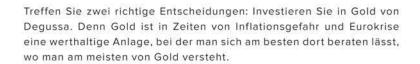




## VERMÖGENS-ANLAGE AUS EINEM GUSS.

**DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE** 







## Nach der Wahl kommt die Qual

Der Werbeslogan "Nach der Wahl kommt die Qual" für eine Kapitalschutzpolice in diesem Heft scheint mir den Nagel auf den Kopf zu treffen. Es wurde bereits zigmal gesagt und geschrieben – im Smart Investor, aber auch in einigen anderen Publikationen: Die Bundestagswahl wird der Startschuss für eine ganze Kaskade von repressiven finanziellen Maßnahmen sein. Und dabei wird die Farbkombination der demnächst bestimmenden Koalition noch nicht einmal die große Rolle spielen.

Denn die politischen Parteien – außer der AfD und der Linken – haben sich hinter vorgehaltener Hand längst auf das verständigt, was nun ansteht: nämlich nichts weniger als die finanzielle Schröpfung der deutschen Bevölkerung. Reiche werden durch Vermögensabgaben und -steuern belastet, Arme durch das Beschneiden von Sozialleistungen und die breite Mittelschicht durch beides. Zudem stehen auch noch Enteignungen "im klassischen Sinne" wie im Falle Zypern zur Debatte. Man mag sich das zwar kaum vorstellen, aber die Planungen dazu sind schon gemacht. Ob und wann es dazu kommen sollte, wird sehr stark von der Größe und der Dringlichkeit der neuen Finanzlöcher abhängen, die sich schon wieder seit einiger Zeit in den Staaten und Banken der EU-Südschiene auftun. Diese wurden nur mit Rücksicht auf unsere Bundestagswahl noch nicht bekannt gegeben. Neue Schuldenschnitte könnten die Folge sein – diesmal aber nicht ohne Folgen für die breite EU-Bevölkerung.

Während unsere Kapitalschutzreporte der früheren Jahre teilweise nur theoretische Gefahren in der Zukunft beschrieben haben, ist das deshalb jetzt anders. Nun geht es ans Eingemachte. In unserer aktuellen Titelgeschichte werden die wichtigsten Punkte nochmals zusammengefasst, die man als Anleger im Hinblick auf die kommenden Zeiten kennen sollte. Zudem haben



Ralf Flierl, Chefredakteur

wir neuere Entwicklungen aufgegriffen, die sich in den letzten Monaten ergaben. So wurde das Thema "Schuldenschnitt in Verbindung mit einer Zwangsabgabe" erst seit dem Zypern-Bail-in im Frühjahr dieses Jahres auf den Tisch gebracht. Inwieweit ein neuer Schuldenschnitt auch die EZB beeinträchtigen würde und in welchem Maße die Folgen an die Bürger weitergereicht werden können, das versuchen wir in den Artikeln "Fiat Money zum Quadrat" auf S. 22 und "Wenn der Staat Amok läuft" auf S. 44 zu ergründen.

Ich hoffe, dass wir Ihnen in diesem Heft wissenswerte Tipps für die anstehenden harten Zeiten zusammenstellen konnten, und verbleibe

mit den besten Wünschen

P.S.: Ab dieser Ausgabe entfällt die Rubrik "Nachrichten aus den Unternehmen". Es hat sich gezeigt, dass wir in einem Monatsmagazin nicht in einem adäquaten zeitlichen Rahmen auf Entwicklungen bei den börsennotierten Gesellschaften eingehen können. Aus diesem Grund haben wir uns dazu entschlossen, relevante Firmen-News – insbesondere von Small und Mid Caps – zeitnah auf unserer Website zu kommentieren.



### 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+Resourcen** (WKN A0F6BP)

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 AOMV8V]

#### www.stabilitas-fonds.de

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

#### Märkte / Titelstory

**Titelstory** Kapitalschutzreport 2013 -Wissenswertes für harte Zeiten

- 16 Diamanten: Klein und sehr wertvoll
- 18 Manipulation des Goldpreises: Dump and Pump; Gastbeitrag von Markus Blaschzok

#### Hintergrund

- 22 Politik & Gesellschaft Fiat Money hoch zwei
- Berater: Inside Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles?
- Berater: Kontakte
- 28 Österreichische Schule Gutes Geld; Gastbeitrag von Claus Vogt
- 30 Lebensart & Kapital International Lebensqualität
- Nachhaltiges Investieren Gibt es eigentlich "Grünes Gold"?
- Phänomene des Marktes Best of Value

#### Fonds

38 Inside

Edelmetallminen-Fonds

Kolumne

Vor der Finanzkrise II; Gastbeitrag von Martin Siegel, Stabilitas GmbH

41 Analyse

Saxo Invest CPH Capital Global Equities; Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG

42 Interview

"Blaues Wunder mit einer festen Rentenquote"; Interview mit Markus Kaiser, StarCapital AG

News, Facts & Figures

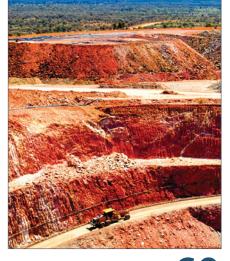
Gewinne mit angezogener Handbremse

#### Research - Märkte

44 Das große Bild Wenn der Staat Amok läuft

- Löcher in der Matrix
- Charttechnik Im Gleichklang
- 52 Sektoranalyse
- 53 Relative Stärke Der große Bluff





30

#### Lebensart & Kapital -Lebensqualität

Regelmäßig betrachtet Smart Investor verschiedene Länder auf ihre Tauglichkeit als Auswanderungsziele hin. In unserer diesmaligen Betrachtung stellen wir verschiedene Regionen und Städte anhand des Kriteriums "Lebensqualität" gegenüber – S. 30.

#### Edelmetall-Aktien – Zeit zum Einsteigen?

Dass der Edelmetallmarkt am Boden liegt, ist allgemein bekannt – auf der anderen Seite winken bei einer Erholung oder gar Rally satte Gewinne, vorausgesetzt, man hat das richtige Timing. Welche Aktien und Segmente im Edelmetallsektor zu bevorzugen sind – S. 60.

## Kapitalschutzreport 2013

Nach der Wahl ist vor der Qual. Aus dem Wahlkampf konnte der Euro noch weitestgehend herausgehalten werden. In der neuen Legislaturperiode dürften sich Schuldenkrise und Euro-"Rettung" aber machtvoll zurückmelden. Es geht um viel Geld – Ihr Geld, auf das die Politik längst begehrliche Blicke geworfen hat. Wie kann man sein Vermögen für die bevorstehenden Verwerfungen sturmfest machen? Was gehört ins Portfolio und was sollte man meiden? Klar ist: Wer global denkt, ist im Vorteil, wer flexibel bleibt, erst recht. Wissenswertes für harte Zeiten ab S. 6





22

## Politik und Gesellschaft – wohin mit den Schulden?

Die Zentralbankbilanzen werden länger und länger. Das Prekäre daran – es ist kein Ende in Sicht. Um das Ruder herumzureißen, muss zwischen Skylla und Charybdis gewählt werden. Entweder inflationiert man die Schulden oder man erwägt einen Schuldenschnitt. Mehr dazu auf S. 22.



**74** 

#### Interview mit Ronald Stöferle

Der österreichische Analyst Ronald Stöferle geht davon aus, dass das Quantitative Easing (QE) der amerikanischen Notenbank langfristig noch massiv ausgeweitet wird. Als mittelbare Folge wird damit eine gewaltige Inflationswelle losgetreten werden. Weitere Einzelheiten finden Sie auf S. 74.

- 54 Sentix Sentiment
- 54 Commitment of Traders (CoT)
- 55 Demografie & Börse
- 55 Quantitative Analyse
- 56 Intermarketanalyse
- 57 Edelmetalle Geschüttelt, nicht gerührt
- 58 Edelmetalle "Papiergold ist ein Pyramidensystem"; Interview mit John Hathaway

#### Research – Aktien

- 60 Branche im Blickpunkt Edelmetall-Aktien
- 64 Buy or Goodbye Eurokai Vz. und ThyssenKrupp
- 65 Aktie im Blickpunkt Zecotek Photonics
- 66 Moneytalk "Der Sektor muss sich neu hinterfragen"; Tony Jensen, Royal Gold
- 68 CANSLIM-Aktien Anlegen nach William O'Neil
- 70 Anleihen
  Die unsichtbare Hand des Staates
- 72 Musterdepot Stillstand

#### Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor Ronald Stöferle
- 77 wikifolio Kapitalschutz unter Tradern
- 78 Leserbriefe Über gute Unternehmer und schlechte Politiker
- 80 Filmbesprechung Global Player – Wo wir sind isch vorne
- 82 Zu guter Letzt Michel und die Brandstifter
- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 2/2014

### **Smart Investor**

Weekly

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

www.smartinvestor.de



### SICHERHEIT

FÜR

UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE, SICHERSTE DEUTSCHE TRESORE.



## Kapitalschutzreport 2013

#### Wissenswertes für harte Zeiten

#### "Weiter so!"

Im Jahr 2007, nach anderer Rechnung 2008, begann jene Finanz-, Schulden- und Geldkrise, die uns noch immer fest im Griff hält. Das Jahr 2014 wird also das verflixte siebte Jahr einer Geschichte sein, die viele müde geworden sind zu hören. Dennoch sollten sich gerade Anleger einen klaren Blick auf die Zahlen bewahren und sich nicht von politischen Parolen eines angeblichen Endes der Krise einlullen lassen. Von Schuldenabbau kann weltweit keine Rede sein. Wie auch? Das Gros der sogenannten "Rettungsmaßnahmen" zielte bislang lediglich darauf, die eingegangenen Kreditverhältnisse zu schützen – teils durch Erleichterung/ Streckung der Zahlungsverpflichtungen der Schuldner, teils durch massive Unterstützung der Gläubiger. Das Herauskaufen schwacher Banken durch den Staat machte ebenso Schule wie das Herauskaufen der schwachen Staaten durch starke Staaten. Ein Karussell der Verantwortungslosigkeit, das mit Worthülsen von einer angeblichen Systemrelevanz der jeweils Schwächsten und der Alternativlosigkeit des ganzen Prozesses am Laufen gehalten wurde. Anleger sollten sich auch in dieser Hinsicht nicht täuschen lassen. Solange es keine Abkehr von dieser Politik gibt, bedeutet "starker Staat" nichts anderes als belastbarer Steuerzahler. Spätestens die Fed-Sitzung vom 18.9.2013 hat deutlich gemacht, dass das von deren Noch-Chef Ben Bernanke angekündigte "Tapering" – also die schrittweise Zurückführung der Käufe von US-Staatsanleihen durch die Notenbank – wohl im Wesentlichen ein Bluff war. Nicht nur, dass mit Hunderten Milliarden US-Dollar bislang kein selbsttragender Aufschwung erzeugt werden konnte, es fehlt bei nüchterner Betrachtung außerhalb der Fed inzwischen ganz grundsätzlich an der Kaufbereitschaft für die massenhaft emittierten (US-)Staatsanleihen.

#### Sicherheit als Illusion

Der Fortgang der Entwicklung hat vor allem eines in Erinnerung gerufen: Absolute Sicherheit gibt es nicht und schon gar nicht bei einer einzelnen Anlage. Selbst Goldanleger mussten vom Hoch bei über 1.900 USD/Feinunze bis zum Tief bei unter 1.200 USD/Feinunze zwischenzeitliche Verluste von knapp 40% verkraften. Wenn es um den Schutz des Kapitals geht, ist der Anleger daher gerade auch in außergewöhnlichen Situationen gut beraten, die ehernen Anlagegrundsätze von Mischung und Streuung zu beachten – egal



## DAS HAT PROFIL: GRIP FÜR DEN HANDEL.



- Automatische Tradeprüfung
- Mehr Sicherheit ohne Zusatzgebühren
- Höchste Qualität bei Ausführungen

Exklusiv in Frankfurt: Automatische Tradeprüfung ATC. Automatic Trade Control heißt der neue Qualitätsstandard für Anlage- und Hebelprodukte. Jeder Trade wird mit ATC automatisch verschiedenen Testverfahren unterzogen, um stets faire Ausführungen sicherzustellen. Unter anderem prüft das Computersystem dazu vergleichbare Geschäfte und Kurshistorien. Mit ATC-Qualität zu handeln sollte für Sie genauso selbstverständlich sein, wie im Straßenverkehr mit der richtigen Bereifung unterwegs zu sein. ATC gibt Ihnen in jeder Situation den perfekten Grip für den Handel mit Zertifikaten. Automatisiert und kostenfrei — exklusiv am Handelsplatz Frankfurt.



Wenn es eine goldene Anlageregel gibt, dann ist es die der Diversifikation. Damit ein diversifiziertes Portfolio seine Stärken ausspielen kann, sollte die Korrelation zwischen den einzelnen Anlagen so gering wie möglich sein. Auf diese Weise können Anlageklassen wie Anleihen ihren Weg in das Portfolio finden, obwohl sie vor dem Hintergrund des favorisierten Szenarios widersinnig erscheinen. Ein Freibrief für die Ansammlung von Schrott ist die Diversifikation jedoch nicht. Auch bei gegenläufigen Anlagen ist auf Qualität zu achten. Echte Diversifikation ist zudem weit mehr als die Frage: Aktien, Anleihen oder Gold? Sie ist ein globales Thema, bei dem auch andere Währungsund Rechtsräume berücksichtigt werden sollten.



Der Klassiker: Nicht alle Eier in einen Korb

wie überzeugt er von einer Idee auch sein mag. Entscheidungen über die Zukunft sind zwangsläufig mit Unsicherheiten verbunden, und das schließt den Irrtum mit ein. Zumal diese Zukunft in hohem Maß von den Entscheidungen einer Handvoll Akteure – den von Roland Baader so benannten "Gottspielern" – in Politik und Notenbanken abhängt. Weil deren Entscheidungen – wie die mehrfachen verbalen Richtungswechsel von Fed-Chef Bernanke im laufenden Jahr gezeigt haben – kaum zu prognostizieren sind, sollte man flexibel genug bleiben, um auf Veränderungen der Rahmenbedingungen wenigstens rasch reagieren zu können. In dieser Hinsicht bleiben Anlagen Trumpf, die sich notfalls auch wieder rasch zu Geld machen lassen. Illiquide Anlagen und langlaufende Verträge ohne Eingriffsmöglichkeiten während der Vertragslaufzeit eignen sich allenfalls als Beimischung.

Da es in dieser Rubrik primär um den Schutz von Kapital und nicht um dessen Vermehrung geht, liegt unser Fokus hier weniger auf Chancen, sondern auf Risiken und Gefahren für die reale Kapitalerhaltung. Im Wesentlichen sind es fünf große Felder, auf denen den Anlegern im neuen Jahr Ungemach droht:

- 1) Entwicklung des Geldwerts
- 2) Währungsverschiebungen
- 3) Schuldenschnitte
- 4) Steuern und Einmalabgaben
- 5) Staatliche Zwangsmaßnahmen

#### 1. Die große Frage - "Inflation oder Deflation"?

Seit die US-Subprime-Krise die nachfolgende Banken-/Schulden-/ Staats- und Geldsystemkrise auslöste, wird heftig darüber gestritten, welche Auswirkungen dies auf den Geldwert haben wird – nach den offiziellen Preisindizes bislang nur eine geringe. Genau diese beiden Einschränkungen "offiziell" und "bislang" bereiten den Anlegern Sorge. Denn von Anfang an war klar, wie die Rollen verteilt sind: Der massenhafte Ausfall von Forderungen und Krediten erhöht die Kaufkraft der verbliebenen Gelder und Nominaltitel, während die Gegenmaßnahmen von Regierungen und Notenbanken – insbesondere die ultraleichte Geldpolitik - die Kaufkraft zersetzen. Da die Akteure aus verschiedensten Gründen eine Deflation scheuen und sich in ihrem Handeln im Zweifel weder durch Vertrag, Gesetz noch Recht beschränken lassen ("Not kennt kein Gebot"), kann man davon ausgehen, dass sich der Kaufkraftverfall des Geldes in der Tendenz fortsetzen bzw. sogar beschleunigen wird - nicht zuletzt, weil genau dies auch der politische Wille der hoch- und höchstverschuldeten Staaten ist. Zudem entspricht es der historischen Erfahrung reifer Fiat-Money-Systeme: Im Rahmen eines kurzfristigen "Krisenmanagements" werden die Sicherungen der Geldwertstabilität nach und nach herausgeschraubt und am Ende kehrt, das wusste schon der Philosoph Voltaire, Papiergeld zu seinem inneren Wert zurück – null. Wenn wir im letzten Jahr an dieser Stelle geschrieben haben, dass die Würfel gefallen seien, so stimmt das vom Grundsatz her weiter. Auch der seinerzeit angeführte Klammervermerk "(zumindest vorerst)" bleibt aktuell. Denn wiewohl die grundsätzliche Gemengelage aus

#### Kapitalschutz durch Geld

Ein "Kapitalschutz" durch Geld kann nur gelingen, wenn die Kaufkraft einer Geldeinheit im Zeitablauf stabil ist. Das war in Fiat-Money-Systemen wie US-Dollar oder Euro über längere Zeiträume noch nie der Fall. Der Kunstgriff, eine jährliche Geldentwertung von 2% einfach als "Stabilität" zu definieren, kann bei längerfristiger Betrachtung nicht überzeugen. Bargeld kann dennoch in Unsicherheitsphasen kurzfristig ein Bestandteil des Kapitalschutzes sein. Im Gegensatz zu Bankguthaben entfällt hier das Gegenparteirisiko, das bei Zinssätzen um 1% p.a. ohnehin nicht adäquat vergütet wird. Größere Bestände an Bargeld stellen die Eigentümer jedoch vor andere Probleme. Neben der Frage einer sicheren Verwahrung sind hohe Bargeldbestände immer auch erklärungsbedürftig. Gerade aufgrund der Anonymität des Bargelds bei Lagerung und Transaktionen haben die Regierungen ein Auge darauf geworfen und werden dessen Gebrauch weiter einschränken. Das führt zur einigermaßen grotesken Situation, dass der Staat die Nutzer seines eigenen Zahlungsmittels zunehmend kriminalisiert. Unter dem Leitgedanken der Diversifikation ist ein Cash-Anteil allemal ratsam. Fasst man das Thema weiter, dann sollten dabei auch ausgewählte Fremdwährungen berücksichtigt werden.

#### Kapitalschutz durch Aktien

Ein großer Vorteil von Aktien besteht darin, dass sich damit auf Knopfdruck zwischen Ländern, Branchen oder Einzelideen umschichten lässt. Mehr Flexibilität geht nicht. Zudem sollte(!) selbst die fiskalisch verzweifeltste Regierung wissen, dass ohne einigermaßen gesunde Unternehmen auch kein Staat zu machen ist. Die Steuerschraube dürfte daher im "unproduktiven" Vermögen des Privatsektors stärker angezogen werden als bei den Unternehmen. Großunternehmen haben zudem Einfluss auf Regierungen und Gesetzgebungsverfahren. Bei "politischen" Aktien kann das Pendel aber auch in die Gegenrichtung ausschlagen, wie die Aktionäre deutscher Energieversorger leidvoll erfahren mussten. In der Tendenz bevorzugen wir US-Aktien, nicht weil es in Deutschland oder der Eurozone keine exzellenten Unternehmen gäbe, aber uns scheint die Neigung, Unternehmen zu belasten und zu bevormunden, diesseits des Atlantiks ausgeprägter zu sein. Schon aus Gründen der Diversifikation würden wir auch Aktien der Emerging Marktes bei der Aktienquote berücksichtigen. Einen Spezialfall mit Janus-Charakter stellen Rohstoffaktien und insbesondere die Titel des Edelmetallbereichs dar. Auf den erreichten, ausgebombten Niveaus halten wir sie für eine attraktive Beimischung. Allerdings darf die Diversifikation im Aktienbereich nicht darüber hinwegtäuschen, dass Aktien sich gerade in Abwärtsphasen häufig Hand in Hand bewegen, wodurch die gewünschten Ausgleichseffekte just in jener Phase nicht ausreichend entstehen, wo sie am nötigsten wären. Wer die globale Diversifikation ernst nimmt, sollte einen Teil seiner Aktien auch in Depots außerhalb der Eurozone bzw. des EU-Rechtsraums halten.



Anzeige

## Goldbarren-Zeiten für Ihr Depot.

Mit EUWAX Gold (WKN EWGOLD) haben Sie jetzt die Möglichkeit, einfach und komfortabel in Gold zu investieren. EUWAX Gold ist zu 100% physisch mit Gold hinterlegt, wird für Sie sicher und gebührenfrei verwahrt und auf Wunsch kostenfrei ausgeliefert.



Hotline 0 800 / 2 26 88 53 · anfrage@boerse-stuttgart.de · euwax-gold.de

Nachdem der Euro eines der Zentren der Schulden- und Geldkrise ist, liegt der Gedanke nahe, aus der Eurozone heraus zu diversifizieren. Das Problem: Es gibt weltweit vielleicht gerade mal noch eine Handvoll an Ländern, deren Währung Vertrauen verdient. Singapur und Norwegen gehören dazu. Aber schon bei den Rohstoffwährungen Kanadischer oder Australischer Dollar scheiden sich die Geister, sind sie doch hoch mit der Entwicklung der Rohstoffpreise korreliert. Der Schweizer Franken ist seit der einseitigen Anbindung an den Euro zwar zu einer Art Euro-Derivat verkommen, im Falle eines unkontrollierten Auseinanderbrechens des EU-Währungsexperiments wäre er aber in jedem Fall der "bessere Euro". Neu auf dem Markt sind private Kunstwährungen wie der Bit-Coin. Das regulative Umfeld ist jedoch im Fluss. Die Behörden schwanken zwischen Verbot (Thailand) und Vereinnahmung (USA, Deutschland).



ausufernder Staatsverschuldung, kränkelnden Bank- und Geldsystemen sowie Finanzieller Repression erhalten bleibt, erscheinen die Maßnahmen nicht mehr so eindeutig. Mit sogenannten Bail-ins ist verstärkt auch eine Beteiligung der Gläubiger angedacht – freilich nur der nicht systemrelevanten, also des Privatsektors. In welchem Ausmaß diese Beteiligung tatsächlich erfolgen wird beziehungsweise ob lediglich die Moral-Hazard-Problematik des "Bernanke-Puts" in Schach gehalten werden soll, ist derzeit offen.

#### 2. Währungsverschiebungen

Es knirscht weiterhin gewaltig im Gebälk der Weltwirtschaft. Während derzeit zwischen US-Dollar und Euro zumindest oberflächlich relative Ruhe herrscht, gab es im Währungsgefüge enorme Verschiebungen. Die Währungen einstiger Hoffnungsträger wie Brasilien oder der Türkei kamen zwischenzeitlich ebenso unter Druck wie die indische Rupie, bei der sich die Regierung verzweifelt gegen die Abwärtsspirale stemmt. Ganz anders in Japan: Die massive Abwertung des Yen entspricht dem Wunsch der Regierung Abe und wurde bewusst befördert. Selbst die Rohstoffwährungen Australischer und Kanadischer Dollar mussten zusammen mit den

Rohstoffen zeitweise Federn lassen. Solange der Euro relativ stabil ist, wächst die Kaufkraft aller in Euro denominierten Vermögensgüter und Liegenschaften im internationalen Vergleich. Sollte sich dieser Zustand allerdings ändern, ist erst recht die Diversifikation in andere Währungsräume angezeigt. Bei einer dramatischen Entwicklung sind selbst Kapitalverkehrskontrollen nicht nur eine denkbare Möglichkeit, sondern ein logischer Schritt. Wohl dem, der dann bereits entsprechende Strukturen geschaffen hat. Das Beispiel Zypern mag als Beleg für solche Maßnahmen gelten.

#### 3.a. Schuldenschnitte bzw. "Bail-ins" bei Banken

Dass die Krisenbewältigungsmaßnahmen der Notenbanken tendenziell expansiver Natur sind, ist - wie angedeutet - nur noch zum Teil richtig. Es deutet sich ein Paradigmenwechsel an, den Andreas Dombret, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, flapsig so formulierte: "Bail-outs sind out, Bail-ins sind in". Während bislang also die Gläubiger im Wesentlichen zwangsweise auf Kosten der Steuerzahler, als zunächst unbeteiligter Dritter, "herausgezogen" wurden, sollen die Gläubiger künftig "hineingezogen" werden. Dieser marktnähere Weg hätte bereits früher und preiswerter beschritten werden können. Allerdings so marktnah wie es scheint, ist auch dieser Weg nicht. Das Beispiel Zypern hat gezeigt, dass nicht die Gläubiger der ersten Runde, also diejenigen Banken, die die maroden Kreditverhältnisse eingegangen sind, mit voller Wucht getroffen wurden, sondern auch die Guthaben ihrer Gläubiger im Feuer stehen – also jener Sparer, die ihr Geld einer der Krisenbanken anvertraut hatten. So viel Blauäugigkeit wird künftig bestraft werden. Die EU-Finanzminister einigten sich im Grundsatz auf die Beteiligung der Gläubiger (=Sparer) bei Bankpleiten, etwa über Verfügungsbeschränkungen.

