahme Deutschlands an einer europäischen Einheitswährung nicht verbot, aber an die Bedingung einer Währungsstabilitätspolitik knüpfte. Um den Euro auf politischem Weg zu verhindern, rief er zur Gründung einer Bürgersammlung auf, die im Januar 1994 unter dem Namen Bund Freier Bürger (BFB) erfolgte. Bei der Europawahl im Juni 1994 errang die liberal-konservative Partei mit 1,1% einen Achtungserfolg, und Brunner wurde später für den BFB in den Münchner Stadtrat gewählt. Nach wiederholten Wahlmisserfolgen, zuletzt bei der Bundestagswahl 1998, zog sich Brunner aus der Politik zurück, und der BFB zerfiel. Manfred Brunner ist Rechtsanwalt und lebt in seiner Vaterstadt München.*



bett in den Sinn, jenes mythische Folterwerkzeug, das seine großen Opfer zu Tode staucht, seine kleinen zu Tode streckt.

Seit Dezember 1992 wird nun immer wieder das Bundesverfassungsgericht gegen diese Entwicklung angerufen. Dass damals mit der Berufung auf das verbürgte Wahlrecht (Art. 38 GG) überhaupt eine verfassungsbeschwerdefähige Norm gefunden und damit die bisherige Unmöglichkeit einer Bürgerklage gegen völkerrechtliche Verträge ausgehebelt wurde, war ein kleines Wunder. Andererseits, und das hat das Gericht in all seinen Entscheidungen seit dem Maastricht-Urteil 1993 immer wieder betont, kann es die europäischen Verträge insofern auch nur unter dem Aspekt „Wahlrecht – Staatlichkeit – Demokratiegebot“ prüfen und muss zahlreiche andere Garantien des Grundgesetzes unbeachtet lassen. Das sollte in der öffentlichen Wahrnehmung der Karlsruher Entscheidungen nicht übersehen werden, wird es aber bedauerlicherweise zumeist.

## Einem desinteressierten Wähler ist nicht zu helfen

Mit Artikel 38 hat das Grundgesetz, auch das sei angemerkt, den Wähler und das Parlament im Auge. Den Wähler und das Parlament will und muss das Verfassungsgericht deshalb verteidigen. Ein desinteressierter Wähler und ein „verzweigtes Parlament“

(Gauweiler) kann in letzter Konsequenz aber auch vom besten Gericht nur schwer gerettet werden. Unverantwortlich auch die Ignoranz von Kohl, Schröder und Merkel, die das „Handbuch des Unionsrechts auf exklusivem Niveau“ (so der Trierer Staatsrechtler Schröder), das den Inhabern der Richtlinienkompetenz durch das Maastricht-Urteil an die Hand gegeben wurde, unbeachtet zur Seite gelegt haben.

Die nun neu vorliegende Entscheidung des Verfassungsgerichts kann jene, die das Durchschlagen des Gordischen Knotens erhofften, nicht glücklich machen. Sie hat aber doch zwei bemerkenswerte Aspekte. Zum einen verlangt das Gericht erstmals Vertragskorrektive in völkerrechtlich verbindlicher Form. Hier ist auch ein neuer, scharfer Tonfall zu hören, der einen Hinweis auf die Zukunft gibt. Zum anderen wird auf das Hauptsacheverfahren verwiesen, dem die Prüfung des EZB-Ankaufprogramms für Staatsanleihen bedrängter Euro-Staaten vorbehalten sein soll. Ob sich dann Karlsruhe von den, man muss es sagen, lügenhaften Begründungen der EZB an der Nase herumführen lassen wird, ob es die Angelegenheit dem EuGH vorlegt oder das EZB-Handeln als verfassungswidrigen Beginn einer stillschweigenden Vertragsänderung selbst verwirft (mit einem Mitwirkungsverbot Deutschlands an diesem ausbrechenden Handeln) – das bleibt spannend.



Treffen der europäischen Regierungschefs 1990 in Dublin: Im Vorfeld der Wiedervereinigung bietet Helmut Kohl dem Europäischen Rat die Politische Union an.  
Foto: Presse- und Informationsamt der Bundesregierung / Christian Stutterheim

**Das erste steht uns frei, beim zweiten sind wir Knechte**

Klar muss uns aber sein, dass es einen guten Ausgang des fahrlässig herbeigeführten Euro-Dilemmas nicht mehr geben kann. Aus meiner Militärzeit bei den Gebirgsjägern ist mir das Wort eines Heeresbergführers in Erinnerung: Sich in eine Situation zu bringen, in der man nur noch wählen kann, wie man abstürzt, ist ausgesprochen schlecht.

Anzeige

Organisation & Veranstalter:  
**GOLDSEITEN.DE**  
DIE GOLDSEITEN

**INTERNATIONALE  
EDELMETALL- &  
ROHSTOFFMESSE 2012**

**DIE  
NUMMER 1  
IN EUROPA!**

**2. & 3. NOVEMBER 2012  
EVENT ARENA / OLYMPIAPARK MÜNCHEN**

Platinsponsor:  
**Degussa**  
Gold und Silber seit 1843.

Goldspensoren:  
**RBS**  
The Royal Bank of Scotland

Deutsche Bank  
db-X ETC

**SEAFIELD  
RESOURCES LTD.**

Internationale  
**EDELMETALL &  
ROHSTOFFMESSE**  
International Precious Metals & Commodities Show

[WWW.EDELMETALLMESSE.COM](http://WWW.EDELMETALLMESSE.COM)

# Der eine greift zu kurz, der andere geht in die Irre

Warum ich weder den Protestaufruf der Professoren Krämer, Sinn & Co. noch den Gegenappell der Professoren Bofinger, Rürup & Co. unterschrieben habe

Gastbeitrag von Gerald Mann

**Im Sommer dieses Jahres brach in Deutschland eine heftige Debatte um die Euro-Rettung aus.** Über 200 deutschsprachige Ökonomen folgten dem von Walter Krämer (Wirtschaftsstatistiker an der TU Dortmund) verfassten „Protestaufruf“, darunter auch ifo-Präsident Hans-Werner Sinn. Sie wandten sich gegen die auf dem EU-Gipfel beschlossene „Bankenunion, die eine kollektive Haftung für die Schulden der Banken des Eurosystems bedeutet“, und warnten: „Die Steuerzahler, Rentner und Sparer der bislang noch soliden Länder Europas dürfen für die Absicherung dieser Schulden nicht in Haftung genommen werden, zumal riesige Verluste aus der Finanzierung der inflationären Wirtschaftsblasen der südlichen Länder absehbar sind.“ Weiter heißt es: „Die Politiker mögen hoffen, die Haftungssummen begrenzen und den Missbrauch durch eine gemeinsame Bankenaufsicht verhindern zu können. Das wird ihnen aber kaum gelingen, solange die Schuldnerländer über die strukturelle Mehrheit im Euroraum verfügen. Wenn die soliden Länder der Vergemeinschaftung der Haftung für die Bankschulden grundsätzlich zustimmen, werden sie immer wieder Pressionen ausgesetzt sein, die Haftungssummen zu vergrößern oder die Voraussetzungen für den Haftungsfall aufzuweichen. Streit und

Zwietracht mit den Nachbarn sind vorprogrammiert.“ Und am Ende werde die Sozialisierung der Schulden die aktuellen Probleme nicht lösen, denn sie führe dazu, „dass unter dem Deckmantel der Solidarität einzelne Gläubigergruppen bezuschusst und volkswirtschaftlich zentrale Investitionsentscheidungen verzerrt werden.“ Soweit der Protestaufruf, der mit der Aufforderung schließt, diese Sorgen den Wahlkreisabgeordneten vorzutragen, um sie auf die drohenden Gefahren hinzuweisen.

**Gegen diesen Appell gab es Widerspruch, nicht nur wie zu erwarten aus der Politik, sondern auch aus der eigenen Zukunft.** Eine Gruppe um die Ökonomen Peter Bofinger, Bert Rürup und Gustav Horn verfasste eine Gegenposition. In dieser wird dem „Protestaufruf“ vorgeworfen, „mit Behauptungen, fragwürdigen Argumenten und in einer von na-

tionalen Klischees geprägten Sprache die Öffentlichkeit (...) weiter zu verunsichern“. Krämer, Sinn & Co. würden ein Schreckgespenst aufbauen und Furcht schüren: „Der Öffentlichkeit, die nach Orientierung verlangt, und der Politik, die in schwierigen Entscheidungssituationen Kurs zu halten sucht, wird damit nicht geholfen. Es wird Schaden angerichtet für die politische Gestaltungsfähigkeit wie für das Ansehen unseres Fachs.“ Soweit die Gegenposition.

Beide Erklärungen habe ich nicht unterschrieben, aus folgenden Gründen.

**1. Die Kritik des „Protestaufrufes“ von Krämer, Sinn & Co. an den Beschlüssen des EU-Gipfels ist zwar voll berechtigt.** Doch wird in ihr weder deutlich noch kritisiert, dass die beklagten Gipfelbeschlüsse eine logische Konsequenz der „Euro-Rettung“ seit Frühjahr 2010 sind, die von Anfang an Rechtsbruch und ökonomischen Unsinn dargestellt hat. Denn die eigentlichen Probleme (mangelnde Wettbewerbsfähigkeit und Ausschöpfung des Steuerpotenzials, schlechte Regierungsführung etc.) werden eben nicht wirklich gelöst. Wer sich einmal auf die schiefe Bahn begibt, wird immer weitere, noch schlimmere Entscheidungen treffen müssen, um den Offenbarungseid seiner falschen Politik in die Zukunft zu verschieben. In der Logik der „Euro-Rettung“ müssen also immer neue Transferkanäle geöffnet werden, um zu verschleiern, welche gigantischen Volumina über die bisherigen Kanäle (Staatsanleihekäufe, „Target-2“, „Rettungsschirme“ etc.) schon verloren sind. Hier liegt eine sozialistische Interventionsspirale vor, wie sie Ludwig von Mises schlüssig dargelegt hat.<sup>1</sup> Ein System, das grundsätzlich falsch aufgestellt ist, muss man schnellstens abstellen und nicht bloß seine (neuen, noch schlimmeren) Symptome brandmarken, wie es der ansonsten gut begründete „Protestaufruf“ tut. Deswegen ist auch die ökonomische Bedeutung des Urteils vom Bundes-



Prof. Dr. Gerald Mann lehrt Volkswirtschaftslehre an der FOM Hochschule in München.



Prof. Dr. Hans-Werner Sinn



Prof. Dr. Peter Bofinger

1) Mises, Ludwig (1998): Interventionism: An Economic Analysis; URL: <http://mises.org/etexts/mises/interventionism/interventionismtext.pdf>

verfassungsgericht zum ESM am 12. September überschätzt worden. Denn nachdem EZB-Präsident Mario Draghi vorher angekündigt hat, dass die EZB gegebenenfalls „unbegrenzt“ Staatsanleihen aufkaufen wird, hätte sich selbst bei einer Total-Ablehnung des ESM durch Karlsruhe ökonomisch nichts geändert. Es sind bereits so viele Kanäle offen, aus denen Lebensleistung der Überschussländer gegen mehr oder weniger wertlose Schuldscheine abfließt, dass die „Euro-Retter“ gerne auch auf den weiteren Kanal ESM hätten verzichten können. Bildlich: Hätte Karlsruhe das weitere Loch namens ESM im Eimer untersagt, dann würde Draghi sein Loch Staatsanleihekauf umso größer machen – die auslaufende Menge bliebe gleich.

**2. Die Gegenposition (von Bofinger etc.) vermag ich erst recht nicht zu teilen**, weil sie die Ungerechtigkeit ausblendet, die aus der faktischen Transferunion mit der immer stärkeren, unfreiwilligen Haftung der Steuerzahler und Sparer in Deutschland und anderen Überschussländern erwächst. Hier fehlt jegliches ökonomisches Gespür für die Schuldner-Gläubiger-Problematik. Wird für durch Inflation, Steuererhöhungen, Zwangsanleihen oder Vermögensabgaben etc. um ersparte Leistung Ge-

*„Der Interventionismus glaubt, dass eine Senkung des Zinssatzes unter die Höhe, welche er in einem unbehinderten Markt erreichen würde, sehr segensreich sei, und er betrachtet Kreditausweitung als das geeignete Mittel zur Erreichung dieses Zieles. Aber eine durch Kreditausweitung künstlich erzeugte Hochkonjunktur kann nicht von Dauer sein. Sie muss in einem allgemeinen Darniederliegen von Handel und Gewerbe, in einer Wirtschaftskrise enden.“*

Ludwig von Mises in „Die Wahrheit über den Interventionismus“, Oktober 1957 in den „Monatsblättern für freiheitliche Wirtschaftspolitik“; im Internet unter [www.mises.de/public\\_home/article/287/3](http://www.mises.de/public_home/article/287/3).



brachte „Europa“ noch etwas Positives bedeuten? Wer Europa und sein Land liebt, muss sich für ein faires Wettbewerbsystem einsetzen und faktischen Transfersozialismus mit seinen Fehlanreizen ablehnen.

**3. Jeder Tag „Euro-Rettung“ kostet die Sparer und Steuerzahler der noch (!) solideren Euro-Länder einen mindestens**

**dreistelligen Millionenbetrag an Lebensleistung**, die in anderen Ländern konsumiert wird ohne entsprechende Gegenleistung am Ende. Je länger „gerettet“ wird, desto höher wachsen die Schuldentürme. Vom Spielen mit Bauklötzen wissen wir: Je höher der Turm, desto größer der Schaden beim Umfallen. Also lieber ein schnelles Ende mit Schrecken als ein späteres Ende mit noch größerem Schrecken! Deshalb müsste heute jede verantwortliche Stellungnahme von Ökonomen zur „Euro-Rettung“ mit einem vergleichbaren Diktum schließen wie Catos „Ceterum censeo“ hinsichtlich der Zerstörung Karthagos: „Und im Übrigen sind wir der Meinung, dass die Konzeption der Eurozone und ihre Zusammensetzung ökonomisch verantwortungslos gewesen sind, ebenso wie die rechtswidrige ‚Euro-Rettung‘. Politiker, gedenkt Eures Amtseides und beendet diesen Irrsinn!“

Foto: Mises Institut, Auburn, USA

Anzeige



CM-EQUITY  
GLOBAL INVESTMENT SOLUTIONS

# 9. Ressourcen- konferenz

Education - Information - Value Creation

**Keine Angst vor der Euro-Krise -  
Erfolgreich investieren in die Rohstoffbranche**

Lernen Sie mehr über den Rohstoffsektor mit unseren Experten und erfahren Sie, was die Märkte bewegt. Wir vermitteln Ihnen das grundlegende Handwerkszeug, um zukünftig Rohstoffunternehmen selbstständig beurteilen zu können.

5. Oktober 2012, 17:00 Uhr  
Hotel Vier Jahreszeiten, München

Jetzt **kostenlos** anmelden:  
[www.ressourcenkonferenz.de](http://www.ressourcenkonferenz.de)  
oder: 089 / 18 90 474-21



# „Nach quantitativer nun auch qualitative Erosion der Währung“

Interview mit *Frank Schäffler* (MdB) über die EZB, die Bankenunion und wie die Spareinlagen gerettet werden könnten, wenn Banken reihenweise pleitegehen

**Smart Investor:** Herr Schäffler, das Bundesverfassungsgericht hat sich in seiner Eilentscheidung zum ESM noch nicht abschließend zu dem unlimitierten Ankaufprogramm der EZB von Staatsanleihen überschuldeter Länder geäußert. Wie bewerten Sie diesen Schritt der EZB verfassungsrechtlich und ökonomisch?

**Schäffler:** Die EZB leitet ihr Mandat aus den Europäischen Verträgen ab, die sich wiederum auf Art. 88 GG rückbeziehen. Wenn die EZB gegen ihr Mandat der Preisstabilität verstößt, dann ist dies gleichzeitig auch ein Verfassungsverstoß. Ökonomisch ist der Ankauf von Staatsanleihen durch die Zentralbank ohnehin Harakiri.

**Smart Investor:** Ist es denn sinnvoll, dass die EZB den angeschlagenen Banken zur Stabilisierung Billigkredite in Billionenhöhe zur Verfügung stellt?

**Schäffler:** Für die überschuldeten Banken ist das sehr sinnvoll, für die anderen Geldnutzer nicht. Es geht um die Frage der Verteilung der Krisenlasten. Besonders übel ist, dass erneut die Anforderungen an die hinterlegungsfähigen Sicherheiten gesenkt worden sind, mit denen die Geschäftsbanken Zentralbankgeld erhalten können. Wir haben also nicht nur eine quantitative Geldschwemme, sondern auch eine qualitative Erosion der Währung.



Hauptsache bei den Banken gehen nicht die Lichter aus – das ist die oberste Raison aller Rettungsmaßnahmen. Foto: PantherMedia / Florian Herold

**Smart Investor:** Am 12. September stellte die Europäische Kommission Pläne für eine zentralisierte europäische Bankenaufsicht vor. Wäre damit der Stabilität gedient?

**Schäffler:** Stabil sollte das System idealerweise im Hinblick auf zukünftige Ereignisse sein. Regulierer sehen aber nur solche Phänomene, die sie kennen. Diese Art der Regulierung ist rückwärtsgerichtet, nicht vorausschauend. Ein großer, zentralisierter Behördenapparat oder eine einheitliche Aufsicht können das nicht ändern. Helfen würde nur, wenn die Krisenursachen erforscht werden. Und da ist ein blinder Fleck.

**Smart Investor:** Droht durch die geplante „Bankenunion“ tatsächlich eine Vergemeinschaftung der Einlagensicherungsfonds, gegen die sich die Sparkassen so vehement aussprechen?

*Frank Schäffler ist seit 2005 Mitglied des Bundestages und dessen Finanzausschusses. Er hat gegen die Griechenland-Hilfen, gegen den Rettungsschirm und auch gegen die Energiewende gestimmt. Im Jahr 2010 ist er wegen seines Einsatzes für den Mittelstand vom Kuratorium der Verlagsgruppe markt intern zum Kustos des Mittelständischen Unternehmertums ernannt worden. Seit Jahren tritt er parlamentarisch und publizistisch für eine marktwirtschaftliche Geldreform ein.*



www.frank-schaeffler.de / studio kohlmeier

**Schäffler:** Die lateineuropäischen Staaten wollen die Einlagensicherung für alle Banken sozialisieren, weil sie hoffen, dadurch die Kapitalflucht aus ihren Ländern zu verhindern. Dies wird zwar nicht gelingen, aber die Vergemeinschaftung der Einlagensicherung umso mehr. Denn wer Staateninsolvenzen verhindert, bekommt zwangsläufig Eurobonds, und wer Bankeninsolvenzen verhindert, muss die Haftung deutscher Sparer für die Sparguthaben in Spanien billigend in Kauf nehmen. Die Rettungseuropäer sitzen in der Grube, die sie selbst geschaufelt haben.

**Smart Investor:** Wenn all diese Rettungsmaßnahmen für die Gläubigerbanken und die Schuldnerstaaten unterlassen würden, wie Sie fordern, müssten die Sparer und Bankkunden dann nicht fürchten, dass ihre Gelder mit einem Zusammenbruch des Bankensystems verloren gehen?

**Schäffler:** Selbst eine Vielzahl von Bankinsolvenzen ist möglich, ohne dass dies zu einem Zusammenbruch des Zahlungsverkehrs führt. Erstens brauchen wir ein Gesetz, mit dem in der Insolvenz einer Bank den Sicht-, Termin- und Spareinlagen der Nicht-Banken Vorrang eingeräumt wird gegenüber sonstigen Forderungen, so dass sie die Insolvenz überleben. Zweitens müssen die Vertragsbeziehungen zu Kreditnehmern aus der Realwirtschaft unbeeinträchtigt bleiben. Und drittens müssen die Zentralbanken, ihrem Auftrag entsprechend, auch bei einem kollektiven Ausfall von Banken den Zahlungsverkehr sicherstellen.

**Smart Investor:** Als die Bundeskanzlerin 2008 im Namen der Bundesregierung die Sicherheit der Spareinlagen garantierte, war das vielleicht etwas voreilig, aber nach einer solchen Reform könnte sie dies guten Gewissens tun. Sehr interessant, Herr Schäffler, vielen Dank für das Interview.

Interview: Kristof Berking

TIME  
PROJECTS

www.munichtime.de

# MUNICH TIME

2. bis 4. November 2012

Hotel Bayerischer Hof, München



*Die Welt der  
feinen Uhren*

www.viennatime.at

# VIENNA TIME

16. bis 18. November 2012

MAK - Österreichisches Museum für angewandte  
Kunst / Gegenwartskunst, Wien

Medienpartner:

Städteutsche Zeitung

Chronos

UHREN  
MAGAZIN

Smart Investor  
Das Magazin für den kritischen Anleger



# Bericht zur Lage der Eurozone

*Frankreichs unheilvoller Reformboykott, Spaniens unvorteilhafte Rettung und die Chance eines Grexit*

Während die Reformen in Irland vorankommen und sogar Portugal bei der fiskalischen Konsolidierung Fortschritte macht, wächst an anderen akuten Bruchstellen der Eurorettungspolitik die Gefahr. So liegen die Notfallpläne für einen Ausstieg Griechenlands – kurz Grexit – wohl schon in der Schublade von EZB, EU-Kommission und Privatunternehmen. Obwohl griechische Politiker wie Ex-Premierminister Papademos die Möglichkeit eines Grexits harsch dementieren, ist die Wahrscheinlichkeit dafür stark gestiegen. Noch im November 2011 konnte der damalige griechische Präsident Papandreou mit der letztlich nicht wahr gemachten Drohung einer Volksabstimmung über Sparmaßnahmen – und damit indirekt über einen Grexit – der europäischen Politklasse Angst und Schrecken einjagen und bessere Konditionen für ein zweites griechisches Rettungspaket erzwingen. Damals hätte ein Grexit dem europäischen Bankensystem wohl den Todesstoß versetzt.

## Die Situation in Griechenland

Mittlerweile hat das Finanzsystem sich jedoch eines Großteils seiner Risiken entledigt und auf die Steuerzahler abgewälzt. Heute sind die europäischen Steuerzahler direkt und indirekt

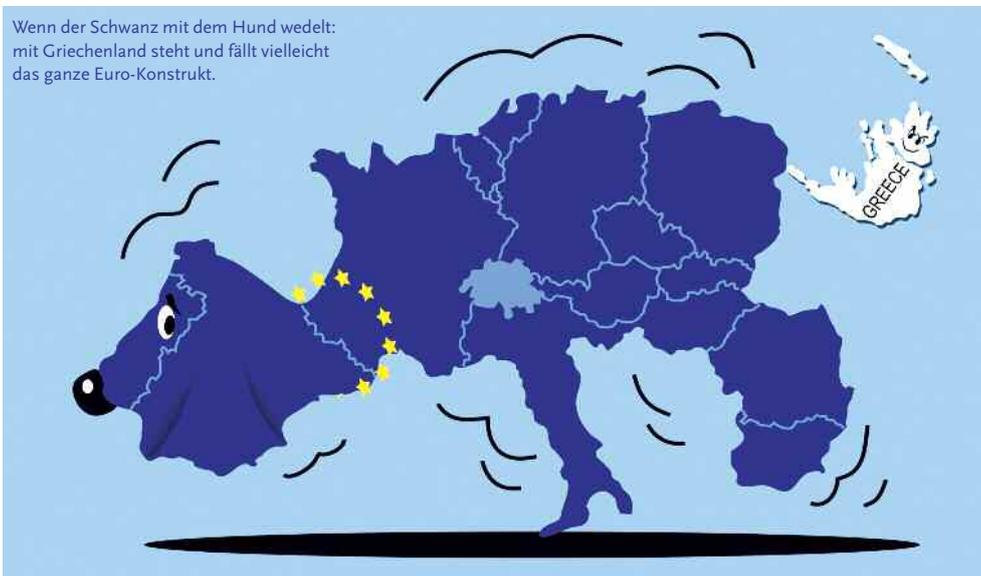
die Hauptgläubiger Griechenlands. Griechische Papiere wurden an die EZB verkauft und im Zuge des zweiten Rettungspakets abgeschrieben. Parallel dazu lösten die Banken ihre Liquiditätsprobleme mit bisher nicht dagewesenen Liquiditätsspritzen der EZB von mehr als 1 Billion EUR. Gleichzeitig sind auch die Kosten eines Grexits für die griechische Bevölkerung gesunken, die massiv griechische Euros ins „sichere“ Eurozonenausland überwiesen hat. Sind erst einmal alle griechischen Euros auf deutsche Banken überwiesen, sind die Abwertungsverluste einer neuen Drachme für die griechische Bevölkerung geringer (durch die Target2-Salden fallen sie dann über die Bundesbank auch für die deutschen Steuerzahler an). Die Wahlen im Mai 2012 machten eine Regierungsbildung einer sich zu den Sparmaßnahmen zumindest bekennenden Koalition nicht möglich. Die Neuwahlen im Juni ermöglichten dann die Regierungsbildung. Jedoch setzt sie immer noch nicht die versprochenen Reformen um und setzt vielmehr auf eine Neuverhandlung, d.h. Aufweichung der Rettungsbedingungen.

Da die Kosten eines Grexits sowohl für das europäische Finanzsystem (nicht für den europäischen Steuerzahler – für ihn sind die Kosten gestiegen), welches die europäischen Regierungen finanziert, als auch für die griechische Bevölkerung gesunken sind, wird nun von beiden Seiten immer offener der Verbleib Griechenlands in der Eurozone in Frage gestellt.

## Was wären für Griechenland die Folgen eines Grexit?

Griechenland hat in vielerlei Hinsicht vom Euro profitiert. Durch die implizite Beistandsgarantie genossen die Griechen niedrigere Zinsen, was Spielraum für eine weitere Verschuldung bot. Zudem konnte Griechenland dank des Euros seine realen Staatsausga-

Wenn der Schwanz mit dem Hund wedelt: mit Griechenland steht und fällt vielleicht das ganze Euro-Konstrukt.



ben enorm steigern, seinen Wohlfahrtsstaat ausbauen und Strukturreformen verschleppen. In Folge dessen sank die Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Wirtschaft immer weiter. Das Staatsdefizit wurde durch die Ausgabe von Anleihen finanziert, die zum Großteil vom Bankensystem gekauft wurden. Diese Anleihen konnten dann als Sicherheit für neue Kredite bei der EZB hinterlegt werden. Dank der neuen Kredite konnten die Banken neues Geld schöpfen, sodass Geldmenge und Preise stiegen; und zwar nicht nur in Griechenland, sondern in der gesamten Eurozone. Mithin konnte ein Teil der Kosten des griechischen Staatsdefizits über die EZB-Notenpresse und höhere Preise auf Euro-Ausländer,



Die Möglichkeit, Staatsdefizite indirekt über das Eurosystem zu monetarisieren, hat Philipp Bagus an anderer Stelle als „Die Tragödie des Euro“ bezeichnet. Sein gleichnamiges Buch ist in zwölf Sprachen übersetzt worden. Hier stellt Prof. Bagus, der an der Universidad Rey Juan Carlos in Madrid Volkswirtschaftslehre lehrt, die italienische Ausgabe vor.

welche die griechische Regierung nicht wählen, externalisiert werden. Die Staatsausgaben senkten nicht nur die griechische Wettbewerbsfähigkeit, sondern erlaubten auch einen Importüberschuss. Griechenland importierte, sprich: konsumierte mehr als es exportierte, sprich: produzierte – dank der euroeigenen Umverteilungsmechanismen. Nach einem Grexit wäre das nicht mehr möglich. Der griechische Lebensstandard würde drastisch fallen.

Zwar könnte die griechische Regierung dann ungehemmt neue Drachmen drucken und würde wohl auch zumindest teilweise ihre Schuldzahlungen einstellen (müs-

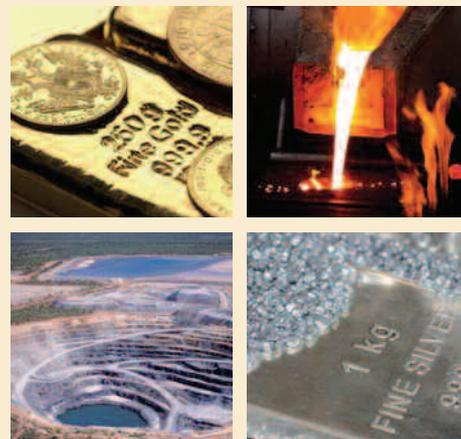
sen); jedoch würde das nur eine interne Inflation erzeugen und die griechischen Sparer berauben. Dadurch ließe sich der hohe Importüberschuss nicht mehr finanzieren. Es ist zudem davon auszugehen, dass bei einem Grexit Strukturreformen und staatliche Sparmaßnahmen ausbleiben, da gerade dies als Motiv für einen Grexit angeführt wird. Jedoch braucht es für nachhaltiges Wachstum eine Beschneidung des Staatssektors und eine Befreiung von verkrusteten Strukturen. Bei einem Grexit wird sich wahrscheinlich trotz zu erwartender Abwertung die mangelnde griechische Wettbewerbsfähigkeit verfestigen oder sogar noch verstärken. Ohne die Euroumverteilung und Rettungssubventionen fällt der griechische Lebensstandard zurück. Arbeitslosigkeit, Inflation und Stagnation erwarten das Land.

### Und was würde ein Grexit für die Eurozone bedeuten?

Für die Eurozone wäre ein Grexit ein heilsamer Weckruf. Er würde rechtliche Grundlagen und administrative Prozedere für einen Ausstieg aus der Gemeinschaftswährung schaffen, der im Maastricht-Vertrag nicht vorgesehen ist. Erstmals würde die Politik zugestehen, dass Austritte möglich sind und die Währungsunion keine heilige Kuh ist. Werden die Bedingungen nicht erfüllt, gibt es ein Ende der Staatsrettungen. Investoren müssten dann befürchten, dass auch andere Regierungen, die sich gegen Reformen und Maßhalten bei Staatsausgaben sträuben, nicht mehr mit dem Geld der Steuerzahler anderer Länder gerettet werden. Die Zinsen auf Staatsanleihen würden auf realistischere Niveaus schnellen und der Moral Hazard, der durch die Rettung unverantwortlicher Regierungen entstanden ist, würde eingedämmt. Wie im Falle Spaniens bereits zu sehen, stiege der Reformdruck enorm an.

Ein Grexit würde auch die Grundlagen für einen Austritt von denjenigen Ländern schaffen, die Zahlmeister der Eurozone sind. Bürger von Staaten wie Deutschland, Finnland oder den Niederlanden sehen sich für immer größere Summen haften, sei es über Rettungsfonds oder indirekt über die EZB, ohne dieser Entwicklung Einhalt gebieten zu können. Sobald der Grexit den Präzedenzfall geliefert hat, könnte eine >>

## Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

### Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

#### Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

#### Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

#### Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

#### Stabilitas G+R Special Situations

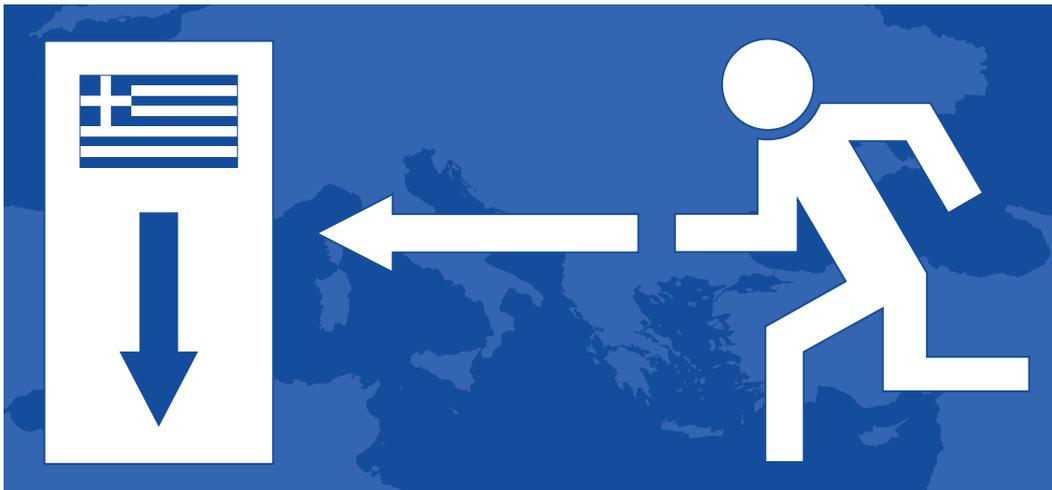
(WKN AOMVBV)

[www.stabilitas-fonds.de](http://www.stabilitas-fonds.de)

Stabilitas GmbH  
Wittenbreite 1  
32107 Bad Salzuflen

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

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



Für die Eurozone wäre ein Grexit ein heilsamer Weckruf. Illustration: Fotolia / beugdesign

solche Option gezogen werden und auch als Argument für fiskalische Besonnenheit und Reformen in der Peripherie genutzt werden. Der Druck zu eigenverantwortlichem Handeln, fiskalischer Disziplin und Strukturreformen würde sich durch die nun glaubwürdigere Austrittsdrohung erhöhen und damit die Wettbewerbsfähigkeit und Wohlstandsproduktion beflügeln. Vielleicht kann dann doch noch der Tendenz zum Europa der staatlichen Gleichmacherei und der Umverteilung mit einem sozialistischen Zentralstaat Einhalt geboten werden.