#### 3.b. Schuldenschnitte bzw. "Bail-ins" bei Staaten

Ein ähnliches Problem gibt es bei den immer wahrscheinlicher werdenden Staatspleiten. Die aktuelle Ruhe sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Probleme ungelöst und in einigen Staaten auch gar nicht mehr ohne große Bereinigung – also Schuldenschnitte – lösbar sind. Auf diesem Feld sind die Privatanleger scheinbar nicht direkt betroffen, da die Papiere besonders maroder Staaten

#### Was tun mit dem Bankkonto?

Natürlich braucht jeder Bürger ein Bankkonto zur Abwicklung seines Zahlungsverkehrs – für mehr aber auch nicht. Obwohl die von der EU-Kommission ins Spiel gebrachte Einlagen-Sicherungsgrenze von 100.000 EUR erst einmal vom Tisch ist, erscheint es ökonomisch höchst fragwürdig, höhere Beträge ungesichert an einzelne Banken zu verleihen. Die jetzt angedachten Verfügungsbeschränkungen im Krisenfall (Auszahlungen von max. 200 EUR/Tag) legen nahe, mehrere Bankverbindungen zu unterhalten. Auch kann es sinnvoll sein, zu einem Konto ein Wertpapierdepot zu eröffnen, damit im Fall der Fälle Kontenliquidität rasch in kurzlaufende Wertpapiere getauscht werden kann.

#### Edelmetalle

Letzte Sicherung bleiben in diesem Umfeld weiter Edelmetallanlagen. Im Falle grassierender Preissteigerungen ist die Attraktivität der Edelmetalle, die sich nicht annähernd so rasch vermehren lassen wie das Fiat Money, evident. Aber selbst für den aus unserer Sicht unwahrscheinlichen Fall eines Abkippens in die Deflation haben Edelmetalle den Vorzug des fehlenden Gegenparteirisikos. Schuldner fallen in deflationären Krisen reihenweise aus. Obwohl 2013 definitiv kein Jahr der Edelmetalle war, nutzten Anleger die Kursrückgänge für den Erwerb physischer Ware, wie uns diverse Händler bestätigten. Robert Hartmann, Geschäftsführer von pro aurum, verzeichnete "innerhalb weniger Tage nach dem Kursverfall ... die umsatzstärksten Tage des Jahres". Ein ähnliches Bild auch bei der Degussa Goldhandel, das sich Geschäftsführer Wolfgang Wrzesniok-Roßbach so erklärte: "Viele Kunden in Deutschland hatten für sich schon längst die Entscheidung getroffen, ihrem Portfolio Gold hinzuzufügen ... Der Preisrückgang eröffnete dann die Möglichkeit, die Kaufentscheidung endlich umzusetzen." Durch die Bank blieben die Rückgaben physischer Ware auch während des Kurssturzes äußerst gering, wie uns der Geschäftsführer der philoro.at Rudolf Brenner bestätigte: "Die Rücklaufquote war unter 5% vom Umsatzvolumen." Eine Sondersituation, die sich ebenfalls in den Absatzzahlen zeigt, ergibt sich derzeit bei Silbermünzen. Bis Jahresende 2013 können Investoren hier noch zum reduzierten Mehrwertsteuersatz von 7% zuschlagen. Ab 2014 fällt dann die volle Mehrwertsteuer in Höhe von 19% an - eine Differenz von satten 12 Prozentpunkten. Die Maßnahme wird zwar mit EU-Vorgaben zur Steuerharmonisierung begründet, dass sie aber gerade jetzt kommt, zeigt auch, dass der Staat nicht gerade an einer Förderung der Edelmetallanlagen interessiert ist.

allenfalls noch von ein paar hartgesottenen Spekulanten gekauft, ansonsten aber von Notenbanken zu überhöhten Kursen aus dem Markt genommen wurden (EZB/Griechenland-Anleihen). Käme es zu einem weiteren griechischen Schuldenschnitt, so würde eine erneute Sonderregelung für das Gläubigerschwergewicht EZB die Maßnahme zu einem Gutteil verpuffen lassen. Wäre die EZB jedoch vom Schuldenschnitt betroffen, dann würde dies ein tiefes Loch in die Aktivseite der Notenbankbilanz reißen. Um die Bilanz wieder ins Reine zu bringen, müsste die EZB theoretisch auch die Passivseite verringern, mit erheblichen negativen Folgewirkungen für ihr Eigenkapital und die Geldversorgung der Wirtschaft. Daraus könnte jene kontraktive Kaskade resultieren, die man seit Jahren so vehement in Schach zu halten versucht. Vermutlich wird die EZB in einem solchen Fall daher eine "neutrale" Alternative wählen, die darin besteht, die ausgefallenen griechischen Anleihen durch andere Phantasieposten auf der Aktivseite zu ersetzen.

Die verlässliche Reserve für Ihren Vermögenserhalt

## Ihre letzte Chance?



#### Sichern Sie sich jetzt Ihre Cook Islands-Silberprodukte vor Veränderung der Besteuerung!

- Cook Islands-Münzbarren: formschöne, preisgünstige Münzbarren aus 999.9 Feinsilber
- Cook Islands-Münztafeln: bei Bedarf problemloser Einzelverkauf der 1 g- bzw. 10 g-Münzen
- Cook Islands-Münzstangen: in Reinheit und Form einzigartig
- Alle Cook Islands-Silberprodukte erhalten Sie mit Rückkaufgarantie durch Heimerle+Meule zum aktuellen Ankaufspreis

#### **Besuchen Sie uns** am Messestand!

Intern. Edelmetall- &



Heimerle+Meule GmbH · Gold- und Silberscheideanstalt Dennigstraße 16 · D-75179 Pforzheim · Tel. +49 7231 940-0 www.heimerle-meule.com · www.edle-metalle.com



#### Gold, wie und wo?

Wer in Edelmetalle investiert, für den bleibt der anonyme physische Erwerb erste Wahl. Letztlich will der Anleger damit bewusst eine Position außerhalb des Fiat-Moneyund Bankensystems aufbauen. Problematisch ist in diesem Zusammenhang sicher das Lagerungsthema. Ist der Goldschatz groß genug, dann empfiehlt sich auch bei den Lagerorten die Diversifikation. Betrachtet man das Thema global, dann sollten für die Lagerung nur Staaten ausgewählt werden, die eine einwandfreie Historie hinsichtlich der Respektierung der Eigentumsrechte an Gold haben. Die USA haben diese Historie seit dem Goldverbot von Franklin D. Roosevelt bekanntlich nicht mehr. Aus steuerlichen Gründen kann die Lagerung insbesondere von Silber in sogenannten Zollfreilagern attraktiv sein. Die Steuer fiele dann erst bei Lieferung an. Besonders exakt lassen sich Käufe und Verkäufe mit Instrumenten wie Xetra-Gold (Deutsche Börse AG) oder EUWAX-Gold (EUWAX) timen. Beide Produkte sind praktisch vollständig mit Gold gedeckt, das auf Wunsch auch ausgeliefert werden kann. Für Xetra-Gold bringt die Geschäftsführerin der Deutsche Börse Commodities GmbH, Martina Gruber, die Vorteile auf den Punkt: "Anleger schätzen dabei die Eigenschaften von Xetra-Gold, das den Besitz von physischem Gold mit der Handelbarkeit eines Wertpapiers kombiniert."

#### **Exotische Anlagen**

Die meisten exotischen Anlagen sind eher nicht als unmittelbarer Krisenschutz geeignet. Zum einen, weil nur ein kleiner Expertenkreis den Wert richtig einschätzen kann, wie etwa bei Kunstwerken. Oder weil es Schönwetterprodukte sind, die in echten Notzeiten nicht mehr im bisherigen Ausmaß nachgefragt werden (Spitzenweine). Strategische Metalle und Seltene Erden erfreuten sich vor wenigen Jahren extremer Beliebtheit. Das Thema ist etwas aus den Medien verschwunden, die Bedeutung der Metalle bleibt. Als Beimischung sind sie unter dem Gedanken der Diversifikation allemal geeignet. Der physischen Lagerung sind jedoch aufgrund der Stoffeigenschaften zum Teil Grenzen gesetzt. Zudem mangelt es den Metallen an einem mit Gold, Silber oder Platin vergleichbaren Wiedererkennungswert beim Publikum. Diamanten dagegen haben diesen und mit eingeschweißten Steinen ist auch eine gewisse Handelbarkeit gegeben. In kaum einer Anlage lässt sich so viel Wert auf kleinstem Raum speichern. Transportabel sind sie obendrein – sie sind damit nicht nur "a girl's best friend". Mehr zu Diamanten im Artikel auf S. 16.

#### Schutz durch Versicherungen?

Die klassische Kapitallebensversicherung ist tot. Darauf haben wir in den vergangenen Jahren mehrfach hingewiesen. Eine extrem nominalwertlastige Anlagestrategie, die aufgrund regulatorischer Erfordernisse betrieben werden muss, passt nicht mehr in eine Zeit ausufernder Geldvermehrung. Die in den Beständen gehaltenen Staatsanleihen vergüten trotz zwischenzeitlich angestiegener Zinsen die Risiken einer Staatsfinanzierung noch immer nicht adäquat. Mit § 89 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG)

"Zahlungsverbot, Herabsetzung von Leistungen" werden zudem im Krisenfall die Interessen des Kunden klar denen der Versicherungsgesellschaft untergeordnet. Dennoch sollte man das Konstrukt Police nicht in Bausch und Bogen verdammen. Compass-Geschäftsführer Gerhard Müller bietet beispielsweise mit der IfAAM Compass Police einen bankenunabhängigen, steuer- und rechtskon-



Smart Investor 6/2011

formen Rahmen für die Vermögensverwaltung nach Prinzipien der österreichischen Schule oder auch nach eigenen Vorstellungen an. Da die Police nach liechtensteinischem Recht begeben ist, genießt sie besondere Privilegien, ist außerhalb der Eurozone gelegen und unterliegt auch nicht den Beschränkungen des § 89 VAG.

#### 4. Steuern und Einmalabgaben

Die leichten wirtschaftlichen Erholungstendenzen werden kaum etwas Substanzielles an der ungelösten Schuldenproblematik bewirken. Es ist eine Illusion anzunehmen, dass die alternden Volkswirtschaften vieler westlicher Länder oder Japans aus dem Schuldenschlamassel herauswachsen könnten. Vor dem Hintergrund der aufgewendeten Milliarden nimmt sich die Erholung ohnehin bescheiden aus. Die Regierungen werden deshalb weiter auf der Suche nach Einnahmequellen bleiben, und da geraten Anleger mit ihren "leistungslosen Einkommen" – so heißt das in manchen politischen Lagern – ganz zwangsläufig ins Visier. "Euro-Soli" und Finanztransaktionssteuer hätten dabei noch eine andere Qualität als Vermögenssteuer oder Vermögensabgabe. Während die ersten beiden Steuerarten an Einkommen oder Transaktionen geknüpft wären, beißen sich die beiden letztgenannten konfiskatorisch in die ruhenden Vermögen der Steuerzahler. Legale Ausweichreaktionen dürften sich im Falle der Einführung dieser beiden Steuern allenfalls in Bewertungsspielräumen "begünstigter" Anlageklassen

#### Schutz durch Immobilien?

Als klassischer Inflationsschutz gilt den Deutschen die Immobilie. Im Prinzip konnte in Immobilien die Kaufkraft über die Jahre erhalten und sogar vermehrt werden - vorausgesetzt die Lage stimmte. Während die Wohnungsnot der Ballungsräume sogar zum Wahlkampfthema wurde, sieht es in den von Landflucht geplagten Regionen anders aus. Am falschen Standort drohen Leerstände und die praktische Unverkäuflichkeit der Liegenschaft, weil es an Nachfrage fehlt. Wäre es nicht zum Zustrom ausländischer Milliarden nach Deutschland gekommen, wäre auch der Boom der Ballungsregionen deutlich moderater ausgefallen. Deutschland weist trotz der punktuellen Attraktivität der Toplagen perspektivisch eine weiter sinkende Bevölkerung und eine lediglich stagnierende Kaufkraft auf. Da man mit Immobilienbesitz naturgemäß unbeweglich ist, kommen Rechtsordnung und Steuersystem eine überragende Bedeutung zu. Wahlkampfthemen wie eine "Mietpreisbremse" oder das Gerede über einen Lastenausgleich in Form von Zwangshypotheken fördern nicht gerade die Investitionsbereitschaft in diesem Bereich. Ein Aspekt, der bislang kaum thematisiert wurde, scheint die Tendenz der Finanzverwaltung zu sein, bei der Bewertung von Immobilien verstärkt Spielräume für sich auszunutzen, etwa bei



der Wertermittlung im Rahmen des Erbübergangs. Leser berichteten uns Fälle, die nahe an der Grenze zur Willkür sind. Wer sich im Zusammenhang mit der globalen Vermögensstreuung mit dem Gedanken an Auslandsimmobilien trägt, sollte dies ausschließlich in Ländern tun, die eine lange positive Tradition im Umgang mit ausländischen Investoren haben. Ansonsten kann die Kombination aus sichtbarem Vermögen vor Ort und fernem Eigentümer – wie jüngst in Italien – allzu leicht als Aufforderung zum Melken der Anleger missverstanden werden. Kanada etwa hat eine lupenreine Tradition in der Respektierung von Eigentumsrechten, solide Staatsfinanzen und ein stabiles Bankensystem. Auf unserer letzten Leserreise erkundeten wir die östliche Provinz Nova Scotia. Speziell für diese Region hat die Solit Gruppe nun sogar einen eigenen Fonds aufgelegt.

VERGOLDEN SIE

Anzeige

oro aurum



#### Der VR-Goldsparplan.\*

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

#### **™** Volksbank Löbau-Zittau eG

Hauptstr. 8-10 02727 Ebersbach-Neugersdorf +49 3583 758-442 www.VB-Loebau-Zittau.de/ goldsparplan.html

Wir beraten Sie gern.



\* Eine Kooperation von pro aurum mit der Volksbank Löbau-Zittau eG MÜNCHEN · BAD HOMBURG · BERLIN · DRESDEN · DÜSSELDORF HAMBURG · STUTTGART · WIEN · LUGANO · ZÜRICH · HONGKONG

Übersicht wichtiger Anlagearten in verschiedenen Szenarios									
	Bargeld	Bankkonten	Edelmetalle	Aktien	Anleihen	Immobilien			
Infaltion	- (Kaufkraftverluste)	- (Kaufkraft- verluste)	o/+ (Kaufkrafterhaltung bzwgewinne)	o /+ (abhängig von Branche)	- (Kaufkraft- und Kursverluste)	+ (Aufwertung, abhängig von Lage)			
Deflation	+ (Kaufkraftgewinne)	o (Kaufkraftgewinne, aber Schuldner- ausfälle)	o/- (Kaufkrafterhaltung bzwverluste, kein Gegenparteirisiko!)	o/- (abhängig von Branche und Verschul- dungsgrad)	o (Kaufkraftgewinne, aber Schuldner- ausfälle)	- (Marktdruck durch Zwangsverkäufe)			
Euro stark	+ (intenationale Aufwertung)	+ (internationale Aufwertung)	- (Abwertung)	o (abhängig von Branche)	+ (internationale Aufwertung)	o (internationale Aufwertung)			
Euro schwach	- (internationale Abwertung)	- (Internationale Abwertung)	+ (Aufwertung)	o (abhängig von Branche)	- (internationale Abwertung)	o (Bei ausgeprägter Schwäche, Inländer- flucht in Sachwerte)			
Schuldenschnitte	o/+ (Fluchtbewegung in Bargeld)	 (direkt betroffen bei Banken- "Bail-Ins")	o/+ (Fluchtanlage, kein Gegenparteirisiko)	o/- (wirtschaftliche Verunsicherung)	 (Staatsanleihen direkt betroffen bei Staats-"Bail-ins")	o/- (wirtschaftliche Verunsicherung)			
Steuererhöhungen (Vermögenssteuer/- abgabe trifft alle Anlagen, aber nicht überall gleich durch- setzbar)	o (neutral)	- (Ertagssteuer- erhöhungen)	- (Transaktionssteuer- erhöhungen, Verschärfung Gewinnermittlung)	- (Ertagssteuer- erhöhungen)	- (Ertagssteuer- erhöhungen)	 (Ertagssteuererhö- hungen, Zwangs- hypothek, Gewinn- abschöpfung)			
Zwangsmaßnahmen	 (Verwendungsres- triktionen, Kapital- verkehrskontrollen, Bargeldverbot)	 ("Bankfeiertage", Kapitalverkehrs- kontrollen)	- (Handelsrestriktio- nen, Meldepflichten, Besitzverbot)	0	0	- ("Mietpreisbremse")			

ergeben. Die einzig verbleibende Möglichkeit besteht dann nur noch darin, sich selbst aus der Eurozone heraus zu diversifizieren – also auszuwandern. Ein Weg, den in den vergangenen Jahren vermehrt Vermögensbesitzer und gut Ausgebildete beschritten haben (aus diesem Grunde stellen wir in unserer Rubrik "Lebensart & Kapital – International" regelmäßig interessante Länder vor). Es ist daher konsequent, dass die ersten Exponenten des Apparats bereits laut über eine Verschärfung/Ausweitung der Wegzugsbesteuerung nachdenken. Egal welche Parteienkoalition letztlich an die Macht kommen wird, an der fiskalischen Wahrheit kommt kein politisches Lager vorbei: Holen kann man nur dort, wo auch etwas zu holen ist.

#### 5. Zwangsmaßnahmen

Die natürliche Reaktion der Bürger auf hoheitliche Eingriffe in ihr Vermögen sind Vermeidungsreaktionen bzw. ausgeklügelte Vermeidungsstrategien. Zum Schwur kommt es, wenn konfiskatorische und eigentlich rechtswidrige Gesetze erlassen werden, die bis zu einer späteren Feststellung der Rechtswidrigkeit zunächst gegen die Anleger durchgesetzt werden. Das ist heute weniger auszuschließen denn je. Für die Regierungen der Eurozone hat die "Rettung" des Euros höchste Priorität. Gerüstet mit dem Gewaltmonopol und seinen eigenen Gesetzen wird der Apparat daher perspektivisch immer tiefer in die Vermögenssphäre der Bürger (ein-)greifen. Je härter der staatliche Zugriff wird – das kann man schon jetzt prognostizieren –, desto mehr werden die Bürger "ihr kleines Glück" außerhalb des Systems suchen und damit weitere Repressalien hervorrufen. Im Prinzip gibt es für jede Vermeidungsstrategie ein entsprechendes Folterinstrument der

Finanziellen Repression: Preissteigerungen aufgrund der Flucht in Immobilien lassen sich durch eine Zwangshypothek auf Grundbesitz (Lastenausgleich) abschöpfen. Die Flucht in Gold könnte durch prohibitive Steuern bzw. Handels- und Besitzverbote bekämpft werden. Das wäre, wie das Beispiel Indien zeigt, im Wesentlichen ein Förderprogramm für den Goldschmuggel und den Schwarzmarkt. Falls Anleger nicht ausreichend freiwillig Staatsanleihen kaufen, dürfte das Thema Zwangsanleihe wiederbelebt werden. Kapitalverkehrskontrollen riegeln die Geldströme aus der "Zone" ins kapitalfreundlichere Ausland ab. Wenn es um diese Dinge geht, haben die Regierungsapparate einfach mehr Erfahrung als die Anleger und es steht zu befürchten, dass sie von dieser Erfahrung Gebrauch machen werden. Dies alles sind zwar nach heutigem Stand keine Themen des Jahres 2014, aber das kommende Jahr sollte genutzt werden, um die Weichen für das eigene Vermögen richtig zu stellen. Das Glück bevorzugt den, der vorbereitet ist. Wer denkt, dies sei vielleicht weit hergeholt: Alle beschriebenen Maßnahmen wurden schon einmal umgesetzt. Es liegt in der Natur des Menschen, sich solche Eingriffe so lange nicht vorstellen zu können, bis diese tatsächlich eingetreten sind.

#### **Fazit**

Entgegen der medialen Wahrnehmung ist die Schuldenkrise nicht vorüber. Die Krise selbst und die ergriffenen Maßnahmen bleiben prägend für das Anlagegeschehen des kommenden Jahres. Die Politik des billigen Geldes wird auf die eine oder andere Art fortgesetzt. Diversifikation – auch international – ist Trumpf!

Ralph Malisch

## Goldrichtig bei der Sparkasse Pforzheim Calw



#### Edelmetallhandel – professionell und kompetent.

Mit jahrzehntelanger Erfahrung und einem umfassenden Spezialwissen im Edelmetallhandel sind wir ein kompetenter Partner für Privat- und Firmenkunden.

Auch Anleger oder Firmen außerhalb unseres Geschäftsgebiets profitieren von unseren vielfältigen Angeboten.

- Anlagegoldkonto
- Gold- und Edelmetallbarren
- Faire und objektive Beratung
- ... und vieles mehr.



#### Diamanten

## Klein und sehr wertvoll

Diamanten eignen sich gut zur Diversifizierung eines Sachwerte-Portfolios. Der Markt für diese edlen Steine gilt aber als wenig transparent. Was ist beim Kauf zu beachten?

Edelsteine wie Diamanten sind etwas Besonderes: Auf Frauen üben sie eine starke Anziehungskraft aus. Für die wirklich Reichen gehören sie schon seit Jahrhunderten zur Vermögenssicherung. Und es ranken sich um sie zahlreiche Legenden – so hat der weltberühmte Hope-Diamant seinen Besitzern nur Unglück gebracht. In den letzten Jahren waren mit Sachverstand ausgewählte Diamanten – ähnlich wie Gold und Silber – ein wertstabiles Investment, die Preise haben im Schnitt um 9% pro Jahr zugelegt. Diamanten waren damit eine bessere Geldanlage als viele Aktien.

Nach der von der Consulting-Firma Bain erstellten Studie "The Global Diamond Industry – Portrait of Growth" (2012) wurden im Jahr 2011 weltweit Juwelen im Wert von 71 Mrd. USD verkauft – ein neuer Allzeitrekord; die größten Umsätze wurden in den USA, in China und Indien getätigt. Die Folgen der Finanzkrise 2008/2009 waren – wie bei Gold und Silber – allerdings auch bei edlen Steinen zu spüren. Der Markt für Diamanten hat sich 2010/2011 überproportional stark erholt. Diamanten sind somit ein relativ sicheres Investment - wenn man die finanzielle Kraft hat, Krisenzeiten auszusitzen. Auch für die kommenden Jahre rechnet Bain, ausgehend vor allem von der wachsenden Mittelschicht in China und Indien, mit einer stetig steigenden Nachfrage – bei stabilem Angebot. Bislang wird der weitaus größte Teil der weltweit geförderten Diamanten zu Schmuck verarbeitet. Matt Manson, Vorstandschef der kanadischen Minengesellschaft Stornoway Diamond Corp. (siehe weiter unten), hofft: "Wir sind gerade an der Schwelle zu einer neuen Entwicklung. Das Ziel für die Zukunft ist, dass 15 bis 20% des weltweiten Diamantenbedarfs aus dem Investmentbereich kommen."

#### Alternatives Investment mit Glamour-Faktor

Für einen Diamanten kann man 2.000 EUR ausgeben oder 10 Millionen. Kein Stein gleicht dem anderen. Selbst bei Diamanten von derselben Größe gibt es deutliche Qualitäts- und Wertunterschiede. Das Buch "Diamanten und Farbedelsteine" des Journalisten Michael Brückner (Kopp Verlag) gibt einen guten Überblick darüber, was beim Kauf von Diamanten zu beachten ist.

Wegen der Preisschwankungen sollte man von einer Anlagedauer von zehn bis zwanzig Jahren ausgehen. Michael Brückner empfiehlt, etwa 5 bis 10% des liquiden Vermögens in Edelsteine zu investieren, jedoch "nicht weniger als 10.000 EUR" – wobei das noch relativ niedrig Diamanten und Farbedelsteine

Eine perfekte Geldanlage zur Vermögenssicherung

"Diamanten und Farbedelsteine – Eine perfekte Geldanlage zur Vermögenssicherung" von Michael Brückner, Kopp-Verlag, 155 Seiten, 14,95 EUR angesetzt ist. Denn ein qualitativ guter Einkaräter (1 Karat = 0,2 Gramm) kostet bereits so viel wie ein 500-Gramm-Barren Gold – etwa 20.000 EUR. Nicht jeder kann sich das leisten. Um auch den Einstieg mit kleineren Summen zu ermöglichen, werden derzeit in den USA zwei ETFs auf Diamanten aufgelegt (noch nicht gelistet). Die Hamburger Pretagus GmbH (www. pretagus.de) brachte 2012 einen geschlossenen Diamant-Fonds mit acht Jahren Laufzeit auf den Markt, an dem man sich schon ab 3.000 EUR bzw. über einen Sparplan ab 50 EUR pro Monat (beide zzgl. 5% Agio) beteiligen kann (Gebühren 1,6% p.a.).

Wer Diamanten physisch erwerben will, sollte die "4 Cs" beachten: Carat/Gewicht (bis 0,5 ct Schutz vor Inflation, darüber Investment mit Wertsteigerungspotenzial); Color/Farbe (je weißer, desto wertvoller); Clarity/Reinheit (je weniger verunreinigt, desto wertvoller); Cut/Schliff (für die Geldanlage nur Brillanten). Dazu kommen: Charakter (perfekter Stein), Certificate (anerkanntes Zertifikat der GIA, IGI oder HRD) und Conflict (konfliktfrei, keine Blutdiamanten). Ein entscheidender Nachteil bei einem Investment in Diamanten sind die 19% Mehrwertsteuer, die beim Kauf in Deutschland anfallen (in Österreich 20%). Das muss über Wertsteigerungen erst einmal verdient werden. In Dubai ist der Erwerb mehrwertsteuerfrei. Steuerehrliche Bürger müssen beim Grenzübertritt nach Deutschland die Mehrwertsteuer nachentrichten.

Natürlich sind auch in diesem Markt, wo so viel zu verdienen ist, Betrüger unterwegs. Michael Brückner nennt einige nach seiner Einschätzung vertrauenswürdige Adressen. Die TASS Wertpapierhandelsbank in Hofheim (Taunus), die auch eine informative

Website hat (www.tass.de), ist nach eigenen Angaben die erste bei einer Diamantenbörse in Antwerpen zugelassene Bank.

#### Diamantenförderer mit Verlusten

Der Umgang mit Edelsteinen mag ein glamouröses Geschäft sein – aber nicht unbedingt für die Minenfirmen, die diese Steine fördern. Denn das meiste Geld wird im Juwelen-Einzelhandel verdient. Nach dem oben erwähnten Bain-Report wurden im Jahr 2011 Rohdiamanten im Wert von 15 Mrd. USD gefördert. Durch Schliff und Polierung stieg deren Wert auf 24 Mrd. USD. Meist zu Schmuck verarbeitet, wurde mit den Diamanten dann ein Umsatz von 71 Mrd. USD erzielt.

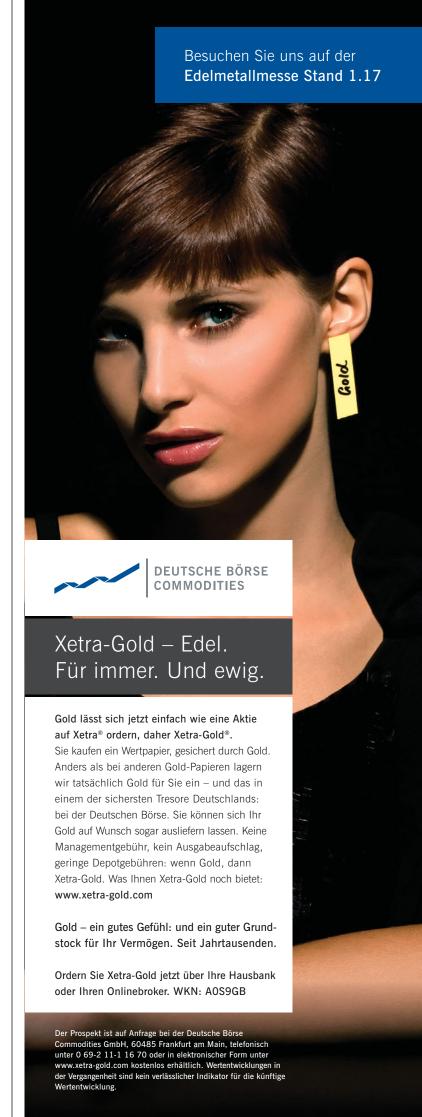
Etwa 50% der Diamanten werden in Afrika gefördert, auf den nächsten Rängen folgen Sibirien, Kanada und Australien. Dennoch ist es nicht ganz einfach, in Aktien von Diamantenförderern zu investieren. Marktführer De Beers ist eine Tochtergesellschaft von Anglo American. Die Aktie des staatlich kontrollierten russischen Diamantenmonopolisten Alrosa (Kürzel: ALRS) wird nur im Heimatland gehandelt. Harry Winston, Kanada, das führende konzernunabhängige westliche Diamantenunternehmen, hat sich im Frühjahr 2013 aufgespalten: Die Schmucksparte wurde an die Schweizer Swatch Group verkauft, die Diamantenförderung firmiert unter dem neuen Namen Dominion Diamond Corp. (WKN A1T7NY). Sehr profitabel arbeitet dieses Unternehmen jedoch nicht. Auch bei Diamanten ist dasselbe Phänomen zu beobachten, das uns als "Peak Oil" oder "Peak Gold" gut bekannt ist.

Die Zeit, in der neue große Minen entdeckt werden, ist längst vorbei. Die alten Minen fördern bei ständig steigenden Kosten. Kein Wunder, dass die Minenkonzerne BHP Billiton und Rio Tinto ihr Diamantengeschäft loswerden wollen. BHP Billiton verkaufte weit unter Preis den Anteil an der kanadischen Ekati-Mine an Dominion. Rio Tinto sah sich gezwungen, die Diamantensparte mit Minen in Australien, Kanada und Zimbabwe, die 2012 einen Verlust 43 Mio. USD einfuhr, zu behalten. Es fand sich kein Käufer. Stornoway Diamond Corp. (WKN A1H7ZR) nimmt eine Sonderstellung ein, die Aktie ist für geduldige Anleger möglicherweise ein Kauf. Das Unternehmen entwickelt in der kanadischen Provinz Quebec das wohl einzige neue Diamantenvorkommen mit Weltklasseformat. Im Juni 2016 soll im kombinierten Tage- und Untertagebau die Produktion aufgenommen werden. Stornoway hat dabei die Unterstützung der Provinzregierung, die günstige Kredite für den Straßenbau gab. Ein Bankenkonsortium ist bereit, mehr als 400 Mio. USD der 750 Mio. USD Gesamtkosten zu finanzieren. Mit 73 Mio. CAD Marktkapitalisierung ist die Aktie sicher nicht überbewertet. Gegen das Papier spricht: Unter Gold- und Silberfirmen gibt es lukrativere Alternativen.

#### **Fazit**

Gerade für Anleger, die es sich finanziell leisten können, sind Diamanten eine schöne Ergänzung zu Gold und Silber. Edelsteine lassen sich auch gut vererben.

Rainer Kromarek



17

#### Manipulation des Goldpreises

## **Dump and Pump**

Fakten und Zahlen, die Eingriffe in den Edelmetallmarkt belegen

Gastbeitrag von Markus Blaschzok



Ende des letzten Jahres dokumentierten unter anderem die Daten der US-Aufsichtsbehörde CFTC die Manipulation der Edelmetalle. JP Morgan und Co. nahmen Anfang des vierten Quartals 2012 bei einem Goldpreis von 1.800 USD eine marktbeherrschende Position in beiden Metallen, insbesondere Silber, ein. Im Gold waren die "Großen Vier" mit 52 Tagen der Weltproduktion short und hielten Anfang Oktober eine Position von 29% des gesamten Open Interest sowie 62,5% aller Shortkontrakte der Produzenten. Im Silber war die einseitige Positionierung teilweise sogar noch viel extremer. Die "Großen Vier" sollten in liquiden Futuresmärkten wie Gold, WTI Öl, S&P500, Mais oder Kaffee jedoch im extremsten Fall nie mehr als 10% vom Open Interest halten, was die Vorschriften der Aufsichtsbehörde reglementieren.

#### Ablauf der Manipulation

werden kann.

Von September bis Februar griffen die großen Spieler an der COMEX immer dann mit Verkäufen in den Goldmarkt ein, wenn der Preis im Begriff war, den Abwärtstrend zu überwinden, was man in den Daten nachverfolgen kann. Diese Schwäche veranlasste die technisch orientierten Fonds und die Hochfrequenzhändler, auf fallende Preise zu setzen,



Die großen vier Händler, die vermutlich von einer einzigen Bank dominiert werden, hielten Anfang Oktober eine marktbeherrschende Shortposition im Gold- und insbesondere im Silbermarkt, die weitere Anstiege verhinderte.



Markus Blaschzok, Dipl.-Betriebswirt (FH), CFTe, ist Autor eines freien Marktkommentars mit dem Schwerpunkt auf Gold, Silber und Rohstoffen sowie eines Premium-Börsenbriefs. Der Verfechter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie verfolgt einen ganzheitlichen Analyseansatz und hält Vorträge zu verschiedenen Finanzmarkthemen. Als Experte für die Analyse der US-Terminmarktdaten bietet er unter anderem einen umfangreichen regelmäßig erscheinenden US-Terminmarktreport an (CoT-Report). Mehr Infos finden Sie auf www.blaschzokresearch.de.

Jetzt bestellen! Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas

# Die Welt am Vorabend einer Energierevolution

Wir stehen am Beginn einer Energierevolution. Völlig neue Energieformen, die teilweise unerschöpflich sind, werden viele Probleme lösen – weltweit! Doch den Energiekriegern und Energiemonopolisten passt das nicht ins Konzept. Von Andreas von Rétyi erfahren Sie alles, was Ihnen einflussreiche Kreise in Politik und Wirtschaft am liebsten verschweigen würden.

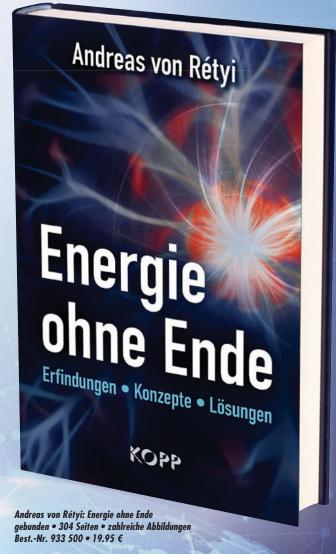
Stellen Sie sich vor, es gäbe Energie ohne Ende. Saubere, auf Dauer bezahlbare oder sogar völlig kostenlose Energie. Eine freie Energie – eine Energie, um die keine Kriege mehr geführt würden.

Ein schöner Traum? Nur, wenn wir weiter die Augen verschließen und der Propaganda der milliardenschweren Energie-Lobbyisten glauben. Andreas von Rétyi wird Ihnen die Augen öffnen. Der renommierte Wissenschaftsjournalist legt hier eine ebenso spannende wie faktenreiche Recherche vor.

## Sein Fazit: Wir leben in einem kosmischen Ozean der Energie!

Bis heute unterdrückte Konzepte zeigen, dass neue saubere Energien nur darauf warten, genutzt zu werden. So unterschiedlich die Ideen, so faszinierend die Möglichkeiten. Andreas von Rétyi greift bemerkenswerte Visionen und Erfindungen auf. Auch die moderne Physik belegt die Existenz von Vakuum- und Raumenergie. Das Buch vermittelt revolutionäre Einblicke in die tiefsten Geheimnisse der Materie, die den Schlüssel zur grenzenlosen Energieversorgung unserer Welt bergen. Es erzählt von Physikern, Erfindern und Ingenieuren, deren technologische Innovationen die Türe öffnen, um die frei verfügbaren Energien anzuzapfen. Raumenergie steht jedermann zum Nulltarif zur Verfügung: an jedem Ort der Welt, zu jeder Stunde.

Die Zeit für die große Energiewende ist gekommen – jetzt!

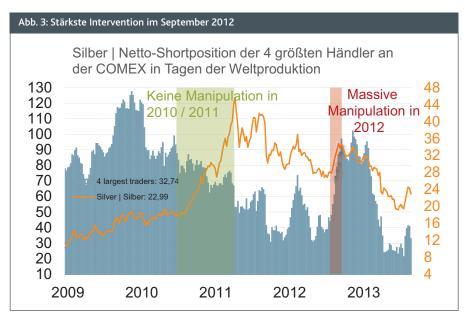




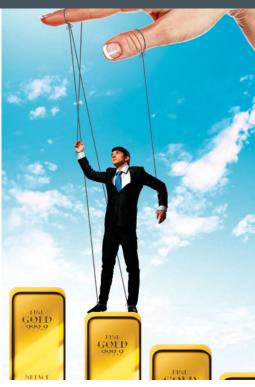
Der Goldpreis fiel seit 1977 kontinuierlich im europäischen Handel und stieg dagegen im asiatischen Handel, was statistisch nicht mit zufälligen Preisbewegungen erklärt werden kann.

was zu einem sich selbst verstärkenden Einbruch führte. Dadurch konnten die großen vier Händler ab einem gewissen Punkt ihre Shortpositionen sukzessive an die Shortseller abstoßen. Dies funktionierte so gut, dass JP Morgan und Co. Ende Juli absolute Rekordwerte der letzten 13 Jahre hielten mit einer extrem hohen Longposition von 16 Tagen der Weltproduktion im Gold und einer äußerst geringen Shortposition von nur 21 Tagen im Silber.

Den großen vier Händlern gelang es mittels medialer Propaganda zugunsten des Aktienmarktes und der Wirtschaft, durch den "Taper Talk" der FED und durch bearishe Expertenprognosen die Masse dazu zu bringen, ihnen ihre Shortkontrakte mit Gewinn abzukaufen. Dass dies in einem höchst inflationären Umfeld erfolgte, in dem die Federal



Der große Anstieg von 2010/2011 war der erste, der durch JP Morgan und Co. einfach zugelassen wurde. Der Ausbruch im September 2013 wurde dagegen mit rekordhohen Shortpositionen so stark gedrückt wie noch nie zuvor.



Goldpreismanipulation ist statistisch nachweisbar.

Reserve monatlich 85 Mrd. USD neues Geld druckte, ist ein Meisterstück der psychologischen Manipulation der Massen.

#### Manipulationen betreffen jeden

Der Analyst Ted Butler schätzt, dass der Preisverfall um 500 USD im Gold JP Morgan einen Gewinn von 2 Mrd. USD bescherte. Doch fordert diese Manipulation weitaus mehr Opfer als nur die Investoren, denen nominelle Verluste entstanden, weil sie auf der falschen Seite des Marktes standen. Beispielsweise leidet und schrumpft die Minenindustrie, da die künstlich niedrigen Preise ein Überangebot vortäuschen. Diese Fehlallokationen sorgen für Verzerrungen in der gesamten Produktionsstruktur der Weltwirtschaft und somit für eine Veränderung vieler Güterpreise. Allein dies sorgt schon für einen enormen Nettowohlfahrtsverlust der gesamten Weltbevölkerung. Im Fall von Gold werden jedoch auch die Zinsen manipuliert, was die negativen Auswirkungen auf die Produktionsstruktur potenziert. Der volkswirtschaftliche Schaden liegt damit um ein Vielfaches höher als der Gewinn, den JP Morgan bei dieser Manipulation eingestrichen hat.

#### Seit 1977 wird Gold gedrückt

Die US-Regierung beeinflusst in Kooperation mit Banken und anderen Staaten mindestens seit 1977 den Goldpreis, was

lage: Petro Korchmar, Sergey Khakimullin (PantherMedia,

sich nebst Regierungsaussagen unzweideutig auch anhand des LBMA Intraday Gold Fix Index nachweisen lässt. Die Berechnung erfolgt, indem die Differenz zwischen dem Vormittags- und dem Nachmittagsfixing addiert wird. Wäre der Markt frei von Manipulation und die Preisbewegungen zufällig, so müsste der Index den Verlauf des Goldpreises geglättet nachbilden. Seit 1977 fällt der Index jedoch unaufhörlich, was ohne Manipulation unmöglich ist. Der Index zeigt auf beeindruckende Weise, dass der Goldpreis kontinuierlich während des europäischen Handels fiel und im asiatischen Handel wieder anstieg.

#### **Weitere Beweise**

Die Daten der CFTC liefern einen weiteren eindeutigen Beweis für eine Manipulation. Der fulminante Anstieg von Gold auf 1.900 USD und von Silber auf 50 USD zwischen 2010 und 2011 wurde nicht manipuliert, sondern ganz bewusst zugelassen. Dieser Zeitraum war der Einzige seit der Jahrtausendwende, in dem die "Großen Vier" nicht in steigende Preise hinein leerverkauften, sondern Shortkontrakte während des Anstiegs auflösten und den Anstieg so noch zusätzlich befeuerten.

Eine Absicherung am Terminmarkt von Produzenten und Händlern, oder selbst die manipulative Profitmaximierung zugunsten einer Bank, sähe völlig anders aus. Ganz anders wurden bei dem relativ kleinen Anstieg im September 2012 von nur 200 USD so starke Leerverkäufe getätigt wie noch nie zuvor seit der Jahrtausendwende, womit ein Ausbruch der Edelmetalle bewusst verhindert wurde.

Vermutlich wollte man in der zweiten Phase des Bullenmarktes die Öffentlichkeit aus diesem vertreiben. Mit einer Preisexplosion lockte man aufmerksam gewordene Investoren zu Höchstpreisen in den Markt, um diese danach in einer langandauernden und drastischen Korrektur zur völligen Kapitulation zu zwingen. Das öffentliche Interesse an Edelmetallen sowie deren Nimbus als sicherer Hafen in Krisenzeiten wurde so auf Jahre hinaus zerstört. Ich bin davon überzeugt, dass die Manipulation von Preisen und Zinsen das übergeordnete Ziel der Manipulation ist, weshalb ich nicht glaube, dass man einen Anstieg über das Allzeithoch zulassen wird, solange kein exogener Faktor dafür verantwortlich gemacht werden kann.

#### **Fazit**

Auch wenn der Markt aktuell von spekulativen Käufern völlig bereinigt ist, bleibt ein Wermutstropfen übrig. Durch die einmalige Longposition im Goldmarkt und die niedrige Shortposition im Silbermarkt der "großen Vier" haben diese genügend Feuerkraft, um einen Anstieg jederzeit wieder zum Erliegen zu bringen und die Shortspekulanten zurück ins Boot zu holen. Dies ist jedoch erst bei weitaus höheren Preisen an mittelfristig signifikanten Widerständen zu erwarten. Die genaue Beobachtung der Aktivitäten dieser Gruppe und der genaue Blick in die CoT-Daten ermöglichen eine frühzeitige Aufdeckung der Manipulation. Sollten wieder deutliche Zeichen für eine Manipulation sichtbar werden, so empfiehlt es sich, Bestände eng abzusichern, um einen erneuten starken Rücksetzer profitabel ausnutzen zu können.

### Tocqueville Finance: Mut zum Selberdenken

#### **TOCQUEVILLE GOLD**

ISIN: FR0010649772 / WKN: A1C4YR / VALOR: 4487322

## **Investieren Sie in den Goldminensektor** Wir übernehmen die Titelauswahl!







## 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.

#### Fondsmanager



John Hathaway



Doug Groh

### TOCQUEVILLE VALUE EUROPE

ISIN: FR0010547067 / WKN: A0NF9V / VALOR: 3597401



#### Investieren Sie in ein Portefeuille attraktiv bewerter europaïscher Qualitätsaktien

#### Investmentphilosophie

- Die auf intensiver Unternehmensanalyse basierende Value-orientierte Einzeltitelauswahl bildet den Kern der Investmentphilosophie.
  - Bevorzugt werden europäische Unternehmen, die am Markt vernachlässigt werden und die relativ zu ihrem inneren Wert unterbewertet sind.
- Benchmarkunabhängiges Fondsmanagement.

#### Fondsmanager



Don Fitzgerald



Daniel Fighiera

#### **Unser Ziel:**

 langfristige Performance bei kontrollierter Volatilität.

#### Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

Vinzent Sperling
vsp@tocquevillefinance.fr
Tel.: +33 (O)I 56 77 33 84
34, rue de la Fédération - F - 750I5 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.



## Fiat Money hoch zwei

### Der ultimative Schuldenschnitt als Alternative zur Inflationierung?

"Dem Geld ist alles egal. Es ist das Medium, in dem die Gleichsetzung des Verschiedenen sich praktisch verwirklicht", hat der Philosoph Peter Sloterdijk geschrieben. Nirgendwo wird dieser Satz deutlicher als im "Ursprung" des Geldes, der Bilanz der Zentralbanken. Die Verschiedenartigkeit zeigt sich in Aktiva und Passiva, die Gleichgültigkeit in der Tatsache, dass hier der Buchhalter selbst die Regeln macht, nach denen er bilanziert - eine Konsequenz der völligen Lösung des Geldes von Gold. Ein Anker, der seit der Auflösung der Goldkonvertabilität durch Nixon Anfang der 70er Jahre nicht mehr besteht. Die Tür zur modernen Form der Finanzalchemie war damit geöffnet. Aktiva und Passiva der amerikanischen Zentralbank mussten nun nicht mehr dem Schema gehorchen, dass frisches Geld (Passiva) durch eine definierte Menge an Gold (Aktiva) gedeckt ist. Die Fed kann es nun auf Knopfdruck erschaffen, das Zeitalter des Fiat Money ("es werde Geld") hatte begonnen. Doch die Grenzen der Virtualität in unserem Geldsystem sind mit Fiat Money allein noch lange nicht ausgeschöpft. Die Ereignisse der vergangenen Jahre zeigen relativ deutlich, in welche Richtung der Weg gehen könnte.

Politik & Gesellschaft

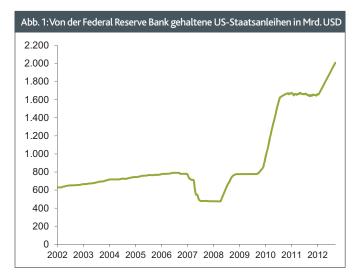
#### Eine kleine Lektion über Zentralbankbilanzierung

Wer sich Gedanken über unser Fiat-Money-System und seine Wirkungsmechanismen macht, muss sich über kurz oder lang mit der Bilanz einer Zentralbank auseinandersetzen. Zunächst einmal ist es nicht unüblich, dass eine Notenbank Staatsanleihen in ihrer Bilanz hält. Der Weg der Geldschöpfung ist folgender: Benötigt eine private Bank frisches Geld, kann sie dieses jederzeit von der Zentralbank erhalten – gegen Einräumung entsprechender Sicherheiten. Auf diesem Weg können Staatsanleihen in die Bilanz der Zentralbank gelangen. Im Gegenzug erhält die Privatbank entsprechendes neu emittiertes (neu gedrucktes) Zentralbankengeld. Die Bilanz der Zentralbank verlängert sich, die Geldmenge steigt, aus dem Nichts entsteht Geld - Fiat Money eben! Doch der Clou an der Sache ist folgender: Nach einer Woche (z.B. bei einem typischen Offenmarktgeschäft der EZB) muss das Geschäft vertragsgemäß rückabgewickelt werden. Die Staatsanleihen verschwinden wieder aus der Bilanz und das Zentralbankengeld wird entwertet. Die Bilanz der Zentralbank reduziert sich und die Geldmenge nimmt wieder ab. Soviel zur konventionellen Geldpolitik. Seit der Pleite von Lehman Brothers ist der beherrschende Mechanismus jedoch die unkonventionelle Geldpolitik. Staatsanleihen gelangen nun auf einem vollkommen anderen Weg in die Zentralbankbilanz, sie werden einfach von dieser gekauft. Die Notenbank schafft (d.h. druckt) nun einfach frisches Geld und erwirbt mit diesem am Markt Staatsanleihen. Der entscheidende Unterschied zur klassischen Geldpolitik ist, dass diese Anleihen dauerhaft in der Bilanz der Zentralbank bleiben, mindestens bis zur deren Fälligkeit. Aktuell erwirbt die Federal Reserve Bank pro Monat weitere Treasuries (US-Staatsanleihen) für rund 85 Mrd. USD, die Bank of Japan pro Monat JGBs (Japanische Staatsanleihen) für umgerechnet rund 70 Mrd. USD. Seit 2008 hat sich dadurch die Bilanz der Federal Reserve von 900 auf 3.600 Mrd. USD ausgeweitet. Derzeit besitzt die amerikanische Notenbank Staatsanleihen im Wert von mehr als 2.000 Mrd. USD, ca. 17% aller ausstehenden US-Staatsschulden – Tendenz steigend. In Japan wird seit dem Antritt von Premier Abe ("Abenomics") das Prinzip des Gelddruckens in einem nicht

gekannten Ausmaß kultiviert. Die Bank of Japan besitzt bereits Staatsanleihen im Wert von umgerechnet 1.216 Mrd. USD, rund 11% aller ausstehenden japanischen Staatsschulden – Tendenz stark steigend. Die EZB betreibt indirekt eine ähnliche Politik, sie kauft die Anleihen nur nicht selbst, sondern leiht Geschäftsbanken im Rahmen ihres LTRO-Programms (longer-term refinancing operations) Liquidität für bis zu drei Jahre, Geld, das überwiegend in europäische Staatsanleihen fließt. Doch was ist Sinn und Zweck von diesem sogenannten Quantitative Easing? Offiziell ist es die Fortführung der expansiven Geldpolitik mit anderen Mitteln, nachdem der Leitzins bereits nahe null ist. Das Zinsniveau bleibt niedrig, da die Zentralbank die Kurse der Anleihen auf hohem Niveau hält. Inoffiziell darf man jedoch auch noch davon ausgehen, dass auch die Entschuldung der öffentlichen Haushalte durch Inflationierung eines der Ziele ist. Ein Ziel, das bislang jedoch kaum erreicht wurde.