### Die Situation in Frankreich

Die Lage in Frankreich ist vielleicht noch brenzlicher. François Hollande wurde explizit dafür gewählt, die zaghaften Reformen Sarkozys teilweise rückgängig zu machen. Während andere Länder gedrängt werden, kleine Strukturreformen wie eine Flexibilisierung des Arbeitsmarktes oder eine Mäßigung des Wohlfahrtsstaats anzugehen, schreitet Frankreich in die entgegengesetzte Richtung. Hollande verringerte das Renteneinstiegalter (für Arbeiter, die mindestens 41 Jahre in die Rentenkasse eingezahlt haben) wieder auf 60 Jahre – Sarkozy hingegen hatte es auf 62 Jahre anheben wollen. Der Mindestlohn wurde erhöht. Hollande plant zudem, den Arbeitsmarkt noch inflexibler zu machen, indem Entlassungen verteuert werden. Es wird dann anstatt zu Entlassungen, um die wirtschaftliche Tragfähigkeit eines Unternehmens zu retten, direkt zu Insolvenzen kommen. Hollandes Kurs wird zudem von den Wählern bestätigt. Hollandes Sozialisten stehen nach dem Sieg bei den Parlamentswahlen vor einem historischen Triumph. Nie zuvor haben sie gleichzeitig die Mehrheit des Parlaments und den Präsidenten gestellt. Er kann seinen populistischen Kurs also weiter fahren.

Darüber hinaus drängt Hollande andere Länder, seinem Expansionskurs zu folgen, indem er „Wachstumsmaßnahmen“ fordert. Geschickt verkauft er seine Politik als wachstumsfördernd. Jedoch geht diese Darstellung an der Wirklichkeit vorbei. Nachhaltiges Wachstum, d.h. die Produktion von Gütern und Leistungen, welches die Konsumenten am dringendsten wollen, kann es nur in der Privatwirtschaft geben. Nachhaltiges Wachstum erfordert Rahmenbedingungen, die es rentabel machen. Deregulierung, Flexibilisierung, Steuersenkungen, aber auch Privatisierungen und die Senkung von Staatsausgaben können nachhaltiges Wach-

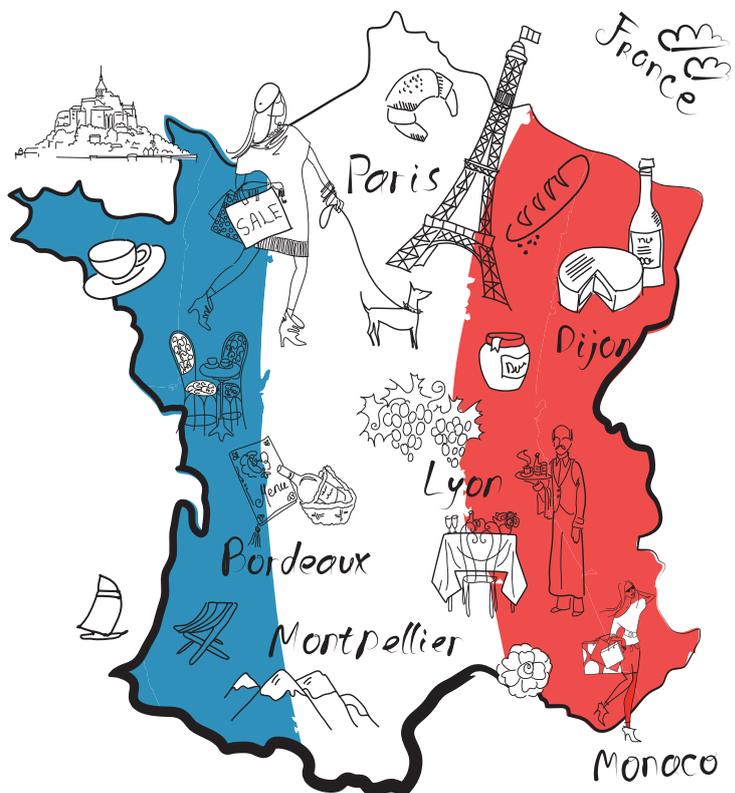
tum anstoßen. Senkt der Staat seine Ausgaben, zieht er weniger Ressourcen aus der Privatwirtschaft an. Diese Produktivkräfte stehen dann den Privaten zu günstigeren Preisen zur Verfügung, was Unternehmungen rentabel macht, die es ohne Mäßigung bei den Staatsausgaben nicht gewesen wären.

Durch seine Rhetorik und Handlungen liefert Hollande reformunwilligen Regierungen Argumente. Warum die Macht des Staates reduzie-

ren, wenn Frankreich doch genau das Gegenteil tut? Bringt Staatsexpansion nicht Wachstum? Frankreich bremst daher die Reformbemühungen ab, welche das Überleben eines starken Euros ermöglichen. Zudem besteht die Gefahr, dass sich das französische Defizit wieder erhöht und Frankreich von den Ratingagenturen weiter herabgestuft wird, was zu einer generellen Panik im Staatsanleihenmarkt führen könnte.

### Die Situation in Spanien

Auch Spanien schlüpfte zumindest teilweise unter den Rettungsschirm. Die Regierung erhielt über ihren Bankfonds (FROB) eine Kreditlinie von 100 Mrd. EUR. Diese Rettung bringt laut dem



Savoir vivre – gut und schön, aber wer soll's bezahlen?  
Illustration: Alisa Foytik

sehr zufriedenen spanischen Ministerpräsidenten Rajoy keine expliziten Auflagen für weitere fiskalische Mäßigung mit sich. Rajoy interpretiert die Rettung als einen Gewinn für den Euro und das europäische Projekt. In Wirklichkeit handelt es sich um einen Gewinn für Bankaktionäre und Bankgläubiger, deren schwebende Verluste vom spanischen Steuerzahler übernommen werden. Es gibt jedoch gerechtere und im Hinblick auf die ökonomischen Anreize, die eine Rettung von insolventen Banken darstellt, bessere Lösungen. Im Kapitalismus sind Gewinne und Verluste privatisiert. Im Bankensektor erleben wir in der Finanzkrise, dass Gewinne privat sind und Verluste sozialisiert werden. Dies hat natürlich nichts mit Kapitalismus zu tun. Die Verlustsozialisierung verführt zu risikoreichem und unverantwortlichem Verhalten seitens der Banken. Statt eines Bail-outs der Banken wäre ein Bail-in angebracht. Bei einem Bail-in werden die (langfristigen) Gläubiger der Banken und nicht die kurzfristigen Einleger in Aktionäre umgewandelt. Schulden werden so in Eigenkapital transformiert und die Solvenz der Bank gesichert. Es zahlen die Gläubiger (und Aktionäre), die durch ihre Investition ja auch ein Risiko auf sich genommen haben. Unschuldige Steuerzahler werden nicht belangt.

Noch sieht sich die spanische Regierung nicht zu weiteren, jedoch dringend benötigten Reformen gezwungen. Im Jahr 2011 war das spanische Defizit auf dem Niveau Griechenlands. 2012 soll es auf immer noch gigantische 6,3% des BIP reduziert werden; dieses Ziel wird jedoch höchst wahrscheinlich noch verfehlt werden.

Die Regierung behauptet, sie habe alles in ihrer Macht Stehende getan. Nun müsse die EZB helfen, Geld drucken und an Spanien verteilen. So ist verständlich, dass private Investoren einen weiten Bogen um spanische Anleihen machen.

### Gefährlicher Präzedenzfall: Rettungsmilliarden ohne Gegenleistung

Die spanischen Reformen sind ganz und gar unzureichend. Die Immobilienblase führte zu hohen Einnahmen für den spanischen Staat und einer Blase im öffentlichen Sektor. Nachdem die Immobilienblase geplatzt ist, möchte die spanische Politik die Staatsblase jedoch erhalten. Anstatt sich radikal in ihren Ausgaben zu mäßigen, versucht sie durch Steuererhöhungen das Defizit zu schließen. Steuererhöhungen u.a. bei Einkommen- und Mehrwertsteuer drehen der im Koma befindlichen spanischen Wirtschaft buchstäblich die Luft ab.

Der spanische Arbeitsmarkt ist einer der rigidesten Europas, die Comunidades Autónomas (die Bundesländer) sind bei ihren Ausgaben fast unbeschränkt, die Staatsausgaben sind immer noch 13% höher als 2007 und etwa doppelt so hoch wie im Jahr



Die Bankenrettung Spaniens liefert einen gefährlichen Präzedenzfall für die Reform- und Sparanstrengungen, welche den Euro als feste Währung noch retten könnten. Auch andere Staaten könnten in der Zukunft das Argument anführen, es ginge um das europäische Projekt, und sie wollten daher Hilfen ohne Gegenleistung. In der Tat haben die Regierungen von Irland, Griechenland und Portugal bereits angemeldet, dass sie die Bedingungen ihrer Staatsrettungen neu verhandeln wollen.

Quelle: Flickr / Popicinio\_01

2000 – von Sparen oder Enthaltensamkeit kann also keine Rede sein – und der Bankensektor wird auch mit der 100 Mrd. EUR Geldspritze nicht vollkommen gesundet sein. Die Kreditnachfrage ist in der immer noch überschuldeten und durch die Rettung noch stärker verschuldeten und in Rezession mit Massenarbeitslosigkeit befindlichen Volkswirtschaft einfach nicht solvent genug, sodass auch der Motor der Kreditvergabe nicht anspringen wird. Vielmehr werden die Banken die Hilfen in spanische Staatsanleihen investieren und so den Reformdruck weiter abschwächen. Mit anderen Worten hat die nun beginnende Rettung Spaniens die wirklichen und wichtigen Probleme Spaniens nicht im Ansatz gelöst. Dass Spanien vollständig unter den Rettungsschirm schreitet, ist daher eher früher als später zu erwarten.

### Ausblick

Insgesamt ist die Lage in der Eurozone äußerst gespannt. Die Mäßigungs- und Reformanstrengungen der Staaten sind unzureichend. Frankreich und Spanien verlangsamten das Reformtempo oder machen gar Rückschritte. Die Schuldenberge steigen immer weiter an. In einigen Ländern steigen die Staatsschulden dieses Jahr um über 5% des BIP. Die Anreize zu Reformen werden durch Rettungen wie im Fall Spaniens oder sozialistische Rhetorik und Maßnahmen wie im Fall Frankreichs untergraben. Wenn Spanien eine vollständige Rettung beantragt, wird sich der Fokus der Anleger auf Italien richten. Zwar hat Italien kein Primärdefizit, jedoch einen riesigen Staatsschuldenberg von über 120% des BIP. Nach der spanischen Rettung wird der Schirm ausgeschöpft sein. Als nächster Wackelkandidat wartet Frankreich.

Interessant ist auch die Entwicklung in Griechenland. Ein Grexit könnte einen Präzedenzfall schaffen, der die Entwicklung zum Endspiel des Euro beschleunigt. Er könnte von der Bundesregierung genutzt werden, um unter Androhung eines deutschen Austritts die notwendigen Reformmaßnahmen und Enthaltensamkeit durchzusetzen und die EZB auf einen weniger expansiven Kurs zu zwingen. Andernfalls droht eine Schulden- und Inflationsunion.

Philipp Bagus

# Die Alternative zum Euro

*Auflösung, Verkleinerung, Spaltung, Parallelwährung, Europäischer Währungsmarkt statt Währungsunion, Goldstandard – die großeuropäische Einheitwährung ist nicht alternativlos*

Von Kristof Berking

Die Alternative zum Euro sei ein „Rückfall in den Nationalismus“, heißt es seitens der politischen Klasse, die verantwortlich ist für das Euro-Projekt. Das soll heißen, über Alternativen nachzudenken, verbiete sich von selbst. „Scheitert der Euro, scheitert Europa“, lautet das Verdikt der Bundeskanzlerin, und Helmut Kohl verstieg sich vor Einführung des Einheitwährung sogar zu der Behauptung, der Euro sei eine Frage von Krieg und Frieden.

## Euro oder Krieg?

Doch was soll das eigentlich bedeuten? Wäre Deutschland militärisch angegriffen worden, wenn es seine gute Währung nicht geopfert hätte? Oder würde es heute angegriffen werden, wenn

### FÜR EIN EUROPA VON UNTEN

Ludwig Erhard (1897–1977) in seinem Buch „Wohlstand für alle“ von 1957 (zitiert nach der Neuauflage, Econ-Verlag, 1997, S. 291/292): *„Die Vorstellung, dass fortschreitend einzelne Sachbereiche der nationalen Souveränität entzogen und supranationaler Verwaltung übergeben werden sollen und dass dann von einem bestimmten Augenblick an das Gewicht des supranationalen Einflusses automatisch zu einer totalen Überwindung nationaler Zuständigkeiten führen würde, erscheint mir wenig realistisch und hält einer wirtschaftstheoretischen Durchleuchtung nicht stand. Die Ganzheit der volkswirtschaftlichen Funktion lässt sich nicht in Zuständigkeiten aufspalten. Jeder derartige Versuch müsste dahin führen, dass alle Volkswirtschaften zwischen den Stühlen sitzen und niemand mehr weiß, wer Koch oder Kellner ist.“*

Mehr Europa-Zitate des Vaters des Wirtschaftswunders in „Vision und Tat – Ein Ludwig-Erhard-Brevier“, hrsg. von Gerd Habermann, Ott-Verlag, 2. Aufl. 2005.

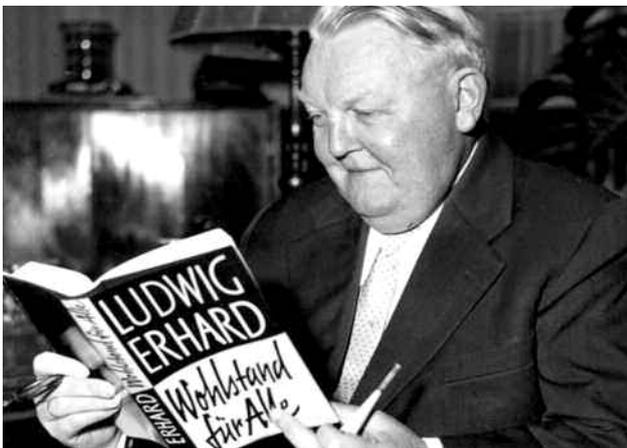


Foto: Bundesarchiv, B 145 Bild-Foo4204-0003 / Adrian, Doris / CC-BY-SA

es nicht bereit ist, in die permanente Transferunion einzusteigen, mit der allein das Euro-Projekt noch zu retten ist? Droht Deutschland von seinen Nachbarn boykottiert, gemobbt, unfair behandelt zu werden, wenn es nicht die Zeche der anderen zahlt? Diese logische Implikation der diffusen Krieg-und-Frieden-These würden deren Vertreter gewiss weit von sich weisen. Doch warum dann soll der Friede in Europa auf Gedeih und Verderb von dem Projekt einer europaweiten Gleichschaltung der Wirtschafts- und Währungspolitik abhängen?

Von anderer Seite wird genau das Gegenteil behauptet. Wenn in einer gut funktionierenden Hausgemeinschaft mit mehreren Wohnungen unter einem Dach im Namen des Friedens alle Türen ausgehakt und Wohnungswände eingerissen werden, entsteht erst der Streit. So wird von vielen Kritikern der Euro-Rettungsagenda immer wieder darauf hingewiesen, dass durch die Erzwingung von Sparmaßnahmen, Entlassungen und Privatisierungen in den Nehmerländern durch ungewählte Gremien der Geberländer und Gläubiger auf der einen Seite und die ungefragte Inanspruchnahme der Bürger in den Geberländern für die Schulden anderer auf der anderen Seite überhaupt erst Zwietracht gesät und Feindseligkeiten geschürt werden.

Schon lange vor der Europäischen Währungsunion (EWU) konnte man mit dem großen Liberalen und tadellosen Europäer Wilhelm Röpke wissen, dass eine politische Währungsunion, welche die notwendige Koordination der Geld- und Kreditpolitik zum Gegenstand internationaler Verträge macht und dem Willen der Regierung zu deren Einhaltung unterwirft, nicht funktionieren kann<sup>1</sup>. Und auch Ludwig Erhard hat sich immer wieder gegen eine Zentralisierung, euphemistisch: „Harmonisierung“, Europas und einen europäischen Überstaat ausgesprochen.

## Hegemonialer Euro-Nationalismus

Der bereits in den 1990er Jahren beliebte Vorwurf an die Euro-Kritiker, dass sie im nationalen „Denken des 19. Jahrhunderts“ verhaftet seien, ist auch deshalb nicht schlüssig, weil die Wirtschaft heute grenzüberschreitend so vernetzt und alles in Europa so interdependent ist – auch dank des EWG-Vertrages von 1957 –, dass aggressive nationale Alleingänge in Europa überhaupt nicht mehr denkbar sind. Kein Land in Europa ist mehr autark. Der Nationalstaat, in dem es dank gemeinsamer Sprache einen echten öffentli-

1) Von der politischen Währungsunion unterschied Röpke scharf eine ökonomische Währungsunion durch einen Goldstandard, gegen die er nichts einzuwenden hatte. Vgl. Prof. Dr. Lars P. Feld, „Europa in der Welt von heute: Wilhelm Röpke und die Zukunft der Europäischen Währungsunion“, Vortrag von 2012, als HWWA Policy Paper herunterzuladen unter [www.hwwi.org/uploads/tx\\_wilpubdb/HWWI\\_Policy\\_Paper-70.pdf](http://www.hwwi.org/uploads/tx_wilpubdb/HWWI_Policy_Paper-70.pdf) Röpke

WILHELM RÖPKE – VORDENKER DES ANDEREN EUROPA

Wilhelm Röpke (1899–1966) in seiner Schrift „Internationale Ordnung“ von 1945 (zitiert nach der 3. Aufl., Bern 1979, S. 76):  
*„Europäismus kann ... auch die gefährliche Tendenz eines abschließenden Kontinentalismus bedeuten, der die Überheblichkeit, Unduldsamkeit und Feindlichkeit des Nationalismus auf eine höhere geographische Stufe überträgt.“*

und in seinem 1958 erschienenen Buch „Jenseits von Angebot und Nachfrage“ (zitiert nach der 5. Aufl., Bern 1979, S. 365/366):  
*„Dezentrismus ist in der Tat ein wesentliches Stück des europäischen Geistes. Wenn wir daher versuchen wollen, Europa zentralistisch zu organisieren, einer planwirtschaftlichen Bürokratie zu unterwerfen und gleichzeitig zu einem mehr oder weniger geschlossenen Block zu schmieden, so ist das nichts weiter als Verrat an Europa und am europäischen Patrimonium [...] Wir zerstören gerade das, was wir zu verteidigen haben und was uns selber Europa ebenso liebenswert wie der ganzen Welt unersetzlich macht. [...] Ein kontinentaler Wirtschaftsnationalismus und Wirtschaftsdirigismus ist kein Fortschritt gegenüber einem nationalen Wirtschaftsnationalismus und Wirtschaftsdirigismus. Ja, er ist weit schlimmer, weil sich im Fall der Ausdehnung über den ganzen Kontinent diese Tendenzen weit ungehemmter auswirken können.“*



Mehr Europa-Zitate des großen Freiheitsdenkers in  
„Das Maß des Menschlichen – Ein Wilhelm-Röpke-Brevier“,  
hrsg. von Gerd Habermann, Ott-Verlag, 2. Aufl. 2005.

chen Diskurs gibt, an dem alle Schichten der Bevölkerung teilnehmen können, ist auch das natürliche Gefäß der Demokratie. Die von zum Beispiel Wolfgang Schäuble gegenüber der New York Times 2011 unverhohlen ausgesprochene Ansicht, eine Politische Union Europas, die er will, könne nur über eine Krise erreicht werden, kann hingegen nicht gerade als lautere demokratische Gesinnung gelten.

Wenn also das Euro-Abenteuer einen europäischen Superstaat erzwingen soll – und diese Absicht ist von Anfang an ein offenes Geheimnis –, müssen vielmehr dessen Befürworter sich den Vorwurf gefallen lassen, in den kriegerischen und imperialistischen Kategorien des ausgehenden 19. Jahrhunderts zu denken, denn wozu soll dieser autarke Superstaat wohl gut sein? „Die meisten Befürworter einer politischen Zentralisierung Europas“, schreibt der Mannheimer Volkswirtschaftsprofessor Roland Vaubel, „wollen seinen Einfluss in der Welt und seine Verhandlungsposition gegenüber den USA, Japan und anderen stärken. Europa solle Weltmacht werden. Sie sind keine Liberalen, sondern Euro-Chauvinisten. Sie haben den Nationalismus nicht überwunden, sondern übertragen ihn bloß auf eine noch höhere (europäische) Ebene.“ >>



DEUTSCHE BÖRSE  
COMMODITIES

Xetra-Gold – Edel.  
Für immer. Und ewig.

Gold lässt sich jetzt einfach wie eine Aktie auf Xetra® ordern, daher Xetra-Gold®. Sie kaufen ein Wertpapier, gesichert durch Gold. Anders als bei anderen Gold-Papieren lagern wir tatsächlich Gold für Sie ein – und das in einem der sichersten Tresore Deutschlands: bei der Deutschen Börse. Sie können sich Ihr Gold auf Wunsch sogar ausliefern lassen. Keine Managementgebühr, kein Ausgabeaufschlag, geringe Depotgebühren: wenn Gold, dann Xetra-Gold. Was Ihnen Xetra-Gold noch bietet: [www.deutsche-boerse.com/xetra-gold](http://www.deutsche-boerse.com/xetra-gold)

Gold – ein gutes Gefühl: und ein guter Grundstock für Ihr Vermögen. Seit Jahrtausenden.

Ordern Sie Xetra-Gold jetzt über Ihre Hausbank oder Ihren Onlinebroker. WKN: AOS9GB

Der Prospekt ist auf Anfrage bei der Deutsche Börse Commodities GmbH, 60485 Frankfurt am Main, telefonisch unter 0 69-2 11-1 16 70 oder in elektronischer Form unter [www.deutsche-boerse.com/xetra-gold](http://www.deutsche-boerse.com/xetra-gold) kostenlos erhältlich. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

## Wenn der Euro scheitert, gewinnt Europa

Die Reaktionen etwa auf die aktuelle „Ich will Europa“-Anzeigenkampagne oder „mehr Europa wagen“-Verlautbarungen von Politikern in unzähligen Zeitungsleserbriefen und Online-Kommentaren zeigen, dass die Bevölkerung das angeschlagene Euro-Projekt nicht mit Europa gleichsetzt. Kein geringerer als Hans Magnus Enzensberger mutmaßt und hofft, dass die Euro-Retter „mit ihren Lieblingsmantras ‚Zu uns gibt es keine Alternative‘ und ‚Wenn unser Vorhaben scheitert, scheitert Europa‘“ nicht durchkommen werden. Er schreibt: „Offenbar fällt es den wenigsten auf, dass die europäischen Länder seit geraumer Zeit nicht mehr von demokratisch legitimierten Institutionen regiert werden, sondern von einer Reihe von Abkürzungen, die sich an ihre Stelle gesetzt haben. Wo es lang geht, darüber befinden EFSF, ESM, EZB, EBA und IWF. [...] Im Gegensatz zu den Revolutionen, Staatsstreich und Militärputschen, an denen die europäische Geschichte reich ist, geht es bei uns lautlos und gewaltfrei zu. Darin besteht die Originalität dieser Machtübernahme. Keine Fackelzüge, keine Aufmärsche, keine Barrikaden, keine Panzer! Alles spielt sich friedlich im Hinterzimmer ab.“<sup>2</sup> Starke Worte. Philipp Bagus liefert an gleicher Stelle mit einem Aufsatztitel die Gegenformel zu der von den Hinterzimmereuropäer postulierten Alternativlosigkeit der Euro-Rettung: „Scheitert der Euro, gewinnt Europa.“

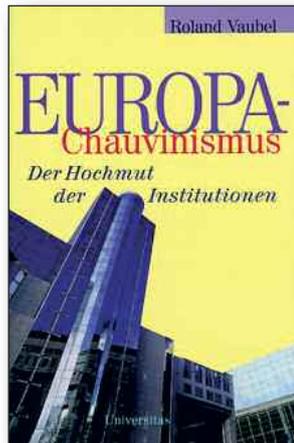


Prof. Dr. Philipp Bagus

Ein Scheitern des Euros ist in jedem Falle mit hohen Kosten und starken Verwerfungen verbunden. Das Wissen um diese kurz- und mittelfristig dramatischen Folgen mag auch manchen systemkritischen Finanzexperten, insbesondere aus dem Geldanlagebereich, zu der Auffassung bringen, dass Scheitern keine Option ist. Wir denken da zum Beispiel an den Chefanalysten der Bremer Landesbank, Folker Hellmeyer, der in der goldfreundlichen und bankenkritischen Contrarian-Szene ein gern gesehener Referent ist. Doch was ökonomisch auf Dauer falsch ist, kann auch politisch kurzfristig nicht richtig sein. Selbstmord aus Angst vor dem Tod ist auch keine Option. Und insoweit es europapatriotische Gründe sind, sich zur Vermeidung eines unverdienten Sieges der Reservewährung Dollar für den Euro stark zu machen, verweisen wir auf Röpke, Erhard, Vaubel und andere liberale Denker<sup>3</sup>. Sich der Logik eines währungspolitischen Wettrennens zwischen Superstaaten zu ergeben, sollte nicht Europas Beitrag zum Frieden in der Welt und zu der allerdings dringend nötigen Reform der Weltfinanzordnung sein.

## Alles zurück, marsch, marsch!

Was nun also sind die positiven Alternativen zu der Koste-es-was-es-wolle-Einheitswährung für Großeuropa? Die für viele Euro-Kritiker nächstliegende Lösung wäre eine einvernehmliche



Auflösung der Währungsunion auf einen Schlag und Rückkehr aller beteiligten Länder zur ihrer nationalen Währung, um nationale Probleme vor allem auf dem Arbeitsmarkt im Sinne nationaler Souveränität lösen zu können. Dies fordert eine Gruppe von 14 deutschen und französischen Ökonomen, die sich zum ersten Mal 2011 in Lyon trafen und nach ihrem zweiten Treffen 2012 in Düsseldorf einen Appell an die Regierungen und Völker der EU richteten, das Experiment der Gemeinschaftswährung zu beenden. Organisiert wurde der Expertenkreis von dem früheren französischen Kabinettsmitglied Roland Hureauux und dem Unternehmer Michel Robatel. Auf deutscher Seite waren beteiligt die prominenten Euro-Kläger Prof. Joachim Starbatty, Prof. Karl Albrecht Schachtschneider, Prof. Wilhelm Nölling, Dr. Bruno Bandulet und Dieter Spethmann (der ehemalige Vorstandschef der Thyssen AG) sowie Prof. Wolf Schäfer und Rolf Haase. Zufälligerweise nicht dabei, aber in dieselbe Richtung tendierend, ist der Euro-Kläger und frühe Warner Prof. Dr. Wilhelm Hankel; ihm war angesichts der heterogenen Volkswirtschaften in Europa von Anfang klar, dass es ohne ein Wechselkurssystem nicht geht.



Starbatty, Schachtschneider, Hankel, Nölling, Spethmann, Bandulet – sie gehören zu der deutsch-französischen Arbeitsgruppe für eine neue Währungsordnung in Europa.

In dem Appell wird vorgeschlagen, dass die einzelnen Regierungen die Parität ihrer wieder eingeführten Währung eigenständig festlegen und den wirtschaftlichen Gegebenheiten entsprechend anpassen können sollen. „Um ein höheres Maß an Flexibilität zu ermöglichen, sind Bandbreiten von plus/minus 15 Prozent vorgesehen. [...] Es wird eine Verrechnungseinheit (ECU) eingeführt, in die die nationalen Währungen nach Maßgabe ihres Gewichts eingehen. [...] Es ist nationalen Regierungen freigestellt, sich auf freiwilliger Basis zu Währungsunionen zusammenzuschließen.“<sup>4</sup>

Abgesehen von den großen praktischen Problemen einer kompletten Rückabwicklung der Währungsunion auf einen Schlag kann eine solche einvernehmliche Lösung wohl auch aus realpolitischen Gründen als ausgeschlossen gelten. Niemals würden sich die herrschenden Eliten in Europa diese Blöße geben, das Fiasko ihres Experiments, wie selbst Otmar Issing das Projekt Einheitswährung nennt, so drastisch einzugestehen. Die Angst der handelnden Eliten vor Gesichtsverlust ist bei jeder echten Alter-

2) Hans Magnus Enzensberger, „Die politische Enteignung der Europäer“, in: „Der Hauptstadtbrief“, Nr. 110, September 2012, siehe [www.derhauptstadtbrief.de](http://www.derhauptstadtbrief.de).

3) Siehe auch Roland Vaubels Blogbeitrag „Hayek und Europa“ im Internet unter [wirtschaftlichefreiheit.de/wordpress/?p=7109](http://wirtschaftlichefreiheit.de/wordpress/?p=7109).

4) Der vollständige Appell wurde dokumentiert in der Wochenzeitung Junge Freiheit vom 8. Juni 2012, siehe [www.jungefreiheit.de](http://www.jungefreiheit.de)

native zum Euro ein großes Hindernis, aber bei einer Rückabwicklung, die die letzten 20 Jahre als kompletten Irrweg erscheinen lassen würde, ist es am größten. Jedenfalls mit dem gegenwärtigen politischen Personal ist ein 180-Grad-Schwenk der Marschrichtung von „Vorwärts immer, rückwärts nimmer!“ auf „Alles zurück, marsch, marsch“ vollkommen illusorisch. Eine Rückkehr eines jeden Staates zu einer exklusiven Währung wäre indes auch gar nicht nötig und auch nicht optimal, um die Konstruktionsfehler der Währungsunion zu beheben.

### Szenario: Austritt Griechenlands

Das wahrscheinlichste und meistdiskutierte Szenario ist ein Austritt Griechenlands aus der Eurozone, kurz „Grexit“. Dies wäre 2010 nach ganz einhelliger Meinung der Rettungsschirm-Gegner das Beste gewesen. Wenn damals die vereinbarten Regeln und hochheiligen Versprechen der Währungsunion eingehalten worden wären, hätte Griechenland den Bankrott erklären müssen, hätten die Gläubigerbanken – es waren vor allem französische – einen drastischen Schuldenschnitt („Haircut“) hinnehmen müssen und wären die Griechen nach einem ehrlichen Neuanfang mit einer abgewerteten Neuen Drachme längst auf dem Weg der Besserung. Wie schnell ein Land wieder auf die Beine kommen kann, wenn es den Bankrott, in diesem Fall der Banken, und eine drastische Abwertung der eigenen Währung zulässt, zeigt der Fall Island.

Aber darum, Griechenland und den Griechen zu helfen, ging es nie wirklich; die Hilfspakete dienten in erste Linie den Banken. Dabei hätte die Eurozone den Austritt eines Landes mit so geringer Wirtschaftskraft gewiss leicht verschmerzen können. Und der Stärke des Euro könnte das Ausscheiden eines überschuldeten Landes nur gut tun. Man fürchtete jedoch, dass, wenn man erst einmal zuließe, dass ein Staat auch pleite gehen kann, auch die anderen PIIGS-Staaten<sup>5</sup> so unter Druck der Geldgeber geraten würden, dass auch sie die Eurozone verlassen müssten. So kam es mit dem Gesetz zur Rettung Griechenlands und dem „Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus“, die im Mai 2010 in Windeseile durch den Deutschen Bundestag gejagt wurden, zum großen Sündenfall, einem Bruch der Regeln, unter denen die Währungsunion eingegangen wurde. Erinnert sei hier nur an die klassische Begründung, mit der der Bundestagsabgeordnete Frank Schäffler seine Zustimmung zu den Hilfsmilliarden verweigerte<sup>6</sup>.

### Staatsbankrott als Erlösung

Nun, einige hundert Milliarden ins Feuer gestellte Euro später steht ein Grexit immer noch zur Diskussion. Den Banken sind die

## Was kostet uns der EURO?

### a) Muß Deutschland für die Schulden anderer Länder aufkommen?



**Fit für Europa**  
**Stark für die Zukunft**

**Ein ganz klares Nein!** Der Maastrichter Vertrag verbietet ausdrücklich, daß die Europäische Union oder die anderen EU-Partner für die Schulden eines Mitgliedstaates haften.

**CDU** Mit den Stabilitätskriterien des Vertrags und dem Stabilitätspakt wird von vornherein sichergestellt, daß die Nettoneuverschuldung auf unter 3% des Bruttoinlandsprodukts begrenzt wird. Die Euro-Teilnehmerstaaten werden daher auf Dauer ohne Probleme ihren Schuldendienst leisten können.

**Eine Überschuldung eines Euro-Teilnehmerstaats kann daher von vornherein ausgeschlossen werden.**

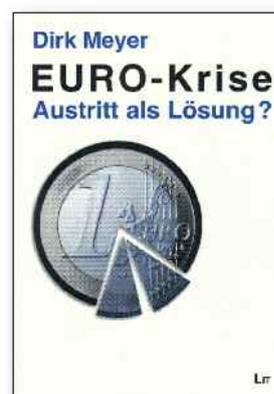
Versprechen gebrochen: CDU-Werbung für den Euro 1999.

uneinbringlichen Schuldtitel, an denen sie wegen der hohen Zinsen fabelhaft verdient haben, auf Kosten der Allgemeinheit zum großen Teil abgekauft worden, neuerdings auch mit frisch gedrucktem Geld, das mit einer „Inflationssteuer“ für alle bezahlt wird. Dieses Problem insbesondere der Banken ist also erheblich entschärft. Insoweit ist die Wahrscheinlichkeit, dass ein Grexit zugelassen werden könnte, größer geworden. (Siehe hierzu auch Philipp Bagus' Bericht zur Lage Griechenlands auf Seite 74.)