#### Die zwei Auswege

Bereits ab Juni machten Spekulationen um eine mögliche Reduktion der Staatsanleihenkäufe der Federal Reserve die Runde, die Märkte gerieten daraufhin in leichte Turbulenzen. Nur um es noch einmal klar zu machen: Die simple Ankündigung der Reduktion der Anleihenkäufe war die Ursache. Um aus Quantitative Easing vollständig auszusteigen, wäre jedoch das Folgende notwendig: Die Anleihekäufe müssten nicht nur beendet, sondern auch noch US-Anleihen im Wert von 2.000 Mrd. USD am Markt verkauft werden,



Quelle: Federal Reserve Bank

um anschließend die dafür erhaltenen Dollars zu vernichten. Die Kurse der Anleihen würden in diesem Fall dramatisch abstürzen, die Renditen nach oben schnellen. Nur als Hintergrundinformation: Müssten sich die USA zu 7% Zins refinanzieren, würde allein der Schuldendienst von aktuell 450 Mrd. USD auf 2.000 Mrd. USD ansteigen (entspräche etwa der Hälfte der US-Staatsausgaben!). Doch es gäbe noch einen weiteren, weitaus eleganteren Weg des Ausstiegs, quasi über Nacht – den Schuldenschnitt.

Anzeige

#### Die ACATIS Investment freut sich:

Unsere Fondsberater Dr. Uwe Rathausky und J. Henrik Muhle erhalten 2 Goldmedaillen Der ACATIS GANÉ Value Event Fonds UI - Ein starkes Event unter den Mischfonds

Der ACATIS GANÉ Value Event Fonds UI ist ein Mischfonds, der in Unternehmen investiert, die Mehrwerte für ihre Anteilseigner schaffen. Das Anlageziel des Fonds besteht darin, eine aktienähnliche, aber kontinuierliche Rendite zu erzielen, die den Anleger in allen Börsenphasen ruhig schlafen lässt und könnte somit als Basisinvestment verstanden werden. Der ACATIS GANÉ Value



Event Fonds UI ermöglicht die Partizipation an zwei erfolgreichen Investment-Stilen, dem Value Investing und der Event-Orientierung. Value Investing bedeutet, in unterbewertete Unternehmen mit hervorragendem Geschäftsmodell und gutem Management zu investieren. Hinzu kommt als starkes Signal das Event, ein positives Ereignis, welches das Investment beflügelt oder zumindest das Marktpreisrisiko begrenzt. Die Kombination beider Stile ergibt ein besonderes und nachhaltiges Investmentkonzept. Unsere Spezialisten, Dr. Uwe Rathausky und J. Henrik Muhle, wurden gerade von der Sauren Fonds-Research AG mit 2 Goldmedaillen für ausgezeichnetes Fondsmanagement in der Kategorie "Aktien und Anleihen Global" ausgezeichnet.

#### Wertentwicklung des Fonds seit Auflage (Klasse A)



#### Stammdaten

ISIN: DE000A0X7541 (Kl. A, thesaurierend) DE000A1C5D13 (Kl. B, jährlich ausschüttend) DE000A1T73W9 (Kl. C, viertelj. ausschüttend) Auflagedatum: 15.12.2008 (Kl. A) 15.10.2010 (Kl. B) 10.07.2013 (Kl. C) Mischfonds Anlagekategorie: 5% Ausgabeaufschlag: Performance: 92% (seit Auflage Klasse A) Volatilität: 8% (seit Auflage, Klasse A)

tat: 8% (seit Auflage, Klasse A)
Daten Stand 31.08.2013

Disclaimer: Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken. Sie nichtet sich ausschließlich an professionelle Kunden bzw. geeignete Gegenparteien im Sinne des WpHG und ist nicht zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. ACATIS übernimmt keine Gewähr dafür, dass die Marktprognosen erzieit werden. Die Informationen beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die ACATIS für zuverläsigs erachtet, doch kann deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantiert werden. Die Meinungen sind die des Fondsmanagers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und stimmen möglicherweise nicht mit der Meinung zu einem späteren Zeitpunkt überein. Die Meinungen dienen dem Verständnis des Anlageprozesses und sind nicht als Anlageempfehlung gedacht. Die in diesem Dokument diskutierte Anlagemöglichkeit kann für bestimmte Anleger je nach deren speziellen Anlagezielen und je nach deren finanzieller Situation ungeeignet sein. Außerdem stellt dieses Dokument kein Angebot an Personen dar, an die es nach der jeweils anwendbaren Gesetzgebung nicht abgegeben werden darf. Dieses Dokument ist keine Aufforderung zur Zeichnung von Fondsanteilen und dient lediglich Informationszwecken. Privatpersonen und nicht situtionelle Anleger sollten die Fonds nicht direkt kaufen. Bitte kontaktieren Sie Ihren Anlageberater für weitere Informationen zu den ACATIS Investment GmbH. Die ACATIS Investment GmbH. Die ACATIS Investment GmbH. Die ACATIS Investment GmbH. Lie jagliale 12, in 60439 Frankfurt reguliert.



1) wird aktuell nicht zum Marktwert bilanziert; 2) Mortgage Backed Securities, d.h. durch Hypotheken gesicherte Anleihen Quelle: Federal Reserve Bank

#### Der Schuldenschnitt der ganz besonderen Art

Stellen wir uns einfach nur vor, die Zentralbank würde von einem Tag auf den anderen bekanntgeben, dass sie auf die Rückzahlung sämtlicher Staatsanleihen in ihrem Besitz verzichten würde. Von heute auf morgen wären die Staatsschulden drastisch reduziert. Das Geldsystem würde erneut in ein neues Zeitalter eintreten, Fiat Money könnte zu Fiat Money im Quadrat werden, Quantitative Easing zu einem "Permanent Easing". Die Aktivseite der Zentralbank würde deutlich reduziert. Da jedoch nach wie vor die gleiche Menge Zentralbankengeld (Bargeld) auf der Passivseite vorhanden wäre, würde de facto eine Überschuldung vorliegen (in den USA wäre die Fed aktuell mit 1.978 Mrd. USD überschuldet). Doch insolvent wäre die Zentralbank nicht – systembedingt kann eine Notenbank nicht zahlungsunfähig



Inflationierung oder Schuldenschnitt – wohin führt der Weg?

werden, in einem Fiat-Money-System ist Geld lediglich ein Anspruch auf Geld. Diesen kann die Zentralbank immer mit selbst geschaffenem neuem Geld einlösen. Das Geld ist dann nicht einmal mehr durch Geld (in Form von Staatsanleihen oder Darlehen an Geschäftsbanken) gedeckt, sondern durch gar nichts mehr - Fiat Money2 also. Auch Guido Hülsmann, Professor für Recht, Wirtschafts- und Sozialwissenschaften der Universität Angers in Frankreich sowie Senior Fellow am Ludwig von Mises Institute in Auburn, Alabama, sieht Möglichkeiten zu einem Schuldenschnitt: "Bei einzelnen Notenbanken kann ich mir das schon vorstellen, am ehesten wohl in Japan und in den USA. Aber es ist ein gefährliches Spiel, denn die Zentralbank verliert zumindest teilweise die Kontrolle über die von ihr geschaffene Liquidität. Die Reaktion der Märkte auf einen solchen Schritt ist der entscheidende Faktor, und die ist kaum zu prognostizieren."

#### Die Stunde Null

Doch was wären die Konsequenzen? Die Frage ist, wie die Märkte auf eine solche neue Situation reagieren würden. Sollte eine doppelt ungedeckte Währung nicht mehr als Zahlungsmittel akzeptiert werden, entstünde Handlungsbedarf. Möglich wäre es unter anderem, den Goldpreis zu deutlich höheren Preisen an die existierende Geldmenge zu fixieren, in den USA wäre in diesem Fall eine Unze Gold rund 6.000 USD wert. Die Alternative dazu ist Financial Repression in noch nie dagewesenem Ausmaß: Um die Bürger zum Halten der doppelt ungedeckten

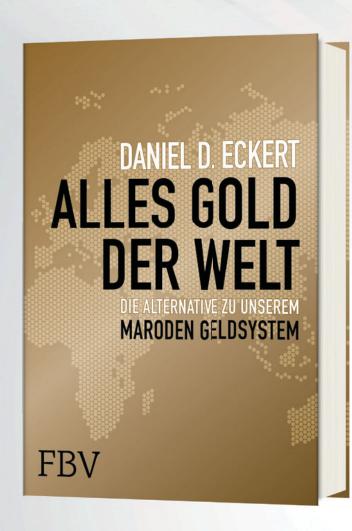
Währung zu zwingen, könnte der Schuldenschnitt mit Goldverbot und strengen Kapitalverkehrskontrollen einhergehen. Wer die doppelt ungedeckte Währung nicht in etwas anderes tauschen kann, muss diese behalten, ob er will oder nicht. Auf dem Schwarzmarkt müsste in diesem Szenario Gold enorm an Wert gewinnen, jedoch eben nur unter der Hand. Die Tatsache, dass sich Notenbanken ihre Bilanzierungsregeln selbst machen, lässt jedoch auch weitere Optionen denkbar erscheinen: Durch Aktivierung eines vollkommen fiktiven Vermögenswertes ließe sich die Überschuldung "beheben". Ähnlich wie die 1923 eingeführte Rentenmark könnte das Geld auch durch eine Grundschuld auf den Immobilienbesitz der Bürger gedeckt werden – auch dessen Wert ist nahezu beliebig festsetzbar.

#### **Fazit**

So interessant diese Überlegungen erscheinen – allein aus logischen Gründen ist der Schuldenschnitt nicht für morgen zu erwarten. Wirklich sinnvoll wäre dies erst, wenn der Anteil der von den Notenbanken gehaltenen Staatsanleihen deutlich über dem heutigen Niveau läge. Erst dann würden die Staatshaushalte signifikant entlastet und das Resultat des Schuldenschnittes wäre des Risikos eines Kollaps der Märkte wert. Vorerst wird es also erst einmal beim 🕏 Quantitative Easing bleiben. Glaubt man an das Szenario eines Schuldenschnittes, ist ein Ende der unkonventionellen Geldpolitik jedoch unrealistischer als je zuvor.

Christoph Karl &

## Alles Gold der Welt



»Daniel D. Eckert erklärt in seinem neuen Buch schlüssig, warum Gold die Alternative zum heutigen anfälligen Geldsystem sein könnte, wenn der Goldstandard wie schon früher zu einer Richtschnur der Weltwirtschaft würde.«

Focus Money

Daniel D. Eckert **Alles Gold der Welt**Die Alternative zu unserem maroden Geldsystem ISBN 978-3-89879-799-3

240 Seiten | 19,99 €

Unser Finanzsystem befindet sich im Zustand des Dauerdopings. Durch die Überdosis billigen Geldes droht der Zusammenbruch der Währungsordnung. Aber das aktuelle System ist nicht alternativlos. Daniel D. Eckert wirft einen unkonventionellen Blick auf die Geschichte des Geldes und zeigt: Der beinahe in Vergessenheit geratene Goldstandard bietet Rezepte, unsere Währung zu retten – und das Vermögen der Bürger zu bewahren. Schlüssig und anschaulich erläutert der Autor, wie der Wertanker Gold der kreditsüchtigen Weltwirtschaft neuen Halt geben kann.

Es ist sicher nicht das letzte Buch zur Krise, aber das erste Buch zu einem monetären Neuanfang. Daniel D. Eckert erklärt in einer spannenden Reise durch die Geschichte, was wir vom klassischen Goldstandard (1870 – 1914) für unser heutiges Geldsystem lernen können. Ein origineller Anstoß zu einer hochbrisanten Debatte, unterhaltsam aufgeschrieben von einem der renommiertesten Wirtschaftsjournalisten in Deutschland.





Edelmetalle mussten Kursverluste hinnehmen, trotzdem führt kein Weg an ihnen vorbei

Anleger machten in den vergangenen Monaten teilweise ein dickes Fragezeichen hinter Gretchens Stoßseufzer in Goethes "Faust". Kurzfristige Schwankungen, die teilweise auch unter manipulierten Marktbedingungen zustande kommen, verstellen oft den Blick auf das große Bild. Fed-Chef Ben Bernanke hat erst bei der letzten Notenbanksitzung wieder bekräftigt, die Geldschleusen weiter hemmungslos zu öffnen.

#### Kaufkraft erhalten

Investoren sollten sich vergegenwärtigen, dass sich die großen Probleme, die mit billigem Geld zugedeckt werden, nicht geändert haben: "Das Jahr 2013 hielt für Edelmetallinvestoren größere Herausforderungen bereit. Die grundsätzlichen Probleme und die Verschuldung unseres Finanzsystems vergrößern sich fortwährend. Damit ist es nur eine Frage der Zeit, bis Gold und Silber wieder ganz andere Kurse erreichen", so Michael Rehberger von der Rehberger Werte GmbH.

Robert Riedl von der Sachwertpark GmbH & Co. München KG stellt die Rendite eher hinten an: "In meinen Kundengesprächen versuche ich immer die Investition in Gold und Silber von 'Renditegedanken' hin zu 'Kaufkrafterhaltungsgedanken' zu lenken. Denn Gold und Silber waren, sind und bleiben immer eine werthaltige 'Tauschwährung', unabhängig vom Land und dessen Währung. In der Vergangenheit konnten Anleger meist für die gleiche Menge Gold die gleiche Menge Ware erwerben und haben damit die Kaufkraft erhalten".

#### Sinnvolle Streuung

Da er für Gold politische Risiken sieht, empfiehlt Rehberger eine Streuung bei den Metallen. "Für Investoren hat sich im Jahr 2013 die Strategie bestätigt, auch bei den physischen Metallen breit zu streuen. So hatte der Warenkorb aus sechs Strategischen Metallen

bislang im aktuellen Jahr nur mit maximal 9% geschwankt und für etwas Ruhe im Metalldepot gesorgt. Ich halte daher an der Strategie fest, bei physischen Metallen zu diversifizieren. Den Schwerpunkt setze ich jedoch auf Strategische Metalle und Silber, da diese dauerhaft als Rohstoffe knapper werden. Bei Gold sehe ich nach wie vor die Gefahr von politischen Eingriffen und Regulierungen sowie einer Flucht aus Gold, sobald das Finanzsystem neu geordnet wurde."

#### Nachfrage aus den Emerging Markets

Andreas K. Hoffmann, Gold & Silber Bodensee GmbH, verweist auf die eingeschränkte Aussagekraft der Edelmetallpreise: "Solange die involvierten Großbanken an den Warenterminmärkten mit gezinkten Karten spielen, ist es ohne einwandfrei funktionierende Kristallkugel sehr mühsam, zuverlässige Preisprognosen zu treffen. Es ist bald Fakt, dass die Sparer in Euroland kollektiv für Pleitebanken haften werden, bei weiterhin negativen Zinsen. Privatanleger, vor allem in den asiatischen Schwellenländern in Kombination mit deren Notenbanken, werden alle überschüssigen Edelmetallkrümel gierig aufsaugen, gefolgt von einer zunehmenden Anzahl aufgeklärter Menschen im Euro- und US-Dollar-Währungsraum".

Christian Bayer

#### Berater: Kontakte

#### 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

# BörsenTAG

Die Anlegermesse für Berlin & Brandenburg

Eintritt frei!

Samstag, 19. Oktober, 9:30-17:00 Uhr bcc berlin, Alexanderplatz

über 35 Fachvorträge mehr als 70 Aussteller







Infos: 030 / 30 30 80 890 www.Boersentag-Berlin.de



NEU 2013 in Kombination mit

CCOUUCOIZ

DIE MESSE FÜR CROWDFUNDING

www.crowdbiz.de

#### Österreichische Schule

## **Gutes Geld**

#### Die Edelmetalle aus Sicht der Austrians

Gastbeitrag von Claus Vogt



"Der einzige Weg zu verhindern, dass man durch andauernde Inflation in eine zentral gelenkte Wirtschaft hineingleitet, und somit letztlich die Zivilisation zu retten, wird darin bestehen, den Regierungen ihre Macht über das Geld zu entziehen."

Friedrich August von Hayek, Die Entnationalisierung des Geldes, Tübingen 1977



Claus Vogt ist Buchautor (Das Greenspan Dossier, Die Inflationsfalle, The Global Debt Trap, jeweils gemeinsam mit Roland Leuschel) und Gründer der Vermögensverwaltung Aequitas Capital Partners GmbH. Auf www.clausvogt.com können Sie sich für den kostenlosen Marktkommentar von Claus Vogt registrieren. Der Marktkommentar bietet wöchentlich aktuelle Informationen zu Börse, Wirtschaft und Politik.

In großen Teilen der Welt und in den unterschiedlichsten Kulturen wurden die Edelmetalle Gold und Silber über lange Zeit als Geld verwendet. Das ist kein Zufall, sondern das Ergebnis eines Auswahlprozesses, der an freien Märkten, also ohne staatlichen Zwang stattgefunden hat. Gold und Silber haben sich im Rahmen dieses marktwirtschaftlichen Testverfahrens in Zeiten des Naturaltauschs als die beiden Güter herauskristallisiert, die sich am besten für monetäre Zwecke eignen, das heißt als Geld.

#### Geld ist das allgemein akzeptierte Tauschmittel

Die wohl beste Definition des Begriffs "Geld" lautet: Geld ist das allgemein akzeptierte Tauschmittel. Die zusätzlichen Funktionen, die Geld erfüllt, ergeben sich aus seiner Rolle als Tauschmittel. Das gilt für die Wertaufbewahrungsfunktion ebenso wie für die Funktion als Recheneinheit.

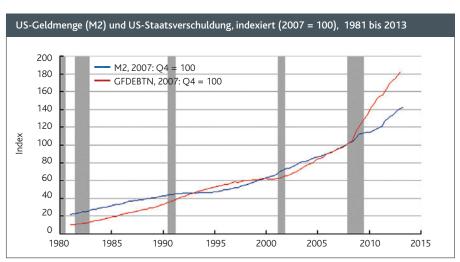
Durch die Verwendung einer Ware als Geld werden alle Tauschgeschäfte zunächst in Geld vorgenommen. Dadurch werden automatisch für sämtliche Tauschverhältnisse Geldpreise ermittelt. Und mithilfe dieser Geldpreise ist es sodann problemlos möglich, die Preise unterschiedlichster Güter direkt miteinander zu vergleichen. Geldpreise sind die notwendige Voraussetzung dafür, dass Wirtschaftlichkeitsrechnungen durchgeführt werden können. Ohne Geldpreise wird es für den Einzelnen sehr schwierig, Geschäfte zu machen, die wirtschaftlicher sind als die eines Hans im

Glück. Geldpreise als gemeinsamer Nenner aller Güter und Dienstleistungen sind eine Grundvoraussetzung für das Entstehen einer effizienten Wirtschaftsstruktur.

#### Nur Marktpreise ermöglichen effizientes Wirtschaften

An dieser Stelle wird klar, dass Geldpreise Marktpreise sein müssen, um ein effizientes Wirtschaften zu ermöglichen. Wenn man von der Prämisse ausgeht, dass die meisten Menschen eine bessere Versorgung mit materiellen Gütern einer schlechteren vorziehen, dann besteht das Grundproblem der gesellschaftlichen Organisation darin, unter der einschränkenden Bedingung knapper Ressourcen die volkswirtschaftliche Produktion – und mit ihr die Konsummöglichkeiten – zu maximieren.

Etwas einfacher ausgedrückt müssen also Antworten auf folgende Fragen gefunden werden: Wie müssen die vorhandenen und leider immer knappen Ressourcen eingesetzt werden, um eine möglichst ergiebige Güterproduktion zu gewährleisten? Wie kann die Produktionsstruktur gefunden werden, die dazu geeignet ist, die jeweils dringendsten materiellen Bedürfnisse der Menschen zu befriedigen? Welche Bedürfnisse sind am dringendsten? Welche der nahezu unendlichen Vielzahl von Produktionsverfahren sind am sinnvollsten? Und welche Techniken sollen zum Einsatz kommen? Alle diese Fragen und viele weitere Detailfragen können nur beantwortet werden, wenn Rentabilitätsrechnungen angestellt werden.



Überschuldung und Staatsbankrott sind nur zwei von vielen verheerenden Folgen beliebig vermehrbaren Staatsgeldes. Quelle: St. Louis Fed

#### Freigeld\* statt staatlicher Geldmonopole

Nur ein stabiles und verlässliches Geld, das nicht nach politischem Gutdünken beliebig vermehrt werden kann, wird zu optimalen Antworten auf diese Fragen führen. Daraus folgt die Forderung nach der Abschaffung des bestehenden Staatsgeldsystems, das auf staatlichen Geldmonopolen basiert, und der Einführung einer marktwirtschaftlichen Alternative.

Genau diese Forderungen erhob Friedrich August von Hayek in seinem Buch "Die Entnationalisierung des Geldes". Dieses Buch betrachte ich als das radikalste Werk Hayeks. In diesem 1977 erschienenen Alterswerk analysiert er in aller Klarheit das staatliche Geldmonopol und plädiert konsequent für dessen Abschaffung. Er arbeitet die verheerenden Folgen staatlicher Monopolgelder heraus und fordert als Gegenentwurf ein freies Marktgeld. In Analogie zu der erfolgreichen Freihandels-Bewegung des 19. Jahrhunderts redet Hayek einer Freigeld-Bewegung das Wort, um das politisch hoch brisante Thema Erfolg versprechend in die Öffentlichkeit zu tragen.

Dieses Buch ist heute aktueller denn je, da es ohne Wenn und Aber zur Ursache der ökonomischen Fehlentwicklungen, Ungleichgewichte und Krisen der vergangenen Jahre vordringt und die einzig logische Antwort gibt, die da heißt: Abschaffung des staatlichen Geldmonopols und Privatisierung des Kredit- und Geldsystems, das heißt Zulassung freier Marktgelder. Der auf diese Weise ermöglichte Wettbewerbsprozess würde für die Entstehung eines marktwirtschaftlichen und effizienten Geldsystems sorgen.

Die Edelmetalle würden in diesem Prozess vermutlich erneut eine herausragende Rolle spielen, nicht zuletzt aufgrund ihrer sehr erfolgreichen monetären Vergangenheit. Wie genau ein freies Marktgeld aussehen würde, lässt sich allerdings nicht vorhersagen.

#### Gold als Schutz vor dem Kollaps des Staatsgeldsystems

Von der Abschaffung des staatlichen Geldmonopols sind wird meilenweit entfernt. Trotz der verheerenden Entwicklungen der vergangenen Jahre macht die Politik keinerlei Anstalten, das Übel an der Wurzel zu packen. Das mit Lug und Trug errungene staatliche Geldmonopol wird noch nicht einmal einer kritischen Analyse unterzogen, geschweige denn in Frage gestellt. Auf gesellschaftlicher Ebene steuern wir deshalb auf den Zusammenbruch des gegenwärtigen Finanzsystems zu. Auf individueller Ebene können Sie sich mit dem Kauf von Edelmetallen zumindest teilweise vor den Folgen dieses Zusammenbruchs schützen.

#### SILBER-WERTE.DE

NLAGEHANDEL DER EMPORIUM GRUPPE



### IHRE WAHL...



### ....DIE SIE NICHT BEREUEN !!



Störtebeker-Haus Süderstraße 288 · 20537 Hamburg Tel: 040/25799-106 · Fax: 040/25799-100 E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de

<sup>\*)</sup> Der Begriff "Freigeld" wird auch im Zusammenhang mit dem Schrumpfgeld (Silvio Gesell; Experiment von Wörgl usw.) verwendet. Das Gesell'sche Freigeld ist aber genau das Gegenteil von dem, was Hayek als entnationalisiertes Geld bezeichnet, und müsste daher eher als "Unfrei-Geld" bezeichnet werden, da es mit einem Strafzins belegt ist.

#### Lebensart & Kapital - International

## Lebensqualität

Die Alte Welt hat die Nase noch vorne

Die SEDA-Werte (Sustainable Economic Development Assessment) bieten einen Maßstab um Wohlstand und Lebensqualität in 150 Ländern weltweit zu vergleichen.



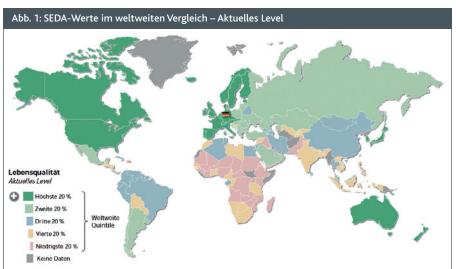
Der Wohlfühlfaktor in einem Land ist von Mensch zu Mensch unterschiedlich. Während sich einige in einem bestimmten Land sofort wie zu Hause fühlen, werden andere dort nie richtig warm. Oft handelt es sich dabei auch nur um ein Gefühl, das nicht so richtig begründet werden kann. Auch die individuelle Wunschliste der Dinge, an der Lebensqualität festgemacht werden, fällt oft sehr unterschiedlich aus. Während manche nach einem Billigland suchen oder nach einem Abenteuer, wünschen andere ein besseres Klima, mehr Komfort oder eine interessante Kultur.

## Deutschland im SEDA-Index gut platziert

Trotz der vielen unterschiedlichen Sichtweisen und Beweggründe ist die Liste der besten Länder in den zahlreichen Studien, die es zu dem Thema gibt, erstaunlich konsistent. Gut widergespiegelt werden die üblichen Kräfteverhältnisse in einer Studie der Boston Consulting Group. Die Beratungsfirma hat dafür mit SEDA (Abkürzung für Sustainable Economic Development Assessment) einen Maßstab geschaffen, mit dem sich Wohlstand und Lebensqualität in 150 Ländern weltweit vergleichen lassen. Die Untersuchung ist auch deshalb sehr aussagekräftig, weil zehn verschiedene Faktoren wie Einkommen, Wirtschaftsstabilität, Arbeitsmarkt, Einkommensverteilung, Zivilgesellschaft, Staatsapparat, Umwelt, Infrastruktur, Bildung und Gesundheit einbezogen werden. Den ersten Platz hat derzeit Norwegen inne und auch die Ränge zwei bis sieben werden mit der Schweiz, Schweden, Island, Finnland, Niederlande und Österreich von Staaten aus dem Westen belegt. Als erste große Industrienation folgt dann auf Platz acht übrigens bereits Deutschland. Japan und die USA liegen dagegen erst auf den Rängen 16 und 18. Dass Deutschland speziell von seinen eigenen Bürgern unterschätzt wird, deckt sich mit den Erfahrungen des Autors, der seit einigen Jahren im Ausland lebt und dadurch eine gute Vergleichsmöglichkeit hat.

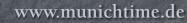
#### Skandinavier am glücklichsten

Mit einem Glücks-Gen ist der eher zum Nörgeln neigende deutsche Michel bekanntlich nicht gerade gesegnet. Vielleicht ist das zum Vorwärtskommen auch gut so. Aber im World Happiness Report 2013 der Vereinten Nationen landet Deutschland dadurch nur auf Platz 26 unter 160 Ländern. Immerhin: Gegenüber der Erhebung ein Jahr zuvor ist das eine Verbesserung um vier Ränge. Glücklich sind die Menschen dagegen demnach in Nordeuropa. Mit Dänemark, Norwegen und Schweden haben drei skandinavische Länder die Plätze eins, zwei und fünf erobert. Unter den ersten Fünf rangieren zudem mit der Schweiz und Niederlanden zwei weitere europäische Staaten. Trotz Euro-Krise scheint es sich somit auf dem alten Kontinent nicht so schlecht zu leben. Ebenfalls sehr interessant: Afrikanische Länder, deren Menschen allgemein als besonders fröhlich wahrgenommen werden, belegen nicht nur bei der Zufriedenheit, sondern auch bei anderen Studien zum Thema Lebensqualität



Quelle: BCG

Medienpartner



## MUNICHTIME

## Die Welt der feinen Uhren

## 1. bis 3. November 2013

Hotel Bayerischer Hof, München Eintritt frei!

Die große

MUNICHTIME

UHRENWAHL 2013

Wählen und Uhr gewinnen

www.watchtime.net/gewinnspiel



www.viennatime.at

## VIENNATIME

15. bis 17. November 2013

MAK - Österreichisches Museum für angewandte Kunst / Gegenwartskunst, Wien

die hinteren Ränge (auf den letzten drei Plätzen im World Happiness Report stehen Togo, Benin und die Zentralafrikanische Republik). Auch die Asiaten und die Südamerikaner sind demnach längst noch nicht so zufrieden mit ihren Lebensumständen wie das offenbar in Europa, aber auch in Nordamerika der Fall zu sein scheint.

### Sozioökonomische Einflussfaktoren zählen

Allzu sicher in ihrer Überlegenheit sollten sich die Industrienationen aber nicht sein. Denn obwohl derzeit noch abgeschlagen, haben die Schwellenländer zuletzt aufgeholt. Zumindest ist das auch ein Ergebnis, das sich aus dem SEDA-Konzept ableiten lässt. Zeigen die vergangenen fünf Jahre doch speziell für einige südamerikanische Staaten die meisten Fortschritte. Den höchsten SEDA-Fortschrittswert erzielte dabei Brasilien. Schwer mit dem Aufholen tun sich dagegen einige afrikanische und asiatische Staaten. Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang auch noch ein anderer Aspekt: Laut den Länderdaten-Experten der Economist Intelligence Unit hat sich die weltweite Lebensqualität in den vergangenen fünf Jahren im Schnitt etwas verschlechtert. Verantwortlich gemacht werden dafür Aufstände wie der Arabische Frühling oder soziale Unruhen – wobei das wiederum differenziert zu sehen ist, denn Experten werten die führenden Plätze, die starke Demokratien wie die Schweiz in den Ranglisten innehaben, als Beleg dafür, wie wichtig Mitbestimmung bei der Entwicklung

Tab. 1: Top 10 der lebenswertesten Städte						
Stadt	Land	Rang	Gesamt- rating*			
Melbourne	Australien	1	97,5			
Wien	Österreich	2	97,4			
Vancouver	Kanada	3	97,3			
Toronto	Kanada	4	97,2			
Calgary	Kanada	5	96,6			
Adelaide	Australien	5	96,6			
Sydney	Australien	7	96,1			
Helsinki	Finnland	8	96,0			
Perth	Australien	9	95,9			
Auckland	Neuseeland	10	95,7			

\*) 100=ideal; Daten: BCG

eines positiven Zufriedenheitsgefühls ist. Das sehen auch die Experten der Boston Consulting Group so. In ihrer Ländervergleichsstudie schreiben sie zu diesem Thema sinngemäß Folgendes: Die Top-Performer bestechen vor allem mit guten sozioökonomischen Entwicklungen. In der Regel sind diese Länder politisch stabil, es gibt ein Recht auf freie Meinungsäußerung und das Korruptionsniveau ist gering. Damit haben viele nicht so stark entwickelte Länder noch zu kämpfen. Zivilgesellschaften und die Infrastruktur sind ebenfalls wichtige Faktoren. Gesundheitsversorgung und Bildungssystem spielen zwar auch eine Rolle, aber was die Top-Performer wirklich abhebt, ist die Möglichkeit der Bürger, am politischen Prozess mitzuwirken, sich frei zu verwirklichen

Tab. 2: Top 10 der Städte mit dem höchsten Zuwachs an Lebensqualität								
Stadt	Land	Rang (v. 140)	Ver- änd.*					
Bogota	Kolumbien	111	+7,9%					
Harare	Simbabwe	136	+3,2%					
Dubai	VAE	77	+2,9%					
Algier	Algerien	134	+2,9%					
Kuwait City	Kuwait	81	+2,5%					
Dhaka	Bangladesch	139	+2,5%					
Taipeh	Taiwan	61	+2,0%					
Colombo	Sri Lanka	128	+1,8%					
Bratislava	Slowakei	63	+1,7%					
Phnom Penh	Kambodscha	126	+1.6%					

Daten: BCG

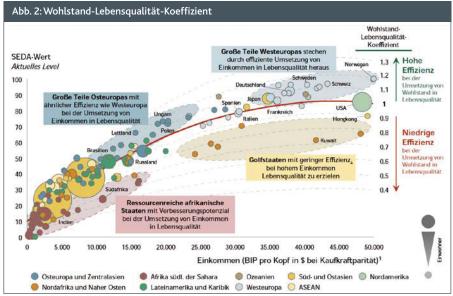
und auszudrücken sowie in die öffentliche Sicherheit und das legale System vertrauen zu können.

#### Asien und Südamerika sind günstig

Auch diesen Ergebnissen kann der Autor aufgrund eigener Erfahrungen getrost beipflichten. Trotz der Bedeutung dieser Faktoren wird das Denken vieler Auswanderungswilliger auch sehr stark von Überlegungen zu Lebenshaltungskosten und Steuern dominiert. Je niedriger, desto besser, lautet dabei das Motto. Kathleen Peddicord, Herausgeberin der englischsprachigen Infoschrift "Live and Invest Overseas" rät jenen, die mit einem bescheidenen Budget von 1.250 USD im Monat ein relativ komfortables Leben führen möchten, zu diesen sechs Städten/Ländern: Cebu/Philippinen, Chiang Mai/Thailand, Cuenca/Ekuador, Granada/Nicaragua, Hoi An/Vietnam und Medellin/Kolumbien. Am teuersten sind dagegen gemäß dem Cost of Living Survey 2013 von Mercer folgende Plätze: Sydney/ Australien, Bern/Schweiz, Zürich/Schweiz, Genf/Schweiz, Hongkong, Singapur, N'Djamena/Tschad, Tokio/Japan, Moskau/ Russland und Luanda/Angola. Interessant an dieser Liste ist, dass darin neben der als teures Pflaster bekannten Schweiz auch afrikanische Länder enthalten sind.

### Schweiz und Norwegen steuerlich attraktiv

Trotz der hohen Preise ist die Schweiz aber ein beliebtes Einwanderungsland. Gemessen an der Netto-Einwanderung innerhalb der OECD-Länder belegt das



Norwegen gibt die Marschrichtung vor. Das Land ist bei der Umsetzung von Wohlstand in Lebensqualität am weitesten fortgeschritten. Quelle: BCG



"Steueroasen Ausgabe 2014 – Wandel in der Offshore-Welt" von Hans-Lothar Merten, Walhalla Fachverlag, 552 Seiten, 39,00 EUR

Land Platz zwei hinter Australien. Wie viel von dieser Anziehungskraft von einem vorteilhaften Steuersystem ausgeht, lässt sich schwer abschätzen. Laut Steuersparexperte Hans-Lothar Merten ist die Schweiz der weltweit wichtigste Finanzplatz für die grenzüberschreitende Vermögensverwaltung mit größtenteils nicht versteuerten Geldern und Unternehmen, deren Einkommen ganz oder mehrheitlich aus dem Ausland stammt, werden steuerliche Sonderregelungen angeboten. In seinem neuen Buch "Steueroasen Ausgabe 2014 – Wandel in der Offshore-Welt" sind nach Einschätzung von

Merten die Schweiz, aber auch Norwegen erste Wahl unter den attraktiven Auswanderungsländern. "Die Abgabenbelastung verläuft in beiden Staaten moderat, die Freiheiten sind hoch", so sein Urteil. Was Amerika angeht, locken laut Merten Kanada und Uruguay mit niedrigen Steuersätzen und vorteilhafter Demografie. Im Pazifikraum können Australien und Neuseeland mit einfacher Einwanderung, hohen Freiheiten und niedrigen Steuern aufwarten, und in Asien hält er neben den Vereinigten Arabischen Emiraten vor allem Hongkong und Singapur für steuerlich attraktiv.

#### Australiens und Kanadas Großstädte punkten

So wichtig die Steuern sein mögen, selbst ein Steuerexperte wie Mertens gibt den Rat, auch immer zu prüfen, wie es um die persönlichen Freiheiten in einem bestimmten Zielland bestellt ist. Dazu gibt er Folgendes zu bedenken: "Denn in dem Maße, wie Staaten angesichts immer höherer Schuldenberge unter Druck

geraten und vor allem ihren sozialen Verpflichtungen nicht mehr nachkommen können, werden diese unter Umständen sogar dazu gezwungen, die Freiheiten des Einzelnen zu beschneiden, Vermögen zu konfiszieren und den Kapitalverkehr zu drosseln. Damit wirken sich mögliche Einschränkungen sowohl auf die private Lebenswelt wie auch auf die Arbeitswelt und nicht zuletzt das Privatvermögen aus." Angesichts der Euro-Krise mögen viele denken, unter diesem Aspekt sei man in Europa und den USA künftig vielleicht nicht mehr so gut aufgehoben. Neben der Schweiz zählten im Vorjahr aber wie traditionell üblich die USA, Österreich, Großbritannien und Frankreich zu den beliebtesten Auswanderungszielen der Deutschen. Einen guten Ruf haben auch Staaten wie Australien und Kanada, die laut der Economist Intelligence Unit gleich acht der zehn lebenswertesten Städte stellen. Diese beiden Länder belegen übrigens auch die Plätze eins und drei im Better-Life-Index der OECD, der auch den Faktor Work-Life-Balance mit einbezieht (Schweden liegt auf Platz zwei). Wer testen will, welches OECD-Land gut zu den persönlichen Vorlieben passt, der sollte sich die Internetseite www.oecdbetterlifeindex.org/ ansehen. Denn ein Tool ermöglicht es dort, mit einer individuellen Gewichtung von Auswanderungs-Einflussfaktoren zu ermitteln, welches Land theoretisch zu einem passt.

#### Zum Schluss noch eine kleine Anekdote

Babys können von dem OECD-Tool zwar noch nicht Gebrauch machen. Aber die Zeitschrift Economist hat werdenden Eltern die Arbeit abgenommen und errechnet, wo es heutzutage am besten sein dürfte, auf die Welt zu kommen. Demnach würden sich auch Neugeborene für die Schweiz, Australien und die drei skandinavischen Länder Norwegen, Schweden und Dänemark entscheiden. Doch die Welt ist sehr dynamisch geworden. Es ist bekanntlich viel von einem Aufstieg der Schwellenländer und einem Abstieg der Industrienationen die Rede. Und deshalb wird es interessant sein zu beobachten, ob die heutigen Babys in 20 oder 30 Jahren noch zu ähnlichen Ergebnissen kommen werden wie heute die Elterngeneration.

Jürgen Büttner

Anzeige

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

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







#### Nachhaltiges Investieren

## Gibt es eigentlich "Grünes Gold"?

### Der Abbau von Edelmetallen und verantwortungsbewusstes Handeln sind nicht völlig unvereinbar

Selten waren Gold und Silber in den vergangenen drei Jahren so billig wie heute – aber auch nie so umstritten. Die sozialen und ökologischen Bedingungen in den Bergbauregionen haben zuletzt negative Schlagzeilen gemacht und Anleger aufgeschreckt. Wie lassen sich Investments in Gold- und Silberminen im Einzelnen kritisch prüfen? Und sind sie für ethisch orientierte Anleger überhaupt eine Option?

#### Minenprojekte und ihre Folgen

Der Gold- und Silberabbau ist so schädlich wie keine andere Industrie. Wenn etwa der südafrikanische Goldkonzern AngloGold Ashanti im Projekt Cajamarca in Kolumbien 50 Kilogramm Gold fördert, fallen rund 100.000 Tonnen mineralischer Abfall, acht Tonnen hochgiftige Cyanide und 500 Tonnen klimaschädliches Kohlendioxid an. Außerdem werden 70 Millionen Liter Wasser verbraucht. Das Leitbild von AngloGold Ashanti sagt aus, dass das Unternehmen nachhaltige Praktiken und Projekte unterstützt. Ob ein Tagebau wie in Cajamarca wegen der verheerenden Umweltbelastungen tatsächlich nachhaltig sein kann, muss mehr als bezweifelt werden. Zwar gibt es Übereinkünfte großer Minen, die gröbsten Auswüchse zu verhindern. Doch sind klare Sanktionen bei Verstößen eher selten. Daher sollten Aktionäre durch massiven Druck auf ein Umdenken in den Vorstandsetagen verantwortungslos handelnder Bergbaugesellschaften drängen.

Auch für die ortsansässige Bevölkerung hat der Bergbau weitreichende Folgen. In dieser Region wird wegen der klimatischen Bedingungen ein großer Teil der Nahrungsmittel produziert, die in der Hauptstadt Bogotá verbraucht werden. Doch nun werden die Flüsse und der Boden der Region durch Chemikalien und Abraum vergiftet, die Bauern vertrieben und das soziale Gefüge des Gebiets und der Bauerngemeinschaften zerstört. Viele Menschen, die das Projekt kritisieren und sich für den Umweltschutz einsetzen, werden bedroht und verfolgt. Verantwortlich dafür sind nicht nur paramilitärische Gruppen, sondern offenbar auch der Goldkonzern selbst sowie die örtlichen Behörden.

Die größten Gewinner im Goldgeschäft sind internationale Großkonzerne wie Barrick Gold, Newmont Mining – und eben AngloGold Ashanti. Inzwischen werden Unternehmen von Anlegern immer häufiger abgestraft, wenn sie elementare ethische Kriterien verletzen. So verloren etwa die Aktien von Barrick im Frühjahr auch deshalb



Schäden für Mensch und Umwelt können durch einen nachhaltigen Abbau von Gold und Silber erheblich verringert werden.

an Wert, weil nach Überzeugung der chilenischen Regierung das geplante riesige Gold- und Silberprojekt Pascua Lama die Gletscher und den Wasservorrat der Region schädigen soll. Um die Mine nun in Betrieb nehmen zu können, muss der kanadische Konzern das Projekt bis 2016 verschieben und bis dahin neben weiteren Auflagen ein Wassermanagement errichten. Die Folge sind die Bilanz schwer belastende Abschreibungen in Milliardenhöhe.

#### Fair zu Umwelt und Mensch

Gold- und Silberabbau und Nachhaltigkeit sind nicht grundsätzlich unverträglich. So ist der kanadische Konzern Hunter Dickinson über seine Portfolio-Unternehmen bestrebt, mit allen an einem Projekt Beteiligten eng zu kooperieren, um eine verantwortungsbewusste Erschließung einer Mine zu gewährleisten und zu einer nachhaltigen Entwicklung in der Region beizutragen. Dazu zählen neben lokalen Partnerschaften etwa Maßnahmen zum Gesundheitsschutz, eine verantwortungsvolle Nutzung von Wasser und Energie, gerechte Arbeitsbedingungen sowie weitere Umwelt- und Sozialpraktiken, die von der Exploration bis zum Abschluss der Bergbauarbeiten reichen. 💆 Die Pioniere im Fair-Trade-Bergbau, die Tropenwaldstiftung Oro Verde ("Grünes Gold") in Kolumbien und die Minen-Kooperative Ecoandia in Argentinien, belegen, dass vor allem Kleinbergbau ökologisch und sozial gerecht sein kann. In Familienverbänden und Dorfstrukturen wird an den oberen Gesteinsschichten nach Gold geschürft. Das Edelmetall wird ohne Einsatz giftiger Chemikalien ausgewaschen. Den Arbeitern geht so zwar rund ein Viertel feinster Goldpartikel verloren, dafür bleiben aber schwere Schäden für Mensch und Umwelt sowie CO<sub>2</sub>-Emissionen weitgehend aus. Die Schürfer leben und arbeiten zu angemesseneren Löhnen unabhängig und selbstbestimmt.

#### Nachhaltigkeitssiegel für Gold

Anleger müssen verantwortungslose Fördermethoden nicht dulden. Denn im Edelmetallbereich gibt es Nachhaltigkeitssiegel für Gold, die unter anderem faire Abbaubedingungen garantieren sollen. Die Initiative "Conflict-Free Gold Standard" des World Gold Council in London stellt nur Mindestanforderungen auf – etwa eine Förderung ohne Menschenrechtsverletzungen und Konfliktstoff.

Die ersten umfassenderen Standards für "Grünes Gold" wurden von Fairtrade International und der Alliance for Responsible Mining aufgestellt. Das Siegel soll beispielsweise garantieren, dass Kleinstbergbauern zu fairen Bedingungen arbeiten. Zusätzlich zum Lohn erhalten sie als Gemeinschaft eine "Fairtrade-Prämie", mit der Gemeinschaftsprojekte wie Straßen, Schulen und Krankenhäuser finanziert werden, um die wirtschaftliche, soziale oder ökologische Situation vor Ort zu verbessern. "Bislang wird nur ein winziger Anteil von 360 Kilogramm vom gesamten jährlich geförderten Gold fair produziert", weiß Jasmin Messina-Hamann, die als Berater-Assistentin die Grünes Geld GmbH in Aschaffenburg unterstützt.

Es gibt noch ein weiteres Siegel: Der Responsible Jewellery Council (RJC) strebt die Verbesserung nachhaltiger Standards entlang der Wertschöpfungskette von Schmuck an. Mit dem Erwerb von Fair-Trade-Goldbarren unterstützt ein Käufer die Oro Verde-Stiftung. Zu den Trägern des RJC-Zertifikates zählt der neben Industrierohstoffen auch Edelmetalle fördernde Bergbauriese Rio Tinto.

#### **Fazit**

Schäden für Mensch und Umwelt können durch einen nachhaltigen Abbau von Gold und Silber erheblich verringert werden. Mehr Bergbaukonzerne als bisher sollten soziale Verantwortung übernehmen, indem sie in den oft sehr abgelegenen Landstrichen beim Aufbau einer Infrastruktur helfen. Und wenn die Förderung abgeschlossen ist, müsste eine Mine wieder umweltverträglich zurückgebaut werden.

Michael Heimrich



Anzeige

# ZfU
LERNEN ALS WEG

**Prof. Dr. Hans-Werner Sinn** ifo Institut München

**Dr. Dambisa Moyo** Ökonomin & Bestseller-Autorin

**Prof. Barry Eichengreen**University of California

sowie weitere 14 Experten

## 29. Internationale Kapitalanleger-Tagung

Analysen - Prognosen - Investments

### 21. – 22. Januar 2014, Radisson Blu Hotel, Zürich-Airport

Spezialpreis für Smart Investor Abonnementen Standardpreis

CHF 2770.—/EUR 2310.— CHF 2980.—/EUR 2480.—

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

#### Phänomene des Marktes

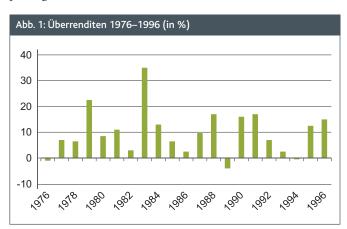
## **Best of Value**

## Mit dem Kennzahlensystem Piotroski F-Score lassen sich die "guten" Value-Aktien herausfiltern.

In Ausgabe 8/2013 des Smart Investor (S. 30) haben wir eine der bekanntesten Kapitalmarktanomalien vorgestellt, den Value-Effekt. Eine interessante Variante, wie Anleger den Effekt für sich nutzen können, ist das von Prof. Joseph D. Piotroski entwickelte Kennzahlensystem. Es wurde konzipiert, um die Finanzstärke von Value-Unternehmen einzuschätzen, daher auch die Bezeichnung "F-Score" (F = Financial Strength).