Wenn es nun heißt, niemand könne gegen seinen Willen aus der EWU geworfen werden, ist das formal zwar richtig, doch bei Einstellungen der Hilfszahlungen an Griechenland müsste und würde Griechenland von alleine gehen. Die juristischen Hindernisse sind alle überwindbar, und andere möglicherweise notwendigen Vertragsänderungen oder -auslegungen, die es Griechenland erlauben, in der EU zu verbleiben, wären eine Lappalie im Vergleich zu den Rechtsbrüchen, die sich die Euro-Retter bisher geleistet haben. Auch die ökonomischen Probleme, die eine Wiedereinführung der Drachme in Griechenland mit sich brächte, sind beherrschbar. Insoweit sei verwiesen auf die ausgezeichnete ökonomische und auch juristische

Analyse des Volkswirtschaftsprofessors Dirk Meyer in seinem Buch „Euro-Krise – Austritt als Lösung?“.

Aber die Furcht vor einem kompletten Auseinanderfallen der Eurozone, wenn Griechenland geht, besteht weiterhin. Auch bei den Banken, denn ein Staatsbankrott Griechenlands, zumal wenn die Griechen damit gute Erfahrungen machen, wäre ein Präzedenzfall, der andere PIIGS-Staaten zur Nachahmung einlädt. Als Elefant im Zimmer, über den man nicht spricht, ist mittlerweile noch Frankreich zu den PIIGS hinzugekommen (siehe Philipp Bagus' Bericht auf Seite 74). Doch gerade der Austritt nicht nur Griechenlands, sondern aller früheren Schwachwährungs- und heutigen Überschuldungsländer wäre erst eine echte Alternative zur Fehlkonstruktion des Kontinental-Euros. >>



In diesem brandaktuellen Buch dekliniert Professor Dirk Meyer den Austritt Griechenlands, den Austritt Deutschlands und andere Szenarien ökonomisch und juristisch durch mit allen Konsequenzen und Vor- und Nachteilen für die Betroffenen. Ein Vademekum für Euro-Nichtretter. Erschienen im Lit Verlag 2012, 19,90 EUR.

<sup>5</sup> Diese Abkürzung für Spanien, Portugal, Italien, Irland und Griechenland kam damals auf.

<sup>6</sup> Siehe [www.frank-schaeffler.de/bundestag/initiativen/1282](http://www.frank-schaeffler.de/bundestag/initiativen/1282)



Der Turmbau zu Frankfurt: Für eine Milliarde Euro baut sich die EZB ein neues Verwaltungsgebäude (veranschlagt waren 850 Millionen). Doch wird sie 2014 auch wirklich dort einziehen? Foto: Fotolia / Iesniewski

Ein auf den Grexit folgender Spexit, Pexit, Iexit würde im Prinzip zu derselben viel diskutierten Lösung führen, auf die das folgende Szenario im Ergebnis hinausläuft.

### Szenario: Austritt Deutschlands

Da ein Austritt aus der Währungsunion formal einen Verstoß gegen die Stabilitätsbedingungen der Mitgliedschaft aus Sicht des austretenden Landes voraussetzt, wäre ein Austritt Deutschlands die juristisch und interessenpolitisch logischste Lösung. Doch diese Lösung würde zweifellos ein Ende der Währungsunion bedeuten, denn eine Eurozone ohne Deutschland ist ungefähr so sinnvoll wie eine japanische Fahne, aus der der rote Kreis herausgeschnitten wird.

Das Hauptmotiv zur Gründung der Währungsunion war ja doch auf Seiten der Schwachwährungsländer, die Deutsche Mark und die Deutsche Bundesbank loszuwerden; auf Seiten der Deutschen war es der Wunsch, sich in Europa aufzulösen wie ein Stück Zucker in einer Tasse Tee. Beide Motive wirken fort. Würde Deutschland nun über seinen Schatten springen und die D-Mark wieder einführen, gehütet von einer Bundesbank mit bewährter Disziplin, wäre für den Rest-Euro die Geschäftsgrundlage entfallen, zumal wenn Deutschland nicht mehr per Fiskal-

union und Bankenunion für die Schulden und Risiken der anderen mithaftet. Ohne Deutschland ist das Euro-Projekt sofort zu Ende, und in das neue EZB-Hochhaus in Frankfurt müsste jemand anders einziehen.

Dass die von jener deutsch-französischen Gruppe als einvernehmlich vorgeschlagene Rückabwicklung des Euro einseitig und über Nacht – nur so kann eine Wiedereinführung der D-Mark funktionieren – durch Deutschland veranlasst wird, kann daher getrost als ausgeschlossen gelten. Bei solch einem Alleingang Deutschlands würde das Wort vom Euro als einer Frage von Krieg und Frieden am Ende, anders als von seinem Urheber gemeint, gerade durch den Euro doch noch eine Bedeutung erlangen. Alle ernsthaften Überlegungen, wie die zu unterschiedlichen Volkswirtschaften in der Eurozone währungspolitisch wieder auseinanderdividiert werden könnten, führen daher zu Vorschlägen für die Bildung von kleineren Währungsgemeinschaften aus Volkswirtschaften mit ähnlicher Stabilitätskultur im Geldwesen und auch der Finanzpolitik.

### Alternative: Nord- und Süd-Euro

Am bekanntesten ist der Vorschlag des ehemaligen BDI-Präsidenten Hans-Olaf Henkel, den Euro in einen stabilen Nord-Euro und einen abzuwertenden Süd-Euro aufzuspalten. Diesem Vorschlag hat sich Professor Dirk Meyer von der Helmut-Schmidt-Universität in Hamburg angeschlossen; er hat auch einen Umstellungsplan ausgearbeitet. Gegen diese Vision einer Zweispaltung Europas in einen Hart- und einen Weichwährungsblock sprechen zwei gravierende Einwände. Erstens ist es unhistorisch, Europa entlang einer scharfen Linie politisch in eine Nord- und eine Südhälfte zu spalten; zumindest die Zuordnung Frankreichs ist unlösbar. Und zweitens ergibt eine Währungsunion nur für Schwachwährungsländer keinen Sinn. Warum sollten die Länder, die durch ihr Finanzgebaren die bestehende

Währungsunion in solch große Schwierigkeiten gebracht haben, sich untereinander eine Stütze sein? Ist Spanien, Italien, Griechenland damit gedient, wenn sie in Zukunft untereinander aushandeln und sich gegenseitig versprechen, wer wie viel Staatsschulden monetarisieren darf, denn das ist die monetäre Tradition dieser Länder? Das kann nicht funktionieren.



Taschenbuchausgabe mit neuem Vorwort 2012, Heyne Verlag, 8,99 EUR

Von welcher Seite man auch kommt – Austritt Griechenlands oder Austritt Deutschlands –, alles echte Umdenken und nicht nur Kurieren von Symptomen in Sachen Euro führt immer zu dem Konzept einer engeren Stabilitätsunion um Deutschland herum und einer Rückkehr der ehemaligen Schwachwährungsländer zu einer eigenen nationalen Währung. Zu der Stabilitätsunion würden nach einhelliger Meinung außer Deutschland die Niederlande, Luxemburg, Österreich und Finnland gehören. Nach einer Definition des Ökonomen Roland Vaubel umfasst ein optimales Währungsgebiet Länder, deren Inflationsraten nahe beieinander liegen. Professor Vaubel rechnet daher, sogar an erster Stelle, auch Frankreich zu den Ländern, mit >>

**SYRIEN**

# Helft den Kindern

**Spendenkonto 300 000, Stichwort: Syrien**  
Bank für Sozialwirtschaft Köln, BLZ 370 205 00  
Online spenden: [www.unicef.de](http://www.unicef.de)



**unicef**   
Gemeinsam für Kinder

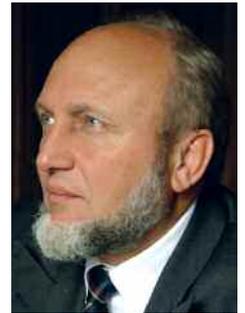
denen Deutschland friktionslos eine Währungsunion bilden kann.<sup>7</sup> Die genannten Länder würden also im Euro verbleiben, der dann auch für andere stabilitätsorientierte Länder wie Dänemark und Schweden, vielleicht auch die Tschechische Republik und möglicherweise sogar Norwegen und die Schweiz attraktiv werden würde.

### Die „offene Währungsunion“ des Professor Sinn

Pikanterweise ist die Idee einer „karolingischen Währungsunion“, wie Professor Starbatty das Konzept einer Währungsunion von Frankreich und Deutschland plus X einmal nannte, kompatibel mit einer europäischen Integrationsvariante, für die sich Wolfgang Schäuble 1994 im Vorfeld des Vertrags von Amsterdam in einem Positionspapier stark machte (das dann allerdings schnell wieder ad acta gelegt wurde): ein „Kerneuropa“, das bei der Integration voranschreitet, dabei aber für alle integrationswilligen EU-Länder offen bleibt. Diese Reminiszenz könnte sich eventuell noch als goldene Brücke für einen Rückzug der regierenden Euro-Rettungspolitiker erweisen. Ein Kern-euro ohne die PIIGS-Staaten erscheint von daher als die wahrscheinlichste Lösung, wenn sich auch für die unnachgiebigsten Euroretter herausstellen sollte, dass sich eine Rettung des Großeuro mit Fiskalunion, Bankenunion und immer neuen Ret-

tungsmilliarden nicht gegen den deutschen Wähler und das Grundgesetz durchsetzen lässt.

Professor Hans-Werner Sinn, der Präsident des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung, der 2011 die Target2-Problematik publik machte und zu den Verfassern des Protestaufrufs gegen die Bankenunion vom Juli 2012 gehört (siehe Gerald Manns Kommentar auf Seite 70), hat den Gedanken des „Europas der zwei Geschwindigkeiten“, unter welchem die Kerneuropa-Idee auch firmiert, bereits in eine Lösung für die Euro-Frage umgesetzt. In der Wirtschaftswoche vom 16. Juli 2012 schreibt er: „Was wir brauchen, ist ein Mittelweg zwischen dem Dollar-System innerhalb der USA und dem Festkurssystem à la Bretton Woods. Dieser Mittelweg könnte eine ‚offene Währungsunion‘ mit assoziierten Mitgliedern sein, die früher Vollmitglied waren, nun temporär eine eigene



Prof. Dr. Hans-Werner Sinn, Präsident des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung  
Foto: ifo Institut

7) Siehe Prof. Vaubels Beitrag auf Seite 89 und seinen dort zitierten Artikel in dem in Kürze erscheinenden Buch von Dirk Meyer „Die Zukunft des Euro“.

### DIE LIBERALE LÖSUNG DER EURO-FRAGE EX ANTE

*Die Opposition zum Euro in den 1990er Jahren war in der Öffentlichkeit dominiert durch das „nationale“ oder keynesianische Argument, dass jedes Land seine eigene Geldpolitik als makroökonomisches Steuerungsinstrument brauche. Die etwas schwieriger zu verstehende liberale Kritik, die sowohl das Euro-Projekt als auch das Konzept der Geldpolitik zu wirtschaftspolitischen Zwecken auf nationaler Ebene ablehnt, fand gar nicht erst den Weg bis in die Talkshows und Gazetten. Aber es gab sie. So konnte man zwei Jahre vor Eintritt in die dritte und letzte Stufe der Europäischen Währungsunion folgenden Kommentar des französischen (!) Wirtschaftsprofessors **Pascal Salin im Handelsblatt vom 4. März 1997** lesen:*

**Steuerliche Harmonisierung und eine Einheitswährung sind bestenfalls überflüssig, schlimmstenfalls gefährlich. Ein anderer Weg zur monetären Integration Europas ist möglich.**

Der Weg zu einer europäischen Einheitswährung ist zu einer der entscheidenden Prioritäten in der französischen Wirtschaftspolitik geworden. Viele Politiker stehen der europäischen Einheitswährung so positiv gegenüber, dass sie für sie zum Tabuthema geworden ist. Allerdings führt das zu einer merkwürdigen Situation: Die Schaffung dieser Einheitswährung scheint immer mehr unabwendbar, aber auch immer weniger erwünscht.

Für die „Europa-Befürworter“ impliziert die politische und wirtschaftliche Vereinigung Europas die Harmonisierung einer Vielzahl von Gesetzen, Verordnungen, Steuern sowie der Wirtschafts- und Geldpolitik. „Kein europäischer Binnenmarkt ohne Einheitswährung, keine Einheitswährung ohne eine Europäische Zentralbank“, so lautet ihr Credo, das sie als dominantes Konzept für die europäische Integration durchgesetzt haben.

Der überwiegende Teil derjenigen, die dem aktuellen monetären Integrationsprozess und dem Vertrag von Maastricht ablehnend gegen-



Prof. em. Dr. Pascal Salin, hier zu sehen auf einer geldpolitischen Konferenz der Friedrich-Naumann-Stiftung 2010 in Berlin, 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. Foto: Kristof Berking

überstehen, stellt diese dominierende Vision jedoch gar nicht so sehr in Frage, vor allem nicht die Vorstellung, der monetäre und der politische Bereich müssten übereinstimmen. Tatsächlich lassen sich die Gegner in zwei Kategorien einordnen: Einige hegen starke, nationalistische Überzeugungen und stehen dem Integrationsprozess selbst ablehnend gegenüber. Andere wünschen eine politische Vereinigung, halten die Währungsunion aber für verfrüht.

Doch gibt es auch eine andere Vision von Europa, die liberale Vision. Ihr hängt bedauerlicherweise bisher nur eine Minderheit an. Sie geht davon aus, dass Konkurrenz nicht nur zwischen Individuen, sondern auch zwischen Regierungen notwendig ist. Konkurrenz zwischen Individuen ist nützlich, weil sie jeden einzelnen veranlasst, es besser als die anderen zu machen. Auf die gleiche Art ist der Wettbewerb zwi-

Währung führen und die Option haben, später wieder voll mitzumachen. [...] Assoziierte Mitglieder werden beim Austritt und der temporären Wiedereinführung einer eigenen Währung von den anderen Mitgliedern unterstützt, müssen aber Reformauflagen erfüllen, wenn sie zurückkommen wollen.“

### Idee Parallelwährung: Guldenmark, Geuro

Alle bisher besprochenen Vorschläge bewegen sich, wie der Euro selbst, im Rahmen der herrschenden Währungstheorie und -praxis, wonach das Prinzip gilt: ein Territorium, eine Währung, eine Notenbank. Origineller ist da schon die Idee, eine neue Währung in einem Land einzuführen, ohne die alte Währung abzuschaffen bzw. in diesem Land außer Funktion zu setzen. Diesen Gedanken der Parallelwährung brachte im Zusammenhang der Euro-Krise der in Berlin und Paris lehrende Finanzwissenschaftler Markus C. Kerber ins Spiel (siehe auch seinen Beitrag auf Seite 52). Er schlägt vor, dass die Euro-Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen, also Deutschland, Finnland, Österreich, die Niederlande und Luxemburg, parallel zum Euro eine „Guldenmark“ einführen, wie er die Zweitwährung mit Arbeitstitel nennt. Bürger und Unternehmer sollen wählen dürfen, in welcher Währung sie Verbindlichkeiten eingehen und Forderungen akzeptieren wollen. „Entscheiden

sich die Bürger der Leistungsbilanzüberschussländer für die Guldenmark“, erklärte Kerber seinen Vorschlag im Interview mit Smart Investor (8/2012, S. 34 f.), „haben die mediterranen Länder umso freiere Hand, den Euro zur Weichwährung zu machen.“ Eine detaillierte Ausarbeitung des Vorschlags hat Kerber Anfang 2012 mit der Schrift „Mehr Wettbewerb wagen – Ein Konzept zur Reform der europäischen Währungsordnung“ vorgelegt, herausgegeben von seiner Arbeitsgruppe „Europolis“ (europolis-online.org).

Im Mai 2012 zog Thomas Mayer, zu dem Zeitpunkt noch Chefvolkswirt der Deutschen Bank, nach mit der Idee einer Parallelwährung für Griechenland, die er „Geuro“ nannte. Der Geuro könne entstehen, wenn die griechische Regierung Schuldverschreibungen zur Bedienung ihrer laufenden Zahlungsverpflichtungen begibt. Dies würde es Griechenland ermöglichen, eine Wechselkursabwertung durchzuführen, ohne offiziell aus der EWU auszuscheiden. Nach kräftiger Abwertung des Geuro, schreibt Thomas Mayer in dem Deutsche Bank Research Papier, könnten die griechischen Behörden durch umsichtige Fiskal- und Strukturreformen den Wechselkurs zum Euro stabilisieren und stärken und sich so irgendwann für eine Rückkehr in den Euro qualifizieren. Aus dem Papier geht allerdings nicht hervor, >>

schen Regierungen nützlich, weil er jede Regierung dazu veranlassen kann, es besser als die anderen zu machen.

Der Wettbewerb zwischen Regierungen führt zu einer Verschiedenartigkeit der Politik, die aber in keiner Weise ein Hindernis für die Verwirklichung eines „Binnenmarktes“ darstellt. Denn einen Binnenmarkt zu schaffen bedeutet nur, künstliche Hindernisse für den Waren- und Dienstleistungshandel zu beseitigen.

Man macht in Europa einen großen Fehler, wenn man die Begriffe Binnenmarkt und vereinheitlichter (oder harmonisierter) Markt gleichsetzt. Dieser fundamentale Irrtum trifft auch auf die steuerliche Harmonisierung oder die Schaffung einer Einheitswährung zu. Bestenfalls sind beide überflüssig, schlimmstenfalls gefährlich.

Wenn auch die Befürworter der Einheitswährung anderes behaupten, sind die Vorteile der gemeinsamen Währung eher unerheblich. Daher erstaunt es umso mehr, dass sich die Politiker ein derart unwichtiges Ziel als absolute Priorität für die Wirtschaftspolitik gesetzt haben.

Ebenso verwunderlich ist, dass die Währungsunion angestrebt wird, um die Integration Europas zu verwirklichen. In Wirklichkeit ist sie ein machtvoller Faktor zur Desintegration. Sie spaltet die Länder Europas und führt in den Ländern selbst zu massiven Unstimmigkeiten zwischen den Bürgern selbst und zwischen den Bürgern und ihren politischen Repräsentanten. Da eine gemeinsame Währung für eine wirkliche europäische Integration eher den Keim der Zerstörung in sich birgt, sollte der Weg zu einer Einheitswährung aufgegeben werden.

Die monetäre Integration in Europa hätte schon lange verwirklicht werden können, wenn man – anstatt dem technokratischen Traum einer Einheitswährung nachzuhängen – schon vor Jahrzehnten einen monetären Wettbewerb zugelassen hätte. Dazu hätte man die Devi-

senbewirtschaftung, 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.

Davon abgesehen hat die monetäre Wahlfreiheit in Europa in den letzten Jahren zugenommen; auch ohne Einheitswährung ist die monetäre Integration schon längst im Entstehen. Daher ist es umso bedauerlicher, dass jetzt eine Einheitswährung durchgesetzt werden soll, von der niemand weiß, ob sie zur Inflation oder Deflation führen wird. Allerdings gibt es eine Lösung, die erlauben würde, alle Standpunkte miteinander in Einklang zu bringen. Dazu wären alle noch bestehenden Hemmnisse für einen echten Wettbewerb unter den europäischen Währungen auszuräumen. Und es wäre eine europäische Währung zu schaffen, die mit den jeweiligen Landeswährungen konkurriert. Diese gemeinsame (Parallel-)Währung müsste so attraktiv wie möglich sein. Dazu würde es schon ausreichen, sie gold- oder in irgendeiner Form kaufkraftbezogen zu definieren.

Die Idee einer Parallelwährung wurde vor einigen Jahren von unterschiedlichen Persönlichkeiten aus verschiedenen Ländern unterstützt. Merkwürdigerweise geriet sie in Vergessenheit.

Jetzt ist es an der Zeit, die Idee einer Parallelwährung wiederzubeleben. Sie würde den Europa-Befürwortern das gemeinsame Symbol geben, das sie suchen; sie würde den nationalistischen Empfindlichkeiten ebenso Rechnung tragen wie der Neigung der Liberalen zum Wettbewerb; sie wäre für die Engländer ebenso akzeptabel wie für die Franzosen oder die Deutschen. Die Idee einer Parallelwährung ist logisch; aber reicht das aus, damit sie von den Politikern akzeptiert wird? ■

*Pascal Salin, 1997 im Handelsblatt*

wie sich eine parallel eingeführte schwächere Währung ohne Zwang gegen eine stärkere Währung durchsetzen könnte. Würden die griechischen Benutzer des Geldes freiwillig zum abwertenden Geuro greifen? Das Gegenteil ist anzunehmen. Wenn aber der Geuro in Griechenland zum alleinigen gesetzlichen Zahlungsmittel gemacht würde, verdient er die Bezeichnung Parallelwährung nicht.

**Fakultativer Euro**

Anders bei Professor Kerbers Idee. Wenn die Leistungsbilanzstarken „A-Länder“, wie er sie nennt, zusätzlich zum weiterhin als gesetzliches Zahlungsmittel geltenden Euro noch eine eigene Währung auflegen, würde diese in Windeseile angenommen und entsprechend aufgewertet werden. Im Gegensatz zu jenen Vorschlägen, die über Nacht eine Monopolwährung durch eine andere ersetzen wollen und daher eine umfangreiche Umstellungsgesetzgebung und eine regierungsamtliche Festlegung des Wechselkurses erfordern, erledigt sich bei einer Parallelwährung die Einführung durch Wahlfreiheit und wird der Wechselkurs zur alten, fortgeltenden Währung, also dem Euro, durch den Markt bestimmt. Darin liegt der Charme von Kerbers Vorschlag, den er selbst eher als eine elegante Modalität des Ausstiegs aus dem Euro sieht denn als Dauerlösung.

Der Gedanke einer Parallelwährung ist indes nicht neu. Vor Einführung des Euros hat der französische Wirtschaftspräsident Pascal Salin vorgeschlagen, eine europäische Währung lediglich fakultativ einzuführen, und berief sich dabei seinerseits auf Vorläufer des Gedankens einer Parallelwährung. Wenn es, wie die Großindustrie, die Politiker und die Banken behaupteten, einen Bedarf für eine gemeinsame europäische Währung gibt, würde sich dies im Wettbewerb eines Paralleleuros mit den nationalen Währungen ja erweisen, so Salins Ratio. Der Vorschlag von damals gewinnt heute wieder an Aktualität, wenn man sich überlegt, dass der Euro heute in ganz Europa dauerhaft bestehen und sich sogar noch auf andere Länder ausweiten könnte, wenn es nur den Ländern der Eurozone erlaubt wäre, parallel(!) auch eigene Währungen wieder einzuführen. Wir dokumentieren daher hier einen immer noch oder wieder lesenswerten Kommentar von Pascal Salin im Handelsblatt aus dem Jahr 1997 (siehe S. 84).

**Europäischer Währungsmarkt statt Währungsunion**

Wie Pascal Salin in seinem Artikel von 1997 schrieb, würde eine monetäre Integration Europas durch Auflösung der nationalen Währungsmonopole und Herstellung eines echten Währungswettbewerbs zum Beispiel bedeuten, dass die Verpflichtung, Steuern in Landeswährung zu zahlen, abgeschafft werden müsste. Das ist ein sehr wichtiger Punkt, denn mehr noch als durch die schuldrechtliche Institution des gesetzlichen Zahlungsmittels wird ein Geldmonopol faktisch und praktisch durch die



Auch die kroatische Presse interessiert sich für Professor Kerbers Vorschlag.

Denominierung der Abgaben an den Staat konstituiert. Allein diese Konsequenz zeigt schon, dass die Idee der Parallelwährung, wenn sie nicht bloß als elegante Modalität zur Abwicklung der EWU gedacht wird, sondern als eine auf Dauer angelegte Alternative zu Währungsunion, bei der der Euro als eine von mehreren Währungen durchaus weiter bestehen kann, einen echten Paradigmenwechsel bedeutet.

Der Autor dieser Zeilen selbst hat 1991 in einem Leserbrief in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung – damals wurde gerade der Maastricht-Vertrag verhandelt – unter Hinweis auf Friedrich August von Hayeks Buch „Entnationalisierung des Geldes: Eine Analyse der Theorie und Praxis konkurrierender Umlaufmittel“ für die

Schaffung eines Europäischen Währungsmarktes statt einer Währungsunion plädiert. „Wäre nicht eine Entkoppelung der Währungen vom Nationalstaat, und das heißt vom Staat überhaupt,“ fragte ich in dem Leserbrief, „viel sinnvoller als die Übertragung der nationalen Währungskompetenz auf eine einzige europäische Institution? Wäre es nicht viel sinnvoller, einen freien europäischen Währungsmarkt zu schaffen und sich staatlicherseits auf eine europäische Kontrollinstanz zu beschränken, die die Einhaltung der extrem hohen Anforderungen überwacht, welche an währungsemitierende Banken zu stellen wären?“

Ich skizzierte in dem Leserbrief auch, wie ein echter Wettbewerb zunächst der nationalen Währungen – jede für sich nunmehr potenziell gesamteuropäisch – durch regionale Währungsunionen zu einer Reduzierung der Anzahl der Währungen

Herausgeber

18. XII, 91 FAZ

**Währungen brauchen Konkurrenz**

Eine einzige europäische Währung von Lappland bis Sizilien, von der Algarve bis zu den Pripjetsümpfen oder zum Ural und von Schottland bis Zypern ist gar nicht wünschenswert, selbst wenn sie machbar wäre. Wie jede Monokultur birgt ein solches Einheitssystem zwar die Chance zu größter Effizienz, aber auch das Risiko größter Fehleranfälligkeit, nämlich durch den mit der Machtkonzentration verbundenen Verlust an Selbstheilungskraft, Flexibilität und Robustheit. Konkurrenz belebt das Geschäft und dient letztlich dem Kunden.

Das Tauschmittel „Geld“ ist zwar vielleicht nicht eine Ware wie jede andere, aber es ist dennoch nicht einzusehen, weshalb der Staat – und sei es auch ein europäischer – das Währungsmonopol unter schwedischen Krone zu einer skandinavischen Krone mit Notenbank in Kopenhagen. Diese nordische Währung hätte gewiß Ambitionen für den ganzen Ostseeraum, würde versuchen, auch in der Norddeutschen Tiefebene Fuß zu fassen, und würde sich in Finnland und in den baltischen Ländern etwa mit einem Rubel aus St. Petersburg überlappen. Der holländische Gulden, die tschechische Krone, der polnische Zloty und der österreichische Schilling würden vielleicht durch eine mitteleuropäische Mark verdrängt werden, die natürlich nicht mehr „Deutsche“ Mark heißen dürfte und auf deren Scheinen auch Kopernikus, Mozart oder Karl V. zu sehen wären. Zwischen der Mark (Frankfurt) und der Peseta (Madrid) würde sich vielleicht ein Franken aus Lyon etablieren.

Leserbrief in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 18.12.1991

in Europa führen könnte, etwa durch Fusion der spanischen und der portugiesischen Währung oder der drei skandinavischen Kronen und natürlich der Mark mit ähnlich stabilitätsorientierten Währungen angrenzender Länder.

### Wettbewerb der Währungen

Denkt man die Parallelwährungs-idee konsequent zu Ende, erkennt man schnell, dass alle anderen genannten Vorschläge zur Lösung der Euro-Frage in gewissem Sinne keynesianisch sind und *in the box* gedacht. Die Forderung, dass Griechenland und Spanien und andere Staaten ihre eigenen nationalen Währungen zurückerhalten sollen, folgt der Logik der Geldpolitik zu wirtschaftspolitischen Zwecken, insbesondere zur Steuerung der Konjunktur. Durch Abwertung der staatlichen Monopolverwahrung soll die Wettbewerbsfähigkeit der betreffenden Volkswirtschaft wieder hergestellt werden.

Diesem monetär planwirtschaftlichen Denken liegt das Konzept einer zentralen Geldmengensteuerung für ein fest umrissenes Währungsgebiet durch eine Zentralbank zugrunde. Dieses heute herrschende Geldsystem, das man auf Englisch *Central Banking* nennt, ist im Wesentlichen erst im 20. Jahrhundert entstanden. In dem Maße, in dem man nach und nach von der Deckung des Geldes durch Gold und Silber abging und Geld per Knopfdruck im Prinzip in beliebiger Menge aus dem Nichts schöpfen konnte, musste man ein planwirtschaftliches Instrumentarium entwickeln, mit dem die Geldmenge nach irgendwelchen Aggregaten und volkswirtschaftlichen Doktrinen zentral gesteuert und begrenzt werden konnte. Im Grunde dreht sich ein Großteil der Volkswirtschaftslehre und des Volkswirtschaftsstudiums heute direkt oder indirekt um dieses selbst geschaffene Problem. Unser heutiges Wirtschaftssystem ist nicht wirklich die Marktwirtschaft, sondern, wie man es nennen könnte, eine Zentralbankwirtschaft.<sup>8</sup>

Wenn man nun also auf einem Territorium eine oder sogar mehrere Parallelwährungen zulässt, wie will man dann die (Gesamt-)Geldmenge kontrollieren und planen? Das ganze Instrumentarium der Geldmengensteuer-

ung nach Teuerungsraten und anderen Messgrößen, das so schon mehr schlecht als recht funktioniert, würde ohne Notenbankmonopol völlig ad absurdum geführt. Es würde aber auch kein Chaos eintreten; das hat es die ganzen Jahrhunderte und Jahrtausende vor der Zentralbankwirtschaft ja auch nicht. Was bei einem echten Wettbewerb der Währungen passieren würde, ist, dass nicht die Mengenzuteilung durch eine zentrale Behörde die Kaufkraft des Geldes bestimmt, sondern Sachwerte und gute Handelswechsel, mit denen das Geld wieder gedeckt werden würde beziehungsweise werden müsste, um im Wettbewerb mit den anderen Währungen bestehen zu können.

### Goldstandard

Das klassische und ultimative Deckungsmittel ist aus guten Gründen Gold. Deshalb wird bei den zahlreichen Befürwortern eines echten Wettbewerbs der Währungen häufig verkürzend von einem „Goldstandard“ gesprochen, wenn es um einen echten Paradigmenwechsel geht, weg von den ungedeckten Monopolverwahrungen, hin zu gutem Geld, dessen Kaufkraft nicht von politischen Entscheidungen abhängt. Auch diese Idee, die Idee der Sachbindung des Geldes, ist natürlich alles andere als neu. >>

8) Ausführlich dazu Kristof Berking, „Kapitalismus versus Marktwirtschaft“, in: Smart Investor 12/2011, S. 18 ff.

#### DÉJÀ VU: EIN GOLDSTANDARD UND WÄHRUNGSMARKT ALS ALTERNATIVE ZUM EURO WURDE BEREITS IN DEN 1990ERN GEFORDERT



Im Wahlprogramm des Bundes Freier Bürger zur Bundestagswahl 1998 hieß es zur Währungsfrage:

„Wir streben die Rückkehr zum Goldstandard an bzw. eine Bindung der Währungen an das Gold. Nur die Bindung an einen Sachwert wie Gold verhindert die beliebige Geldvermehrung, spekulative Exzesse im Weltfinanzsystem und das Übergewicht der mit Papier und Derivaten handelnden Finanzmärkte über die reale Wirtschaft, die dem Wohlstand aller dient.“  
und weiter:

„Maastricht Vertrag, Amsterdamer Vertrag und der Euro sind Irwege, weil sie den Zentralismus und die Bürokratie in Europa verfestigen sowie zunehmend die Demokratie aushöhlen. Unser Ideal ist ein Europa freier, souveräner Nationen, die in einem Staatenbund eng zusammenarbeiten.“



Zum Abschluss der BFB-Initiative „Volksbegehren retten die D-Mark“, für die 250.000 Unterschriften gesammelt worden waren, fand am 28. März 1998 vor der Paulskirche in Frankfurt eine Demonstration und Kundgebung des BFB statt. Danach zog diese auch im übertragenen Sinne der bürgerliche Versammlung – viele der ca. 1.000 Teilnehmer waren zum ersten Mal in ihrem Leben auf einer Demo – zur Abschlusskundgebung vor die Zentrale der Deutschen Bundesbank, wo unter anderem Bruno Bandulet sprach. Foto: Kristof Berking

Gegen den Maastrichtvertrag und eine europäische Einheitswährung formierte sich 1994 in Deutschland eine Bürgersammlung, aufgerufen von Manfred Brunner (siehe sein Beitrag auf Seite 68). Der „Bund Freier Bürger“ (BFB) entwickelte, ausgehend von dem genannten Hauptanliegen, ein liberal-konservatives Vollprogramm als Alternative zu CDU und FDP. Anfangs wegen ihrer Gründungsriege als „Professorenpartei“ verlacht, später als „europafeindlich“ und „rechtspopulistisch“ geschmäht, verschwand die Partei nach wiederholten Misserfolgen bei Wahlen nach der Bundestagswahl 1998 wieder in der Versenkung.

Im Rückblick wird man vielleicht vielleicht das Fiat-Money-Experiment des 20. Jahrhunderts als ein historisches Zwischenspiel betrachten, das mit einer eskalierenden Euro- und Dollarkrise im zweiten Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts gegen die Wand fuhr.