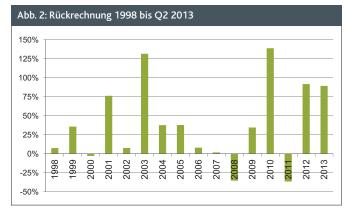
#### The Good, the Bad and the Ugly

Das Ziel der insgesamt neun Einzelkennzahlen des F-Score-Systems ist es, aus der Masse an Value-Aktien diejenigen herauszufiltern, die sich mit hoher Wahrscheinlichkeit erholen und damit auch im Kurs steigen können (die "guten" Fälle). Denn Value-Aktien sind manchmal aus prekärem Grund sehr niedrig bewertet: So gibt es bei den entsprechenden Unternehmen mitunter Schwierigkeiten wie zum Beispiel rote Zahlen, eine hohe Verschuldung oder gar Liquiditäts- und Zahlungsprobleme. Das kann dazu führen, dass die Aktien trotz günstiger Bewertung weiter fallen (die "schlechten" Fälle) oder die Unternehmen im schlimmsten Fall pleite gehen (die "hässlichen" Fälle). Daher versuchte Piotroski,



Die Abbildung stammt aus dem Original-Paper von Joseph Piotroski aus dem Jahr 2000. Long-Positionen wurden in Aktien mit 5 oder mehr Punkten eröffnet, Short-Positionen in Aktien mit 4 oder weniger Punkten. Dargestellt sind die jährlichen Überrenditen bei einer Haltedauer der Aktien von 12 Monaten (Überrendite = verbleibende Rendite nach Bereinigung um die Performance eines gleichgewichteten Marktindex).

Quelle: Piotroski, J. (2000): "Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers", Journal of Accounting Research (Vol. 38).



Dargestellt sind die jährlichen Renditen für das Piotroski-System, ermittelt von der American Association of Individual Investors (AAII). Quelle: www.aaii.com

systematisch Value-Aktien mit der höchsten Überlebens- bzw. Turnaround-Wahrscheinlichkeit herauszupicken. Wenn ein solcher Filter zuverlässig funktioniert, lässt sich die grundsätzlich schon bestehende Profitabilität des Value-Effekts deutlich verbessern.

#### Value-Aktien identifizieren

Um die einzelnen Kennzahlen des F-Score-Systems anwenden zu können, müssen zunächst alle infrage kommenden Value-Titel ermittelt werden. Dazu werden alle Aktien des zu untersuchenden Marktes absteigend nach ihrem Buchwert-zu-Marktwert-Verhältnis geordnet. Diejenigen Titel, die in der Liste oben stehen, sind Value-Aktien – sie weisen die höchsten Buchwerte im Verhältnis zu ihren Marktwerten auf. Das bedeutet, dass diese Aktien am niedrigsten bewertet sind. Nach Piotroski sind die obersten 20% des Rankings interessant, alle anderen Aktien können für die weiteren Schritte vernachlässigt werden. Natürlich können Anleger – wenn 20% des Universums immer noch zu viele Aktien beinhalten – den Grenzwert auch restriktiver wählen und beispielsweise nur die obersten 10 oder gar 5% auswählen.

#### Das Punktesystem

Für die Auswahl werden anschließend neun verschiedene Kennzahlen betrachtet. Ist eine Kennzahl vorhanden, bekommt die jeweilige Aktie einen Punkt. Am Ende werden alle Punkte zusammengezählt. Aktien, die acht oder sogar alle neun Kriterien erfüllen, sind nach Piotroski die besten Kaufkandidaten. Umgekehrt sollten insbesondere diejenigen Aktien gemieden werden, die nur zwischen null und zwei Punkten erzielen. In einigen Rückrechnungen wurden

Screening-Auszug										
Ticker	Unternehmen	Sektor	Währung	Börse	Analysedatum	F-Score				
RUE	rue21, Inc.	Apparel Stores	USD	Nasdaq	02.02.2013	9				
ENQ.L	Enquest Plc	Oil & Gas Drilling & Exploration	USD	London	30.06.2011	8				
NMM	Navios Maritime Partners L.P.	Shipping	USD	NYSE	31.12.2012	8				
CCC	Calgon Carbon Corp.	Pollution & Treatment Controls	USD	NYSE	31.12.2012	8				
NBIX	Neurocrine Biosciences, Inc.	Biotechnology	USD	Nasdaq	31.12.2012	8				
CMG.TO	Computer Modelling Group Ltd.	Oil & Gas Equipment & Services	CAD	Toronto	31.12.2012	8				
AIR	AAR Corp.	Aerospace/Defense Prod. & Services	USD	NYSE	28.02.2013	8				
ARP.AX	ARB Corp.	Auto Dealerships	AUD	ASX	31.12.2012	8				
CNMD	CONMED Corp.	Medical Appliances & Equipment	USD	Nasdaq	31.12.2012	9				
MARS.L	Marston's Plc	Restaurants	GBP	London	01.10.2011	8				

Die Tab. zeigt exemplarisch 10 Aktien, die 8 oder 9 Punkte im Piotroski-Ranking erzielt haben (absteigend nach Marktkapitalisierung geordnet).

Quelle: grahaminvestor.com

auch Long-Short-Strategien untersucht, in denen Aktien mit hoher Punktzahl gekauft und Aktien mit niedriger Punktzahl zu gleichen Teilen leerverkauft wurden.

#### Die neun Kriterien

Die einzelnen Kriterien beziehen sich jeweils auf das letzte vollständige Geschäftsjahr. Wenn es die Datenverfügbarkeit erlaubt, können "ganze Jahre" auch quartalsweise fortlaufend betrachtet und aktualisiert werden. Folgende Kriterien sind zu erfüllen, damit Aktien jeweils einen Punkt erhalten:

- 1) Nettogewinn > 0
- 2) Operativer Cashflow > 0
- 3) Gesamtkapitalrendite > Vorjahreswert
- **4)** Operativer Cashflow > Nettogewinn
- 5) Langfrist-Schulden / Bilanzsumme < Vorjahreswert
- 6) kurzfristige Verbindlichkeiten / Umlaufvermögen < Vorjahreswert
- 7) Anzahl am Markt handelbarer Aktien <= Vorjahreswert
- 8) Bruttogewinnmarge > Vorjahreswert
- 9) Umsatzwachstum > Wachstum der Bilanzsumme

#### Erläuterungen

Neben einem zumindest kleinen Gewinn (Kriterium 1) sollte der operative Cashflow positiv sein (Kriterium 2). Dieser ist ein zuverlässigeres Maß als der Ertrag, da er sich schlechter manipulieren lässt. Eventuelle Bilanztricks entlarvt auch Kriterium 4, wohingegen Kriterium 3 ein Maß für die Profitabilität darstellt, die sich auf dem Weg der Besserung befinden sollte. Das 5. Kriterium ist erfüllt, wenn die Schulden rückläufig sind und das 6., wenn sich die Liquiditätssituation verbessert. Hat sich die Anzahl umlaufender Aktien nicht erhöht (Kriterium 7), ist das ein weiteres gutes Zeichen (eventuell kann eine kleine Zunahme von bis zu 2% zugelassen werden). Wichtig für die Wettbewerbsposition und damit die Zukunftsaussichten sind insbesondere die Gewinnmargen (Kriterium 8). Das letzte Kriterium misst schließlich, ob sich die Produktivität verbessert hat.

#### Backtest-Ergebnisse

Als Piotroski seine Ergebnisse im Jahr 2000 publizierte, erlangte der zuvor unbekannte Professor plötzlich Berühmtheit. Und das aus gutem Grund: Im Backtest-Zeitraum von 1976 bis 1996 produzierte seine Strategie eine durchschnittliche Jahresrendite von

rund 23% – mehr als das doppelte des S&P 500 Index im gleichen Zeitraum. Aktien mit 8 oder 9 Punkten im Ranking schnitten deutlich besser ab als der Marktdurchschnitt, während Aktien mit 2 oder weniger Punkten deutlich schlechter performten und tatsächlich öfter völlig zusammenbrachen oder gar wegen einer Pleite vom Markt genommen wurden. Dass das Kennzahlensystem nach Piotroski funktioniert, wurde auch in anderen Rückrechnungen belegt. Die American Association of Individual Investors (AAII) weist in ihren Backtests seit 1998 für das F-Score-System eine jährliche Durchschnittsrendite von rund 30% aus (Bild 2).

#### Kritik

Wie bei jeder Strategie gibt es auch beim Piotroski-Ansatz Zeiten, in denen die Strategie besser oder schlechter funktioniert. Auch methodisch finden sich Angriffspunkte. Eine häufige Kritik ist beispielsweise, dass die 9 Kriterien nur "besser oder schlechter als"-Aussagen beinhalten und nicht das absolute Niveau oder das Ausmaß der Veränderung. Steigt also die Gewinnmarge von 10 auf 11%, so gibt das genauso einen Punkt wie wenn – übertrieben dargestellt – die Marge von 1% auf 50% springt. Ein Vorteil des einfachen Vergleichs wiederum ist, dass komplizierte Gewichtungen entfallen und die einzelnen Kriterien leicht und schnell beurteilt werden können. Und der bisherige Erfolg gibt diesem Ansatz Recht.

Marko Gränitz

Anzeige



#### Inside

## **Edelmetallminen-Fonds**

## Aktien der Edelmetallminen könnten allmählich wieder zu glänzen beginnen

In den letzten Monaten erwiesen sich Edelmetallminenfonds eher als Tretminen im Depot, weil sie häufig die Performance des Portfolios zerschossen haben. Der Kursverfall der Edelmetallminen scheint gestoppt zu sein, eine Bodenbildung ist im Gange. Aus der Perspektive warten mehr Chancen als Risiken.

#### Down under im Blick

Mit dem Stabilitas Pacific Gold+Metals (WKN: A0M L6U) fokussiert sich Martin Siegel besonders auf Goldminen-Unternehmen, die in Australien ihren Sitz haben und dort sowie im pazifischen Raum tätig sind. Siegels Einschätzung zum Gold finden Sie in der Fonds-Kolumne auf Seite 40. Der Schwerpunkt liegt auf Firmen mit kleinerer und mittelgroßer Marktkapitalisierung. Das führt zu höheren Chancen bei einem Kursaufschwung der Branchentitel, aber auch zu einem höheren Risiko, wenn die Goldminenaktien nach unten rauschen.

#### Dickschiff-Fonds

Zu den Dickschiffen unter den Minenfonds gehört der BGF World Gold Fund (WKN: 974 119) mit einem Volumen von 3,7 Mrd.

USD, der von Evy Hambro bereits seit 2002 verwaltet wird. Vom Investmentansatz Hambros her, bei dem auch die Liquidität eine wichtige Rolle spielt, finden sich im Fonds eher großkapitalisierte Minen mit hoher Qualität. Zu den drei Anführern unter den Top-Ten-Titeln des Fonds zählen Fresnillo, Randgold Resources und Goldcorp.

#### Goldminen-ETFs

Ein klassischer Goldminenaktien-Index ist der NYSE Arca Gold Bugs, der auch als Basiswert für ETFs genutzt wird. Ein Produkt auf die Branchen-Benchmark kommt von Comstage (WKN: ETF 091), der ETF-Tochter der Commerzbank. Der Index enthält Goldminenaktien, die den Goldpreis nicht oder nur in begrenztem Umfang absichern. Obwohl der Index eher großkapitalisierte Edelmetallminenaktien enthält, schützte das nicht vor deutlichen Verlusten. Auf Sicht von drei Jahren verlor der ETF über 50%. Eine Alternative zu dem an der New Yorker Börse gelisteten Index ist der DAXglobal Gold Mining im Angebot hat (WKN: A0Q 8NC). Der DAXglobal-Index ist regional

### Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.bantleon.com



www.bellevue.ch





www.hwbcm.de



www.markt-der-fondsideen.de



www.schmitzundpartner.ch



www.starcapital.de



www.universal-investment.de



Edelmetall-Fonds					
	WKN	Perf 1 J. in %	Perf 3 J. in %	Max. Draw- down (3 J.)	Volu- men*
aktiv gemanagt					
APM Gold&Resources	A0M 6AK	-24,05	-30,60	-44,14	17,3
BGF World Gold	974 119	-46,07	-48,44	-61,12	3.722 (USD)
DJE Gold & Ressourcen	164 323	-28,85	-36,44	-51,15	78,2
Earth Gold Fund UI	A0Q 2SD	-52,59	-52,74	-70,26	40,4
Falcon Gold Equity	972 376	-47,06	-49,63	-65,49	157,8 (USD)
FS Gold & Silver Reserve	A1C WDD	-59,95	k.A.	-82,07 (2 J.)	1,68 (CHF)
Nestor Gold Fonds	570 771	-53,36	-57,17	-69,53	9,9
PEH Q-Goldmines	986 366	-50,80	-53,52	-66,60	6,5
Stabilitas Pacific Gold + Metals	A0M L6U	-51,81	-54,12	-73,97	12,3
Tocqueville Gold	A1C 4YR	-45,66	k.A.	-63,92 (2 J.)	79,8
ETFs					
Comstage NYSE Arca Gold Bugs	ETF 091	-52,26	-49,41	-67,21	99,6 (USD)
ETFX DAXglobal Gold Mining	A0Q 8NC	-50,76	-55,66	-67,08	43,9 (USD)

\*) in Mio. EUR; Quelle: onvista.de; Fondsgesellschaften

breiter gestreut als der Gold Bugs-Index. Die Firmen, die in den Gold Miners-Index aufgenommen werden, müssen mindestens 50% ihres Umsatzes mit der Goldförderung oder -gewinnung bestreiten.

#### **Hathaways Expertise**

Der Tocqueville Gold-Fonds (WKN: A1C 4YR), der sich auch in unserem Fonds-Musterdepot befindet, profitiert von der Expertise John Hathaways, eines Edelmetallexperten mit langjähriger Erfahrung. Er sieht gegenwärtig die Minenbetreiber in einer Übergangsphase, die durch eine schwierige Marktsituation bedingt ist. Ein Drittel der Managementteams in den Goldminenunternehmen wurde ausgetauscht. Nach Meinung von Hathaway legen die neuen Unternehmensführer mehr Wert auf Kostenreduzierung und Profitabilität. Der Tocqueville-Fonds investiert aktuell ca. 75% seines Anlagevermögens in kanadische Werte. Der Falcon Gold Equity Fund (WKN: 972 376) wird seit dem vergangenen Jahr ebenfalls von John Hathaway verwaltet.

#### Gebremstes Risiko

In der Strategie des APM Gold&Resources-Fonds (WKN: A0M 6AK) greift ein aktives Risikomanagement, das erklärt, warum der Fonds im Unterschied zu anderen Branchenfonds in den vergangenen Monaten die Verluste eindämmen konnte. Seit Jahresbeginn lag der Verlust bei nur 7,7%. Der Fonds wird von Andreas Böger verantwortet. Er mischt bei der Aktienauswahl einen Top-down- mit einem Bottom-up-Ansatz. Entscheidend für die Steuerung der Chancen und Risiken ist aus seiner Sicht, ob Unternehmen aus dem Bereich Entwicklung, Produktion oder die großen Blue Chips gekauft werden.

#### Flexible Aktienquote

Beim DJE Gold & Ressourcen (WKN: 164 323), der von Stefan Breitner verantwortet wird, wird die Aktienquote flexibel gesteuert. Mindestens 30% des Fondsvolumens müssen in Goldminenaktien investiert sein. Ergänzt wird das Portfolio mit Aktien aus dem Segment der Primärressourcen. Breitner verfolgt einen Stockpicking-Ansatz, der auf Unternehmen mit attraktiver fundamentaler Bewertung ausgerichtet ist. In der letzten Zeit kamen positive Performancebeiträge durch eine hohe Gewichtung von Randgold, Yamana Gold und Osisko Mining.

#### Glanzlos

Einen wenig glänzenden Auftritt präsentierte der FS Gold & Silver Reserve Fund (WKN: A1C WDD). Der Fonds investierte schwerpunktmäßig in kanadische Minenunternehmen. Nach dem Abfluss von Anlagegeldern wurde er zum 23.08. aufgelöst. In der Spitze kostete ein Fondsanteil knapp 117 EUR, zuletzt lag er bei 13,15 EUR. Die Fondsmanager von Everest Wealth Management aus Liechtenstein haben sich vor allem mit Investments in Silber-Nebenwerte ordentlich die Finger verbrannt.

#### **Fazit**

Investoren haben mit Edelmetallminen-Fonds die Möglichkeit, in Unternehmen mit unterschiedlichen Chance- und Risiko-Profilen zu investieren. Gerade auf der Risikoseite unterscheiden sich die Fondskonzepte beträchtlich. Anleger sollten sich von vornherein fragen, welche Verluste sie verkraften, und entsprechend die Gewichtung im Portfolio ausrichten. Das verhindert, dass auch gute Fonds am Tiefpunkt entnervt aus den Depots genommen werden.

Christian Bayer

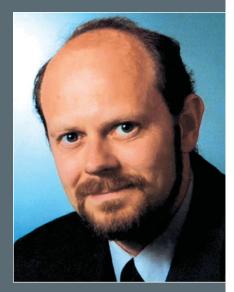




#### Kolumne

## Vor der Finanzkrise II

Gastbeitrag von Martin Siegel, Geschäftsführer Stabilitas GmbH



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 Zeitschift "Goldmarkt" herausgegeben.

Als die kritischen Analysten im Vorfeld der Finanzkrise I vor einer Systemkrise im Finanzsektor gewarnt haben, wurden sie von Spitzenbankern negiert und von der Politik nicht ernst genommen. So hatte sich in den USA eine Immobilienblase gebildet, in der sich der Wert der Immobilien zwischen 2000 und 2005 innerhalb von fünf Jahren auf 70.000 Mrd. USD verdoppelt hat. Kritisiert wurde vor allem, dass die Immobilien zu immer höheren Werten immer höher beliehen wurden.

#### Ignorierte Kritik

An der Spitze der Kritik stand die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die unmittelbar vor dem Ausbruch der Finanzkrise I im Juni 2007 die Gründung von Vorratsbanken anregte, die im Notfall zügig aktiviert werden sollten, um die Weiterführung von zusammengebrochenen Banken zu erleichtern. Während sich die US-Regierungsberatungsorganisation Council on Foreign Relations bereits Gedanken um ein "privates Goldbankensystem ohne Unterstützung der Regierungen" machte, da alle Währungen nach der Lösung vom Gold "in Wirklichkeit wertlos" seien, schlitterte die Politik weltweit völlig unvorbereitet in die Finanzkrise I. Mit der Übertragung von wertlosen Verbindlichkeiten aus den Bilanzen der Banken in die Staatsverschuldung und der von den Zentralbanken nach unten gedrückten Zinsen wurde der Konkurs des kollabierenden Bankensystems in die Zukunft verschoben.

#### Status quo

Die Immobilienmärkte wurden mit billigstem Geld wieder auf das Vorkrisenniveau aufgeblasen. Die Verschuldung der Staatshaushalte hat sich weltweit deutlich erhöht. Die Bilanzsumme der fünf größten US-Banken hat sich zwischen 2007 und heute um 43% auf 6.300 Mrd. USD

erhöht, die der Schattenbanken um 34% auf 67.000 Mrd. USD und der Markt für Derivate, der als einer der Hauptauslöser der Finanzkrise I verantwortlich gemacht wird, wuchs zwischen 2007 und heute um 8% auf 633.000 Mrd. USD. Durch Regulierungen wurden die Anleihemärkte weltweit aufgebläht und die Anleger verzeichnen durch die viel zu niedrigen Zinsen Kaufkraftverluste ihrer Altersersparnisse. Der Traum der keynesianisch geprägten Politiker und Wissenschaftler, die erhöhte Staatsverschuldung aus einem höheren Wirtschaftswachstum wieder zurückzuführen, ist erneut zerplatzt. In allen wesentlichen Sektoren, die als Auslöser der Finanzkrise gelten, ist die Ausgangslage damit heute schlechter als vor dem Ausbruch der Finanzkrise I. Der größte Unterschied zu 2007 ist die Übertragung von Risiken der Banken zulasten der Sparer und Steuerzahler. Zum einen wurden Verbindlichkeiten der Banken direkt in die Staatsverschuldung umgebucht, was die Staatsverschuldung deutlich ansteigen ließ. Zum anderen sind die Regierungen dabei, die Risiken aus Bankenpleiten auf die Sparer zu übertragen. Die voraussehbare Folge ist, dass die Realwirtschaft beim Ausbruch der Finanzkrise II noch viel weniger abgeschirmt werden kann und die Verursacher der Krise, die konkursverschleppenden Banken, auch die Finanzkrise II wieder überstehen werden.

#### **Unverzichtbares Gold**

Auch wenn der Goldpreis schwankt, keine Zinsen bezahlt und in der Finanzkrise II mit anderen Sachwerten auch in Mitleidenschaft gezogen werden könnte, bleibt Gold im Vorfeld und beim Eintritt der Finanzkrise II ein unersetzbarer Depotbaustein zum Vermögenserhalt, zumal die aktuellen Lösungsversuche, den Kollaps des Systems weiter zu verschleppen, eindeutig in Richtung Inflation zeigen.

#### **Analyse**

# Saxo Invest CPH Capital Global Equities

Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG

CPH ist das internationale Kürzel von Kopenhagen und damit der erste Hinweis auf den Ursprung von CPH Capital: Es handelt sich um eine dänische Investmentboutique mit Sitz in Hellerup, einem nördlichen Stadtteil von Kopenhagen, bestehend aus sechs Investmentprofis, die im Schnitt bereits mehr als zehn Jahre zusammenarbeiten und sich 2010 selbstständig gemacht haben. Was macht diese Boutique so interessant?

#### Expertise aus dem hohen Norden

Zum einen verwaltet CPH Capital einen der besten globalen Aktienfonds des Jahres 2013, zum anderen macht das CPH-Team dies schon seit zwölf Jahren und hat dabei den globalen Aktienindex MSCI World All Countries in elf dieser zwölf Jahre geschlagen. Ein durchschnittlicher Mehrertrag von 4,5% pro Jahr steht zu Buche. Die Strategie des globalen Aktienfonds zählt zu den besten ihrer Anlageklasse in den vergangenen zwölf Jahren. Fondsmanager David Dalgas wurde 2013 auch als bester globaler Aktienfondsmanager mit einem Sauren Golden Award ausgezeichnet. Dabei kommt die Strategie dermaßen langweilig daher, dass man es kaum glauben mag: Ausschließlich Long-Only-Investments in Aktien, keine strategische Kasse, sondern – wenn möglich – voll investiert und den gesamten Prozess auf das Stockpicking, also die gezielte Suche nach Qualitätsaktien, ausgerichtet. Makroökonomische Entwicklungen, Einschätzungen etc. spielen keine Rolle. Der Mehrertrag über nunmehr elf Jahre ist dabei kein Resultat von wenigen funktionierenden Wetten, sondern eine kontinuierliche Leistung, die fast Monat für Monat erreicht wurde. Buy and hold mit Qualitätsaktien.

#### Portfolio

Das Gesamtportfolio wird stilneutral und absolut liquide aufgestellt. Zudem soll es möglichst am Markt gehalten sein, die Einzeltitel dagegen gar nicht. Ziel: ein handverlesenes Portfolio mit Einzelpositionen mit jeweils nicht über 6% Gewichtung, insgesamt 60 bis 80 Werte, voll investiert, verteilt auf Sektoren und Regionen mit dem Ziel einer Information Ratio\* von größer 0,5. Performanceziel ist es, das Kapital der Investoren zu erhalten und den Index Jahr für Jahr um 3% zu schlagen. Bisher ist das den Dänen gut gelungen, und auch 2012 hatten sie einen guten Lauf. Gefragt nach dem abgelaufenen Jahr, ist Fondsmanager David Dalgas dennoch bescheiden und verweist darauf, "dass alle Einzeltitel einfach sehr gut performt haben". Dann schiebt er nach, dass diese Erfolgssträhne nicht zwangsläufig so weitergehen muss.

#### Fazit

Uns gefällt die ruhige und besonnene Art von Dalgas und seinem Team. Die Philosophie ist einfach und klar, der Prozess nachvollziehbar und seit Jahren erprobt. Die handelnden Personen sind integer und kompetent. Die über zwölfjährige Performance ist das Resultat dieser Faktoren. Seit zwei Jahren ist der Fonds nun auch für deutsche Investoren in einer institutionellen und einer Retail-Tranche zu haben. Wir sehen in CPH Capital wieder einmal eine richtige Perle für ein globales Aktieninvestment und empfehlen den Fonds als Aktien-Basisinvestment. Auch für Erstanleger in Aktienfonds halten wir den Fonds Saxo Invest CPH Capital Global Equities für geeignet.