Es gibt in Deutschland bereits eine ganze Reihe von Befürwortern eines echten Währungswettbewerbs oder eines Goldstandards, auf den ein echter Währungswettbewerb wahrscheinlich hinauslief. Zu ihnen gehören etwa die Smart Investor Autoren Thorsten Polleit, Michael von Prollius, Frank Schäffler, Norbert Tofall und viele andere. Sie sind alle Anhänger der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, die wegen ihrer frühzeitigen Krisenprognosen seit Eintritt der Krise 2007/2008 regen Zulauf hat und in einem dichten Reigen von Seminaren, Kolloquien, Anhörungen und Vortragsveranstaltungen verhandelt wird. Ein Sammelpunkt ist zum Beispiel die Friedrich August von Hayek-Gesellschaft. Hayeks Theorie des Währungswettbewerbs, über die übrigens der Wirtschaftswissenschaftler Peter Bofinger, der Oberkeynesianer der Nation, promoviert hat, ist in den 40 Jahren seit Erscheinen von Hayeks „Denationalisation of Money“ bis ins Kleinste weiterentwickelt und ausgearbeitet worden. Vor allem in Amerika haben die „Austrian Economics“ eine große Anhängerschaft. Prominentester Befürworter des „Freebanking“ und eines Goldstandards ist der republikanische Kongressabgeordnete und zweimalige Präsidentschaftskandidat Dr. Ron Paul.

Ron Pauls Hauptforderung ist die Beendigung des Federal Reserve Systems; „End the Fed!“ lautet ein Slogan der in die Millionen gehenden Anhänger der Ron-Paul-Bewegung. Tatsächlich wird die übermächtige und demokratisch unkontrollierte Fed im 99sten Jahr ihres Bestehens zunehmend als Teil des Problems und nicht der Lösung erkannt. Just in diesem Moment schicken wir uns in Europa an, mit der ESM-Bank – der ESM ist auch ohne Banklizenz quasi eine Bank – eine übermächtige Institution zu schaffen, die in ihrer Unkontrolliertheit, ihrer Fähigkeit, auf Märkten manipulierend einzugreifen, und mit ihrer Feuerkraft im Zusammenspiel mit der EZB fatal an die Fed erinnert.

**Die übelste aller Alternativen: eine Weltwährung**

Das Prinzip der staatlich sanktionierten Zentralbankwirtschaft wurde mit der Fed und wird nun mit der Euro-Rettung und der Insolvenzverschleppung von Banken und Staaten auf die Spitze getrieben. Es liegt in der Logik einer zentralbankgelenkten Wirtschaft, dass der Geltungsraum der Monopolwährung immer größer werden soll. Als die Schwankungsbreite des Europäischen Währungssystems („Währungsschlange“) von Großbritannien 1992 nicht mehr eingehalten werden konnte, zog man



Dr. Thorsten Polleit und Dr. Michael von Prollius haben gemeinsam das Buch „Geldreform: Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld“ geschrieben, Lichtschlag Verlag 2011, 15,90 EUR.



Frank Schäffler (MdB) und Norbert F. Tofall widersprechen der gängigen Meinung, dass Banken im allgemeinen Interesse gerettet werden müssten. Der Zahlungsverkehr und die Kreditversorgung für die Realwirtschaft könnten auch bei einem kollektiven Konkurs von Banken aufrechterhalten und die Einlagen der Sparer gerettet werden. Es sei billiger, die Spareinlagen zu retten, als Staaten und Banken.

messerscharf den Schluss – nein, nicht etwa die Schwankungsbreite zu erweitern oder aufzuheben, sondern sie auf null zu reduzieren, sprich: eine Europäische Währungsunion durchzuziehen. Nach diesem Denkmuster könnte uns, wenn der Papier-Euro und der Papier-Dollar das Ende der Fahnenstange erreicht haben und von den bösen, bösen Märkten in die Ecke gedrängt werden (zum Beispiel, indem die Menschen Gold und Silber kaufen), der Plan für eine Weltwährung präsentiert werden, und wer nicht jubelt und zustimmt, ist ein egoistischer und engherziger Kontinentalist und braucht Nachhilfe in kosmopolitischer Gesinnung eines anständigen Weltbürgers.

Tatsächlich war der Euro von einem seiner geistigen Väter, dem Nobelpreisträger Robert Mundell, von vornherein nur als eine Stufe zu einer Weltwährung gedacht, und der Großspekulant George Soros, der wie generell die angelsächsische Hochfinanz, Deutschland zur Zustimmung der Euro-Rettung drängt, lässt bereits Wissenschaftler-Tagungen für ein neues Bretton Woods abhalten<sup>9</sup>. Deshalb sind auch alle Spekulationen darüber, dass „die“ Amerikaner dem Euro schaden, ja, ihn vernichten

wollten, zu simpel. Aus taktischen Gründen mag ein Euro-Bashing zuweilen gewollt sein, etwa wenn die amerikanischen Ratingagenturen wieder einmal an die US-Bonds einen wohlwollenderen Maßstab anlegen als an europäische Staatsanleihen, aber strategisch ist der Euro durchaus auch ein amerikanisches Projekt.

**Es liegt an der Geldordnung**

Der Blick auf Amerika und die Probleme des Dollars zeigt, dass ein Nachdenken über eine Alternative zu dem Fehlkonstrukt Euro zu kurz greift, wenn es sich nur mit dem Zuschnitt optimaler Währungsräume in Europa beschäftigt. Die Tragödie des Euro ist nur ein Unterkapitel der noch grundsätzlicheren und den Dollar genauso betreffenden Geldsystemfrage. Unser Ceterum Censeo bleibt daher: Es liegt an der Geldordnung! ■



Unser Beitrag zur Geldordnungsfrage gewinnt von Tag zu Tag an Relevanz: „Gutes Geld – Wie Geld in die Welt kommt, woran das herrschende System krankt und was eine gesunde Geldordnung ausmacht“, Smart Investor Sonderheft 2011, 130 Seiten, 10 EUR.

<sup>9</sup>) Mit diversen Weltwährungsplänen und -motiven hat Smart Investor sich in seinem Sonderheft „Gutes Geld“ von 2011 auseinandergesetzt, S. 94 ff.

# Das dicke Ende kommt noch

Gastbeitrag von Roland Vaubel



**Der Euro war ein Fehler.** Das wird immer klarer. Und es wird noch klarer werden. Denn jetzt kommt die Inflation. Bisher war die Inflationsrate nur in einem Jahr (2008) höher als 3%. Zwar lag sie von 2000 bis zur Großen Rezession in jedem Jahr über der Zielmarke von 2% und auch im Durchschnitt über den Inflationsraten der anderen westeuropäischen Länder, in denen eine unabhängige Zentralbank über die Geldpolitik bestimmt (Dänemark, Großbritannien, Norwegen, Schweden und Schweiz). Aber jetzt sind die Weichen für Inflationsraten von weit über 3% gestellt. Die Geldbasis ist vom Jahresende 2011 bis Ende Juli 2012 um mehr als 55% gestiegen, und die Geldmengenexpansion beschleunigt sich bereits. Viele Ökonomen geben sich dem Glauben hin, hohe Inflationsraten seien nur in einer Boomsituation möglich, aber die Stagflation der 1970er Jahre lehrt etwas anderes.

Zwar wäre es der EZB technisch möglich, das überschüssige Zentralbankgeld sofort wieder stillzulegen. Aber mit einem schnellen „Exit“ aus der hyperexpansiven Geldpolitik ist nicht zu rechnen. Das deutsche Mitglied des EZB-Direktoriums, Jörg Asmussen (SPD), hat bereits erklärt: „Der Exit ist ein Prozess, der sich über viele Jahre hinziehen wird.“ (Interview im Handelsblatt vom 9.5.12) Denn sowohl die überschuldeten Mitgliedstaaten als auch die Banken würden dagegen Sturm laufen. Die überschuldeten Mitgliedstaaten verfügen zusammen mit Frankreich im EZB-Rat über eine strukturelle Mehrheit. Außerdem haben alle Regierungen der Eurozone ein Interesse daran, den Realwert ihrer gefährlich hohen Staatsschulden durch Inflation zu entwerten.

**Was ist zu tun?** Wie können sich Deutschland und die anderen stabilitätsorientierten Länder der Eurozone vor dem nahenden Unheil schützen? Von Hans-Olaf Henkel und anderen wurde vorgeschlagen, dass sie anstelle des Euro einen „Nordeuro“ einführen sollten. Dafür spricht auch, dass die Eurozone realwirtschaftlich weder ein optimales noch ein geeignetes Währungsgebiet ist. Effizient ist ein Währungsraum, der sich durch einen geringen Bedarf an realen Wechselkursänderungen auszeichnet<sup>1</sup>. Nach diesem Kriterium sollte sich Deutschland am ehesten mit Frankreich, Finnland, Österreich und den Benelux-Ländern (in dieser Reihenfolge) zusammenschließen<sup>2</sup>. Dabei ist es nicht unbedingt nötig, dass die Nord-Länder zugleich den Euro abschaffen. Das wäre politisch und rechtlich nicht so einfach. Es würde genügen, dass sie den Nordeuro als Parallelwährung einführen. Was oder wer könnte sie daran hindern?

**Prof. Dr. Roland Vaubel** lehrt seit 1984 Volkswirtschaftslehre an der Universität Mannheim, zuvor war er als Gastprofessor an der University of Chicago. Er ist Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie und Mitherausgeber des *Review of International Organizations*. Seine zahlreichen wissenschaftlichen Arbeiten behandeln insbesondere europäische Wirtschafts-, Währungs- und Verfassungsfragen. Er ist Autor des Buches „Europa-Chauvinismus: Der Hochmut der Institutionen“, München 2001, und schreibt regelmäßig in dem Ordnungspolitischen Blog [wirtschaftlichefreiheit.de](http://wirtschaftlichefreiheit.de). Zusammen mit Prof. Peter Bernholz und anderen namhaften Ökonomen, Juristen und Freiheitsdenkern aus Europa gründete er 1992 die *European Constitutional Group*, die einen alternativen Verfassungsentwurf für Europa vorlegte und sich seither immer wieder mit konstruktiven Vorschlägen zur Revision der europäischen Verträge zu Wort meldet.



Selbstverständlich könnte Deutschland diesen Weg auch alleine gehen. Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Urteil zum Maastricht-Vertrag 1993 festgestellt, dass die Bundesrepublik nach dem Grundgesetz berechtigt, ja verpflichtet ist, aus der Währungsunion auszutreten, wenn sich diese zu einer Inflationgemeinschaft entwickelt. Anstatt eine eigene Parallelwährung in Umlauf zu bringen, könnte sich Deutschland sogar darauf beschränken, eine andere europäische Währung, die in der Vergangenheit stabiler als der Euro war, als Parallelwährung zum Euro zuzulassen. Das wäre an erster Stelle der Schweizer Franken, an zweiter die schwedische Krone und an dritter die norwegische Krone. Für den Franken gibt es zurzeit einen Höchstkurs gegenüber dem Euro. Aber wird die Schweiz dem Euro in die Inflation folgen? Wenn sie zu einer gleitenden Aufwertung überginge, käme auch der Schweizer Franken als deutsche Parallelwährung in Betracht. ■

1) Roland Vaubel, „Real Exchange Rates in the European Community: A New Approach to the Determination of Optimum Currency Areas“, *Journal of International Economics* 8, 1978, S. 319–339.

2) Roland Vaubel, „Die Politische Ökonomie der Staatsschuldenkrise und die Zukunft des Euro“, in: Dirk Meyer (Hg.), *Die Zukunft des Euro*, Lit-Verlag, Marburg, September 2012.

# Geld für Alle

*Draghi, Bernanke und Voßkuhle haben gesprochen. Nun wissen wir Bescheid.*

„Geld für alle“ – mit dieser Schlagzeile machte die „Euro am Sonntag“ vom 15. September 2012 auf. Prägnanter und kürzer ist es nicht in Worte zu fassen, was in den Tagen zuvor passiert war – Kompliment an die Kollegen aus der Münchner Bayerstraße. Auf dem Titelblatt sehen wir die beiden Notenbankchefs Mario Draghi und Ben Bernanke. Sie bilden links und rechts die Säulen, die das angeschlagene Finanzsystem mittlerweile praktisch alleine tragen. Zwischen den in dunkles Tuch gewandeten Herren lugt eine im Vergleich geradezu koboldhaft kleine Gestalt mit roter Kappe hinter Draghis breiter Schulter hervor – es ist der Präsident des Bundesverfassungsgerichts, Andreas Voßkuhle. Besser hätte man die tatsächlichen Größen- und Machtverhältnisse bei Euro-„Rettung“ und Konkursverschleppung – hüben wie drüben – kaum illustrieren können. Lediglich wenn im „Kasperle-Theater“ des Papiergeldsystems „Die große Demokratie-Show“ auf dem Spielplan steht, dann darf auch das Verfassungsgericht eine Nebenrolle übernehmen. Die anderen Instanzen der Gewaltenteilung – Bundestag, Opposition, Bundesrat, Bundespräsident und das Gros der Medien – sind reine Komparsen, die wohl sogar vollständig hinter Draghi verschwinden.

## In Karlsruhe nichts Neues

Im Prinzip war die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zu den Eilverfahren am 12.9. erwartet worden. Deutschlands oberste Richter stellten sich in EU-Fragen allenfalls ein

Anzeige

# BULLIONART

Silberkunst



>> Maximilian Verhas | „Small Ring of Kerry“  
Silbervollguss (999)  
10 kg | ø 20 cm | 25 Expl.  
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de



Euro am Sonntag vom 15. September 2012

bisschen quer – Voßkuhle eher noch weniger. Vielleicht wurde der Zeigefinger ein wenig gehoben, mit einem milde mahnenden „Bis hierhin und nicht weiter“, was von der Politik stets zutreffend als „Weiter so!“ verstanden wurde. Diesmal bestand die „Einschränkung“ im Wesentlichen in der Begrenzung der deutschen Haftung auf 190 Mrd. EUR. Eine Erhöhung dieser Haftungsgrenze kann demnach nur nach Zustimmung des Bundestags erfolgen – und diese wird natürlich auch in Zukunft und wiederum mit den für den deutschen Parlamentarismus so beschämenden „Volkskammer-Quoten“ von mehr als 80% der Stimmen erfolgen. Das Urteil war noch keine zwei Wochen alt, da wurde bereits über eine Hebelung der 500 ESM-Milliarden auf bis zu zwei Billionen Euro diskutiert. Wie dies bei unveränderter deutscher Haftung funktionieren soll, bleibt rätselhaft.

## Draghi liefert

Wie man an den Marktreaktionen erkennen konnte, war es dagegen für die meisten Marktteilnehmer – und auch für uns – völlig überraschend, dass EZB-Chef Draghi nur wenige Tage vor dem Karlsruher Urteil am 6.9.2012 ankündigte, künftig unbegrenzt Anleihen angeschlagener Euro-Staaten aufkaufen zu wollen. Damit hatte er ein Kursfeuerwerk an den Börsen ausgelöst, in besonderem Ausmaß natürlich bei den scheinbaren Banken, die direkt vom neuen Geldsegen profitieren werden. Während die Motive noch halbwegs klar sind, lassen sich für den Zeitpunkt verschiedene Interpretationen finden: Vielleicht war

LÖCHER IN DER MATRIX

„Gender: Norweger haben wieder Sex“ (ef-magazin.de, 31.8.2012)

Der Norweger Harald Eia, ein Soziologe, der zugleich Komiker ist, schafft es, das sogenannte Gender Mainstreaming in seinem Film „Hjernevask“ („Gehirnwäsche“) als Pseudo-Wissenschaft bloßzustellen. Bis dahin galt Norwegen auf diesem Gebiet als weltweit führend. Die Einlassungen der führenden Gender-„Experten“ in Eias Beitrag waren jedoch so hanebüchen und irritierend, dass die Regierung die staatliche Förderung der Gender-Ideologie stoppte und das staatliche Gender-Institut NIKK zum Jahresende 2011 schloss. Eine gute Nachricht für den norwegischen Steuerzahler, der fortan 56 Mio. EUR pro Jahr spart. Merkwürdig, dass die Geschichte in den hiesigen Medien kaum Resonanz fand, obwohl das Gender Mainstreaming auch hierzulande kräftig betrieben wird. Es bedurfte des kleinen Vereins Agens e.V. (<http://agensv.de/agens-meint/aus-fur-gender-mit-updates/>), um die Information nach Deutschland zu bringen. Es macht hoffnungsvoll, dass eine Pseudo-Wissenschaft durch einen einzelnen Komiker zu Fall gebracht werden kann – zumindest in Norwegen.

„Ich will Europa“ (ich-will-europa.de, seit 23.8.2012)

Apropos Gehirnwäsche. Am 23.8.2012 startete mit „Ich will Europa“ unter der (Rettungs-)Schirmherrschaft von Bundespräsident Gauck eine laut Selbstauskunft „Initiative der Engagierten Europäer“. Diese

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](mailto:info@smartinvestor.de), Stichwort „Matrix“.



„Engagierten Europäer“ entpuppen sich bei genauerer Betrachtung als elf Familienstiftungen, weit überwiegend aus dem Umfeld von Großkonzernen, unterstützt von den „Medienpartnern“ des vereinigten Mainstreams. Wie verzweifelt muss man eigentlich sein, um eine derart plumpe Propagandashow zu starten?! Peinlich genau wird dabei darauf geachtet, den Begriff EU zu vermeiden, obwohl es doch genau darum geht. Die diagnostizierte „Krise der europäischen Idee“ ist alleine eine Krise der real existierenden EU, eines anmaßenden, bürgerfernen und dilettantischen Apparats, nicht eine Krise der Idee. Statt hier anzusetzen und das Brüsseler Monstrum endlich zu zähmen, nun also Propaganda. Das erinnert an eine Sparkassenwerbung, in der sich eine andere Bank auch nicht für substantielle Verbesserungen, sondern lediglich für Werbung entschied: „Wir machen das mit den Fähnchen.“

Ralph Malisch

man sich doch nicht hundertprozentig sicher, dass Voßkuhle „spuren“ würde, und wollte dem Markt schon im Vorfeld signalisieren, dass für den Fall der Fälle entsprechende Auffangnetze gespannt wurden. Oder aber die Lage der Euro-Zone ist noch viel dramatischer als dargestellt und Draghi hatte gar keine andere Wahl, als „All in“ zu gehen. Am unwahrscheinlichsten erscheint uns die offizielle Version, dass diese Maßnahme als „Abschreckung“ von Spekulanten diene. Zwar kann man mit unbegrenzten Mitteln jeden Zinssatz für Staatsanleihen modellieren, zerstört dabei aber auch das verbliebene Restvertrauen in das Konstrukt Papiergeld. Mit dem gleichen Problem ist auch Fed-Chef Bernanke konfrontiert, der kurz zuvor für die USA ebenfalls neue Staatsanleihenkäufe (QE3) ankündigte. Auch China und Japan drehten jüngst den Geldhahn kräftig auf. Die praktisch unverhohlene Staatsfinanzierung durch die Notenbank gilt aber zu Recht als der Sündenfall der Geldpolitik. Wie Bundesbank-Chef Jens Weidmann kurz darauf und mit dem Gewicht seines Amtes feststellte: „Letztlich fußt die Annahme von Papiergeld jedoch primär auf dem Vertrauen der Bevölkerung.“ Die Herren Draghi, Bernanke & Co. spielen also mit dem Feuer, und das tut man nur, wenn man keine andere Wahl hat.

**Goldener Seismograph**

Wenn alle gleichzeitig inflationieren, dann leidet naturgemäß die Aussagekraft der Währungsrelationen. Nirgendwo aber reagiert man sensibler auf mögliche Verschlechterungen des Geld-

wertes als an den Edelmetallmärkten. Es kommt daher nicht von ungefähr, dass Goldminenaktien, Silber und auch Gold selbst zu den größten Profiteuren der Notenbankpolitik zählten. Während der Anstieg der Bankaktien heile Welt und Zielerreichung vorgaukelte, dürfte der Anstieg der Edelmetalle als eine ziemlich unerwünschte Reaktion gelten. In unserer Rubrik „Relative Stärke“ auf S. 99 beleuchten wir diese Entwicklung unter dem Titel „O‘zapft is! Freibier für alle?“. Solange die Notenban- >>



Die richtungsweisenden Entscheidungen von Mario Draghi & Co. führten zu dem deutlichen Gold-Kursanstieg innerhalb weniger Wochen.

# Das andere „QE“

Gastkolumne von James Turk



Herbst in München: kühleres Wetter, Oktoberfest und die Edelmetallmesse. Letzteres ist für mich das wichtigste dieser Ereignisse. Während der Goldpreis derzeit mit seinem Allzeithoch liebäugelt, dürfte die Edelmetallmesse, die als die einflussreichste und am meisten respektierte Goldkonferenz in Europa gilt, dieses Jahr hinsichtlich der Besucher- und Ausstellerzahlen ebenfalls Rekorde brechen. Keiner kann sagen, wo der Goldpreis am 2. November 2012, wenn sich die Türen der Konferenz öffnen, stehen wird. Man kann aber davon ausgehen, dass er höher sein wird als heute, wenn man die Währungsentwertungspolitik der Zentralbanken betrachtet.

Es wird viel über „quantitative easing“ (QE) gesprochen, also Zentralbankmaßnahmen, die auf eine Erhöhung der Geldmenge (Quantität) abzielen, in der Hoffnung, das neue Geld könnte die morbiden Wirtschaften wieder auf Touren bringen. Über „qualitative easing“ wird hingegen kaum gesprochen.

Angenommen die EZB kauft – wie angekündigt – Staatsanleihen von Ländern, deren Anleiherenditen sie für zu hoch erachtet, z.B. Anleihen Spaniens oder Italiens. Parallel hierzu würde die EZB eine gleichgroße Menge Anleihen aus ihren eigenen Beständen verkaufen, um – nach eigenen Aussagen – den Ankauf italienischer und spanischer Anleihen zu „sterilisieren“. Tut sich die Frage auf, welche An-

leihen die EZB verkaufen wird: griechische Staatsanleihen oder deutsche Bundesanleihen?

Falls die Qualität der Anleihen, die die EZB verkauft, höher ist als die, die sie kauft, dann haben wir es mit „qualitativer Lockerung“ zu tun. Werden Anlagen mit guter Qualität durch Anlagen mit geringerer Qualität ersetzt, verlieren die Aktivposten der EZB-Bilanz insgesamt an Wert; und das wäre eindeutig der Fall, sollten spanische Staatsanleihen gekauft und deutsche Bundesanleihen verkauft werden. Der Euro würde also abgewertet werden, weil die Qualität der Vermögensanlagen, durch die der Euro gedeckt wird, sinkt.

In der Vergangenheit entwerteten Kaiser Münzen, indem sie deren Edelmetallanteil durch Kupfer ersetzten, d.h. durch eine Vermögensanlage, die weniger wertvoll als Gold und Silber war. Münzen verloren an Wert, man konnte weniger damit kaufen. Dieses monetäre Prinzip gilt auch für den Euro, was mich zurück zum Gold bringt: Sollte der Euro weiter entwertet werden, steigt der Goldpreis im Umkehrschluss weiter an. ■

*James Turk ist Gründer und Chairman von GoldMoney.com <http://goldmoney.com/> und zudem Co-Autor des Buches *The Collapse of the Dollar* [www.dollarcollapse.com](http://www.dollarcollapse.com). Turk schreibt regelmäßig eine Gastanalyse im *Smart Investor* zum Thema Edelmetalle.*

ken auf ihrem Kurs bleiben – und sie haben praktisch keine andere Wahl –, dürften Edelmetallanlagen eines der attraktivsten Anlagesegmente bleiben (Abb. 1).

## Ein Loch ist im Eimer

Nachdem die Notenbanken den Märkten eine Politik des totalen Bailouts signalisierten, werden neue Begehrlichkeiten aus der Fiskalpolitik nicht lange auf sich warten lassen. Es war – zum wievielten Mal, haben wir schon lange aufgehört zu zählen – wieder einmal Griechenland, das ebenso „überraschend“ wie vorhersehbar ein weiteres 10-Mrd.-Loch in seinem Haushaltseimer entdeckte. Das Erstaunliche daran: Laut Aussagen der in dieser Hinsicht unverdächtigen EU-Kommission vom April 2012 wurde das kleine Griechenland bereits bis dahin mit unvorstellbaren 380 Mrd. EUR „gerettet“. Die wirklich interessante Frage in diesem Zusammenhang ist, wo das ganze Geld eigentlich hingegangen ist – abgesehen vom griechischen „Haircut“, wo es bekanntlich weggegangen ist. Bei der griechischen Bevölkerung, die einer rasanten Verelendung ausgesetzt ist, dürfte jedenfalls nicht allzu viel davon angekommen sein. Auch Spanien kommt nicht recht aus den Schlagzeilen. Der spanische Wirtschaftsminister Luis de Guindos beeilte sich allerdings zu erklären, dass die zugesagte EU-Finanzhilfe alleine für marode spanische Banken und nicht zum Stopfen spa-

nischer Haushaltslöcher verwendet werden solle. Zuvor war das Gerücht aufgekommen, dass Spanien einen Teil der Gelder in diese Richtung umleiten wolle, ohne sich den Auflagen des Rettungsschirms unterwerfen zu wollen. Was vor dem Dementi tatsächlich beabsichtigt war, wird wohl das Geheimnis der Akteure bleiben.

## Die bösen Deutschen

Der bekannte Hedgefondsmanager George Soros mahnte schon vor einigen Monaten, dass sich Deutschland mit der verfolgten EU-Politik der drastischen Reformkurse bei den südlichen Problemländern unbeliebt machen wird. Die Juni-Ausgabe des englischsprachigen Magazins „NewStatesman“ titelte gar mit „Europe’s most dangerous leader“ (zu Deutsch: Europas gefährlichster Führer) und zeigte Bundeskanzlerin Angela Merkel im Terminator-Look. Einem Leser, der kürzlich in Madrid zu Besuch war, wurde auf einem dortigen Marktplatz nebenstehender Flyer in die Hand gedrückt. Die Polizei stand wohl nur wenige Meter ungerührt daneben. Natürlich spiegeln die genannten Beispiele noch nicht zwingend eine flächendeckende Gemütslage der südeuropäischen Länder wider. Sie sollte aber allen denjenigen zu denken geben, die immer noch an den „alternativlosen“ Euro glauben und daran, dass die „Einheitswährung“ auf lange Sicht Einheit zwischen den EU-Ländern schaffen würde.

Merkel,  
GO HOME!

Merkel,  
IV Reich, NO!

Vorderseite (oben) und Rückseite (unten) eines Flyers, der jüngst auf einem Madrider Marktplatz verteilt wurde

Juni 2012-Ausgabe des NewStatesman (rechts)



Wir befürchten viel eher, dass Zwietracht und Disintegration die langfristigen Folgen dieses Währungsexperimentes sein werden.

**Rezession in Europa**

Im Südgürtel Europas werden die rezessiven Tendenzen also immer dramatischer. Unabhängig davon, ob die durch die EU-Behörden verordneten Spar- und Reformmaßnahmen nun vor Ort sinnvoll umgesetzt werden oder nicht, eines scheint klar: Die Volkswirtschaften Griechenlands, Portugals und Spaniens taumeln seit Monaten weiter nach unten. Man gewinnt fast den Eindruck, als wäre eine rezessive Spirale in Gang gesetzt worden. Mittlerweile ist die wirtschaftliche Abkühlung auch bei uns hier in Deutschland an manchen Stellen sichtbar. Immer mehr Konzerne leiten Sparprogramme mit Entlassungen ein, wie z.B. die Deutsche Bank, oder deuten, wie bei VW, baldige Kurzarbeit an.

**Unsere Baisse-Prognose aus 4/2012**

In Ausgabe 4/2012 bei einem DAX-Stand von rund 6.900 Punkten warnten wir eindringlich vor einem Rückgang der Aktienbörsen, insbesondere in Europa. Das Hauptargument dafür war eben die

ser Konjunkturabschwung in Südeuropa und die Aussicht, dass dieser über kurz oder lang auch in Deutschland ankommen dürfte. Zudem deutete ein von uns seit längerem beobachtetes Zyklus-Modell auf ein markantes DAX-Tief Ende September bzw. Anfang Oktober hin. Soweit unsere Prognose vor einem halben Jahr.

Mit den neuen Jahreshochs im Verlauf des Septembers erscheint unsere Prognose vom April nicht mehr realistisch. Mit den von EZB und der Fed (sowie von den Zentralbanken Chinas und Japans) angekündigten Anleihenkäufen hat sich zudem zuletzt etwas Fundamentales geändert. Damit ist zumindest für Europa die unbegrenzte Flutung der Märkte mit Geld beschlossen worden.



Während des Sommers und mit Unterstützung von Mario Draghi konnte sich der DAX zuletzt über die Abwärtstrendlinie seit 2008 heben.

Sofort nach dem positiven ESM-Urteil der Karlsruher Richter weigerte sich die spanische Regierung, die beschlossenen Sparmaßnahmen im vorgesehenen Zeitrahmen durchzuführen. Die griechische Regierung bemerkte – wie schon erwähnt – zudem ein 10 Mrd. EUR größeres Loch in der Haushaltskasse, als ursprünglich angenommen. Es sollte also klar sein, wohin der Hase läuft – der weitere Weg in der EU ist schon vorgezeichnet: Die Haushaltsdisziplin in der EU wird nachlassen, da die Umver- >>

Anzeige

**Eine Klasse für sich bei vermögensverwaltenden Fonds: BANTLEON OPPORTUNITIES**

www.bantleon.com



**„DER PRIVATE RETTUNGSSCHIRM – WEIL IHNEN STAAT UND BANKEN IM KRISENFALL NICHT HELFEN WERDEN“**

Zahlreiche Bücher wurden über die Euro-Krise geschrieben, doch dieses ist anders. Die Herausgeberin Simone Boehringer hat eine Aufsatzsammlung vorgelegt, die sich intensiv mit dem ganz persönlichen „Plan B“ beschäftigt – eine Art Checkliste. Dabei klopfen die Autoren nicht nur die naheliegenden Bereiche der Vermögensstrategie (Philipp Vorndran) und der persönlichen Vorsorge (Gerhard Spannauer) ab, sondern beschäftigen sich auch mit der geistigen Vorbereitung (Peter Boehringer) und der Vision echten nachhaltigen Wirtschaftens (Christine Illing). Das Buch erleichtert zwar den Einstieg in die Thematik, echten Nutzen werden aber nur die daraus ziehen, die zumindest die Bereitschaft mitbringen, ihr Leben in die eigenen Hände zu nehmen. Denn von Staat und Banken sollten Sie tatsächlich nicht allzu viel Hilfe erwarten. ■



„Der private Rettungsschirm – Weil Ihnen Staat und Banken im Krisenfall nicht helfen werden“, Simone Boehringer (Hrsg.), FinanzBuch Verlag, 240 Seiten, 19,99 EUR

teilungsmaschine ESM nun beschlossene Sache ist und die EZB unbegrenzte Geldflutung beschlossen hat, d.h. im Umkehrschluss: Der bisher noch recht restriktive Reformkurs in den PIGS-Staaten wird zukünftig aufgeweicht werden. Dies könnte dazu führen, dass mittelfristig die Rezessionstendenzen in Europa gestoppt oder zumindest deutlich gemildert werden können, zumindest für einige Branchen.

Zusammenfassend lässt sich sagen: Unsere Baisse-These müssen wir aus drei Gründen fallenlassen: 1. „Draghi-Faktor“ (QE-Programme der Zentralbanken); 2. Verbesserte Charttechnik bei europäischen Indizes; 3. Versagen unseres Zyklusmodells. Dies führt uns zu der These, dass der Crack-up-Boom (CuB; siehe hierzu auch Heft 4/2009), wie wir ihn bis März 2012 für gültig

Anzeige

Abendseminar  
am 23.11.2012  
in Münster



Unternehmens- und Vermögenssicherung in der Krise – Was ist jetzt zu tun? Finanzen, Recht, Steuern

www.anwalt-steuern.com

hielten, nun doch nicht durch eine markante „Zwischen-Baisse“ unterbrochen wird. Dies bedeutet aber nicht, dass die Börsen nur noch die Richtung nach oben kennen würden. Vielmehr ist nach der Rally der letzten Wochen durchaus mit einer ausgeprägteren Korrektur zu rechnen – aber eben keiner Baisse mehr.

**Favorisierte Branchen**

Zudem ist nun davon auszugehen, dass ein Boom bzw. Bullenmarkt sehr selektiv ablaufen wird. Aus deutscher Sicht sind es insbesondere exportorientierte Branchen, die laufen dürften. Auch Banken und Versicherungen dürften weiteren Auftrieb erhalten – Draghi & Co. machen's möglich. Zudem erachten wir staatlich protegierte Branchen wie den gesamten Bereich Healthcare sowie Hochtechnologie für interessant. Und schließlich sollte man ein Augenmerk auf Rohstoffwerte und hier insbesondere auf Edelmetallwerte legen. Daneben sind natürlich immer auch ausgewählte Titel aus anderen Branchen aussichtsreich, soweit sie eine gute Marktstellung haben und über Preissetzungsmacht verfügen.

**Die Zukunft des Euro**

Wie unser gesonderter Heftteil „Euro – quo vadis?“ zeigt, kann das Projekt „Europäische Einheitswährung“ getrost als gescheitert angesehen werden. Zwar wird eine Reihe von möglichen Szenarien in den Medien diskutiert (s. auch Beitrag ab. 78), allerdings halten wir nur eine einzige davon für sinnvoll, nämlich den Währungswettbewerb (Freebanking). Als Zwischenschritt dorthin hat der Vorschlag zur Einführung einer Parallelwährung für die Nordländer (von Prof. Kerber) aus unserer Sicht einen gewissen Charme.

Allerdings können wir schon seit zwei Jahren beobachten, dass die „Euro-Autisten“ stur an ihrer Einheitswährung festhalten – komme, was da wolle. Insofern müssen wir auch realistischerweise davon ausgehen, dass der Euro in seiner jetzigen Zusammensetzung (also inklusive Griechenland) mit Zähnen und Klauen verteidigt werden wird – nichts anderes hat Draghi gesagt. Der schon bald startende ESM wird dafür sorgen, dass kleine Problemländer wie Griechenland zukünftig noch ungehinderter wie bisher den gesamten Währungsraum infizieren können. Und da die einzige Antwort „Geld, marsch, marsch!“ lautet, gehen wir auf mittlere bis längere Sicht von einem deutlich schwächeren Euro gegenüber den meisten anderen Währungen aus. Kurzfristig ist aufgrund des „Draghi-Wirbels“ jedoch auch eine weitere Erholung des Euros denkbar.

**Kapitalschutz**

Wem der Trend für die kommenden Jahre bisher nicht klar war, dem müsste spätestens nach den jüngsten Entwicklungen (ESM-Urteil; Ankündigung von Anleihenkäufen durch Zentralbanken bzw. QE) ein Licht aufgehen. Inflationierung mit einhergehender Teuerung heißt die Devise. Die parallele Drückung >>



Smart Investor 7/2012

# Smart Investor

**3 MAL GEGEN  
DEN MAINSTREAM:**



**Smart Investor**

Das Magazin für den kritischen Anleger

**SmartInvestor.de**

**Smart Investor**

Weekly

**NEU: Jetzt das  
Online-Archiv nutzen!\***

\*) Kostenloses PDF-Archiv ALLER Smart Investor-Ausgaben zurück bis 2003  
(Service nur für Jahres-Abonnenten)!

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



der Zinsen durch die Zentralbanken sorgt für einen negativen Realzins (= Zins abzüglich der Teuerungsrate). Man nennt diesen Zustand auch „Financial Repression“. Damit entschuldete sich der Staat – zumindest relativ – zulasten der Sparer. Mit diesem Szenario gehen aber – wie die Historie lehrt – auch einige andere unschöne Begleiterscheinungen einher wie z.B. höhere Besteuerung (auch Vermögensteuer) oder Kapitalverkehrskontrollen. In diesem Zusammenhang sei auf die Interviews mit Claudio Grass auf S. 20 und Guido Barthels auf S. 44 verwiesen. Im Endeffekt besteht aus unserer Sicht der beste Kapitalschutz in Edelmetallen und ausgewählten Aktien – Immobilien sind schon mit einem gewissen Fragezeichen versehen (mehr hierzu im Kapitalschutzreport ab S. 6)

**Fazit**

Der späte Sommer brachte Richtungsweisendes für die Finanzmärkte. Insbesondere die EZB hat aus unserer Sicht einen Harakiri-Kurs eingeschlagen, der zwar zunächst für den Euro und mit etwas Zeitverzögerung auch für die europäische Wirtschaft Linderung bringen kann. Der Preis ist die langfristige Zerstörung

**Jeden Mittwoch:  
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 Mittwoch auf unserer Website **www.smartinvestor.de** veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

der Kaufkraft des Geldes. Insofern sind Gedanken zum Kapitalschutz derzeit mehr als angebracht. Vor dem Hintergrund der geschilderten Ereignisse müssen wir unsere Baisse-These ad acta legen. Eine in erster Linie liquiditätsgetriebene Hausse ist nun die wahrscheinlichere Variante, sofern massive Störmanöver z.B. aus der Geopolitik ausbleiben. ■

*Ralf Flierl, Ralph Malisch*

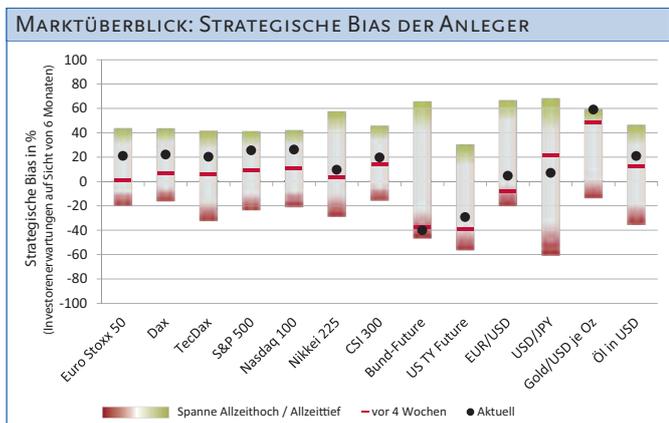
**SENTIX SENTIMENT**

# Die Erwartungen drehen spürbar nach oben

*Gastbeitrag von Patrick Hussy und Manfred Hübner, sentix GmbH (www.sentix.de)*

Was sich schon im August andeutete, ist zuletzt eindrücklich bestätigt worden: Der Präsident der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, hat mit seinem entschlossenen Einsatz für den Euro die Erwartungen der Marktteilnehmer gedreht. Ablesbar ist dies z.B. an den sentix-Konjunkturindizes für Euroland und Deutschland. Diese zogen Anfang September erstmals seit einem halben Jahr wieder an – einmal mehr früher als die traditionellen Frühindikatoren des Mannheimer ZEW oder des Münchener ifo Instituts. Treiber der Entwicklung waren dabei die

stark gestiegenen Erwartungen auf Sicht von sechs Monaten. Fast schon euphorisch feierten die von sentix befragten institutionellen Anleger die jüngsten Initiativen der EZB, ohne dabei überhaupt den Karlsruher Richterspruch oder das neue Ankaufprogramm der US-Notenbank zu kennen. Die privaten Investoren haderten hingegen noch mit ihrem Schicksal – ihnen ist der Preis der Euro-Rettung offensichtlich zu hoch. Und genau dieses Zaudern bietet Chancen für das Schlussquartal. Beispiel Aktien: Hier sind laut sentix-Daten die Anleger weitgehend neutral positioniert, sodass noch Raum besteht für ein größeres Engagement in Dividentiteln. Ein Schritt zu mehr Aktien wäre aber auch nur die logische Konsequenz aus den Erwartungen der Investoren: Auf Sechs-Monats-Sicht haben diese z.B. für den DAX nämlich nun ein 52-Wochen-Hoch erklommen.



Strategischer Bias: Grundüberzeugung in Anlageklasse als wichtige Voraussetzung für spätere Käufe. Quelle: sentix GmbH

Auch für den Euro steigt nicht nur das kurzfristige Sentiment, sondern auch der mittelfristige Optimismus. Dieser sogenannte „Strategische Bias“ hat für Gold sogar ein Allzeithoch erreicht. Hier scheinen sich die Lager zu treffen: Diejenigen, die Inflation befürchten, setzen auf das gelbe Edelmetall, und diejenigen, die vor allem mit Impulsen für die Konjunktur rechnen, wollen ihm zumindest nicht die Stärke absprechen. Insofern steht den Märkten tatsächlich ein goldener Herbst bevor. Oder zumindest jenen Assets, die mit höheren Risiken behaftet sind. Denn letztere hat die EZB vorerst deutlich reduziert. ■

**Jetzt bestellen!**  
**Versandkostenfreie Lieferung**  
**innerhalb Europas**

# Haben Sie noch eine Lebensversicherung?

## Retten Sie jetzt Ihr Geld, bevor es zu spät ist!

■ Versicherungen als Kapitalanlage sind der Deutschen liebstes Kind und bei genauer Analyse eine grandiose Geldvernichtung für den Sparer. Fast 94 Millionen Lebensversicherungspolice gibt es in Deutschland. Doch sind diese überhaupt noch sicher?

Die seit Jahren anhaltende Finanz- und Schuldenkrise wird allmählich zum Altraum für Lebensversicherungskunden.

Bietet Ihre Police wenigstens noch einen Inflationsschutz? Wie legt die Assekuranz Ihr mühsam erspartes Geld überhaupt an? Was geschieht bei der Insolvenz eines Versicherers oder bei einer Währungsreform mit Ihrem Vertrag?

Bestsellerautor und Finanzexperte Michael Grandt nimmt sich dieses heißen Eisens an. Schonungslos deckt er die Machenschaften, Fehlkalkulationen und bewussten Täuschungen der Lebensversicherer auf. Er entzaubert endgültig den Mythos der »sicheren« Lebensversicherung und liefert Fakten, die Ihnen die Augen öffnen!

**Aufgedeckt: Lebensversicherungen sind ein Minusgeschäft!**

**Aufgedeckt: Fast 80 Prozent der Kapitalanlagen der Versicherer werden nach außen hin als »sicher« kommuniziert, sind es aber nicht!**

**Aufgedeckt: Direktversicherungen sind legaler »Betrug«!**

Dieses Buch bietet Analysen und Hintergrundinformationen, die Sie so noch nicht gelesen haben und die aus gutem Grund so in der Öffentlichkeit nicht publiziert werden:

- Vor- und Nachteile von Kapitalversicherungen
- Warum sich Riester-Verträge nicht lohnen
- Warum der Garantiezins eine Mogelpackung ist
- Wie unsicher und riskant die Assekuranz Ihr Geld angelegt hat
- Warum Bundesanleihen zum Risiko geworden sind
- Warum § 89 des Versicherungsaufsichtsgesetzes so wichtig für Sie ist
- Was auf Sie zukommt, wenn ein Versicherer pleitegeht
- Was bei einer Währungsreform mit Ihrem Geld geschehen kann
- Was Sie tun können, wenn Sie eine Lebensversicherung kündigen wollen
- Was die Alternativen zu einer Lebensversicherung sind

Michael Grandt untermauert seine unbequemen Enthüllungen mit Zahlen, Daten, Fakten und Quellen, die nicht wegzudiskutieren sind.



**Michael Grandt: Vorsicht Lebensversicherung!**  
gebunden • 192 Seiten • Best.-Nr. 929 500 • 19,95 €

**Extra: Checkliste mit 30 Gründen, warum Sie keine Lebensversicherung mehr haben sollten!**

# KOPP VERLAG

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

# Das ganze Elend des Papiers

## Plädoyer für einen Perspektivwechsel

Üblicherweise werden Charts in der jeweiligen Landeswährung gezeigt. Das ist so selbstverständlich, dass wir bei DAX, Dow & Co. nur noch von Punkten sprechen, obwohl Euro, US-Dollar oder Yen gemeint sind. In Zeiten einigermaßen stabilen Geldes – mehr kann man bei staatlichem Geld ohnehin nicht erwarten – ist die Aussage der Charts im Großen und Ganzen zutreffend. Problematisch wird es allerdings bei der Betrachtung langer Zeiträume oder bei anziehender Geldentwertung. Dann überzeichnet der Nominalchart den realen Erfolg deutlich.

### Geld in rauen Mengen

In Zeiten, in denen die „Ware Geld“ von den Notenbanken in rauen Mengen auf den Markt geworfen wird, ist es daher notwendig, sich nach alternativen Wertmaßstäben (und Wertaufbewahrungsmitteln) umzusehen. Historisch wurde diese Rolle über lange Zeiträume von Gold noch am besten ausgefüllt. Abb. 1 zeigt die ganze Dramatik des Kaufkraftverlustes des US-Dollars, gemessen in Gold. Im Prinzip ist das ein reziproker Gold-Chart. Hier kommt es uns jedoch vor allem auf den bewussten Perspektivwechsel an, Gold als Maßstab zu benutzen und damit nicht mehr in Geld, sondern in Gold zu denken. Auch beim Euro und praktisch allen bedeutenden Papierwährungen haben sich seit dem Jahrtausend-

ABB. 2: SILBER, IN GOLD AUSGEDRÜCKT



Auch zwischen den Edelmetallen gibt es ausgeprägte Trendbewegungen.

wechsel vergleichbare Abwärtstrends gegenüber Gold etabliert. Auf Seite 10 findet sich im Rahmen des „Kapitalschutzreports 2012“ ein Chart des DAX in Gold, der die interessantesten Phasen am Aktienmarkt wesentlich deutlicher herausarbeitet als der Nominalchart. Genau darum geht es: Wenn eine Flut an Papiergeld alle Werte irgendwie steigen lässt, dann gilt die Aufmerksamkeit jenen – und das werden nur wenige sein –, die sich auch real aufwerten. Für diese Messung erscheint uns Gold als der geeignetste Maßstab.

ABB. 1: US-DOLLAR, IN GOLD AUSGEDRÜCKT



Mehr als ein Jahrzehnt dramatischer Kaufkraftverluste des US-Dollars

### Edelmetalle unter sich

Besonders deutlich werden die Vorteile dieser Betrachtungsweise, wenn wir die Edelmetallanlagen gegeneinander vergleichen. In Zeiten realer Negativverzinsung und übermäßiger Geldschöpfung sollte der ganze Sektor überproportional profitieren. Damit würden aber alle Anlagen aus diesem Bereich im traditionellen Nominalchart mehr oder weniger stark ausfallen und ansteigen. Erst die relative Betrachtung (zu Gold) zeigt, wann man innerhalb des Sektors die Pferde wechseln sollte. Typische Fragestellungen in diesem Bereich sind etwa „Gold oder Silber?“ (vgl. Abb. 2) oder „Gold oder Minenaktien?“. Die Antwort liefert der goldbasierte Chart.

### Fazit

Angesichts einer beschleunigten Entwertung staatlichen Papiergelds ist es an der Zeit, sich nach neuen Wertmaßstäben umzusehen. Goldbasierte Charts sind eine Möglichkeit, reale Bewegungen sichtbar zu machen.

Ralph Malisch

# O'zapft is! Freibier für alle?!

Über die Profiteure der neuen Geldflut

## Geldknappheit war gestern

Es waren dunkle Zeiten, als Geld noch ein knappes und begehrtes Gut war. Manch ein Wunsch musste zurückgestellt werden und manches Projekt zum Fortschritt der Menschheit unterblieb. Dieses Urproblem der Geldknappheit haben die Europäische Zentralbank (EZB) und die amerikanische Federal Reserve (Fed) unter der freigiebigen Führung der Herren Draghi und Bernanke nicht nur erkannt, sondern nun endlich auch abschließend „gelöst“. Es ist zwar kein Freibier für alle, das da fließt, aber wer eine Banklizenz hat und sich im Handel mit staatlichem Anleihschrott engagiert, für den fließt die frisch gezapfte Liquidität künftig reichlich.

## Flucht ins Metall

Und was machen die Märkte daraus? Wie nicht anders zu erwarten, misstrauen sie – undankbar wie sie nun einmal sind – der staatlichen Fürsorge. Die Marktteilnehmer flüchteten regelrecht in edles Metall: Auf Rang 1 landete der HUI-Index der ungehedgten Gold- und Silberminen mit einem Plus von 20 Rängen und beendete damit seine fast einjährige Lethargie. Auf Rang 3 finden wir Silber, das als Monatsgewinner ein stolzes Plus von 21 Rängen vorweisen kann. Selbst Gold schob sich um elf Ränge auf Rang 8 nach vorne. Zwar entstanden bei Silber und beim HUI durch die kräftigen Kursschübe deutlich übergekaupte Zustände (Spalte „GD Halbjahr Abst.%“), am Beginn einer Aufwärtsbewegung sind diese jedoch weder ungewöhnlich noch sonderlich Besorgnis erregend. Aber befinden wir uns überhaupt am Beginn einer neuen Aufwärtsbewegung? Wir meinen: Ja. Nach einer rund einjährigen Konsolidierung sollte die im Jahr 2000 begonnene Neubewertung der Edelmetalle in Papiergeld gerade wieder aufgenommen worden sein.

„GD Halbjahr Abst.%“, am Beginn einer Aufwärtsbewegung sind diese jedoch weder ungewöhnlich noch sonderlich Besorgnis erregend. Aber befinden wir uns überhaupt am Beginn einer neuen Aufwärtsbewegung? Wir meinen: Ja. Nach einer rund einjährigen Konsolidierung sollte die im Jahr 2000 begonnene Neubewertung der Edelmetalle in Papiergeld gerade wieder aufgenommen worden sein.

## Marode, aber steigend

Ein weiterer direkter Profiteur der Notenbankmaßnahmen war der spanische IBEX35, der um weitere zwölf Ränge auf Rang zwei zulegen konnte. Damit ist der Markt in nur zwei Monaten von ganz unten bis fast nach ganz oben durch das Universum gelaufen. Dies nicht etwa, weil in Spanien nun plötzlich wieder alles zum Guten stünde, sondern alleine aufgrund der Markteingriffe der EZB. Mit frisch gezapftem Geld lässt sich eben viel Gutes tun.

Ralph Malisch

Illustration: PantherMedia / Anna Veichkovsky

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.
		21.9.	17.8.	20.7.	22.6.	18.5.	20.4.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	
HUI *	USA	1	21	25	22	25	25	93	95	59	+0,09	+19,9	0,8
IBEX 35	E	2	14	26	24	26	26	97	84	36	-0,04	+16,5	0,8
SILBER		3	24	24	23	20	21	100	100	60	+0,06	+17,0	0,8
DAX	D	4	11	18	17	13	7	92	95	90	+0,05	+11,6	0,6
PTX	POLEN	5	1	20	9	22	16	69	81	40	+0,02	+9,0	0,8
SENSEX	INDIEN	6	18	14	19	17	20	96	93	62	+0,07	+9,3	0,8
CAC 40	F	7	6	21	18	19	22	70	87	51	+0,00	+8,4	0,7
GOLD		8	19	12	13	11	23	100	100	89	+0,07	+9,6	0,7
S.E.T.	THAI	9	7	1	3	1	1	89	99	99	+0,09	+7,6	0,6
SMI	CH	10	5	6	7	9	5	97	100	95	+0,05	+7,0	0,7
TECDAX	D	11	16	16	14	8	8	78	93	58	+0,03	+6,1	0,4
MDAX	D	12	8	9	8	4	2	76	91	96	+0,05	+5,5	0,6
NASDAQ 100	USA	13	2	3	2	5	3	80	93	98	+0,04	+7,3	0,6
KOSPI	KOREA	14	12	19	15	15	15	84	75	65	-0,02	+4,2	0,8
FTSE 100	GB	15	10	7	10	14	11	65	81	80	-0,02	+3,5	0,7
RTX	RUS	16	26	23	26	23	4	60	53	45	-0,12	+5,0	0,9
S&P 500	USA	17	4	2	4	7	9	78	88	96	+0,03	+6,2	0,6
ALL ORD.	AUS	18	3	5	16	16	14	82	82	41	+0,01	+3,5	0,5
DJIA 30		19	9	4	6	6	10	86	91	98	+0,02	+5,0	0,6
HANG SENG	HK	20	17	10	12	12	6	87	75	51	-0,02	+4,6	0,8
NIKKEI 225	J	21	13	11	11	10	18	67	40	29	-0,09	+0,7	1,0
REXP 10 *	D	22	20	8	5	2	17	40	64	87	+0,04	-0,0	1,4
MERVAL	ARG	23	22	17	21	24	24	46	61	40	-0,05	+5,6	0,7
ROHÖL	USA	24	15	15	25	18	13	13	48	54	-0,10	-0,4	0,8
H SHARES	CHINA	25	23	22	20	21	12	87	34	28	-0,11	-1,0	0,8
SHENZHEN A	CHINA	26	25	13	1	3	19	0	0	3	-0,11	-9,1	1,1

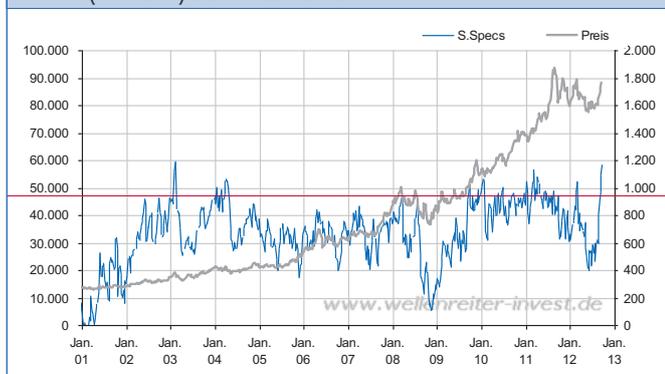
GRÜN: VERBESSERT ROT: VERSCHLECHTERT SCHWARZ: UNVERÄNDERT	GRÜN: >=70	GRÜN: >0	GRÜN: <-15
*) REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX	ROT: <=30	ROT: <0	ROT: >+15
RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.	LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0 = TIEFSKURS, 100 = HÖCHSTKURS DER PERIODE)		
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“ KANN UNTER <a href="http://WWW.SMARTINVESTOR.DE/HIGHLIGHTS/KERNARTIKEL">WWW.SMARTINVESTOR.DE/HIGHLIGHTS/KERNARTIKEL</a> NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).	STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130		
	ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130		
	VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ		

# Märkte im „QE-Fieber“

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

Die Risikobereitschaft der Investoren steigt zuletzt an, da der Monat September eine Vielzahl an neuen Gelddruckoperationen der Notenbanken Europas, Amerikas und Japans mit sich brachte. Das Besondere an der jüngsten Maßnahme der US-Notenbank war diesmal nicht das Volumen – mit 40 Mrd. USD pro Monat liegt es knapp über der Hälfte der vorherigen Operation –, sondern die fehlende zeitliche Limitierung wie bei den vorherigen Maßnahmen. Zudem hat die US-Notenbank damit erstmals nicht antizyklisch agiert, um stabilisierend einzugreifen, sondern ist prozyklisch auf die Erholung des US-Immobilienmarktes aufgesprungen. Während aufgrund des antizyklischen Verhaltens der Notenbanken der Begriff „Bernanke-Put“ (ebenso Draghi-Put) im Sprachgebrauch der Börsianer entstanden ist, kommt nunmehr erstmals ein „Bernanke-Call“ hinzu. Daher stellt sich die Frage, was dieser „Call“ wert sein könnte.

ABB. 1: NETTO-POSITIONIERUNG DER KLEINSPEKULANTEN (S. SPECS) BEI GOLD SEIT 2001



Anzeige

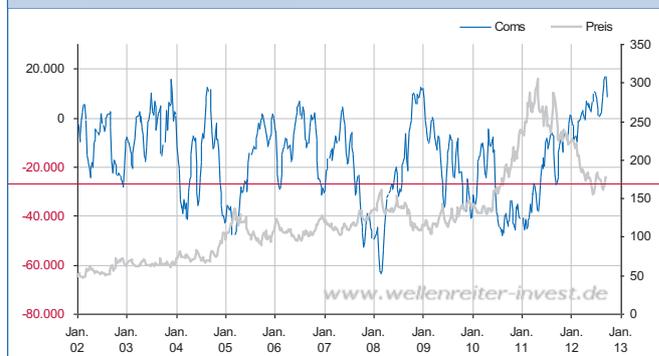
**rohstoffSPIEGEL**  
DAS MAGAZIN FÜR ROHSTOFFINVESTOREN



**Jetzt kostenlos abonnieren!**

**WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE**

ABB. 2: NETTO-POSITIONIERUNG DER COMMERCIALS (COMS) BEI KAFFEE SEIT 2002



## „QE 2“-Muster geben Investoren Orientierung

Kurzfristig kennen die Marktteilnehmer die Handelsmuster der Vergangenheit, so dass die steigende Risikobereitschaft der Investoren zu steigenden Aktien- und Edelmetallpreisen führt und in dieser Phase der US-Dollar zur Schwäche neigt. Der Blick auf die Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer im CoT-Report vom 18.09.2012 zeigt bereits eine überdurchschnittlich hohe Risikoneigung der Investoren an den Aktienmärkten, aber auch in Rohstoffwährungen und einzelnen Rohstoffen an.

Der Goldpreis schwankt im bisherigen Jahresverlauf zwischen 1.530 USD und 1.790/1.800 USD. Innerhalb dieser Bandbreite konnte im Juni 2012 ein sehr niedriges Interesse und eine geringe Spekulation beobachtet werden. Am oberen Ende der Handelsspanne besitzen die Kleinspekulanten die größte Netto-Long-Positionierung seit neun Jahren, so dass die momentane Euphorie einem Ausbruch in Richtung neuer Allzeithochs im Wege steht.

Bei Kaffee besitzen die Commercials eine Netto-Long-Positionierung, die auf ein Preistief hindeutet. Im Rahmen einer Bodenbildungsformation bildet sich momentan ein zweites Standbein auf höherem Niveau gegenüber dem Junitief aus. Da das vierte Quartal saisonal üblicherweise positiv verläuft, ist zumindest eine Bärenmarkttrally beim Kaffeepreis in den kommenden Monaten zu erwarten.

## Fazit

Der „Bernanke-Call“ ist kein Persilschein für steigende Aktien- und Rohstoffpreise in den kommenden Jahren, entscheidend ist die konjunkturelle Entwicklung. In den kommenden Wochen erscheint „Buy the dips“ die am meisten Erfolg versprechende Vorgehensweise für Aktien und Gold.

**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](http://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](http://www.smartinvestor.de) (Highlights/ Kernartikel, Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 25.11.2004)



# Unsicherheit vorbei – Haussestimmung!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE ([www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de))

Die Aktienmärkte stiegen im September weniger wegen der jüngsten Zentralbank-Entscheidungen. Vielmehr sind es die fundamental zu niedrigen Bewertungen der meisten Indizes und die Alternativlosigkeit der Anlagemöglichkeiten, was an dieser Stelle während der vergangenen Monate ja immer wieder betont wurde. Viele Investoren waren und sind nach wie vor deutlich unterinvestiert und kehren nun erst langsam aufgrund der jüngsten politischen Entscheidungen zur Börse zurück. Zu groß waren die Sorgen und Ängste in dieser Krise und lähmten damit viele Anleger in ihrer Entscheidung. Freuen wir uns, dass sich unsere Signale weiter gut bestätigt haben und wir bereits seit längerem gut investiert sind.

**Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!**

**1) Zinsstruktur: Positiv!** Die Konjunktur hat sich zwar abgeschwächt, aber unsere Zinsstrukturkurve beginnt schon wieder leicht zu steigen. Jetzt liegt der geglättete Wert wieder bei 0,37 (vorher 0,36). Und das wird sich weiter fortsetzen, da der Zinsabstand zwischen Anleihezinsen und Euro-Geldmarktzinsen wieder deutlich größer wird.

**2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv!** Die meisten Indizes sind ja rasant gestiegen; dieser Indikator wird also noch lange positiv bleiben. Der DAX lag beispielsweise bereits Mitte September auf einem neuen Jahreshoch. Für ein negatives Signal müssten alle drei Indizes Baisse-Signale geben.

**3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2**

**Anleihezinsen: Positiv!** Die Anleihezinsen steigen zwar, aber von einem sehr tiefen Niveau aus. Keine Gefahr für den Aktienmarkt! Festverzinsliche Wertpapiere sind noch lange keine Konkurrenz für die Dividendenrenditen.

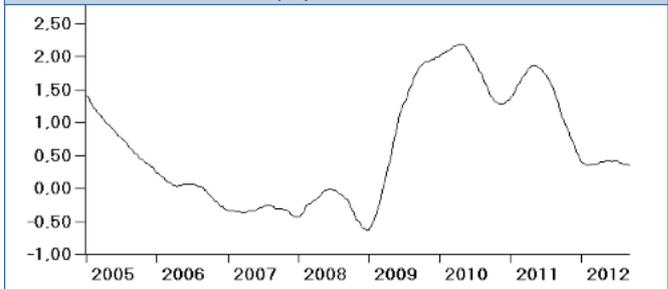
**Ölpreis: Negativ!** Der Ölpreis bleibt auf seinem hohen Niveau (über 115 USD für Brentöl) und gibt daher weiterhin ein negatives Signal.

**CRB-Index: Positiv!** Die Rohstoffpreise sind kräftig gestiegen, liegen aber immer noch knapp unter Vorjahresniveau. Wenn diese Entwicklung so weitergeht, könnte sich dieses Signal freilich demnächst ändern.

**US-Dollar/Euro: Negativ!** Zwar haben die Märkte aufgeatmet, als der Euro wieder über 1,30 USD stieg. Aber für den europäischen Export und die US-Verbrauchermärkte wäre ein starker Dollar wichtiger. Daher hat dieses bisher positive Signal gedreht.

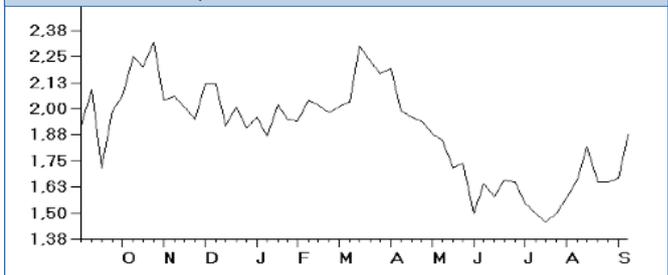
**Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv!** Seit 21. September befinden wir uns wieder außerhalb der 16 Börsenwochen, die in den vergangenen zehn Jahren am schlechtesten abgeschnitten haben. In diesem Jahr hat man freilich von dem gefürchteten Sommerloch nichts gespürt.

ABB. 1: KONJUNKTURINDIKATOR ZINSSTRUKTUR (LANGE MINUS KURZE ZINSEN USA/D); GEGLÄTTETE KURVE, SEIT 2005



Die Kurve bleibt jetzt deutlich über dem Wert 0,00; erst darunter bestünde Rezessionsgefahr.

ABB. 2: RENDITE 10JHR. US-STAATSANLEIHEN



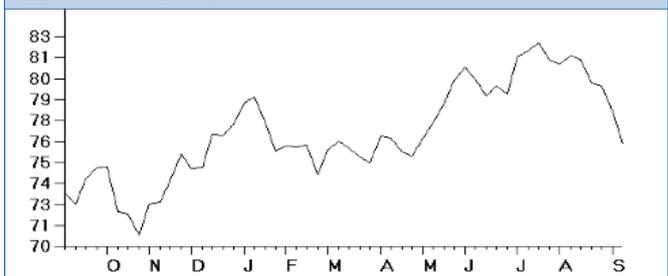
Die Anleihezinsen haben jetzt zwar ihr tiefstes Niveau wohl hinter sich, sind aber noch niedrig genug, um dem Aktienmarkt keine Konkurrenz zu bieten.

ABB. 3: CRB-INDEX SEIT SEPTEMBER 2011



Bei den Rohstoffen könnte bei weiterem Anstieg eine negative Signaländerung eintreten, was aber am Trend des Gesamtsystems noch nichts ändern würde.

ABB. 4: 100 USD IN EUR



Die Euro-Erholung hat auch einen negativen Effekt in Form der Dollarschwäche.

**Fazit**

Die Pessimisten sind offenbar total daneben gelegen, wie die jetzigen Signale deutlich zeigen. Es war richtig, am Aktienmarkt voll engagiert zu bleiben. Weiterhin gilt: Halten Sie Ihre Aktien, kaufen Sie zu und trennen Sie sich nur von schwachen oder überbewerteten Titeln. ■

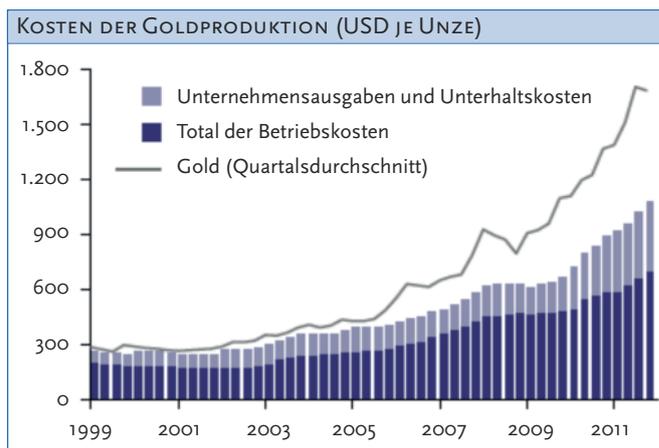
# Edelmetallsektor

Gold- und Silberaktien feiern Comeback

Fast ein Jahr lang hat sie gedauert: die Auszeit, die sich der Goldpreis genommen hat. Doch die Pause war auch redlich verdient, schließlich war der Preis bis September 2011 auf ein neues Rekordhoch von 1.921 USD pro Feinunze gestürzt. Danach kam es zu einer rund 20%-igen Korrektur, in der die Geduld der Bullen auf eine harte Probe gestellt wurde. Doch inzwischen können die Chancen auf einen Fortbestand der bereits im Jahr 2001 aufgenommenen Hausse als sehr gut eingeschätzt werden. Momentan spricht jedenfalls vieles für den im Jahresvergleich zwölften Goldpreisanstieg in Folge. Darauf deutet auch die Charttechnik hin, ist es doch jüngst gelungen, den mittelfristigen Abwärtstrend zu überwinden. Ermöglicht haben diesen Aufwärtsimpuls fundamental gesehen die Notenbanken. Denn die EZB hat bereits ein neues Anleihenkaufprogramm aufgelegt und die US-Notenbank hat mit der zeitlich unbegrenzten Ankündigung, zusätzliche hypothekengesicherte Wertpapiere für 40 Mrd. USD im Monat zu kaufen, sogar noch einen drauf gesetzt. Dieses dritte Programm an quantitativen Lockerungsmaßnahmen dürfte den Goldpreis wegen der damit verbundenen Inflationsängste und der Sorgen um das Papiergeldsystem auf Trab halten. Zumindest lässt das die jüngere Vergangenheit erwarten. Ist im Zuge der ersten beiden Fed-Programme dieser Art der Goldpreis doch von November 2008 bis Juni 2011 um rund 70% explodiert. Wiederholt sich die Geschichte, dann winken beim Goldpreis bald neue Rekorde. Und ähnlich positiv würde sich dann die Lage für das Silber gestalten. Denn bekanntlich entwickelt sich dieses Edelmetall in der Regel zwar volatil, aber von der Richtung der Ausschläge im Tandem mit dem großen Bruder.