#### **FONDS-SNAPSHOT**

WKN: A1J JJ5
Manager: CPH Capital
Volumen: 435,2 Mio. EUR
Auflagedatum: 05.07.2011
Typ: Aktienfonds global



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

<sup>\*)</sup> Die Kennziffer gibt Auskunft, ob sich das Risiko, das ein Fondsmanager gegenüber einer Benchmark eingegangen ist, gelohnt hat oder nicht. Vereinfacht ausgedrückt deutet im Vergleich eine höhere Information Ratio auf eine bessere Managementleistung hin.

Interview

## "Blaues Wunder mit einer festen Rentenquote"

Gespräch mit Markus Kaiser, Vorstand StarCapital AG



#### Smart Investor: Können Sie die Strategie, die hinter den Produkten Stars Defensiv, Stars Flexibel und Stars Offensiv steckt, näher erläutern?

Kaiser: Die Anlagestrategie der Fonds ist darauf ausgerichtet, die Portfoliostruktur kontinuierlich an den sich ändernden Marktbedingungen anzupassen, um langfristig eine überzeugende Rendite zu erzielen, ohne die Risiken dabei aus den Augen zu verlieren. Dabei unterscheiden sich die drei Fonds hinsichtlich ihrer Aktienquoten. Der STARS Defensiv investiert maximal 50% in Aktien, während der STARS Offensiv mindestens mit 50% in den Aktienmärkten engagiert ist. Beim STARS Flexibel wird die Aktien- und Rentenquote aktiv zwischen 0 und 100% gesteuert. Auf Basis des Investmentmodells STARS (Systematische Trend-, Allokations- und Risiko-Steuerung), einer Weiterentwicklung des von mir entwickelten Trendphasenmodells, werden

die weltweit aussichtsreichsten Märkte und Anlageklassen ausgewählt und über ETFs abgebildet. Dabei wird eine breite Diversifizierung in mehreren Anlageklassen und über die globale Ausrichtung angestrebt. Die Zielsetzung der neuen ETF-Strategien ist es, in positiven Marktphasen Kursgewinne zu erzielen sowie Erträge aus Dividenden und Zinszahlungen zu erwirtschaften. Vor allem überwiegt der Fokus darauf, in negativen Marktphasen die Kursverluste zu begrenzen.

Smart Investor: Gegenwärtig ist für Fondsmanager in einem Niedrigzinsumfeld die Rentenseite besonders schwierig zu handeln. Höherverzinsliche Alternativen wie Emerging-Markets-Anleihen litten zuletzt unter Kursverlusten. Ist das Picking von Anleihen nicht die bessere Alternative zu Renten-ETFs?

Kaiser: Auch die Rentenmärkte erfordern langfristig ein aktives Management, und jetzt ist die Zeit gekommen, wo sich die Spreu vom Weizen trennen wird. Im Rahmen der Asset-Allokation auf Basis von ETFs ist es unverzichtbar, die Rentenquoten aktiv zu steuern, gerade auch wenn höherverzinsliche Segmente zum Anlageuniversum gehören. Wer in festen Rentenquoten verhaftet ist, wird sein blaues Wunder erleben, wenn die Zinsen ansteigen. Daher haben wir uns ganz bewusst auch beim STARS Defensiv dazu entschieden, keine festen Rentenquoten zu fahren, sondern die unterschiedlichen Anlageklassen aktiv zu steuern. Darüber hinaus kann in klaren Trendphasen sogar noch über den selektiven Einsatz von Short-ETFs von einer Zinswende profitiert werden.

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

Interview: Christian Bayer



Dipl. Vermögensmanager (DIA) Markus Kaiser studierte Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg sowie Betriebswirtschaftslehre an der Fernuniversität Hagen. Er ist seit Juli 2013 Vorstand der StarCapital AG und erweitert den vermögensverwaltenden Ansatz der Gesellschaft um systematische Investmentstrategien auf Basis von ETFs. Zuletzt war er als Geschäftsführer bei der Veritas Investment GmbH tätig. Kaiser brachte 2007 den ersten ETF-Dachfonds auf den Markt. Seit 1997 war er als Portfoliomanager und Technischer Analyst für die OCM Vermögensverwaltung GmbH in Freiburg tätig, die im Jahr 2000 vom Vermögensverwalter PEH Wertpapier AG übernommen wurde.

#### News, Facts & Figures

## Gewinne mit angezogener Handbremse

Das Fondsmusterdepot schaltete mit Blick auf den Jahresanfangsstand von Rot auf Grün.

#### Status quo

Seit Anfang des Jahres liegt das Fondsmusterdepot 1,5% im Plus, der MSCI World EUR konnte allerdings mit 15,3% deutlicher zulegen. Gegenüber dem Vormonat betrug der Depotgewinn 1,7%, während der MSCI World 2,8% stieg. Der Gesamtwert des Musterdepots beträgt aktuell 133.964,90 EUR. Damit ergibt sich seit Start am 1.1.2009 ein Zuwachs von knapp 34%, während unsere Benchmark in diesem Zeitraum 73,5% zulegte.

#### **Edelmetallfonds unter Druck**

Der Tocqueville Gold-Fonds (WKN: A1C 4YR) gab im Vergleich zum Vormonat ab. Das gleiche Schicksal ereilte den M + W Privat (WKN: A0L EXD), der ebenfalls Kursverluste verbuchte. Der Fonds ist zurzeit stark in Minenaktien und auch in physischen Edelmetallen (über 40%) investiert. Über Edelmetallminen-Fonds finden Sie Informationen in der Rubrik Fonds Inside (S. 38). Wir sehen die Branche positiv und bleiben daher weiter investiert.

#### Im Plus

Auf Monatssicht legten die Aktienfonds 4Q Growth (WKN: A0D 9PG) und der Healthcare-Fonds FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941 135) mit 4,6 bzw. 4,7% zu. Auch die US-Aktien im Alger American Asset Growth Fund (WKN: 986 333) gewannen 3,3%. Den höchsten Kursgewinn im Depot mit 6,7% legte allerdings unser ETF auf den in Euro gehedgten MSCI Japan (WKN: A1H 53P) aufs Börsenparkett. Die japanischen Börsen verlaufen zurzeit recht volatil. Auch in den nächsten Monaten müssen sich Anleger auf eher starke Schwankungen einstellen.

#### Ausbuchung des DaVinci

Die noch im Depot befindlichen Anteile des DaVinci Arbitrage Fund (WKN: A0L A72) buchen wir zu 101,28 EUR aus. Der Hintergrund für die Vorgehensweise: Im Fondsmusterdepot wollen wir uns nicht schlechter stellen als unsere Leser. Der Kurs, zu dem die Anteile nun ausgebucht werden, liegt deutlich unter dem Kurs, den uns ein Leser für die Abwicklung seiner Anteile genannt hat. Er konnte den Fonds noch zu 134,20 Euro zurückgeben. Unser Ausbuchungskurs von 101,28 liegt EUR deutlich darunter. Es ist der letzte Kurs, der uns vom Fondsmanager Hendrik Klein genannt wurde. Den Betrag, der gegenwärtig gut 5% des Depots ausmacht, schlagen wir zunächst der Liquidität zu.



#### **Ausblick**

Damit erhöht sich unser ohnehin schon hoher Cash-Anteil von knapp 28% weiter. Auf den momentan fahrenden Hausse-Zug wollen wir zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht aufspringen. Allerdings haben wir drei Fonds auf der Kaufliste, die wir sehr überzeugend finden. Gut gefällt uns der Mischfonds Acatis Gané Value Event Fonds UI (WKN: A0X 754; s. Fonds-Analyse SI 09/13, S. 47), der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M 8HD; s. Interview mit dem Fondsmanager Frank Fischer, SI 09/13, S.74—75), sowie der im aktuellen Heft besprochene Saxo Invest CPH Capital Global Equities (WKN: A1J JJ5; Fonds-Analyse S. 41). Die Managements haben in allen drei Fällen eine hohe Expertise unter Beweis gestellt bzw. einen überzeugenden Ansatz präsentiert.

Christian Bayer

Anzeige



#### Das große Bild

## Wenn der Staat Amok läuft

Viele Entwicklungen, insbesondere in Europa, deuten darauf hin, dass die Bürger hier auf absehbare Zeit in großem Stile geschröpft werden.

#### In Polen wird gestohlen...

Unbemerkt von der breiten Öffentlichkeit geschah Anfang dieses Septembers im EU-Land Polen etwas sehr Bemerkenswertes: Die dortige Regierung unter Donald Tusk ließ verlauten, dass polnische Staatsanleihen, die bei in Polen ansässigen privaten Pensionsbzw. Rentenfonds liegen, konfisziert werden. Tusk nannte für diese äußerst ungewöhnliche Maßnahme folgenden Grund: Der polnische Staat wird die übernommenen Schuldpapiere mit den Staatsschulden verrechnen und somit seine Verschuldungsquote nach unten drücken. Laut Claudio Grass vom Schweizer Edelmetallhaus Global Gold passiert dies genau jetzt, weil die polnische Staatsverschuldung Ende 2012 bei knapp 53% (bezogen auf das BIP) angelangt war, bei 55% jedoch eine gesetzliche Regelung



Polnischer Premier Donald Tusk

in Kraft tritt, wonach Sparmaßnahmen eingeleitet werden müssen. Durch die Enteignung der privaten Pensionskassen, die solch illustren Konzernen wie AXA, Allianz, Generali und ING zuzurechnen sind, werde sich gemäß den Worten des polnischen Finanzministers Jacek Rostowski die Schuldenquote um rund 8 Prozentpunkte verringern, was dementsprechend erneutes Verschuldungspotenzial eröffnen solle. Aha!?

#### Wenn der Staat Amok läuft

Also nochmal in ganz einfachen Worten zum Mitdenken: Der polnische Staat enteignet private Fonds, die das eingezahlte Kapital von polnischen Bürgern verwalten, und senkt damit seine eigene Verschuldung. D.h. der Staat rechnet diese konfiszierten Anleihen seinem eigenen Vermögen zu, womit logischerweise die Rentenanwärter bzw. zukünftigen Pensionäre enteignet werden. Wie nennt man so etwas für gewöhnlich? Richtig: Raub¹. Premierminister Tusk erklärt seinen Coup aber damit, dass die Renten nun sicherer seien, da sie sich ja nun in Staatsbesitz und nicht mehr bei privaten Fondsanbietern befinden. Puh! Also entweder ist eine und dieselbe Anleihe dem Vermögen einer privaten Person oder aber dem Staat zuzurechnen, aber nicht beides gleichzeitig. Kurzum: Was in Polen jüngst beschlossen wurde, hat mit Logik, mit ordnungsgemäßer Buchhaltung, mit Eigentumsgewähr und mit Rechtsstaatlichkeit nichts mehr zu tun. Vielmehr handelt es sich hier um einen staatlichen Amoklauf. Willkommen in der Finanziellen Repression!

#### In and out

Genauso wie die NSA/BND-Abhöraffäre zeigt dieses polnische Beispiel, dass inzwischen weder Privatsphäre noch -vermögen vor dem Zugriff des Staates sicher sind. Grund genug für uns, Möglichkeiten des Kapitalschutzes zu prüfen und sie Ihnen in unserer Titelgeschichte ab S. 6 vorzustellen. Prinzipiell muss man sich dabei



Claudio Grass, Global Gold

zwei mögliche Extremszenarien vor Augen führen: Bail-in und Bail-out (das englische Wort "to bail" bedeutet "bürgen" bzw. "eine Bürgschaft leisten"). Beim Bail-out erhält ein bankrotter Schuldner (z.B. Griechenland) eine Bürgschaft von einem Dritten (z.B. Deutschland) mit guter Bonität – mit der Folge, dass sich der Schuldner weiterverschulden kann. Schlechtem Geld wird also gutes Geld hinterhergeworfen. Da eine Erhöhung der Schuldenmenge immer auch eine Erhöhung der Geld(-vermögen) menge bedeutet, handelt es sich hier also

um einen expansiven bzw. inflationären Akt. Da im Bail-out-Szenario vermehrtes Geldvolumen auf die Realwirtschaft trifft, ist Teuerung die mittelfristige Folge. Dieses Szenario haben wir in den letzten Jahren und in den letzten Kapitalschutzreports ausführlich dargelegt. Wird dieses "Spiel" nur genügend weit und vehement fortgeführt, dann kommt es schließlich zu einem Crack-up-Boom – darunter versteht man eine hyperinflationäre Entwicklung bei gleichzeitigem Währungsverfall. Japan dürfte sich auf diesem Weg befinden ("Abenomics"). Der Edelmetallanalyst Ronald Stöferle bezeichnet im Interview auf S. 74 das zeitgleiche japanische quantitative ("Gelddrucken") und qualitative (i.w.S. Konjunkturprogramme) Easing als monetäres Harakiri – womit wir ihm Recht geben.

#### Unsere falsche Einschätzung

Im Zeitraum 2009 bis 2011 ging Smart Investor davon aus, dass auch in Europa ein Crack-up-Boom-Szenario bevorstehen könnte. Allerdings waren hier in den letzten 12 Monaten Entwicklungen

1) Technisch gesehen bleiben die Anwartschaften der Rentner bestehen, allerdings werden sie durch diesen Akt aus der expliziten (= bilanziellen) Verschuldung des Staates herausgerechnet, im Gegenzug der impliziten (= außerbilanziellen) Verschuldung hinzugerechnet. Dies ist ein Taschenspieltrick, der sich langfristig katastrophal auswirken wird, wie uns die Finanzkrise 2008 lehrt, in deren Vorfeld ebenso vorgegangen wurde.



Bundesbanker Dr. Andreas Dombret

zu beobachten, die so gar nicht zu einer expansiv-inflationären Politik passen. Denn in Europa haben wir es in der jüngeren Vergangenheit mit "Bail-ins" zu tun, d.h. Gläubiger bzw. Anleger werden für die Begleichung uneinbringlicher Schulden herangezogen. Man denke hierbei an den Schuldenschitt beim griechischen Staat oder die teilweise "Heranziehung" der Spareinlagen bei Kunden zyprischer Banken. Die jüngste Konfiszierung der polnischen Rentenfonds (siehe oben) passt da irgendwie ins Bild (auch wenn es sich

hier aufgrund der etwas unklaren rechtlichen Konstruktion nicht um einen Bail-in im klassischen Sinne handelt). Vielleicht hatte der deutsch-amerikanische Bundesbanker Dr. Andreas Dombret einen Punkt einer geheimen Agenda verraten, als er jüngst in einem Interview die Äußerung machte: "Bail-ins sind in, Bail-outs sind out."

#### Übers Schuldenvergeben

Richard Werner, Professor der Bankwissenschaften und Gründungsdirektor des Zentrums für Banking, Finance und Nachhaltige Entwicklung an der Universität von Southampton in England und seit 2012 Mitglied des Schattenrates der EZB, sieht solche Schuldenschnitte bzw. Bail-ins im Prinzip für sinnvoll an. Denn es werden Schulden "vergeben", dadurch wird eine weitere Aufund Überschuldung vermieden. Die Frage, die man sich laut Prof. Werner jedoch stellen muss: "Hat es bei den bisherigen zu beobachtenden Aktionen wirklich die richtigen getroffen "? Dies muss wohl für einen Großteil der Fälle verneint werden.

#### **Neuer Schuldenschnitt?**

Vor diesem Hintergrund wollen wir das Gerücht besprechen, dass schon bald ein neuerlicher Schuldenschnitt (= Bail-in) in Griechenland notwendig sein könnte, da die dortige Marke schon wieder bei untragbaren 170% angelangt ist. Denn dann würde die EZB als Hauptgläubiger Griechenlands einen riesigen Posten auf ihrer Aktivseite der Bilanz abschreiben müssen, wodurch ein enormer Verlust zu verbuchen wäre. Mehr zu diesem nicht ganz einfachen Thema finden Sie im Artikel "Fiat Money zum Quadrat" auf S. 22.



Prof. Dr. Richard Werner

#### Historisches

Laut Prof. Werner wäre ein solches Riesenloch in der EZB-Bilanz jedoch theoretisch kein Problem. Schließlich haben bereits die Fed im Krisenjahr 2008 und die Bank of England (BoE) im Jahre 1914 einen ähnlichen Weg beschritten. Als England Deutschland im August 1914 den Krieg erklärte, stellte sich heraus, dass dies einige wichtige britische Banken in Gefahr brachte: Sie waren im Besitz vieler Papiere der Feindländer, die nun als uneinforder-

bar abgeschrieben werden mussten. Daher kaufte die BoE diese Papiere zum Nominalwert von den Banken auf und ließ sie einfach unverändert auf ihrer Bilanz, wo sie nicht mehr schädlich waren.



Kongresse mit hochkarätigen Experten

Aktuelle Video-Interviews zu Euro, ESM und Vermögen

> Bücher und DVDs, u.a. mit Roland Baader

www.shc-online.com

E-Mail: info@shc-online.com Mobil: +49 178 / 4 57 34 98



## SVEN HERMANN CONSULTING

#### Löcher in der Matrix

#### "Obama gegen Putin: Demut duelliert sich mit Machttrunkenheit" (welt.de, 15.9.2013)

Jedem verständigen Beobachter muss klar sein, dass beide(!) Großmächte im Syrien-Konflikt auch geopolitische Interessen verfolgen. Die Grenze zwischen Information, Desinformation und Manipulation der öffentlichen Meinung ist fließend. Ein besonderer PR-Coup gelang dem Präsidenten der Russischen Föderation, Wladimir Putin, mit seinem Gastbeitrag für die "New York Times" – also praktisch hinter den "feindlichen Linien". Umso bemühter erscheint das Psychogramm, das der Washington-Korrespondent der Welt jetzt zeichnet. Schon die Überschrift "Demut" vs. "Machttrunkenheit" macht klar, dass es um Zuspitzung geht. Geschickt holt der Autor den Leser ab, indem er zunächst Putins Schachzug anerkennt und die äußerlichen Gemeinsamkeiten der beiden Präsidenten betont. Doch nach diesen "anekdotischen Trivialitäten" kommt er zu seinem eigentlichen Anliegen und zieht ordentlich vom Leder: Putin, dem "Macho ... mit nacktem Sixpack-Oberkörper" gereicht sogar das Milieu, in das er hineingeboren wurde, zum Vorwurf: "Die Familie Putin entstammt dem Proletariat aus den Eingeweiden des Sowjetsystems." Obama dagegen "gehört zum multiethnischen, sich als progressiv begreifenden Akademiker-Milieu Amerikas". Schön. "Unterprivilegierten Menschen" wollte er "helfen", er, der "akademische Feingeist, dem das Fluchen nicht liegt und der Faustschlag noch weniger". Warum, so möchte man ketzerisch fragen, sollte sich ein "akademischer Feingeist" auch die Fäuste schmutzig machen, wo er doch mit Kampfdrohnen so viel geübter ist?!

### "Streit mit Forschern: Politiker wollen Erwärmungspause aus Klimareport verbannen" (spiegel.de, 20.9.2013)

Was mussten sich jene nicht alles anhören, die es wagten, an der Allwissenheit des sogenannten UN-Klimarats IPCC zu zweifeln? Der Begriff "Klimaskeptiker" war nur dümmlich,



der des "Klimaleugners" perfide. Inzwischen ist das IPCC selbst weit zurückgerudert, fast bis auf Los. Zu weit, meinen insbesondere deutsche Politiker, die nun allen Ernstes mit den Forschern über die Ergebnisse "verhandeln" wollen. Würde im Klima-Business nicht so viel Geld verdient, wären den Forschern derart entwürdigende Dialoge mit den Hobby- & Lobby-"Klimaschützern" der Parteien wohl erspart geblieben.

Ralph Malisch

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

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

Hätte die BoE damals restriktiv gehandelt, wären viele englische Banken Bankrott gegangen und der Krieg nicht zu finanzieren gewesen, so Prof. Werner. Seiner Meinung nach hat die EZB durch ihre letzten Maßnahmen gezeigt, dass sie diesen Weg (wie damals die BoE) offenbar nicht einschlagen möchte. Sie lehnte auch Werners andere Vorschläge ab, die Krise schnell und ohne Kosten zu beenden. Diese Einstellung der EZB sei zumindest eine konsequente Weiterführung ihrer Politik der Erzeugung von Bankenkrisen in Europa, welche sie in den Jahren 2004 bis 2007 betrieb, meint Werner, und sagt weiter: "Womöglich ist der EZB und der Europäischen Kommission die Krise derzeit gar nicht so unrecht. Schließlich kann ohne Krise das politische Ziel der Vereinigten Staaten von Europa` nicht umgesetzt werden. Der Schaden für (Süd-)Europa wird aber beträchtlich sein." Nicht umsonst spricht man in Anbetracht einer dortigen Jugendarbeitslosigkeit von 50% und mehr mittlerweile von einer "verlorenen Generation".

#### Ein Professor spricht Klartext

Das sind starke Worte für einen Professor an einer renommierten Universität, der noch dazu in beratender Funktion für die EZB tätig war. Diese Thesen formulierte er bereits vor einigen Jahren und sagte sogar im letzten Kapitel seines Buches "Princes of the Yen" (bei M. E. Sharpe erschienen) bereits im Jahre 2003 voraus, dass die EZB massive Kreditblasen und Bankenkrisen erzeugen werde, wie sie dies auch prompt in Irland, Portugal, Spanien und Griechenland bis 2007 unter ihrer Aufsicht geschehen ließ. Nun hat Finanzminister Wolfgang Schäuble vor einiger Zeit Prof. Werners These durch seine Aussage gegenüber der New York Times bestätigt, als er feststellte: "Wir können eine politische Union nur durch eine Krise erreichen." Werner weist seit 2002 darauf hin, dass die empirischen Daten anzeigen, dass viele Zentralbanken eher daran interessiert sind, Wirtschaftszyklen





Eine Unternehmensgruppe.
Zwei Anlagelösungen für Edelmetallanleger.

Sparplan ab 50,- Euro



## Gold und Silber

Investitionen zu Großhandelskonditionen



- Direktinvestment in physisches Gold und Silber
- Bis zu 18% mehr Gold, 37% mehr Silber ggü. Einzelhandelspreis
- Silbererwerb ohne Mehrwertsteuer
- Bankenunabhängige Lagerung in der Schweiz



#### Barren und Münzen

Direkt zu Ihnen nach Hause.

#### Bei GoldSilberShop.de kaufen heißt:

- Faire & transparente Preise
- Neutrale Versandpackung
- · Lieferung: Schnell & sicher
- Trusted Shops Käuferschutz
- Barzahlung möglich: Per Nachnahme oder bei Abholung



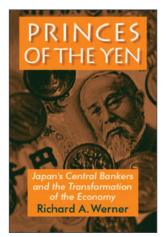
Jetzt bestellen

unter www.goldsilbershop.de









"Princes of the Yen", von Richard A. Werner, Verlag M. E. Sharpe, 2003

zu erzeugen, als für Stabilität zu sorgen – oft um derartige politische Ziele umzusetzen.

#### Enteignung der Sparer!?

Einige Marktbeobachter gehen sogar davon aus, das es bereits in absehbarer Zeit nach der Bundestagswahl zu einer Enteignung der europäischen Sparer nach dem Muster Zyperns kommen könnte. Nämlich dann, wenn sich in der EZB-Bilanz aufgrund eines Griechenland-Haircuts ein riesiges Loch auftut und dann der bisher eingeschlagene restriktivkontraktive Kurs beibehalten wird. Dann könnte es laut Prof. Werner

tatsächlich zu einer Zwangsabgabe der Sparer und Geldkonteninhaber kommen – mit dem Ziel einer Verkürzung der EZB-Bilanz. Vor diesem Hintergrund wäre auch das vehemente Vorgehen in Richtung einer einheitlichen Bankenaufsicht unter dem Dach der EZB verständlich. Denn damit, so Werner, sollte es möglich gemacht werden, an die großen Geld- und Spartöpfe heranzukommen. Und diese schlummern im deutschen Sparkassen- und Genossenschaftsbank-Wesen (welchem 70% der deutschen Einlagen zuzurechnen sind). Im Zuge der geplanten Bankenunion (s. hierzu auch den Artikel von Frank Schäffler in SI 8/2013 auf S. 28) wird man, um z.B. griechische oder spanische Banken zu retten, Zugriff auf die Einlagensicherung der Sparkassen und Genossenschaftsbanken bekommen, und damit im weiteren Schritt womöglich sogar auf die deutschen Einlagen selbst. "Im Endeffekt könnte langfristig das deutsche Bankwesen in seiner

Dreisäulenstruktur damit zerstört werden", warnt der Professor aus Southampton.