## Viele Branchenvertreter haben operativ enttäuscht

Stimmt diese Annahme, dann könnte das den arg gebeutelten Gold- und Silberaktien auf die Sprünge helfen. Das wäre auch bitter nötig, hat der 16 gehedgte und ungehedgte Gold- und Silberproduzenten umfassende Philadelphia Gold and Silver Sector Index (XAU) seit September 2011 in der Spitze rund 40% an Wert verloren und davon jüngst in Reaktion auf die Beschlüsse von Fed und EZB erst einen Teil wieder wettgemacht. Zurückzuführen war die Baisse dabei aber nicht nur auf den schwächelnden Goldpreis. Zur Schärfe des Einbruchs trugen vielmehr auch hausgemachte Probleme bei. So sind die jüngsten Quartalsberichte oft enttäuschend ausgefallen, kritisiert Edelmetall-experte und Buchautor Bruno Bandulet (siehe auch S. 30 und 58). Zu schaffen macht den Branchenvertretern dabei der im Rohstoffsektor vorherrschende Kostendruck. Außerdem haben sich viele Vorstände einfach überschätzt und ihre Versprechen nicht eingehalten. Die Verärgerung der Anleger darüber ist in-



Seit dem Edelmetallpreisanstieg zu Beginn des Jahrtausends steigen die Kosten der Minengesellschaften kontinuierlich an. Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

zwischen so groß, dass in diesem Jahr schon ein Viertel der Bosse unter den 20 größten kanadischen Goldproduzenten abgelöst worden ist. Diese Personalrochaden können als Beleg dafür herangezogen werden, dass einiges im Argen lag. Doch Veränderungen dieser Art können auch als Vorbote für ein neues Denken gewertet werden, bei dem die Rentabilität und damit die Interessen der Anleger wieder stärker in den Fokus gerückt werden. Machen die Führungsetagen ihre Hausaufgaben, worauf die steigende Bereitschaft zur Ausschüttung von Dividenden hindeutet, dann dürften mittelfristig die Ergebnisse wieder deutlich besser ausfallen als zuletzt. Das gilt natürlich speziell im Falle von steigenden Gold- und Silberpreisen, weil dann der Hebel, mit dem die ungehedgten Produzenten ausgestattet sind, seine Wirkung entfalten kann. Und weil der Gewinn an der Börse vom richtigen Einstiegszeitpunkt abhängt, scheint die aktuelle Phase dafür nicht schlecht gewählt zu sein. Das sieht auch der über einige Jahrzehnte Börsenerfahrung verfügende Bandulet so: „Wer sich jetzt qualitativ gute Gold- und Silberaktien zulegt, kauft nicht teuer, sondern billig – und das ist die Hauptsache.“

Illustration: PantherMedia / Dmitry Karelin

AUSGEWÄHLTE MINENFIRMEN IM VERGLEICH				
NAME	WKN	WÄHRUNG	KURS AKT.	HÖCHSTKURS 1 J.
FIRST MAJESTIC SILVER (CAD)	A0L HKJ	CAD	21,25	21,95
NEWMONT MINING (USA)	853 823	USD	55,45	72,42
SABINA GOLD & SILVER (CAD)	A0Y C9U	CAD	3,30	5,08
ROYAL GOLD (USA)	885 652	USD	91,64	91,89
AURCANA (CAD)	A0B 9Y6	CAD	1,07	1,15
PERSEUS MINING (AUD)	A0B 7MN	AUD	2,80	3,90

Quelle: Yahoo Finance, Marketwatch



### Nicht alles ist Gold, was glänzt

Auch wir raten dazu, auf qualitativ hochwertige Branchenvertreter zu setzen. Diesen Anspruch erfüllt mit Sicherheit die im Musterdepot enthaltene Aktie von **First Majestic Silver**. Mehr Einblicke in diesen Titel gibt ein Interview, das wir mit dem Unternehmensgründer Keith Neumeyer geführt haben (S. 106). Durch das Qualitätsraster gefallen ist dagegen **Nautilus Minerals**. Der kanadische Explorer hat Probleme mit einer Abbaulizenz für ein Produkt, bei dem in Papua-Neuguinea Kupfer, Gold und Silber gefördert werden sollte, und dieser Streit hat den Titel jüngst schon massiv auf Talfahrt geschickt. Obwohl bis auf weiteres weder Gewinne noch nennenswerte Umsätze in Sicht sind, wird der Gesellschaft trotzdem eine Marktkapitalisierung von rund 173 Mio. EUR zugestanden. Zu tun haben diese Vorschusslorbeeren sicherlich mit dem Plan, Rohstoffe vom Meeresboden nach oben zu holen. Doch auch wenn damit viel Phantasie verbunden ist, stecken dahinter doch viele Risiken, die auch die Gefahr eines kompletten Scheiterns beinhalten. Zu heiß ist uns auch **Novagold**. Der in Westkanada und Alaska tätige kanadische Goldexplorer hat zwar Besserung gelobt und will es mit der Konzentration auf ein einziges Projekt anders als früher schaffen, sich künftig nicht mehr zu verzetteln. Aber bisher hat das Management nicht den Beweis erbracht, dass dieses Vorhaben auch in die Tat umgesetzt werden kann. Und solange es dafür keine glaubhaften Anzeichen gibt, erscheint uns das Chancen-Risiko-Verhältnis zu ungünstig.

### Steigende Dividenden bei steigendem Goldpreis

Über solche Zweifel erhaben ist sicherlich **Newmont Mining**. Schließlich steckt dahinter der weltweit zweitgrößte Goldproduzent, der auch im S&P 500 Index vertreten ist. Die Größe hat das US-Unternehmen aber zuletzt ebenfalls nicht vor Proble-

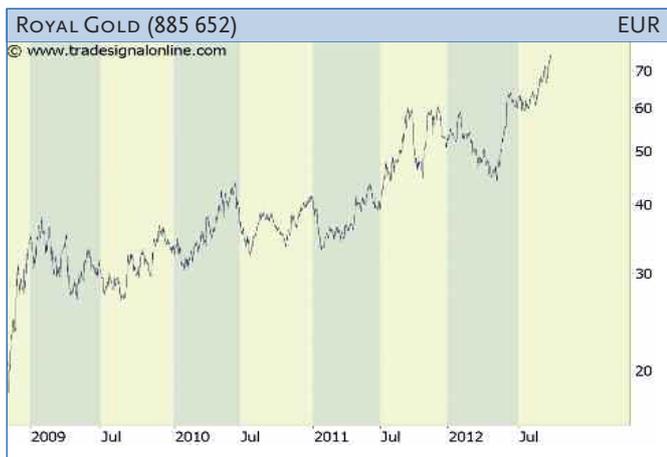
men bewahrt. So droht bei dem Conga Gold-Kupfer-Projekt in Peru, in das zusammen mit Partnern 5 Mrd. USD gesteckt und jährlich bis zu 680.000 Unzen Gold und bis zu 235 Mio. Pfund Kupfer gefördert werden sollten, das Aus, weil sich die lokale Bevölkerung aus Furcht vor verseuchtem Trinkwasser gegen das Vorhaben ausgesprochen hat. Viel von diesen Schwierigkeiten scheint aber bereits in den Kursen zu stecken. Denn wenn die Analysten recht behalten, die für 2013 einen Gewinn je Aktie von 4,91 USD vorhersagen, dann beträgt das KGV für 2013 nur gut 11. Die Dividende ist hier übrigens an den Goldpreis gebunden. Aus Aktionärssicht ist das dann spannend, wenn die Einschätzung von Richard O'Brien, dem CEO von Newmont Mining, eintrifft und der Goldpreis auf mehr als 2.000 USD steigen sollte. Für diesen Fall hat O'Brien eine Anhebung der Jahresdividende von 1,40 auf 2,70 USD angekündigt. Und die Aktie würde dann auch als Dividendenpapier interessant werden. Mut macht hier zudem auch die Charttechnik. Die Aktie hat einen doppelten Boden ausgebildet, und daraus könnte jetzt eine W-Formation werden.

Charttechnisch deutlich verbessert präsentiert sich mit einem überwundenen Abwärtstrend auch das im kanadischen Nuva-nut aktive Unternehmen **Sabina Gold & Silber**. Dazu beigetragen hat sicherlich die vorläufige Wirtschaftlichkeitsstudie für das Goldprojekt Back River, denn darin wird der Nettokapitalwert auf 650 Mio. CAD und der Cashflow über die gesamte Lebensdauer der Mine auf 1,1 Mrd. CAD nach Steuern beziffert sowie der Bruttoumsatz auf 4,6 Mrd. CAD veranschlagt. Dem steht aktuell ein Börsenwert von rund 572 Mio. CAD gegenüber, wobei zu berücksichtigen ist, dass der in der Studie angenommene Goldpreis von 1.250 USD pro Unze noch Bewertungspotenzial nach oben lässt. Außerdem hat man mit dem Wishbone Greenstone Belt-Projekt noch einen weiteren Pfeil im Köcher.

### Royal Gold und Aurcana glänzen mit Rekordnotierungen

Mit einem blitzsauberen Chart kann auch **Royal Gold** aufwarten. Die oft starken Kursschwankungen im Minensektor lassen diesen Titel kalt, und er zieht schon seit Jahren kontinuierlich nach oben. Jüngst ist die Aktie dabei auf ein neues Rekordhoch vorgestoßen, womit ein prozyklisches Kaufsignal generiert wurde. Begleitet werden die Rekordkurse dabei auch von Rekordgewinnen. Bei Royalty-Einnahmen von 263,1 Mio. USD während des am 30. Juni zu Ende gegangenen Geschäftsjahrs verblieb ein Nettogewinn von 95,2 Mio. USD. Bei einem geschätzten Gewinn für 2013 von 2,71 USD je Aktie ist der Titel mit einem KGV von 34 zwar wahrlich kein Schnäppchen mehr. Aber das stabile Geschäftsmodell, das darin besteht, Produzenten Kapital zur Verfügung zu stellen und dafür einen Teil der produzierten Rohstoffe >>

TIEFST-KURS 1 J.	AKTIENZ. IN MIO.	BÖRSESWERT IN MIO.	GEWINN/ AKTIE 12E	GEWINN/ AKTIE 13E	KGV 12E	KGV 13E	
12,26	115,37	2.451,61	0,99	1,59	21,46	13,36	SILBERPROD. MIT HOHEM PRODUKTIONSERWEITERUNGSPOTENZIAL
42,95	491,25	27.239,81	4,01	4,91	13,83	11,29	WELTWEIT ZWEITGRÖSSTER GOLDPRODUZENT
1,66	173,24	571,69	-0,06	-0,05	-/-	-/-	SILBEREXPLORER MIT LUKRATIVEN PROJEKTEN IN KANADA
57,00	58,88	5.395,76	1,90	2,71	48,23	33,82	ROYALTY-FIRMA MIT SEHR STABLEM GESCHÄFTSMODELL
0,55	454,68	486,51	0,039	0,155	27,44	6,90	SILBERWERT AUF DEM WEG ZUM MITTELGROSSEN PRODUZENTEN
2,12	457,96	1.282,29	0,25	0,39	11,20	7,18	GOLDPRODUZENT MIT AUSSICHTSREICHEN PROJEKTEN IN AFRIKA



zu bekommen, spricht dafür, dass die Rekordjagd auch künftig in moderaten Schritten weiter fortgesetzt werden kann.

Ebenfalls mit einem sehr ermutigenden Chartbild kann **Aurcana** aufwarten. Der kanadische Silberproduzent hat sogar jetzt schon seit Jahresanfang Kursgewinne vorzuweisen, was sonst bisher nur wenigen Branchenvertretern gelingt. Zwar wurde im zweiten Quartal ein Gewinnrückgang von 0,5% auf 1,4 Mio. USD vermeldet. Doch die einzige Ursache dafür war der in dem Zeitraum von 36,86 auf 28,51 USD je Feinunze gefallene Verkaufspreis für eine Unze Silber. Wenn es wie geplant gelingt, im vierten Quartal die Produktion in der Shafter-Mine aufzunehmen, hinter der die zweitgrößte reine Silbermine in den USA steckt, dann wäre der Aufstieg zu einem mittelgroßen Silberproduzenten vollzogen. Bei Planerfüllung würde man schon mittelfristig zu den 20 weltgrößten primären Silberproduzenten gehören, und das würde dann sicher mit einer höheren Bewertung honoriert werden als das KGV von knapp 7, das dem Titel derzeit auf Basis der Gewinnprognosen für 2013 zugebilligt wird. In Erwartung dieser positiven Aussichten notiert die Aktie bereits auf einem Hoch.

**Perseus Mining dürfte bald die nächste Kursstufe zünden**

Bewertungstechnisch ebenfalls interessant ist mit einem für das Geschäftsjahr 2012/13 geschätzten KGV von rund 10 auch **Perseus Mining**. Dahinter steckt ein australischer Rohstoffkonzern,

der in Ghana und der Elfenbeinküste tätig ist. Die Gesellschaft hat zuletzt nach einer zuvor verbuchten Kursvervielfachung korrigiert. Nachdem inzwischen der Dreh vom Explorer zum Produzenten gelungen ist und in dem am 30. Juni zu Ende gegangenen Geschäftsjahr 2011/12 bei Umsätzen von 144,6 Mio. AUD erstmals ein Gewinn von 52,2 Mio. AUD erzielt werden könnte, dürfte es hier mittelfristig zu einer Neubewertung kommen. Und wenn die Börsianer die Aktie nicht wiederentdecken, dann dürfte früher oder später ein größerer Konkurrent die Fühler nach dem Titel ausstrecken. Denn bei einem geschätzten einstelligen KGV für 2013 könnte man sich günstig interessante Assets auf einem aufstrebenden Kontinent einverleiben.



**Fazit**

Auch sonst ist dank oftmals moderater Bewertung allgemein wieder mit zunehmenden Übernahmeaktivitäten in dem Sektor zu rechnen. Was uns allerdings kurzfristig etwas Sorge bereitet, sind die vielen positiven Kommentare, die derzeit zu den Aussichten des Sektors zu vernehmen sind. Aber der Schein dürfte hier trügen, denn in den Depots sind Edelmetallinvestments bei den meisten Anlegern vermutlich noch immer deutlich unterrepräsentiert. Und wenn diese Bestandsaufnahme stimmt, dann bedeutet das enormen Nachholbedarf für den Fall, dass die Gold- und Silberpreise mittelfristig weiter anziehen sollten. ■

Jürgen Büttner

Anzeige



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

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



Kostenlos erhältlich im App Store

Bestellen Sie unseren Newsletter kostenlos unter [www.financial.de](http://www.financial.de)

# Buy: Cooper Companies



Die Medizintechnik gilt als verlässliche und zugleich innovative Branche. Das macht sie aus Investorensicht so interessant. Für ein besonders aussichtsreiches Unternehmen erachten wir die an der New Yorker Börse notierte Cooper Companies. Mit einem Börsenwert von rund 4,5 Mrd. USD zählt die Gesellschaft zu den mittelgroßen Medtech-Adressen. Coopers Geschäfte unterteilen sich in die Segmente „Coopervision“ und „Coopersurgical“. Mit ersterem sind die Kalifornier groß geworden. Der Bereich umfasst die Herstellung und Entwicklung weicher Kontaktlinsen (geschätzter Marktanteil: 30%). Daneben ist der Konzern auf dem Gebiet der Frauenheilkunde tätig. Für Kliniken wie gynäkologische Praxen bietet Cooper unter anderem chirurgische Produkte, Lösungen zur In-Vitro-Befruchtung und Familienplanung. Besondere Hoffnungen setzt man in ein neues Verfahren, mit dem sich starke Regelblutungen ohne chirurgischen Eingriff und Hormontherapie behandeln lassen.

Mit Vorlage der Neunmonatsbilanz hob der Vorstand seine Ziele für das laufende Geschäftsjahr deutlich an. Bei Erlösen von bis zu 1,45 Mrd. USD erwartet er nunmehr einen Anstieg beim Gewinn je Aktie von 4,50 USD im Vorjahr auf 5,19 bis 5,24 USD. Vor allem die starke Margenentwicklung bei den Kontaktlinsen veranlasste das Unternehmen zu diesem Schritt, der an der Börse mit kräftigen Zugewinnen belohnt wurde. Mittelfristig besitzt der

Konzern weiteres Potenzial für Effizienzsteigerungen. Cooper ist schließlich ein sehr Cashflow-starkes Unternehmen, das einen Teil seiner erwirtschafteten Gelder für Aktienrückkäufe einsetzt. Ebenfalls gefällt, dass es dem Management gelungen ist, die Verschuldung in den letzten drei Jahren um fast eine halbe Milliarde USD zurückzuführen. Auch das Chartbild und die angesichts des Wachstums moderate Bewertung (KGV 16) sprechen für eine Fortsetzung der Rally. ■

Marcus Wessel



# Goodbye: Tomorrow Focus



Nur wer zunächst investiert, kann am Ende hieraus auch einen Ertrag ziehen. Manchmal kommt es jedoch vor, dass sich Investitionen nur bedingt rechnen. Inwieweit die Münchener Tomorrow Focus mit ihrer Wachstumsstrategie Erfolg haben wird, lässt sich heute nur schwer voraussagen. Immerhin will die Gesellschaft den nationalen Erfolg ihrer Webangebote wie dem Reiseportal „Holidaycheck“ und der Dating-Seite „Elitepartner.de“ nach Europa transportieren. Hierzu sollen auch Zukäufe wie zuletzt in den Niederlanden und in Frankreich beitragen. Gerade

in den Ausbau dieser Angebote investiert der Vorstand Millionen. Abzulesen ist dies auch an den Halbjahreszahlen. Während die Erlöse zulegen konnten (+14%), schrumpfte der Gewinn (-14%) im gleichen Ausmaß. Der Verbraucher will nun einmal ständig an die Angebote erinnert werden, ansonsten wandert er womöglich allzu schnell zur Konkurrenz ab. Und gerade davon gibt es im Umfeld von Reise- und Partnervermittlungsseiten reichlich.



Während also mehr umgesetzt wird, bleibt aufgrund höherer Marketingkosten weniger für den Aktionär übrig. Das Kalkül dahinter ist klar. Spätestens in einigen Jahren sollen sich die Ausgaben amortisieren und über höhere Marktanteile in das Unternehmen zurückfließen. Sicher ist das jedoch keinesfalls. Im Internet ändern sich Trends und Vorlieben manchmal binnen Wochen und Monaten. Daneben hängt Tomorrows Erfolg maßgeblich an der Entwicklung der Online-Werbeumsätze. Doch auch hier muss angesichts der konjunkturellen Unsicherheiten in Europa zumindest ein Fragezeichen erlaubt sein. Im Aktienkurs spiegelt sich diese Skepsis schon länger wider. Bereits vor fünf Jahren notierte das Papier annähernd auf dem heutigen Niveau. Andere Nebenwerte haben sich in der gleichen Zeit verdoppelt – für Tomorrow-Aktionäre ein Ärgernis. ■

Marcus Wessel

# „Silberpreis ist für uns keine Gefahr, sondern eine Chance“

*Smart Investor sprach mit Keith Neumeyer, Präsident & CEO von First Majestic Silver, über die Vorzüge, sich geschäftlich auf ein Land sowie ein Produkt zu fokussieren, und die Entwicklung, die er für den Silberpreis erwartet.*

**Smart Investor:** Mr. Neumeyer, First Majestic Silver kann mit einer spannenden Wachstumsstory aufwarten. Wie wahrscheinlich ist ein Erreichen der Zielvorgabe, die Silberproduktion bis 2014 zu verdoppeln?

**Neumeyer:** Mit dem Erreichen unseres Zieles, bis zum Jahr 2014 insgesamt 16 Mio. Unzen Silber zu produzieren, geht es wie geplant voran. Wachstumstreiber in den beiden kommenden Jahren wird vor allem die Del Toro Silbermine sein. Die Produktion dort wird Ende 2012 beginnen und in drei Stufen hochgefahren – Ende 2012: 1.000 Tonnen am Tag, Ende 2013: 2.000 Tonnen am Tag, Ende 2014: 4.000 Tonnen am Tag. Bei voller Kapazitätsauslastung wird Del Toro auf eine Jahresproduktion von 5,4 Mio. Unzen kommen. Das Projekt wird dadurch zur größten produzierenden Mine von First Majestic.

**Smart Investor:** Die Minenindustrie kämpft mit Kostendruck, und auch Ihre Cash-Kosten sind im zweiten Quartal gestiegen. Wie versuchen Sie hier gegenzusteuern?

**Neumeyer:** Die Cash-Kosten sind im Jahresvergleich gestiegen, aber gegenüber dem ersten Quartal 2012 leicht um 2% gefallen. Um die Effizienz zu beurteilen, rate ich aber dazu, auf die Kosten pro Tonne zu achten. Und da sind die Produktionskosten im zwei-

ten Quartal um 8% gesunken. Unser Team hat einen sehr guten Job gemacht, die Kosten im Zaum zu halten. Frühzeitige Planung und eine erfolgreiche Umsetzung des Geschäftsmodells haben sich für unsere Aktionäre bezahlt gemacht. Aber das Umfeld ist diesbezüglich noch immer herausfordernd.

**Smart Investor:** Was ist aus Ihrer Sicht mit Blick auf Ihr Unternehmen besonders hervorzuheben?

**Neumeyer:** Unsere Fokussierung auf Mexiko und damit ein einziges Land ist sehr wichtig und wird häufig vom Markt übersehen. Vor fünf Jahren wurden wir noch kritisiert dafür, nicht in anderen Ländern wie Argentinien und Peru zu expandieren. Jetzt bekommen das viele unserer Wettbewerber in Form von stark steigenden Kosten negativ zu spüren. Unser Geschäftsmodell ist durch die Fokussierung auf ein Land und ein Edelmetall einfach.



Keith Neumeyer

## FIRST MAJESTIC SILVER

Der kanadische Silberproduzent First Majestic Silver ist im Smart Investor Musterdepot enthalten, dank des zuletzt gestiegenen Silberpreises notiert der Titel inzwischen bereits deutlich im Plus. Das Ende der Fahnenstange ist damit beim Aktienkurs aber vermutlich noch nicht erreicht. Denn das Unternehmen sollte neben einem vermutlich weiter



steigenden Silberpreis auch vom geplanten Ausbau der eigenen Aktivitäten profitieren. Jedenfalls verfügt die ausschließlich in Mexiko tätige Gesellschaft, die derzeit bereits in den vier Minen La Encantada, La Parrilla, San Martin und La Guitarra Silber produziert, nicht nur über Explorations-, sondern auch über ein enormes Produktionserweiterungspotenzial.

So soll neben der Anfang Juli besiegelten Übernahme von Silvermex Resources vor allem der Ausbau der Del Toro Silver Mine entscheidend dazu beitragen, die jährliche Silberproduktion bis 2014 auf 16 Mio. Unzen zu steigern. Zum Vergleich: Die Vorgabe für dieses Jahr beträgt 8,3 bis 9,1 Mio. Reinsilber (2011: 7,2 Mio. Unzen) und war erst kürzlich von zuvor angestrebten 8,3 bis 8,7 Mio. Unzen angehoben worden. Die aktuelle Ressourcenschätzung von Ende Juni 2012 weist für Del Toro gemessene und angezeigte Ressourcen von 76,5 Mio. Unzen Silberäquivalent sowie abgeleitete Ressourcen von 81,8 Mio. Unzen aus. Analysten trauen dem Unternehmen zu, den in diesem Jahr voraussichtlich noch stagnierenden Gewinn je Aktie schon 2013 von 0,99 auf 1,59 CAD zu steigern. Daraus würde sich ein noch immer moderates Kurs-Gewinn-Verhältnis von 12,9 ergeben.

Jürgen Büttner

**Smart Investor:** Was sind dann die größten Risiken für Ihr Geschäftsmodell?

**Neumeier:** Letztlich ist der Silberpreis das größte Risiko, denn ihn können wir nicht kontrollieren. Offen gesagt habe ich 2002 First Majestic aufgebaut, weil ich Silber für unterbewertet hielt, und das glaube ich auch heute noch. Silber befindet sich in einer Phase der Neubewertung. In den kommenden Jahren rechne ich mit dreistelligen Preisen. Deshalb sehe ich den Silberpreis auch nicht als Gefahr, sondern als eine Chance.

**Smart Investor:** Viele Länder versuchen sich ein größeres Stück vom Rohstoffkuchen für die eigene Staatskasse abzuschneiden. Sind solche Tendenzen auch in Mexiko zu befürchten?

**Neumeier:** Die Gefahr höherer Abgaben gibt es seit einigen Jahren und sie besteht auch heute noch. Derzeit gibt es Gerüchte, dass in Mexiko in den nächsten Jahren eine kleine Förderabgabe von 1 bis 4% eingeführt werden könnte. Letztlich geht es hier um Politik, wobei die lokalen Behörden gegen derartige Beschlüsse sind, weil dadurch nur Geld in den Staatshaushalt abgezweigt würde, das ansonsten lokal zur Verfügung stünde.

**Smart Investor:** Ihr Aktienkurs korreliert stark mit dem Silberpreis. Warum sollten Anleger trotzdem in Ihre Aktie investieren statt einfach in einen Silber-ETF?

**Neumeier:** Unsere Aktionäre setzen auf zwei Investmentideen: steigende Silberpreise und eine weiter steigende Silberproduktion. Erfüllen sich diese beiden Hoffnungen, wovon ich ausgehe, dann sollte First Majestic so wie bisher schon deutlich besser abschneiden als ein Silber-ETF.

**Smart Investor:** Wie stark wirkt sich ein Einstieg des Silberpreises von 10% auf Ihre Gewinne aus?

**Neumeier:** Zum Gewinn machen wir normalerweise keine Aussagen. Lassen Sie mich aber indirekt antworten: Mit einem Anteil von 90% an den Einnahmen ist First Majestic weltweit der reinste Silberproduzent. Deshalb sind unsere Ergebnisse stärker als die der Konkurrenz vom Silber abhängig. Zum Vergleich: Bei Hecla Mining beträgt der Silberanteil 40% und bei Pan American rund 60%.

**Smart Investor:** Derzeit zahlen Sie noch keine Dividende. Wird sich das irgendwann ändern?

**Neumeier:** Sobald Del Toro 2013 Cashflow generieren wird, werden wir die Dividendendiskussion wieder aufnehmen. Allerdings ist es für uns auch sehr wichtig, das Geschäft entweder durch einen Ausbau der Minen oder weitere Akquisitionen zu erweitern.

**Smart Investor:** Wie läuft denn der Verkauf Ihrer eigenen Silbermünzen?

**Neumeier:** Wir verkaufen 3 bis 5% unserer Silberproduktion über unsere Website [www.firstmajestic.com](http://www.firstmajestic.com). Die Nachfrage ist robust und mit dem steigenden Silberpreis zuletzt wieder anziehend. Dieser Geschäftsbereich macht Spaß und unsere Privatinvestoren lieben es, weil sie sich so physisches Silber kaufen können, das direkt aus einer unserer Silberminen stammt. Zum Gewinn trägt das Geschäft aber nur einen kleinen Teil bei.

**Smart Investor:** Danke für das Gespräch. ■

Interview: Jürgen Büttner

Anzeige

Österreichs größtes Konferenzunternehmen präsentiert

Business Circle Jahresforum  
29./30. November 2012, Wien

**BUSINESS  
CIRCLE**  
Konferenzen und Seminare

ERFOLG  
STECKT  
AN!

# 10. Wertpapierforum

Der Treffpunkt für Wertpapierprofis aus Deutschland, Österreich und der Schweiz

## WÄHLEN SIE AUS 2 STREAMS

### Investment Forum

- › Entwicklung / Konsequenzen der Staatsschuldenkrise
- › Wirtschaftlicher Ausblick 2013
- › Investmentstrategien für institutionelle Investoren

### Backoffice Forum

- › AIFM – Status der Umsetzung in Österreich
- › Themenfelder MIFID II & Handlungsbedarf
- › Optimierung von Backoffice Prozessen

## KEY NOTE



**Heiko Thieme**, American Heritage Management Corp., New York

„Herzlichen Glückwunsch zum 10. Wertpapierforum, das nicht nur eine Pflichtveranstaltung mit hohem Prestige Wert ist, sondern auch eine Herausforderung

an Redner und Teilnehmer darstellt. Der breite Themenkreis und die Aktualität machen diese Veranstaltung zu einem Muss für jeden Profi im Anlagegeschäft.“

Programm anfordern unter [temmer@businesscircle.at](mailto:temmer@businesscircle.at), Tel: +43 / 1 / 5225820-12

# Fremdwährungsanleihen ganz ohne Ausfallrisiko

Die breite Währungsstreuung und eine erstklassige Bonität sind für sicherheitsbewusste Anleger das A und O beim Kauf von Fremdwährungsanleihen.

Was allseits erwartet worden war, ist nun also eingetreten: Die Europäische Zentralbank hat den Ankauf von Staatsanleihen finanzschwacher Länder in unbegrenzter Höhe verkündet und treibt die Inflationierung und Aufweichung der heimischen Währung damit weiter voran. Mit Irland, Portugal, Griechenland und Spanien(s Banken) hängen inzwischen vier Länder direkt am europäischen Rettungstropf. Auch wenn die zweitwichtigste Währung der Welt daran nicht zerbrechen wird, sind die mittel- und langfristigen Belastungsfaktoren für den Euro doch immens. Es kann deshalb keineswegs schaden, dem Depot einige Fremdwährungsanleihen unterschiedlicher Währungen beizumischen. Dabei scheint auch der Zeitpunkt günstig zu sein. So hat der Euro nach entsprechenden Ankündigungen der EZB sowie der Absegnung des dauerhaften Europäischen Rettungsschirms ESM durch das Bundesverfassungsgericht – möglicherweise auch in Verkennung der langfristigen Folgen dieser Entscheidungen – (vorübergehend) wieder etwas an Wert gewonnen.

## Solide Haushalte

In Europa bieten sich hier z.B. die Schwedische und die Norwegische Krone an. Beide Länder überzeugen mit einer verhältnismäßig niedrigen Staatsverschuldung. Bei Norwegen kommt zu-

TAB. 1: AUSGEWÄHLTE FREMDWÄHRUNGSANLEIHEN DER KfW

WÄHRUNG	WKN	STÜCKELUNG	FÄLLIGKEIT	KUPON*	REND.**	KURS*
AUSTRALISCHER DOLLAR	A1CRSD	1.000 AUD	29.01.15	6,00	2,99	106,69
KANADISCHER DOLLAR	A0AY6U	1.000 CAD	25.03.14	4,75	1,43	104,70
SCHWEIZER FRANKEN	A0E9C8	5.000 CHF	02.05.14	2,875	0,28	104,15
NEUSEELÄNDISCHER DOLLAR	A1ML4X	1.000 NZD	08.05.15	3,25	3,15	100,24
NORWEGISCHE KRONE	A1E8VW	10.000 NOK	04.03.16	4,00	2,23	105,80
SCHWEDISCHE KRONE	A0SL4K	1.000 SEK	04.03.16	5,00	1,72	108,46

\*) in %; \*\*) in % p.a.; Quelle: KfW, Deutsche Börse, onvista.de

dem der Reichtum an Öl- und Gasvorkommen hinzu. Beim Schweizer Franken ist nach der Festlegung eines Mindestkurses von 1,20 CHF je Euro dagegen wohl kein weiteres Aufwertungspotenzial mehr gegeben. Außerhalb Europas kommen unter anderem der Kanadische, der Neuseeländische und der Australische Dollar für entsprechende Anleiheinvestments in Frage. Abgesehen vom Absicherungsaspekt, den ein begrenztes Engagement in Fremdwährungsanleihen mit sich bringt, bieten viele dieser Papiere sogar noch einen kleinen Renditeaufschlag gegenüber vergleichbaren Euroanleihen. Um dabei jegliches Ausfallrisiko soweit wie eben möglich zu vermeiden, sollten sicherheitsorientierte Anleger allerdings ausschließlich auf Emittenten mit erstklassiger Bonität setzen.

## Beste Bonität und absolute Rechtssicherheit

Legt man als Kriterien ein breites Währungsangebot sowie ein absolutes Top-Rating zugrunde, kommen deutsche Investoren an der Kreditanstalt für Wiederaufbau nicht vorbei. Die KfW wird aufgrund ihrer eigenen erstklassigen Kreditwürdigkeit sowie der expliziten Garantie der Bundesrepublik Deutschland von den drei großen Ratingagenturen mit Triple A benotet. Ihre Anleihebedingungen sind klar definiert und es besteht auch nicht die Gefahr, dass diese – wie etwa bei Griechenland – im Nachhinein geändert werden. Bei etwaigen Auslegungsfragen oder sogar Rechtsstreitigkeiten, die im Falle der KfW nicht zu erwarten sind, sehen sich Anleihebesitzer zudem weder mit Sprachproblemen konfrontiert, noch sind sie einer ausländischen Gerichtsbarkeit ausgeliefert.

## Kleine Stückelung und geringe Kosten

Mag der letztgenannte Aspekt eher theoretischer Natur sein, sind die anfallenden Transaktionskosten sowie die Mindeststückelung von überaus praktischer Bedeutung. Während in Fremdwährungsanleihen großer Konzerne umgerechnet oft

Anzeige

**BONDGUIDE**  
Der Newsletter für Unternehmensanleihen

## BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen

14-täglich Analysen, Statistiken, Hintergründe  
Jetzt anmelden! [www.bondguide.de](http://www.bondguide.de)

Nächste Erscheinungstermine:  
5.10., 19.10., 2.11.



mindestens 50.000 oder sogar 100.000 USD investiert werden müssen und zumindest für die hierzulande gehandelten Schuldverschreibungen ausländischer Staaten zum Teil ähnliche Volumina gelten, bietet die KfW ihre Papiere in aller Regel in Stückelungen an, die es auch Privatanlegern ermöglichen, mehrere Anleihen

verschiedener Währungen ins Depot aufzunehmen. So liegt das zu erwerbende Mindestvolumen meist bei 1.000 (z.B. AUD, CAD, NZD, SEK), 5.000 (CHF) oder 10.000 Einheiten (NOK) der jeweiligen Währung. Dabei versteht es sich von selbst, dass die Papiere bei relativ engen Geld-Brief-Spannen in Stuttgart und Frankfurt gehandelt werden können und Anlegern damit der Aufwand und die höheren Kosten erspart bleiben, die mit einem Gang an die amerikanische oder eine andere ausländische Börse verbunden sind.

**Unübertroffenes Währungsangebot**

Noch deutlich breiter als bei der KfW fällt das Währungsspektrum bei den Anleihen der Europäischen Investitionsbank ([www.eib.org/investor\\_relations/recentissues/index.htm](http://www.eib.org/investor_relations/recentissues/index.htm)) sowie der International Bank for Reconstruction and Development („Weltbank“) ([http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/World\\_Bank\\_Bond\\_Issuances.html](http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/World_Bank_Bond_Issuances.html)) aus. Neben Schuldverschreibun-

**TAB. 2: FREMDWÄHRUNGSANLEIHEN DER EUROPÄISCHEN INVESTITIONSBANK UND DER WELTBANK**

WÄHRUNG	WKN	STÜCKELUNG	FÄLLIGKEIT	KUPON <sup>1</sup>	REND. <sup>2</sup>	KURS <sup>1</sup>
BRASILIANISCHER REAL <sup>4</sup>	A1G3KA	5.000 BRL	13.04.15	7,00	5,27	103,52
BRASILIANISCHER REAL <sup>4</sup>	A0TQZH	5.000 BRL	29.01.18	11,00	6,19	121,26
MEXIKANISCHER PESO <sup>4</sup>	A1G8RN	1.000 MXN	21.02.14	3,25	4,53	99,55
RUSSISCHER RUBEL <sup>3</sup>	A1G09Q	10.000 RUB	28.08.15	6,00	6,74	99,08
TÜRKISCHE LIRA <sup>3</sup>	A1GLCZ	1.000 TRY	25.07.14	6,75	5,38	102,32
SÜDAFRIKANISCHER RAND <sup>3</sup>	A1A1PG	5.000 ZAR	06.10.15	7,00	5,39	104,39

1) in %; 2) in % p.a.; 3) Europäische Investitionsbank; 4) Weltbank. Quelle: Europäische Investitionsbank, Weltbank, Deutsche Börse, onvista.de

gen in den üblichen „Hartwährungen“ begeben beide Emittenten auch Anleihen in sogenannten Non-Core-Currencies, wie etwa dem brasilianischen Real, dem südafrikanischem Rand, der türkischen Lira oder dem russischen Rubel. Hier winken im Vergleich zum Euro natürlich erheblich höhere Renditen (siehe Tab. 2). Insgesamt hat die Weltbank in diesem Jahr bereits Schuldverschreibungen in über 23 verschiedenen Währungen emittiert. In ihrer gesamten Historie sind es sogar mehr als 50. Darunter selbst solch exotische Währungen wie der Malaysische Ringgit, der Nigerianische Naira, der Sambische Kwacha und der Uganda Schilling, wobei diese Währungen für eine Anlage natürlich nicht in Frage kommen. Sowohl die Weltbank als auch die Europäische Investitionsbank weisen mit AAA/Aaa selbstverständlich die höchste Bonitäts-einstufung auf. Viele ihrer Anleihen werden auch an deutschen Börsen gehandelt, wobei die Mindeststückelung – ähnlich wie bei den KfW-Papieren – in der Regel sehr überschaubar ausfällt. ■

Dr. Martin Ahlers

Anzeige



**Benjamin M. Friedman**  
Harvard University

**Jim O'Neill**  
Goldman Sachs Asset Management

**Hans-Joerg Rudloff**  
Barclays Capital

sowie weitere  
**14 Experten**

# 28. Internationale Kapitalanleger-Tagung

*Analysen – Prognosen – Investmentstrategien*

**22. – 23. Januar 2013 – Mövenpick Hotel, Zürich-Regensdorf**

Spezialpreis für Smart Investor Abonnenten  
Standardpreis

CHF 2770.–/EUR 2310.–  
CHF 2980.–/EUR 2490.–

Detailprogramm: [www.zfu.ch/pdf/kap.pdf](http://www.zfu.ch/pdf/kap.pdf)

# Einstieg in voller Fahrt

*Die Entwicklungen der vergangenen Wochen zwangen uns dazu, unsere defensive Haltung aufzugeben und in steigende Kurse hineinzukaufen.*



Foto: Fotolia / Zar

Manchmal lassen die Märkte einem keine andere Wahl. Rückblickend müssen wir nüchtern konstatieren, dass unsere defensive Haltung falsch war. Während wir das meiste Geld in solide Value-Titel und in eine Absicherung investierten, erwischten uns die steigenden Notierungen auf dem falschen Fuß. Das Ergebnis zeigt sich in der aktuellen Monats- und Jahres-Performance, die nicht zufriedenstellen kann. Der starke Euro-Anstieg ließ unseren Short einbrechen, gleichzeitig führte der Gegenwind von der Währungsseite zu Verlusten bei unseren US-Engagements. Wirklich überzeugen konnte in den vergangenen Wochen allein unser Silberinvestment First Majestic. Dieses setzte zu einem dynamischen Kurssprung an.

## Fünf Neuzugänge und ein Nachkauf

Da es an den Märkten nicht zu dem erwarteten Rücksetzer kam, waren wir gezwungen, als Reaktion auf die Draghi-Aussagen und das beschlossene Aufkaufprogramm in steigende Kurse hineinzukaufen. Neu im Depot sind die alten Bekannten Delticom und Aurelius – beide frühere Musterdepotwerte. Während Letzgenannte für uns den Top-Titel im heimischen Beteiligungssektor darstellt, sehen wir die durchwachsenen Halbjahreszahlen des

Online-Reifenhändlers nur als eine Unterbrechung und keinesfalls als das Ende der Wachstumsstory. Auch der thailändische Kohleproduzent Banpu war bereits einmal Teil des Musterdepots. Auf dem deutlich ermäßigten Kursniveau nehmen wir die Aktie nun erneut auf. Dabei ist uns sehr wohl bewusst, dass die Gesellschaft derzeit in einem keineswegs leichten Umfeld (weiter sinkende Kohlepreise) agiert. Da wir bekanntlich den US-Markt favorisieren, stiegen wir dort beim Software-Riesen Microsoft und dem Biotech-Schergewicht Amgen neu ein. Beide Aktien betrachten wir – wie schon Pfizer und Procter & Gamble – eher unter dem Value-Aspekt. Schließlich stockten wir unsere zuvor recht kleine First-Majestic-Position weiter auf.

## Demag-Abstieg nicht unproblematisch

Als wir beim Kranhersteller Demag seinerzeit eingestiegen waren, geschah dies vor allem unter dem Aspekt einer recht sicheren Abfindungsspekulation mit einer festgeschriebenen, garantierten Dividende. Wir nahmen an, dass Demags Aufkäufer, der US-Maschinenbaukonzern Terex, bereit wäre, im Zuge eines Squeeze-outs eine höhere Abfindung zu zahlen. Zwar ist dieses Szenario grundsätzlich weiterhin intakt, mit dem zuletzt verkün-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 21.09.2012 (DAX: 7.451 PUNKTE)  
 PERFORMANCE: +12,8% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +19,4%); -0,2% GG. VORMONAT (DAX: +6,2%); +205,5% SEIT DEPOTSTART (DAX: +175,2%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-	KAUF	KURS	WERT	DEPOT-	PERFORMANCE	
						DATUM	ZU				AKT.	AKT.
BUND-FUT.-TURBOPUT (151,9650; ENDL)	TB64SW		A	9/8	1.000	12.07.2012	7,05	9,83	9.830	3,3%	+0,5%	+39,4%
FIRST MAJESTIC SILVER [CAN]**	A0L HK	SILBERPRODUZENT	A	8/6	1.200	21.06.2012	13,94	18,31	21.972	7,4%	+30,1%	+31,3%
BAYWA [D] <b>IK</b>	519 406	AGRAR/BAU	D	6/6	400	17.02.2010	27,20	30,87	12.348	4,2%	-2,1%	+13,5%
PFIZER [USA]	852 009	PHARMA	C	6/4	750	04.01.2012	16,82	18,92	14.190	4,8%	-2,0%	+12,5%
PROCTER & GAMBLE [USA]	852 062	KONSUMGÜTER	C	7/5	300	21.12.2011	50,36	53,27	15.981	5,4%	-2,1%	+5,8%
DELTIKOM [D]	514 680	INTERNET-HANDEL	A	8/6	250	13.09.2012	54,30	57,32	14.330	4,9%	-	+5,6%
MICROSOFT [USA]	870 747	SOFTWARE	A	7/4	800	13.09.2012	23,90	24,07	19.256	6,5%	-	+0,7%
FASTENAL [USA]	887 891	EINZELHANDEL	A	7/5	450	05.06.2012	33,37	33,47	15.062	5,1%	-4,5%	+0,3%
DEMAG CRANES [D]	DCA G01	KRANHERSTELLER	<b>C</b>	4/3	500	14.05.2012	50,30	50,00	25.000	8,5%	-2,3%	-0,6%
AMGEN [USA]	867 900	BIOTECH	A	7/4	250	13.09.2012	64,70	63,68	15.920	5,4%	-	-1,6%
INTEL [USA]	855 681	HALBLEITER	B	7/6	1.000	21.12.2011	18,19	17,85	17.850	6,1%	-16,6%	-1,9%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	A	8/6	400	13.09.2012	36,00	35,05	14.020	4,8%	-	-2,6%
BANPU [TH]	882 131	KOHLE/ENERGIE	A	8/6	1.000	13.09.2012	10,90	10,50	10.500	3,6%	-	-3,7%
EUR/USD-SHORT (1,3729; ENDL)	TB73GW		<b>D</b>	9/8	1.000	29.06.2012	9,05	5,27	5.270	1,8%	-53,1%	-41,8%
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	E	9/9	10.000	08.10.2008	0,67	0,17	1.700	0,6%	-15,0%	-74,6%
DAX-PUT (5.700; JANUAR 2013)	GT0 W2Z		A	9/8	5.000	29.06.2012	2,25	0,22	1.100	0,4%	-70,3%	-90,2%

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

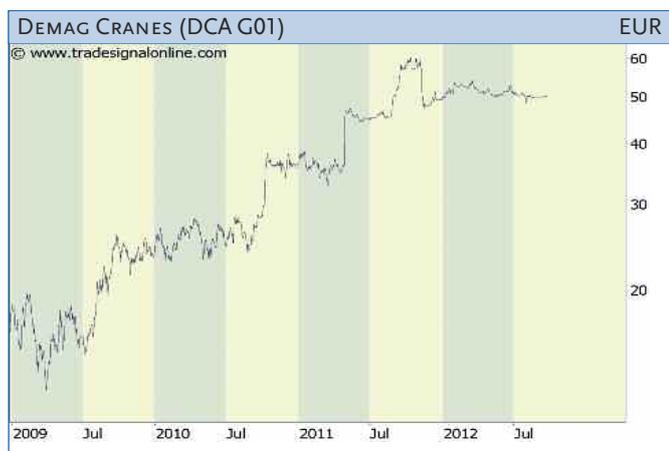
\*\*) SIP: Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam“ bis E=„Aktie wirkt angeschlagen“ bzw. F=„Verkauf“) und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.

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

AKTIENBESTAND	214.329	72,6%
LIQUIDITÄT	80.693	27,4%
GESAMTWERT	295.022	100,0%

**IK:** Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 121!

deten Abstieg aus dem General in den Entry Standard reduzieren sich aber die Informationsrechte für Aktionäre in durchaus erheblichem Umfang. Zudem ist der Entry Standard kein gesetzlich, sondern lediglich ein privatrechtlich reguliertes Segment. Offiziell seien Kostengründe für den Segmentwechsel verantwortlich, angesichts der Größe und Finanzkraft der Düsseldorfer mag dieses Argument jedoch nicht wirklich überzeugen. Eher liegt die Vermutung nahe, dass man (Klein-)Anleger mit der Entry-Standard-Notiz vergraulen und sich dann ganz im Stillen mit dem unbequemen US-Hedgefonds Elliot auf eine höhere Abfindung einigen möchte. Wir überdenken vor diesem Hintergrund derzeit unsere Investitionsentscheidung, zumal der Wert mit seinen defensiven Qualitäten nicht mehr so recht zum aktuellen CuB-Szenario passt.



### Intel kappt Umsatzziel

Einen kräftigen Rücksetzer mussten wir zuletzt bei der Intel-Aktie hinnehmen. Neben einem wiedererstarteten Euro waren hierfür aber auch firmenspezifische Gründe verantwortlich. Anfang September äußerte sich der Chip-Gigant nochmals zu den Perspektiven des laufenden Quartals. Dabei musste der Konzern sein eigenes Umsatzziel doch recht deutlich zurücknehmen. Statt bis zu 14,8 Mrd. USD werden voraussichtlich nur Erlöse von bis zu 13,5 Mrd. USD in den Büchern stehen. Entsprechend geringer dürfte auch der Gewinn im Berichtszeitraum ausfallen. Intel

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE					
	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
FIRST MAJESTIC SILVER	A0L HKJ	15,41	600	9.246,00	23.8.12
AURELIUS	A0J K2A	36,00	400	14.400,00	13.9.12
BANPU	882 131	10,90	1.000	10.900,00	13.9.12
DELTCOM	514 680	54,30	250	13.575,00	13.9.12
MICROSOFT	870 747	23,90	800	19.120,00	13.9.12
AMGEN	867 900	64,70	250	16.175,00	13.9.12

spürt insgesamt eine schwächere Nachfrage nach PC-Komponenten, selbst in den Schwellenländern entwickelt sich das Geschäft aktuell weniger dynamisch als erwartet. Allein die Rechenzentren-Sparte bereitet Intel ausnahmslos Freude. Hier profitiert das Technologie-Schwergewicht von Investitionen in die „Cloud Computing“-Infrastruktur. Die Hoffnungen der gesamten Branche ruhen nun auf dem für Ende Oktober geplanten Verkaufsstart von „Windows 8“. Dieser wird maßgeblich über den Verlauf des Weihnachtsgeschäfts entscheiden.

### Fazit

Der weitere Verlauf des Crack-up-Booms scheint vorgezeichnet – mehr dazu im „Großen Bild“ ab S. 90. Vor allem Rohstoff- und Edelmetallaktien sollten neben klassischen Momentum-Werten die Rally anführen. Wir werden unsere verbliebene Liquidität daher größtenteils in diesen Segmenten anlegen und im Gegenzug unsere Absicherungen vermutlich schon bald auflösen. Uns ist bewusst, dass wir damit auf einen fahrenden Zug aufspringen. Es wäre jedoch ein Fehler, angesichts der massiven Interventionen von Seiten der Notenbanken die sehr defensive Ausrichtung stur beizubehalten. Die letzten Wochen haben uns diesbezüglich eines Besseren belehrt. Bei Redaktionsschluss waren noch Kaufaufträge für Linde, Royal Gold und Silver Wheaton offen. ■

Marcus Wessel

### HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 121).

Anzeige

**F.E. Property Sales Ltd.**  
 CANADA  
[www.fe-propertiesales.de](http://www.fe-propertiesales.de)

### Sachwertsicherheiten außerhalb Europas! Landerwerb als Direktkauf in Nova Scotia Canada

- Kapitalanlage / -absicherung
- Autarkieprojekt
- Freizeitdomizil
- Altersruhesitz

- ✓ Rechtssicherer Eigentumsübertrag durch deutschsprachigen Notar
- ✓ durch canadischen Landvermesser geprüfte Grundstücksgrenzen und Beschaffenheit
- ✓ Bebauungsmöglichkeit aller angebotenen Grundstücke
- ✓ Unterstützung bei Bank und Behördenangelegenheiten

### Geplante „Smart Investor“ Nova Scotia Reise für den Oktober 2012 mit begrenzter Teilnehmerzahl.

Anfragen zur Teilnahme bitte rechtzeitig und direkt an Smart Investor – Stichwort: Canada Reise 2012



# Die Sorgen nehmen zu



Foto: Kapsch TrafficCom



Foto: Joy Global



Foto: Deutsche Rohstoff AG



Foto: Wikimedia / Dylan Ashe

## EADS: Fusionspläne verjagen Anleger

Es wäre einer der größten Zusammenschlüsse der europäischen Wirtschaftsgeschichte. Der deutsch-französische Luft- und Raumfahrtkonzern EADS verhandelt mit der britischen BAE Systems über eine Fusion. Auch wenn der Ausgang der Gespräche noch offen, scheint der angestrebte Merger auf einem recht konstruktiven Weg. Für EADS würde sich dadurch die Abhängigkeit vom zivilen Luftfahrtgeschäft zugunsten der Verteidigungssparte verringern. Die Börse schickte EADS-Papiere dennoch auf Talfahrt. Offenbar ist das diskutierte Umtauschverhältnis aus Sicht der EADS-Aktionäre wenig attraktiv. So soll der Boeing-Konkurrent 60%, BAE Systems wiederum 40% an dem fusionierten Unternehmen halten. Angesichts der Eigentümerverhältnisse bei EADS dürften Paris und Berlin über den Verwaltungsrat ebenfalls noch ihren Einfluss geltend machen. In einer ersten Reaktion war von Vorbehalten aus dem Kanzleramt die Rede. Die IG Metall fordert bereits lautstark Standort- und Beschäftigungsgarantien.

**SI-Kommentar:** Die Airbus-Story, mit der EADS in den vergangenen Monaten punkten konnte, tritt durch die Fusionspläne in den Hintergrund. Wir sehen den Zusammenschluss schon aufgrund seiner Größe kritisch. (MW)

## FedEx: Zweite Gewinnwarnung in nur zwei Wochen

Nicht nur für Aktionäre ist die wiederholte Gewinnwarnung des US-Logistikers FedEx ein durchaus beunruhigendes Zeichen. Das Geschäft des global tätigen Paketdienstes kann auch als Gradmesser der Konjunktur herangezogen werden, zumal Vorstandschef Frederick Smith explizit von einer sich abschwächenden Weltwirtschaft spricht. Mit Kostensenkungen will der Konzern nun auf das sich verändernde Umfeld reagieren. Für das laufende Geschäftsjahr nahm Smith die Gewinnerwartung von vormals rund 7 USD auf maximal 6,60 USD je Aktie zurück. Erst Anfang September warnte FedEx vor einem schwächeren Verlauf des ersten Quartals (Juni bis August). In diesem Zeitraum stagnierte der Gewinn bei 459 Mio. USD. Die Erlöse legten hingegen noch leicht um 3% auf 10,8 Mrd. USD zu. Mit über 230.000 Mitarbeitern und einem Jahresumsatz von knapp 43 Mrd. USD ist der Konzern ein Branchenschwergewicht.

**SI-Kommentar:** Die weiteren, zunehmend unsicheren Aussichten machen den Titel nur bedingt attraktiv. Neuinvestments sollten daher vorerst zurückgestellt werden. (MW)

## Deutsche Rohstoff AG (DRAG): Liefert Projekt-Updates

Wir sprachen zuletzt mit dem Vorstand Dr. Thomas Gutschlag über den Fortschritt der wichtigsten Projekte. Der Finanzchef zeigte sich vor allem über den Bohrerfolg bei der US-Beteiligung Tekton Energy erfreut. Alle neun Bohrungen waren fruchtig und produzieren inzwischen rund 50 Barrel Öl pro Tag. Auch wenn dieses Ergebnis über den Erwartungen lag, so sind die für den Herbst geplanten Horizontalbohrungen das bedeutsamere Etappenziel, lassen sich dadurch doch deutlich höhere Fördermengen erzielen. Probleme räumt Gutschlag indes beim Start der Aufbereitungsanlage in der australischen Wolfram-Mine ein. Dort lag man zuletzt hinter der eigenen Planung zurück. Bis Oktober soll nun die angestrebte Tagesproduktion erreicht werden. Der Verkauf der schon länger still gelegten Georgetown-Goldmine scheint nunmehr besiegelt. Für umgerechnet 13 Mio. EUR übernimmt die australische JKO Mining das Projekt, für das der CFO einen positiven Netto-Cashflow errechnet. Der Buchwert lag zuletzt bei 9 Mio. EUR. Schließlich rückt der für Oktober geplante Börsengang der Tin International allmählich näher. Sollte der Gang an die australische Börse gelingen, würde die DRAG stille Reserven in Millionenhöhe heben können. Ein neues Gutachten bestätigte zuletzt die alten Ressourcenschätzungen aus DDR-Zeiten.

**SI-Kommentar:** Das Gespräch ergab ein gemischtes Bild. Gutschlags Fokus liegt bereits auf 2013, für das die Gesellschaft erstmals größere operative Beiträge aus dem Wolfram- und Öl-Geschäft in Aussicht stellt. (MW)

## Joy Global: Billiges Gas verhagelt Bilanz

Beim Bergbauausrüster Joy Global ist die Stimmung in diesen Tagen gedrückt. Eine sich abkühlende Weltwirtschaft und sinkende Budgets der großen Minengesellschaften sind nur zwei von derzeit gleich mehreren Faktoren, die das Geschäft belasten. Erst in der September-Ausgabe beleuchteten wir ausführlich den aktuellen Schiefergas-Boom in Nordamerika. Joy Global spürt nun die Kehrseite dieser Entwicklung. Weil immer mehr US-Versorger bei der Energieerzeugung auf billiges Gas setzen, verkaufen sich Schaufeln, Bagger und anderes Equipment für den Kohleabbau zunehmend schleppend. Als Konsequenz musste Vorstand Mike Sutherlin nach Vorlage der Neunmonatsbilanz die Ziele für das Gesamtjahr erneut senken. Beim Ergebnis je Aktie erwartet der CEO nunmehr einen Wert zwischen 7,05 und 7,20 USD (nach zuvor 7,15 bis 7,45 USD). Der schwache

Ordereingang im Quartal – die Neubestellungen gingen im Jahresvergleich um ein Viertel auf 1,1 Mrd. USD zurück – deutet zudem auf keinerlei Besserung in den nächsten Monaten hin. Sutherland betonte, dass vor allem im Erstausrüstungsgeschäft große Kontrakte zuletzt ausblieben und eine deutliche Zurückhaltung der Kunden spürbar sei. Gleichwohl gebe es Hoffnung, dass die beiden wichtigsten Kohlemärkte, die USA und China, ihren Boden inzwischen erreicht haben.

**SI-Kommentar:** Die gedämpften Aussichten wurden an der Börse bereits in den vergangenen Monaten weitgehend antizipiert. Die Ausbildung eines tragfähigen Bodens schreitet zwar voran, ist aber noch nicht abgeschlossen. (MW)

### Kapsch TrafficCom: Enttäuschender Auftakt

Schwach ist der Maut- und Verkehrstelematikanbieter Kapsch in das neue Geschäftsjahr 2012/13 gestartet. Für den deutlichen Rückgang von Umsatz (von 135 auf 106 Mio. EUR) und Ergebnis (von +13,9 auf -4,4 Mio. EUR) im ersten Quartal gibt es hauptsächlich zwei Erklärungen. Zum einen wurde der Start des elektronischen Mautsystems in Südafrika nach Klagen zunächst auf unbestimmte Zeit ausgesetzt, zum anderen führte das seit vergangenen Sommer in Betrieb befindliche, landesweite Mautsystem in Polen zur höheren Betriebskosten. Hinzu kamen geringere Stückzahlen bei den verkauften On-Board-Units und ein zunehmender Preisdruck im US-Geschäft. Es gibt allerdings auch Lichtblicke. Erst im Juli erhielt Kapsch den Zuschlag aus Texas für die Errichtung einer Gesamtlösung aus



Maut-, Verkehrsleit- und Kommunikationssystemen im Wert von rund 79 Mio. USD. Fast zeitgleich ging aus Brasilien der erste Auftrag zur Lieferung von On-Board-Rechnern ein. Die Errichtung des landesweiten Mautsystems in Weißrussland wird plangemäß im Herbst starten und in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres erste Umsätze abwerfen. Schließlich rechnet der Vorstand in den kommenden Monaten mit weiteren Auftragsvergaben.

**SI-Kommentar:** Das volatile Projektgeschäft führt zu Verzerrungen auf Quartalsbasis, weshalb ein einzelner Bericht nicht überbewertet werden soll. Ohne Klarheit beim Thema Südafrika sind die Kurschancen gleichwohl begrenzt. (MW) ■

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](http://www.universal-investment.de/publikumsfonds)

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

**DBAG: Starke Neunmonatszahlen**

Steigende Bewertungen bei wichtigen Beteiligungen und eine positive operative Entwicklung führten bei der Deutsche Beteiligungs AG zu einer klaren Ergebnisverbesserung in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2011/12. Bis Ende



Juli erreichte die Gesellschaft einen Überschuss von rund 40 Mio. EUR. Im Vorjahreszeitraum musste sich die DBAG noch mit einem im Vergleich dazu recht bescheidenen Gewinn von weniger als 10 Mio. EUR zufrieden geben. Parallel zur ausgewiesenen Gewinnsteigerung, die auch von einem positiven Bewertungsergebnis in Folge des höheren Homag-Kurses begünstigt wurde, kletterte das Eigenkapital je Aktie um knapp 3 EUR auf nunmehr 19,58 EUR. Der ebenfalls börsennotierte Spezialmaschinenbauer Homag bleibt dabei das größte Portfoliounternehmen der DBAG. Da dessen Notiz seit dem Ende des dritten Quartals allerdings um rund 15% nachgab, dürfte das laufende vierte Quartal wieder anspruchsvoller werden. Die erzielte Rendite auf das Eigenkapital lag zuletzt bei erfreulichen 17,5%. Damit bringt es die DBAG auf eine Langzeitrendite, die gemessen an den vergangenen 15 Jahren oberhalb von 15% liegt.

**SI-Kommentar:** Wir erachten den Titel im Branchenvergleich als erste Wahl. Aktionäre können erneut auf die Zahlung einer Sonderdividende von bis zu 1 EUR (zzgl. 40 Cent regulär) spekulieren. (MW) ■

**NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN**

**Colonia Real Estate: Konzentration auf das Kerngeschäft**

Die Zeiten, als Immobiliengesellschaften vornehmlich durch spektakuläre Paketgeschäfte und einen aggressiven Expansionskurs für Schlagzeilen sorgten, sind längst vorbei. Auch die Colonia Real Estate hatte sich mit ihren Zukäufen verhoheit. Nun, unter der Aufsicht des neuen Großaktionärs, der vor dem MDAX-Aufstieg stehenden TAG Immobilien AG, liegen die Anstrengungen auf einer Bereinigung des Geschäfts. In diesem Zusammenhang werde man sich aus dem Asset Management gewerblich genutzter Immobilien zurückziehen und seine Service-Aktivitäten im Zuge eines Management Buy-outs abgeben, so der Colonia-Vorstand. Voraussichtlich zum 1. Oktober soll der Übergang erfolgen, wobei beide Parteien über die genaue Höhe des Kaufpreises Stillschweigen vereinbart haben. In Zukunft wird Colonia am Markt ausschließlich als Bestandhalter von Wohnimmobilien auftreten. Hier sieht die Gesellschaft das größte Ertragspotenzial bei gleichzeitig überschaubaren Risiken. An der Börse kam die Nachricht schon einmal gut an. Die Aktie reagierte freundlich auf den beschlossenen Verkauf.

**SI-Kommentar:** Mit der inzwischen vollzogenen Ausrichtung auf das stabile Wohnimmobiliengeschäft dürfte Vertrauen in den Titel zurückkehren. Ein starker Großaktionär ist in der Branche ebenfalls von Vorteil. (MW)

**Magnat Real Estate: Risikoabbau und Kostensenkungen**

Innerhalb weniger Tage legte die auf Immobilienprojekte in Ost- und Südosteuropa spezialisierte Magnat Real Estate ihren Geschäftsbericht und die Zahlen zum 1. Quartal des neuen Geschäftsjahres 2012/13 vor. Dabei weist die Gesellschaft hauptsächlich aufgrund einer geänderten Bilanzierung für das letzte Jahr einen deutlichen Überschuss in Höhe von 12,9 Mio. EUR (2010/11: -10,3 Mio.) aus. Im Mittelpunkt standen der Abbau von Risikopositionen und eine Senkung der Verwaltungs-

kosten. Letztere konnten von 7,4 auf 5,7 Mio. EUR zurückgeführt werden. Gleichzeitig ergab der Verkauf des deutschen Wohnportfolios einen Ertrag im einstelligen Millionenbereich. Priorität besitzt weiterhin die Liquiditätssicherung. Zum Ende des ersten Quartals (April bis Juni), in dem der Verlust von 1,3 auf 0,6 Mio. EUR begrenzt werden konnte, verfügte Magnat über liquide Mittel von 2,4 Mio. EUR bei gleichzeitigen Finanzschulden von rund 20 Mio. EUR. Beim Ausblick zeigte sich der Vorstand zurückhaltend. Die für die Gesellschaft relevanten Immobilienmärkte der Schwarzmeer-Region (Türkei, Rumänien, Ukraine, Georgien) dürften auch im neuen Geschäftsjahr „herausfordernd“ bleiben. Die längst in Pennstock-Regionen abgetauchte Aktie reagierte mit weiteren Abschlüssen auf die recht vage Prognose.

**SI-Kommentar:** Über das letzte Jahr büßte das Papier erneut deutlich an Wert ein (knapp 60%). Darin spiegelt sich letztlich nur das massive Misstrauen in das Geschäftsmodell und die Arbeit des Vorstands. (MW) ■



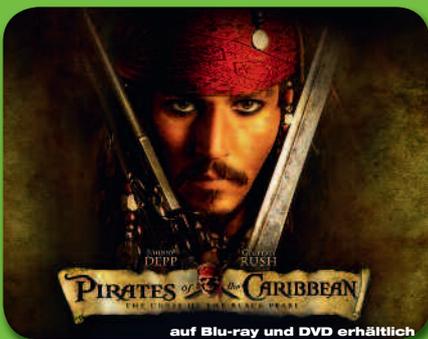
# klassik radio



Fotograph Clive Arrowsmith

## Klassik Hits

**Anna Netrebko, David Garrett,  
Rolando Villazón, Nigel Kennedy...  
Wunderbar entspannte Klassik.**



auf Blu-ray und DVD erhältlich

## Filmmusik

**Fluch der Karibik, Herr der Ringe,  
Avatar, Titanic...  
Die größten Filmmusik Hits.**



## Klassik Lounge

**Entspannen mit sanften Downbeats,  
gemixt von Europas besten DJs.**

# „Es sind die Währungen, die verfallen“

Smart Investor im Gespräch mit *John Hathaway*, dem renommierten Goldexperten und Portfoliomanager der Tocqueville-Gold-Fonds

**Smart Investor:** Mr. Hathaway, was sind die wichtigsten Elemente Ihres Anlagestils?

**Hathaway:** Es ist im Wesentlichen ein Bottom-up-Ansatz: Unsere Einschätzungen formen sich aus einem tiefen Wissen über das Management, die Vermögenswerte und die Finanzdaten der Unternehmen. Das ist ein kontinuierlicher Prozess. Aus all diesen Informationen filtern wir unsere Entscheidungen heraus.

**Smart Investor:** Wie sieht es mit dem Timing aus? Werden wir gerade Zeugen der nächsten Etappe der säkularen Goldhausse?

**Hathaway:** Ich denke schon. Ich sage das schon das ganze Jahr. Andererseits denke ich, dass jemand, der versucht, diese Hausse zu timen, verrückt sein muss. Sie müssen einfach dabei sein. Wir werden gerade Zeugen großer Veränderungen in den Währungen der Welt. Es ist wie eine Flutwelle. Da sind wir im Wesentlichen reine „Long“-Investoren. Wir versuchen unsere Investoren so zu positionieren, dass sie von der Geldentwertung profitieren. Natürlich gibt es viele Finten auf dem Weg, aber das große Bild ist, dass die Notenbanken keine andere Wahl haben als zu inflationieren.

**Smart Investor:** Fürchten Sie staatliche Repressalien gegen den Besitz von Gold bzw. Goldminen?

**Hathaway:** Nun, das ist immer eine Möglichkeit. Es gibt ja einen historischen Präzedenzfall dafür. Aber zum aktuellen Zeitpunkt glaube ich nicht, dass es eine Agenda gegen Gold gibt.

**Smart Investor:** In der Konsolidierung 2011/2012 fielen Minenaktien weit zurück. Welche Aktienkategorien bevorzugen Sie jetzt, da wieder Schwung in den Markt kommt?

**Hathaway:** Es gibt sowohl Argumente für das Metall selbst als auch für Minenaktien. Aus unserer Sicht weisen die Aktien das größere Potenzial auf. Wir unterteilen die Aktien in drei Kategorien: Große Produzenten, mittelgroße Produzenten und Frühphasen-Unternehmen, die entweder reine Exploration betreiben oder gerade erst eine Mine bauen. Ich denke, in dieser nächsten Etappe der Hausse wird man bei den kleinsten Werten die höchsten Renditen erzielen, nicht zuletzt, weil sie in der Korrektur am weitesten gefallen sind. Aber sie sind auch die riskantesten, die am wenigsten liquiden und die von den wenigsten Analysten beobachteten Unternehmen. Unser Portfolio ist auf mittelgroße und kleine Unternehmen ausgerichtet, obwohl wir auch Aktien von Großunternehmen halten.

**Smart Investor:** Haben Sie Beispiele für unsere Leser?

**Hathaway:** Ich bin da sehr zurückhaltend, zum einen aus Compliance-Gründen, zum anderen weil ich nicht sicher bin, mit ein

*John Hathaway kam im Jahr 1998 als Senior Partner zu Tocqueville aus New York (USA). Er ist Mitglied des Investmentkomitees und Kommanditist der Tocqueville Asset Management und unter anderem als Co-Portfoliomanager zuständig für die Tocqueville-Gold-Fonds. Seine Karriere startete er 1970 als Aktienanalyst bei Spencer Trask & Co. Hathaway hat einen Abschluss des Harvard College und einen MBA der University of Virginia.*



oder zwei Namen auch wirklich die bestmöglichen Unternehmen zu nennen. Aber für jeden, der sehen will, was wir machen, empfehle ich unsere Website (<http://tinyurl.com/TGoldFacts-deutsch>). Dort finden Sie unsere Bestände. Das sind alles öffentliche Informationen.

**Smart Investor:** Was sind Ihre wichtigsten Kriterien für Investitionen?

**Hathaway:** Wir betreiben das Geschäft seit 1998. Über diese Zeitspanne haben sich mein Team und ich mit den meisten wichtigen Menschen in der Branche vertraut gemacht. Wir haben eine ziemlich genaue Vorstellung, bei wem wir uns gut aufgehoben fühlen und welchem Management wir zutrauen, die gesteckten Ziele auch zu erreichen. Das ist unser Startpunkt. Dann muss man die Vermögenswerte der Unternehmen kennen. Wir haben praktisch alle Bergbauregionen der Welt selbst in Augenschein genommen. Des Weiteren haben wir natürlich die Länder im Blick, in denen sich die Vermögenswerte befinden. Schließlich betrachten wir die Bewertungen. Gerade jetzt ist es ziemlich einfach, denn noch sind Goldaktien billig. Sie diskontieren einen viel niedrigeren Goldpreis. Die meisten Anleger haben die jüngste Rally verpasst.

**Smart Investor:** Könnten Sie etwas näher auf die Länderauswahl eingehen?

**Hathaway:** Am Wichtigsten ist die Rechtstaatlichkeit. Folglich investieren wir nicht in Russland oder den ehemaligen sowjetischen Republiken. China ist auch sehr schwierig. Und es gibt Länder wie Venezuela oder Bolivien, die für Investoren offensichtlich beängstigend sind. Etwas ganz anderes ist ein schlechter Ruf, wie ihn beispielsweise Indonesien im Moment hat. Doch dieses Land weist eine sehr interessante Geologie auf und bietet ebenso interessante neue Möglichkeiten im Bergbau. Auf dem stark gedrückten Einstiegsniveau ist es für uns interes-

sant. Am anderen Ende des Spektrums haben Sie Nordamerika, das jeder – auch wir – für fantastisch hält. Entsprechend hoch sind die Preise, weil alle dabei sein wollen.

**Smart Investor:** Was wäre Ihr ultimatives Kursziel für Gold, gemessen in (Papier-)Dollars?

**Hathaway:** Ich habe keins. Die Frage ist doch, wie lange die Verantwortlichen in den Zentralbanken ihre Fehler wiederholen werden. Solange sie es tun, zwingen sie das Geld förmlich in Gold. Bedenken Sie: Es ist nicht so sehr der Goldpreis, der steigt, sondern es sind die Währungen, die verfallen. Ich weiß nicht, wo dieser Prozess an seine Grenzen stößt. Aber ich denke, dass wir wohl eine weitere Finanzkrise wie im Jahr 2008 brauchen, um einen Konsens gegen das zu erreichen, was derzeit auf der politischen Ebene betrieben wird. Bis das geschieht, bleiben wir auf dem Pfad der Geldentwertung. Immer mehr Menschen fangen an, das zu verstehen, was wir seit nunmehr zehn Jahren sagen. Viele hocken aber noch an der Seitenlinie und hoffen, dass es irgendwie vorbeigehen werde. Aber ich denke, es ist besser, im Edelmetallbereich engagiert zu sein, als nicht dabei zu sein. Für mich ist das einfach eine strategische Festlegung.

**Smart Investor:** Was außer Gold und Goldaktien empfehlen Sie zur Diversifizierung?

**Hathaway:** Gold ist heute nur ein Teil eines gut strukturierten Portfolios. Eine Bunkermentalität, bei der man ausschließlich auf Gold oder Silber setzt, halte ich nicht für sinnvoll. Anderer-



Foto: PantherMedia / Oleksiy Mark

seits würde ich auch nicht in Treasuries oder Staatsschulden irgendeiner Art investieren. Dagegen sollte man erstklassige Vermögenswerte, die einen Cashflow produzieren, besitzen: z.B. Blue-Chip-Aktien oder hochwertige Immobilien. Ich glaube, Sie müssen einfach Ihren gesunden Menschenverstand benutzen, um das zu überstehen, was vor uns liegt.

**Smart Investor:** Vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

*Interview: Ralph Malisch*

Anzeige

Westfalenhallen Dortmund  
23. – 25.10.2012

Erkennen, wohin der Weg in Zukunft führt

Die Leitmesse



Scannen und informieren!



Jetzt anmelden:  
[www.die-leitmesse.de](http://www.die-leitmesse.de)



**DKM**

Die Fachmesse für die  
Finanz- und Versicherungswirtschaft



**2012**

# Apple mit Birnen und Jörges bei Jauch



**?** **Jörges bei Jauch**  
 Am Sonntag kam in der TV-Talkrunde mit Günther Jauch ein Herr namens Hans-Ulrich Jörges zu Wort und meinte unter anderem: Der ESM und Fiskalpakt – das war das Diskussionsthema – müsse so schnell wie möglich kommen, um den Spekulanten und Hedgefondsmanagern das Handwerk zu legen oder zumindest ihr Handeln zu erschweren. Dieser Mann ist Mitglied der Chefredaktion beim „Stern“. Was sagen Sie dazu?

*Gerd B.*

**SI** Wir sind es seit vielen Jahren gewohnt, dass der Mainstream, insbesondere das öffentlich-rechtliche Fernsehen, das zumindest theoretisch einen Bildungs- und keinen Propagandaauftrag hat, nicht nur die Krise, deren Ursachen und Schuldige beständig falsch erklärt bzw. benennt, sondern auch unreflektiert die falschen „Heilmittel“ anpreist, die offenbar von ganz anderer Seite für uns verordnet werden, wie beispielsweise der ESM. Da die Lüge so oft wiederholt wird, können wir nicht anders, als selbst auch immer wieder die Wahrheit zu wiederholen, zum Beispiel mit dem Euro-Spezial in dieser Ausgabe, in dem wir die Entstehungsgeschichte dieses Währungsexperiments nachzeichnen und die konkreten Rechts- und Vertragsbrüche im Zuge seiner sogenannten „Rettung“ dokumentieren.

**?** **Apple mit Birnen vergleichen**  
 Im aktuellen Heft in der Rubrik „Charttechnik“ auf S. 54 stellen Sie „unkritisch“ die Outperformance des Nasdaq versus DAX vor. Meine kritische Frage dazu: Was bleibt von der Outperformance übrig, wenn man die deutlich übergewichtete Apple-Aktie rausrechnen würde, die ja bekanntermaßen der Outperformer schlechthin war!? Der Vergleich von Apple mit dem deutschen Aktienindex ist sicher keine Seite in Ihrem wertvollen Heft wert.

*V. Heß*

**SI** Sie haben zwar recht mit Ihrer Bemerkung, dass ein Gutteil der Outperformance der Nasdaq gegenüber dem DAX während der letzten zwei, drei Jahre auf die Apple-Aktie zurückzuführen ist. Wir glauben aber, dass wir entgegen Ihrer Vermutung keine „Apple mit Birnen“ verglichen haben, denn:

1. Es handelt sich hier um eine langfristige Gegenüberstellung seit 35 Jahren, und die Outperformance ist von Anfang an festzustellen.

2. Auch im DAX gab es schon deutlich verzerrende Kursentwicklungen von Einzelaktien, man denke an die Deutsche Telekom 1999/2000 oder an VW 2007/2008. Der „Fehler“ wurde also auch schon auf der anderen Seite begangen.
3. Im Nasdaq Composite sind rund 3.000 Titel enthalten, im DAX nur 30. Trotz ihrer enormen Größe ist das Gewicht von Apple nicht sehr viel größer wie dasjenige von Telekom oder VW zu deren jeweils stärksten Zeiten.
4. Die Nasdaq hatte auch früher schon außergewöhnliche Outperformer wie Microsoft, Cisco oder Google. Es gehört nun mal zu einem solchen Index dazu, von eher wenigen Titeln nach oben getragen zu werden.

Alles in allem glauben wir, dass unser Vergleich richtig und sinnvoll war, und wir gehen weiterhin davon aus, dass die Nasdaq den DAX outperformen wird – mit oder ohne Apple. Noch eine Bemerkung hierzu: In Ausgabe 11/2012 werden wir das Thema „Gleichgewichtung versus Marktkapitalisierungsgewichtung bei Indizes“ angehen.

**?** **Zu den Gastbeiträgen**  
 Ich persönlich finde, dass im Smart Investor immer mehr und zu viele Gastbeiträge erscheinen. Mir sind die Artikel der Redaktion lieber. Warum lassen Sie so viele andere Leute bei sich im Heft zu Wort kommen?

*Manfred K.*

**SI** Es gehört zum Konzept von Smart Investor, dass wir zwischen den eigenen Artikeln auch Gastbeiträge zulassen. Bei einer kleinen Redaktion wie der unsrigen haben wir nicht immer für ein gewisses Thema den richtigen Redakteur. Dann greifen wir gerne auch mal auf einen Gastautor zurück. Zudem ermöglichen Gastbeiträge – ebenso wie Interviews – einen anderen Blick auf die Dinge/Märkte.

**?** **Die leise Bombe**  
 Der Artikel „Grenzverlust: Die leise Bombe“ (Ausgabe 9/2012) ist ein ganz hervorragender Beitrag, der viel Stoff zum Nachdenken bietet. Machen Sie bitte weiter so!

*Rolf S.*

**SI** Danke für Ihre Rückmeldung. Zu unserer Überraschung überwiegt das positive Feedback auf diesen politisch völlig unkorrekten Artikel die durchaus auch vorhandenen kritischen Stimmen. Wir haben es anders herum erwartet.

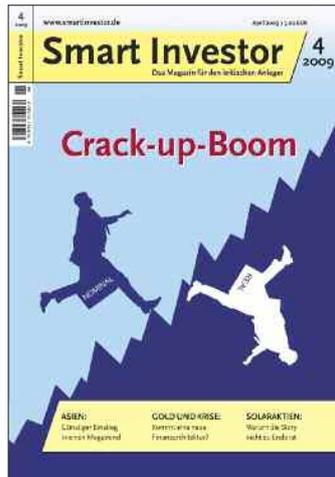


Smart Investor 9/2012



**Versteifung auf kurzfristiges Bild**

Ich schreibe Sie deswegen an, weil ich in Ihren Ausblicken eine gewisse „Versteifung“ auf das kurzfristige Bild feststelle. In all den Jahren haben Sie und Ihre Kollegen immer wieder hervorragende Analysen zum Aktienmarkt erstellt, die sich häufig so eingestellt haben. Ihre These vom „Crack-up-Boom“ (CuB), die Sie bereits vor mehreren Jahren aufgestellt haben, ist nach wie vor gültig, auch wenn sich die zeitliche Komponente etwas nach hinten verschiebt. Damit sind wir beim Problem: Ihre derzeitigen Analysen sahen bis vor Kurzem immer noch einen Einbruch der Märkte in diesem Herbst vor bzw. das eigentliche Tief sollte im Frühjahr nächsten Jahres erreicht werden. Dies deckt sich durchaus mit den Erkenntnissen des hoch geschätzten Schweizer Aktienstrategen Felix Zulauf. Allerdings deutet das jüngste Marktverhalten daraufhin, dass der CuB langsam aber sicher gestartet wird. Denn das Fundamentale wird immer mehr in den Hintergrund gedrängt, und die Eingriffe von Staat und Notenbanken sind der Schmierstoff für den Kursanstieg. Ich möchte Sie auffordern, Ihre eigene Analyse aus SI 4/2009 zum CuB wieder in die Hand zu nehmen und die Inhalte durchzulesen. Sie werden feststellen, dass sich vieles bewahrt hat und jetzt langsam aber sicher in diese Richtung geht. Ich kenne dies aus unserer täglichen Praxis als Fondsmanager, dass man ab und zu „Das große Bild“ aus den Augen verliert und sich zu sehr im Klein-Klein der Märkte bewegt. Ich fürchte, die Märkte werden sich so schnell nicht wieder am Fundamentalen orientieren, sondern jetzt werden die Kurse wohl weiter steigen – ob einem das behagt, ist eine andere Frage.



Smart Investor 4/2009

Smart Investor 4/2009 zum CuB wieder in die Hand zu nehmen und die Inhalte durchzulesen. Sie werden feststellen, dass sich vieles bewahrt hat und jetzt langsam aber sicher in diese Richtung geht. Ich kenne dies aus unserer täglichen Praxis als Fondsmanager, dass man ab und zu „Das große Bild“ aus den Augen verliert und sich zu sehr im Klein-Klein der Märkte bewegt. Ich fürchte, die Märkte werden sich so schnell nicht wieder am Fundamentalen orientieren, sondern jetzt werden die Kurse wohl weiter steigen – ob einem das behagt, ist eine andere Frage.

P. W.



Ja, es sieht in der Tat danach aus, dass der Crack-up-Boom nun in die nächste Phase übergeht. Unsere Furcht vor einer dramatischen Rezession in Europa könnte sich vor dem Hintergrund der jüngsten Entwicklungen als übertrieben erweisen. Letztendlich ist Börse immer Timing. Bisher gingen wir davon aus, dass Politik und EZB dem wirtschaftlichen Trudeln noch etwas zusehen werden. Das aber hat sich in den letzten Wochen mit den Richtungsentscheidungen der EZB, der Fed und der Notenbanken von Japan und China geändert. Zudem gibt es nun auch signifikante charttechnische Ausbrüche bei vielen Aktienindizes.



**Bitte um Werbemittel**

Ich bin ein begeisterter Sammler von Werbematerial (Kugelschreiber, Blöcke, Feuerzeuge, Pins, Anhänger, etc.) Es würde mich sehr freuen, wenn Sie mir etwas zukommen lassen würden.

K. Binder



Wir betreiben einen Zeitschriftenverlag. Wir stellen weder Kugelschreiber, Blöcke, Feuerzeuge oder irgendein anderes der von Ihnen genannten Werbemittel her. Auch nutzen wir diese nicht. Für unsere Zeitschrift wirbt allein deren Inhalt. Als Anhänger der „österreichischen Schule der Volkswirtschaftslehre“ sensibilisieren wir zudem unsere Leser für nachhaltiges Wirtschaften und ausgewogene Austauschbeziehungen. Die in manchen Verlagen übliche Materialschlacht mit Werbemitteln der angesprochenen Art erfüllt diese Kriterien nicht. Sollten Sie sich nach dieser Vorrede mit den Gedanken der „Österreichischen Schule“ und einer frischen Sicht auf Wirtschaft, Börse und Politik vertraut machen wollen, empfehle wir Ihnen unser Probe-Abonnement: [www.smartinvestor.de/abo/probeabo](http://www.smartinvestor.de/abo/probeabo)

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](mailto:info@smartinvestor.de) oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Anzeige



Die Messe rund um die Welt des Tradings

**16.11. und 17.11.2012**  
**Pre-Conference 15.11.2012 | Messe Frankfurt**

**30,- €**  
**Eintritt sparen!**

Jetzt online registrieren

Mehr Informationen zur Messe und kost enloses Eintrittsticket unter [www.wot-messe.de](http://www.wot-messe.de) oder Tel. 05521 / 855 346



**Fachausstellung**

Treffen Sie die Branchenspezialisten und erfahren Sie Wissenswertes über neue Produkte, Plattformen und Handelsansätze.

**Pre-Conference und Seminarprogramm**

Erleben Sie eine große Themenvielfalt, zahlreiche kostenfreie Seminare und lernen Sie von erfahrenen Referenten.

**Bühnenprogramm**

Verfolgen Sie interessante Vorträge, spannende Podiumsdiskussionen sowie das große **Live-Trading-Event mit Profi-Tradern!**

**Specials 2012**

**Depot-Wettbewerb!**

Als Gewinner sind Sie als Trader beim großen Live-Trading-Event dabei!

**Dreitägiger Workshop**

Tradieren wie die Profis - Nutzen Sie die Strategien institutioneller Investoren

Die World of Trading bedankt sich für die Unterstützung bei:

Goldsponsoren:



Silbersponsoren:



# „Der größte Raubzug der Geschichte“

Thematisch sehr spannend, faktenreich, gut geschrieben und mit dem berühmten roten Faden versehen – so stellt sich „Der größte Raubzug der Geschichte“ von den Autoren Matthias Weik und Marc Friedrich dar. Sie laden den Leser ein auf eine Reise in die Welt des Wahnsinns, der Lügen, des Betrugs und der größten Kapitalvernichtungen, die von normalen Bürgern bezahlt werden. Im Mittelpunkt der Anklage stehen die Banken, insbesondere natürlich die großen Investmentbanken, die das Geld- und Finanzsystem dominieren und Staat sowie Bürger von deren eigenem Geld abhängig machen. Die Autoren Weik und Friedrich verstehen es sehr gut, einerseits grundlegende Fragen wie etwa „Wie entsteht Geld?“ oder „Warum brauchen wir unbedingt Wachstum?“ sehr analytisch zu beantworten. Andererseits zeigen sie durch viele Beispiele und Fakten, worin die fatalen Auswirkungen dieser Bankenmacht für uns Bürger und Steuerzahler bestehen.

Natürlich hat das Buch ein gewisses Fazit, und dies findet sich schon im Untertitel: „Warum die Fleißigen immer ärmer und die Reichen immer reicher werden“. Es liegt an der Struktur des Geld-

Kredit und Finanzwesens, warum das (Papier-)Geld stets von unten nach oben fließt bzw. fließen muss. Eine Art Pakt zwischen Politik bzw. Staat und (Investment-)Banken beraubt den Bürger seines Vermögens. Doch selbst im Pakt gibt es eigentlich nur einen Gewinner: die Banken. Die beiden Autoren geben im Buch nur indirekt Hinweise, wie man sein Vermögen sichern kann: weg vom Papiergeld, hin zu Sachwerten wie Gold. Fazit: Matthias Weik und Marc Friedrich ist mit „Der größte Raubzug der Geschichte“ ein großes, absolut lesenswertes Buch über das Finanzsystem gelungen, in dem wir leben müssen. ■

„Der größte Raubzug der Geschichte“, Matthias Weik und Marc Friedrich, Tectum Verlag, 339 Seiten, 19,90 EUR

Fünfseitige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschafts- und Finanzbücher finden Sie bei [www.getabstract.com](http://www.getabstract.com).



Anzeige



## Souveränitätskonferenz am 24. November in Berlin



anlässlich der Konvention von Tauroggen  
als Keimzelle für Deutschlands Wiederauferstehung

### Mit Peter Scholl-Latour

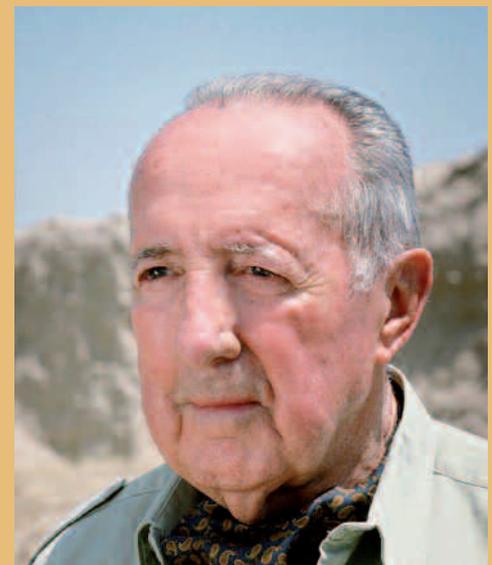
Welche Bündnisse braucht Deutschland? Einseitige Orientierung an den USA oder Brücke zwischen Ost und West?

Eine Konferenz des **COMPACT-Magazins** anlässlich der Konvention von Tauroggen.

Am 30. Dezember 2012 jährt sich zum 200. Mal die Konvention von Tauroggen: Als in einer kalten Winternacht preußische Generale das Bündnis ihres Staates mit Napoleon aufkündigten, ohne ihren König zu fragen, gaben sie der sich bildenden deutschen Nation einen der wichtigsten Anfangsimpulse. Was die mutigen Offiziere damals umtrieb, fragen sich auch heute viele Nachdenkliche: Ist die einseitige Bindung unserer Außenpolitik an eine Supermacht wirklich im Interesse Deutschlands?

Neben Peter Scholl-Latour konnte COMPACT weitere bedeutende Referenten gewinnen:

Willy Wimmer (ehem. Staatssekretär BMVg) • Helmut Schäfer (ehem. Staatssekretär AA) • Alexander Rahr (Historiker, Publizist und Politikberater) • Jürgen Elsässer (COMPACT-Chefredakteur) • Natalia Narochitskaya (ehem. Vize-Vorsitzende des Auswärtigen Ausschusses der Duma) • John Laughland (Institut de la Démocratie et de la Coopération, Paris) u. v. m.



## Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agrarius	AoS LN9	35	Newmont Mining	853 823	103
Amgen	867 900	110	Novagold	905 542	103
Aurcana	AoB 9Y6	104	Perseus Mining	AoB 7MN	104
Aurelius	AoJ K2A	110	Pfizer	852 009	110
Banpu	882 131	110	Philoro	-	16
BAYWA	519 406	110	Pro Aurum	-	14
Bullionart	-	17	Procter & Gamble	852 062	110
Colonia Real Estate	633 800	114	Robbe & Berking	-	15
Cooper Companies	867 409	105	Royal Gold	885 652	104
Degussa Goldhandel	-	15	S&R Edelmetalle	-	16
Delticom	514 680	110	Sabina Gold & Silver	AoY C9U	103
Demag Cranes	DCA G01	110	Stockinger	-	17
Deutsche Beteiligungs AG	550 810	114	Stratego Res.	AoC AKR	110
Deutsche Rohstoff AG	AoX YG7	112	Tomorrow Focus	549 532	105
EADS	938 914	112	Westgold	-	16
Ex Oriente Lux AG	-	14			
Fastenal	887 891	110			
FedEX	912 029	112			
First Majestic Silver	AoL HKJ	103			
Global Gold	-	16			
Heimerle + Meule	-	16			
Intel	855 681	110			
Joy Global	779 633	112			
Kapsch TrafficCom	AoM UZU	113			
KTG Agrar AG	AoD N1J	34			
Magnat Real Estate	AoX FSF	114			
Microsoft	870 747	110			
Nautilus Minerals	AoJ MQ5	103			



## Themenvorschau

### bis Smart Investor 4/2013

**Was kommen wird:** Zwangshypotheken & Lastenausgleich

**Edel- und Halbedelsteine:** Alternative Substanzwerte

**Index-Berechnung:** Gleich versus Kapitalgewichtung?

**Wandelanleihen:** Mix aus Rente und Aktie

**US-Aktien:** Die Out-Performer der Zukunft

**Börsenstrategien:** Die besten Analyseansätze

**Die alten Meister:** Trading- und Investorenlegenden

**Acker & Wald:** Kriseninvestments par excellence

**Handelsstrategie:** Value & Momentum

**Volatilität:** Für die meisten Börsianer ein Mysterium

**Vermögensveraltende Fonds:** Ohne Benchmark

**Gleichschaltung:** In Wirtschaft und Gesellschaft

**Manipulation:** Die Macht der Medien

**Perpetual Travelling:** Nirgendwo & überall

**Das Jahr 2012:** Der Anfang von etwas ganz Neuem?

**Immobilienaktien:** Ist Betongold jetzt out?

**Richtige Anreize:** Warum etwas funktioniert oder nicht

**Wachstumsaktien:** Schwenkt das Pendel wieder um?

**Nebenwerte:** Was tun nach dem Ausverkauf?

**Osteuropa:** Wann ist das Tal überwunden?

**Immobilien:** Drohen bald Zwangshypotheken?

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage der Degussa Bank GmbH bei. Außerdem liegt einer Teilaufgabe eine Beilage der VNR Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG bei.

## Impressum

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

10. Jahrgang 2012, Nr. 10 (Oktober)

### 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, RF), Christian Bayer,  
Kristof Berking, Ralph Malisch (RM)

### Redaktionsanschrift:

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

### Freie Mitarbeiter:

Martin Ahlers, Jörg Billina, Jürgen Büttner, Marko  
Gränitz, Daniel Haase, Magdalena Lammel, Marc  
Moschettini, Stefan Preuß, Marcus Wessel (MW)

### Gast-Autoren:

Philipp Bagus, Bruno Bandulet, Manfred Brunner,  
Michael Gebert, Manfred Hübner, Alexander Hirsekorn,  
Patrick Hussy, Markus C. Kerber, Uwe Lang, Gerald  
Mann, Pascal Salin, Martin Siegel, Joachim Starbatty,  
Josef Tafertshofer, James Turk, Roland Vaubel

### Interviewpartner:

Guido Barthels, Jens Ehrhardt, Claudio Grass,  
John Hathaway, Gerhard Müller, Keith Neumeyer,  
Frank Schäffler

### Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),  
Rudolf Schuppler (Cartoons), Fotolia / freshideas.com  
(Cover), Marc Moschettini (Bildredaktion)

### Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, PantherMedia, pixelio, Photodisc

### Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom  
1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Ralf Flierl;  
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0; Fax: -38

### Erscheinungstermine 2012:

17.12.11 (1/12), 28.1. (2/12), 25.2. (3/12), 31.3. (4/12), 28.4.  
(5/12), 26.5. (6/12), 30.6. (7/12), 28.7. (8/12), 25.8. (9/12),  
29.9. (10/12), 27.10. (11/12), 24.11. (12/12), 22.12. (1/13)

### Redaktionsschluss:

21. September 2012

### Preise:

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

### Abonnementverwaltung:

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

### Charts:

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

### Druck:

Mediahaus Biering, München

### 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:

© 2012 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 Interessenskonflikte 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.

# Rette sich, wer kann!

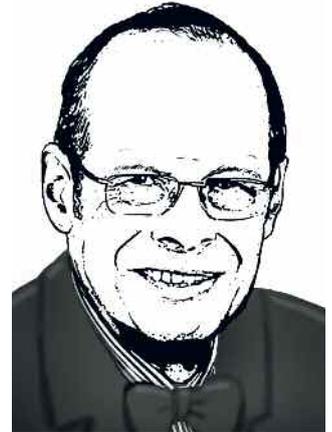
Von Michael Gebert, Finanzklartexter

In der Flotte „EU – Europäische Union“ sind einige Schiffe mit der Schweißnaht Euro miteinander verbunden worden. Auf einigen Schiffen ist ein Brand ausgebrochen. Statt des vorgesehenen Befehls „Schotten dicht!“, um dann die Brandherde einzeln zu bekämpfen, hat man die Luken weiter geöffnet und versucht, das Feuer mit Benzin zu löschen. Außerdem blasen drei Rating-Ventilatoren noch ordentlich Zugluft ins Feuer. Schon vorher hatten gerade die großen Schiffe Deutschland und Frankreich die im Maastricht-Vertrag festgelegte Defizitobergrenze von 3% gerissen und die blauen Briefe aus Brüssel straffrei ignoriert. Und da schlechte Beispiele die Sitten verderben, konnte man von anderen nicht mehr unbedingt Wohlverhalten erwarten. Jetzt öffnet man auch noch die Schotten im Unterdeck, indem man § 125 des Lissabon-Vertrags, die sogenannte „Non-Bailout-Klausel“, verletzt und die Notenbanken die Schulden anderer Länder aufkauft. Zudem blockiert der sogenannte Rettungsschirm ESM die Ruderanlage. Man kann nur noch volle Kraft geradeaus fahren, egal ob ein Eisberg im Weg ist oder man sich vom nächsten sicheren Hafen entfernt. Auf einem Passagierschiff wäre jetzt der Befehl nicht mehr weit: „In die Boote, Frauen und Kinder zuerst!“ Entsteht erst Panik, hieße es dann sehr schnell: „Rette sich, wer kann!“. Und obwohl es heißt, „die Rat-

ten verlassen das sinkende Schiff“, lautet die finale Meldung: „Untergegangen mit Mann und Maus“.

Wo sind nun die Rettungsboote? Ja, Rettungsboote, nicht Rettungsschirme. Wir erleben derzeit eine Sintflut, und es regnet dabei kein Geld, sondern die Staaten ersaufen in Schulden. Auf dem Meer aber ist ein Rettungsboot allemal sinnvoller als ein Regenschirm. Die Schulden müssen weg, sie müssen bezahlt werden! Von wem? Von Ihnen natürlich. Das Dumme ist nur: Sind die Schulden weg, ist auch das Geld weg! Da jedoch im Finanzkreislauf neben den großen Summen auch die großen Namen und der gut funktionierende Lobbyismus anzutreffen sind, wird eben „alternativlos“ im Wirtschaftskreislauf gespart, wo es dann bis hinauf zum Mittelstand diejenigen trifft, die sich am wenigsten wehren können. Das Motto heißt, „die Kleinen hängt man, die Großen lässt man laufen“. Die Gewinne dürfen privatisiert werden, die Verluste werden sozialisiert. Anders ausgedrückt: Ist man erst groß genug, muss man die Suppe, die man eingebrockt hat, nicht mehr selbst auslöfeln. Mir fällt dabei Theodor Fontanes Gedicht „Die Brück am Tay“ ein: „Wann treffen wir drei wieder zusammen?“ Es endet: „Ich nenn euch die Zahl.“ „Und ich die Namen.“ „Und ich die Qual.“ ... „Tand, Tand ist das Gebilde von Menschenhand.“

Die Schriftstellerin Ilona Bodden sagte: „Die öffentliche Hand befindet sich meistens in unseren Taschen.“ Jetzt, in Zeiten massiver Überschuldung vieler Staaten, wird der Griff tiefer werden. Es wird offensichtlich, dass „Bürger“ und „bürge“ sehr verwandt klingt. Eine Hand für dich, eine Hand fürs Schiff, hieß es früher auf Segelschiffen. Beim fiskalischen Einfallreichtum bräuchte man heutzutage eigentlich beide Hände oder noch besser acht Arme wie ein Krake, um sich die Taschen zuzuhalten. Sinnvoller ist es da, sein Eigentum in verschiedenen gut verschließbaren Seemannskisten in verschiedenen Häfen aufzubewahren. Da man aber damit rechnen muss, dass auch der sicherste Hafen von Piraten überfallen oder von der Kavallerie eines mächtigen Generals heimgesucht wird, sollte man auch an die Weisheit der schwäbischen Kehrwoche denken: „Wer streut, rutscht nicht aus!“ ■



Michael Gebert ist unabhängiger Wirtschaftsberater in Stuttgart. Unter anderem schreibt er für seine Kunden den Newsletter „KLARTEXT!“





Northern Dynasty Minerals Ltd.

# The Pebble Project

The Future of U.S. Mining & Metals

TSX: **NDM** NYSE MKT: **NAK** FWB: **ND3**

**Au** **Cu** **Mo**

Northern Dynasty und die Pebble Limited Partnership arbeiten gemeinsam an der Erschließung der größten nicht-erschlossenen Kupfer-Gold-Lagerstätte der Welt – dem Pebble Project.

Das im Südwesten des US-Bundesstaats Alaska gelegene Projekt befindet sich derzeit in der Vormachbarkeitsphase. Im Rahmen der bisherigen Erschließung wurde eine der umfangreichsten jemals in den Vereinigten Staaten durchgeführten Umweltstudien erstellt.

Unser Ziel ist die Umwandlung der Pebble-Lagerstätte in eine hocheffiziente, langlebige Mine von globaler Bedeutung, die dank höchster Standards im Einklang mit der einzigartigen Natur Alaskas steht.

[northerndynastyminerals.com](http://northerndynastyminerals.com)

[hdimining.com/de](http://hdimining.com/de)

# Umicore Edelmetallbarren

Mit Sicherheit eine  
glänzende Zukunft

Erscheinungsbild  
unserer Goldbarren  
seit 2006

Erscheinungsbild  
unserer Goldbarren  
von 1873 bis 2005



Umicore ist eine weltweit führende Unternehmensgruppe für Materialtechnik mit über 14.000 Mitarbeitern.

In 2003 übernahm Umicore die Edelmetall-Scheidereien und Barrenproduktionsanlagen von der ehemaligen Degussa AG in Deutschland, Europa und anderen Teilen der Welt. Seit 2006 verwendet Umicore nicht mehr das Degussa-Logo sondern sein eigenes Logo auf Edelmetallbarren.

Umicore Barren entsprechen dem Londoner „Good-Delivery“ Qualitätsstandard und können bei Banken, Sparkassen und ausgewählten Handelspartnern ge- und verkauft werden.