#### Unsere Einschätzung dazu

Wir stimmen Richard Werner im Hinblick auf seine Kritik an der EZB (restriktiv-kontraktive Politik) und seiner Prognose (Enteignung) zu. Allerdings nur vor dem Hintergrund dessen, dass Europa derzeit der einzige Wirtschaftsblock weltweit ist, der diesen Weg beschreitet. Japan, USA und Großbritannien gehen bislang den genau entgegengesetzten Weg (inflationär-expansive Politik), weshalb sie gegenüber Europa einen unnatürlichen



Auch wenn die Wirtschafts Woche in dieser Geschichte nicht das Extremszenario des Smart Investor behandelt, so steht dieses Titelbild doch für die weit verbreitete Erkenntnis, dass es dem Bürger nach der Bundestagswahl definitiv an den Geldbeutel gehen wird.

Vorteil haben. Das Konstrukt "Euro" hat letztendlich dazu geführt, dass der EU wirtschaftlich die Flügel gestutzt wurden, wohingegen alle anderen Staaten mit eigenständigen und "vogelfreien" Zentralbanken weiter "fliegen" können – wenn auch unter massivem Drogeneinfluss (Geld).

Das europaweite Enteignungsszenario mag aus heutiger Sicht ungewöhnlich erscheinen. Schließlich wurde es bislang nicht von den regierenden Politikern erwähnt. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass bei einem Enteignungsakt ein Überraschungsmoment genutzt werden muss. Ansonsten würden viele Konten vorher geräumt werden (siehe Zypern). Wie wir aber schon in früheren Ausgaben erwähnten, sind bereits einige angelsächsische Häuser mit Planungen für einen solchen Schritt betraut worden. Insbesondere hochkarätige Mitarbeiter von Boston Consulting Group (BCG) und auch Goldman Sachs sollen bereits seit einiger Zeit in die Abteilung VII "Finanzmarktpolitik" des Bundesfinanzministerium versetzt worden sein, um Enteignungsakte im Rahmen von Schuldenschnitten, aber auch Vermögensabgaben u. Ä. zu planen. Natürlich muss ein Plan nicht zwangsläufig umgesetzt werden, die



Smart Investor hielt in der Ausgabe 9/2013 eine schwarz-grüne Koalition für recht wahrscheinlich; nach der Wahl ist sie nicht unwahrscheinlicher geworden.

Wahrscheinlichkeit schätzen wir jedoch auf weit über 50% ein. Ein vorausschauender Investor sollte dieses Szenario daher in jedem Falle im Hinterkopf behalten. Welche Maßnahmen man im Hinblick auf solche Entwicklungen treffen kann, das erläutert der Kapitalschutzartikel ab S. 6.

#### Bundestagswahl 2013

Ein Wahlkrimi war das nicht. Praktisch von der 18-Uhr-Prognose an stand das materielle Ergebnis fest: Merkel gestärkt, aber ohne absolute Mehrheit, FDP raus und die AfD wie "festgenagelt" knapp unter der magischen Grenze von 5% – ebenfalls draußen. Dennoch konnte man die Mannschaft um

den Hamburger Volkswirtschaftsprofessor Bernd Lucke nun beim besten Willen nicht mehr ignorieren. Entsprechend galt das Abschneiden der AfD senderübergreifend als "überraschend". Ebenfalls ein wenig überraschend war das Scheitern der FDP, die zum ersten Mal bei Bundestagswahlen rausfiel. Unverdient war das nicht und die Runderneuerung außerhalb des Parlaments dürfte dem verbliebenen liberalen Kern der Partei guttun. Die FDP-Ministerriege - eine Truppe von Sesselklebern ohne liberales Restprofil – braucht in der Tat niemand. Schade um engagierte Liberale wie Frank Schäffler, die bis zuletzt für ein eigenständiges Profil der Traditionspartei gekämpft hatten. Zwar konnte die FDP – unter tatkräftiger Mitwirkung der Rentnerriege um Hans-Dietrich Genscher – den von Schäffler initiierten Mitgliederentscheid gegen den ESM aushebeln, letztlich hat sich die Partei damit aber wohl auch selbst ausgehebelt. Dem Land blühen damit weitere vier "alternativlose" Merkel-Jahre. Den Euro in seinem Lauf halten weder Ochs noch Esel auf. Einzig die

Frage, wer unter Merkel mitregieren darf, ist noch offen. Realistisch sind zwei Konstellationen: Schwarz-Grün oder Schwarz-Rot. Wir halten – wie in unserer letzten Titelstory "Hat Deutschland die Wahl?" (vgl. Cover) beschrieben - die Variante Schwarz-Grün



Die alte neue Kanzlerin: Ein Segen für Deutschland?



Die Preise beim Massengütertransport per Schiff ziehen deutlich an.

für die wahrscheinlichere. Würden die Grünen den schwer angeschlagenen Jürgen Trittin im Vorfeld aufs Altenteil entsorgen, könnte so ein Bündnis sogar eine Weile ohne größeren Krawall funktionieren. Ob das für die Wirtschaft bzw. die Aktienbörse eine wünschenswerte Koalition wäre, darf bezweifelt werden. Eine große Koalition ist unseres Erachtens nur dann sinnvoll, wenn das Gespann Merkel/Schäuble den von der SPD dominierten Bundesrat mit ins Boot holen will, um eventuell anstehende Grundgesetzänderungen durchzupeitschen.

**Einzigartiges Konzept mit stabiler Perspektive! Schweizerisc** Entspannt durch alle Finanzkrisen mit strategischen Metallen Jetzt unverbindlich informieren! höchste Qualität und Reinheit Schweiz aus dem deutschen Festnetz! echte, krisensichere Sachwerte 100% physisches Eigentum umsatzsteuerfreier Erwerb Willkommen in der Welt der **∷ echten Werte!**® sichere Lagerung in der Schweiz ➡ höchste Sicherheit durch Zolllager keine Unternehmensbeteiligungen oder Zertifikate!

dauerhaft faire und günstige Lagerkosten



#### Konjunktur zieht an

Bis Anfang des Jahres zeigte sich die Konjunktur in Europa von der schwachen Seite und auch weltweit waren Abkühlungstendenzen festzustellen. Seit dem zweiten Quartal jedoch, in welchem das BIP in der EU um 0,3% zulegte, könnte eine Wende nach oben gelungen sein. Zwar würde nach Meinung von Dr. Daniel Hartmann, Ökonom beim Anleihenmanager BANTLEON AG, die Annualisierung dieses Wertes mit ca. 1,1% (4 x 0,3) die europäische Wirtschaftsdynamik überzeichnen, aber der neue Aufschwung sei unverkennbar. Auch das Verbrauchervertrauen in den USA oder die Frühindikatoren des Conference Board zeigen eindeutig wieder nach oben. Die zunehmende Aufhellung der Weltkonjunktur kommt anschaulich im Baltic Dry Index (Abb. 1) zum Ausdruck, welcher die Preisentwicklung von Massengütern im Schiffstransportbereich wiedergibt. Der Index schoss innerhalb von wenigen Wochen um fast 60% nach oben, womit der fünf Jahre gültige Abwärtstrend und eine anschließende Bodenbildungsphase eindeutig nach oben überwunden wurden.

Anzeige

### **BULLIONART**

Silberkunst



10 kg | ø 20 cm | 25 Expl. Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de



Aus charttechnischer Sicht spricht einiges dafür, dass der dramatische Zinsanstieg in den USA um rund 80% in wenigen Monaten nun erst einmal gestoppt hat. Längerfristig allerdings dürften die Zinsen weiter steigen.

#### Störmanöver aus den USA

Den positiven Meldungen von der Konjunkturfront stehen die finanzpolitischen Störmanöver aus den USA entgegen. So hat sich die Fed hinsichtlich des weiteren Vorgehens in Sachen "Tapering", also der Reduzierung der Staatsanleihenkäufe durch die Zentralbank, nicht eindeutig festgelegt, was für die Börsen Unsicherheit bedeutet. Zudem wartet noch in diesem Herbst das nächste Fiscal Cliff auf die Amerikaner. All dies zusammen hat die US-Bondmärkte in den letzten Wochen doch sehr beunruhigt, weshalb die Renditen der 10jährigen US-Staatsanleihen von Anfang Mai bis zur Spitze Anfang September um 1,3 Prozentpunkte zulegten, was bezogen auf das damalig niedrige Zinsniveau einen Zuwachs von über 80% bedeutet (s. Abb. 2). So groß die Unsicherheit also auch sein mag, so sehr scheinen die Investoren dies schon längst in den Bond-Kursen eingepreist zu haben. Denn inzwischen ist die Renditekurve an ihrem mehrjährigen Abwärtstrend angelangt. Dies spricht dafür, dass von hier aus erst einmal eine ausgeprägte Korrektur nach unten einsetzt.

Was bedeutet diese Gemengelage für die Aktienbörsen? Zunächst ist positiv zu erwähnen, dass DAX und S&P 500 in den letzten Tagen neue Allzeithochs markieren konnten. Allerdings wurden dabei vermehrt auch markante charttechnische Widerstandszonen erreicht, deren Überwindung vielleicht mehr Zeit in Anspruch nehmen könnte. Ganz deutlich ist dies beim DAX-Kursindex² zu sehen, welcher anders als der mehr im öffentlichen Rampenlicht stehende Performanceindex jüngst seinen langfristigen Abwärtstrend (gültig seit dem Jahre 2000) touchierte. Zudem deutet der unter dem DAX-Kursindex abgebildete Stochastik-Oszillator eine eher überkaufte Lage an. Kurzum, die deutschen Blue Chips dürften in den kommenden Wochen korrekturanfällig sein.

Die in der letzten Ausgabe mehrheitlich eher vorsichtige Einschätzung unserer Gastanalysten hat sich mit dieser Ausgabe geändert (S. 52 bis 56). War vor einem Monat nur das Intermarketmodell von Uwe Lang uneingeschränkt bullish, so ist in dieser Ausgabe



Normalerweise kommt ein Kollaps nicht mit Ansage!

nur der Demografie-Ansatz von Rüdiger Braun uneingeschränkt bearish für den DAX. Also eine nahezu 180-Grad-Wende beim Gastanalysten-Sentiment.

Insgesamt sehen wir zwei in etwa gleich große Bären- und Bullenlager. Während alte Börsenhaudegen wie Jim Rogers und Felix Zulauf die nähere Zukunft der Aktien sehr skeptisch sehen, sind hierzulande z.B. die Fondsmanager und Analysten (z.B. von StarCapital, BANTLEON oder der Bremer Landesbank/Folker Hellmeyer) eher optimistisch gestimmt. Unsere Einschätzung: Solange die Dynamik der (Welt-)Konjunktur wieder zunimmt, dürften dramatische Baisseoder gar Crash-Szenarien kaum realistisch sein. Wenn Publikumszeitschriften wie Focus Money auf ihrer Titelseite mit "Kommt der Finanzkollaps?" auf Käuferfang gehen, ist wohl keine akute Gefahr angesagt.



Der DAX-Kursindex hat jetzt erst seinen Abwärtstrend seit dem Jahre 2000 erreicht. Der unten abgebildete Oszillator deutet auf eine Überhitzung hin.

#### **Fazit**

Europa hat sich seit etwa zwölf Monaten aus dem Konzert der expansiv-inflationär agierenden Wirtschaftsblöcke ausgeklinkt und einen entgegengesetzten Weg eingeschlagen. Es steht zu befürchten, dass die Auswirkungen dieses Alleinganges von den Sparern getragen werden müssen. Die Bundestagswahl hat die Euro-befürwortenden Parteien gestärkt, weshalb eine Abkehr vom eingeschlagenen destruktiven Kurs nicht zu erkennen ist. Allerdings müssen die im Euro inhärent angelegten Problemkomplexe noch nicht sofort aufbrechen. Solange die Konjunktur intakt ist, und die jüngsten Zahlen sprechen für eine neuerliche Belebung, dürften die Probleme noch unter der Decke gehalten werden können. In einem solchen Umfeld dürften auch die Aktienbörsen zumindest keine dramatischen Störfeuer erfahren.

Ralf Flierl

2) Der DAX Kursindex berücksichtigt keine Dividendenzahlungen und ist damit gut vergleichbar mit anderen Börsenindizes wie dem S&P 500, der bereits neue Allzeithochs erreicht hat.

Anzeige

## 1. Chemnitzer Finanzforum

### 26. Oktober 2013 in der TU Chemnitz Reichenhainer Straße 90 Der Besuch ist kostenfrei!





Holger Scholze Börsenexperte Börsenkorrespondent



Stefan Riße HPM GmbH

13 Vorträge 1 Podiumsdiskussion zahlreiche Aussteller www.finanzforum-chemnitz.de



Harald Weygand BoerseGo AG



Prof. Volker Meier ifo Institut

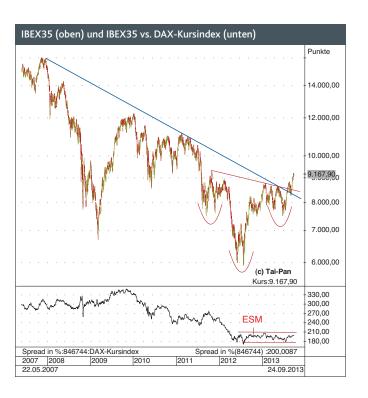
#### Charttechnik

## Im Gleichklang

Obwohl noch weit von den Allzeithochs entfernt, zeigen spanische Aktien wieder Lebenszeichen: Zum einen bildete der IBEX35 eine untere Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation aus (vgl. Abb., oben, rote Markierungen). Zum anderen ist der seit 2007 währende Abwärtstrend (vgl. Abb., oben, blaue Linie) mit der Bestätigung des Ausbruchs Anfang September ebenfalls Geschichte. Ist in Spanien damit bereits das Ende der Krise oder gar ein iberisches Wirtschaftswunder 2.0 in Sicht? Möglich.

Die relative Bewegung zum DAX-Kursindex – auch der IBEX-35 ist ein Kursindex – ließe allerdings auch eine andere Erklärung zu. Bis Mitte 2012 waren spanische Banken mit der theoretischen Möglichkeit der Pleite konfrontiert. Die spanische Markt wurde relativ zum deutschen immer weiter nach unten gepreist (vgl. Abb., unten). Als klar wurde, dass mit dem ESM ein dauerhafter Geldfluss gen Süden installiert werden würde, wichen diese Befürchtungen. Seitdem bewegen sich deutsche und spanische Aktien in einem bemerkenswerten Gleichklang.

Ralph Malisch

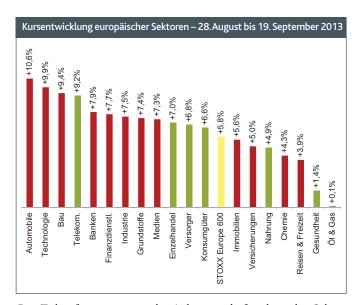


#### Sektoranalyse

## Europa seit 28. August wieder im Hausse-Modus

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

In der vorherigen Kolumne schrieb ich, dass sich Europas Aktienmarkt im Korrekturmodus befinde, es sich dabei allerdings nur um einen temporären Rückzug des Optimismus handle und keineswegs um eine große, strategische Wende. Die Korrektur endete bereits wenige Tage später um die Monatswende August/September. Seither haben konjunkturell exponierte, offensive Sektoren (in der Abb. rot) wieder klar die Führung am Aktienmarkt übernommen. Dies spricht für eine gesunde Hausse-Struktur: Es steigen sozusagen die richtigen, offensiven Aktien am stärksten, während typisch defensive Bereiche wie beispielsweise Nahrungs- und Genussmittel oder Gesundheit am Ende der Rangliste zu finden sind. Alles in allem spiegelt die Sektor-Rangfolge eine kraftvolle Rückkehr des Konjunkturoptimismus wider.



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

#### Relative Stärke

## Der große Bluff

### Wie sich Fed-Chef Ben Bernanke auf seine alten Tage verzockte

#### Wenn Ben spricht ...

... dann lauschen die Märkte. Es gehört zu den eingespielten Ritualen an der Wall Street, vor Reden des Großen Vorsitzenden die Luft anzuhalten, um dann umso kräftiger auszuatmen. Diesmal, am 18.9., hatte Bernanke "gute" Nachrichten zu vermelden – zumindest für die Märkte. Das mit dem "Tapering" war wohl gar nicht so

gemeint. Jedenfalls werde die US-Notenbank dem amerikanischen Finanzministerium weiter mit 85 Mrd. USD pro Monat unter die Arme greifen. Die Märkte freuten sich und die Edelmetallanleger witterten Morgenluft. Zumindest für einen Tag. Dann spuckte der Chef der St.-Louis-Fed, James Bullard, in die frisch angerührte Suppe und machte einen Rückzieher vom Rückzieher von der Kehrtwende

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines Ausgewählte Technische Indikatoren europäischen Investors in Landeswährung Relative Stärke zum GD Halbjahr Lage Kurs 20.9 19.7. 21.6. 24.5 12.4. Abst.% Index Land 4Wo 6Mo 3 Jhr: Steig.% +32,4 Merval Arg 6 11 2 95 2 5 14 17 +10,5 IBEX 35 15 18 61 +0,08 7 TecDAX D 3 9 91 95 +0,12 +9,6 CAC 40 F 4 4 9 12 12 12 90 93 93 +0,08 +7,7 D 5 2 7 3 8 6 73 +7,2 MDAX 91 96 +0.09 6 7 DAX D 8 11 10 14 85 90 95 +0,07 +6,4 23 23 -0,01 +8,0 RTX 85 28 KOSPI Korea 8 20 18 18 19 87 91 60 +0,00 +4,2 9 5 NASDAQ 100 USA 8 6 10 85 93 97 +0,11 +8,0 10 9 13 5 11 China 63 67 44 +0.06 +7,1 Shenzhen A 11 17 17 15 19 95 +6,7 Hang Seng +0.01 12 14 Nikkei 225 86 +0,13 +7,3 66 SMI 13 10 9 5 4 83 90 +0,04 +3,2 14 13 13 15 FTSE 100 11 13 68 67 79 +0,01 +1,8 15 22 23 23 20 20 90 43 -0,05 +5,2 H Shares China 65 USA 74 +5,2 0 69 +0,10 PTX 17 Polen 19 22 16 73 64 37 +2,1 S&P 500 USA 18 12 3 4 4 8 78 87 96 +0,07 +4,6 19 All Ord. 23 22 20 21 9 81 94 92 +0,04 +5,3 DJIA 30 USA 20 15 6 2 3 5 71 78 95 +0,05 +2,5 **REXP 10 \*** 12 10 17 13 29 -1,1 26 Silber 22 18 25 25 25 39 40 16 -0.21 +0,4 Indien 23 25 14 15 16 21 70 72 86 +0,04 +5,1 Sensex S.E.T. Thai 24 26 20 17 6 3 90 54 80 -0,05 +0,2 25 21 24 24 41 37 22 -2,8 Gold 24 -0.14 HUI \* USA 17 -0,38 -11,2 grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert grün: >=70 grün: >0 grün:<-15 \* REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index rot: <=30 rot < 0

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept "Relative Stärke". Der Einführungsartikel "Prinzipien des Marktes – Relative Stärke" kann unter www.smartinvestor.de/news/hintergrund nachgelesen werden (4.6.03).

Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/100 = Hoch der Periode) Steig. %: Steigungswinkel GD130 Abst. %: Abstand Kurs zu GD130 Bernankes. Prompt zeigten sich die Märkte erneut verschnupft. Schwatzhaftigkeit ist in einer Notenbank immer ein Problem, denn manche nehmen die Worte noch immer für bare Münze.

#### Wenn Wladimir schreibt ...

... dann auch. Mit einem Beitrag in der "New York Times" meldete sich Wladimir Putin listig und kraftvoll auf der Weltbühne zurück und brachte die amerikanische Drohkulisse gegen Syriens Regierung erst einmal zum Einsturz. In dem Maße, wie die unmittelbare Kriegsgefahr gebannt schien, stürzte auch der krisenüberhöhte Ölpreis (Minus 13 Ränge auf Rang 16). Wie allerdings die sich hier abzeichnende Toppbildung zum Gerede vom kommenden Aufschwung passt, erschließt sich nicht. Dagegen ist die relative Stärke des russischen RTX (Plus 17 Ränge auf Rang 7) trotz der traditionell engen Korrelation mit dem Ölpreis erklärbar: Der Markt war nicht teuer und bei den Moskauer "Putin-Festspielen" strotzte man regelrecht vor frischer Kraft.

Ralph Malisch

#### sentix Sentiment

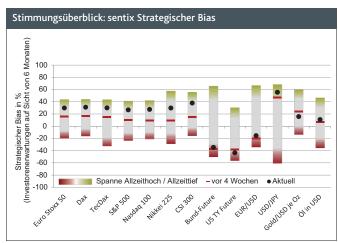
### Rückkehr der Aktienbullen

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

Über den Sommer hinweg waren die Anleger in besonderem Maße irritiert. Die sentix Neutralitätsindizes lagen auf überdurchschnittlichen Niveaus. Woran sich die Investoren störten, waren die steigenden Zinsen. Ihnen war unklar, wie sich diese auf die Aktienkurse auswirken würden.

Der sentix Strategische Bias für Aktien, der die mittelfristigen Erwartungen der Anleger und damit deren Grundüberzeugung anzeigt, hatte damals empfindliche Rückschläge hinnehmen müssen. Gleichzeitig waren die Konjunkturerwartungen der Investoren aber weiter gestiegen. Diese gegenläufigen Entwicklungen hatten die ganze Zerrissenheit der Finanzmarktteilnehmer widergespiegelt.

In den vergangenen Wochen hat sich die Dissonanz zwischen schwächerem Strategischen Bias für Aktien und stärkeren Konjunkturerwartungen jedoch nach und nach aufgelöst: Die Anleger haben ihre Irritation weitgehend abgelegt und sind wieder "bullisher" geworden. Sie setzen auf eine anziehende Wirtschaftsdynamik und haben gleichzeitig weniger Angst vor Liquiditätsentzug.



Die Grundüberzeugung für Aktien nimmt zu, der Strategische Bias steigt deutlich.

Quelle: sentix GmbH

Für das vierte Quartal sieht es also gut aus für Aktien. Das gilt umso mehr, als das Erreichen der neuen Jahreshöchststände bei vielen Indizes medial eher kritisch begleitet wurde. Jubel war kaum zu vernehmen. Somit verstellt noch keine Sorglosigkeit den Blick auf immer mögliche unangenehme Realitäten. Und schließlich ist die Aktienpositionierung der Anleger laut unserer sentix-Daten nach wie vor nur verhalten offensiv. Auch von dieser Seite besteht also noch Potenzial.

#### Commitment of Traders (CoT)

### Anhaltende Tapering-Debatte

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

Das bestimmende Gesprächsthema an der Börse war zuletzt das "Tapering" der US-Notenbank. Notenbankchef Bernanke kündigte bereits am 22.05.2013 eine Adjustierung der beiden Anleihenkaufprogramme für Hypothekenpapiere und Staatsanleihen an. Die Entscheidung, eine Anpassung vorzunehmen, wurde auf der jüngsten Sitzung überraschend verschoben. Auch wenn die erste Kursreaktion auf diese Verschiebung positiv ausfiel, so ist auf Sicht der kommenden Wochen diese Entscheidung tendenziell negativ, da die Unsicherheit über den weiteren Kurs erhalten bleibt.

Der S&P 500 befindet sich nicht nur in einem intakten Aufwärtstrend, er notiert zudem preislich in der Nähe des 22.05. Das Verhalten der Commercials stützt den übergeordneten Trend, da ihre momentane Netto-Short-Positionierung niedriger als im Mai ausfällt. Die jüngste preisliche Korrektur im August fiel moderat aus und die Netto-Short-Positionierung der Commercials fiel



Netto-Positionierung der Commercials (Coms), der Großspekulanten (L.Specs) und der Kleinspekulanten (S.Specs) im S&P 500 seit Juli 2012

auf das niedrigste Niveau des Jahres 2013. Kurzfristig lassen sich einige Parallelen zur Sitzung der US-Notenbank im September 2012 erkennen, als sich ein Erschöpfungshoch bildete und der US-Aktienmarkt danach korrigierte. Daher besteht eine erhöhte Gefahr eines weiteren Fehlausbruchs auf der Oberseite, der in den kommenden Wochen die erste Reaktion als Bewegung in die falsche Richtung erscheinen lassen sollte.

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html abgerufen werden.

#### Demografie & Börse

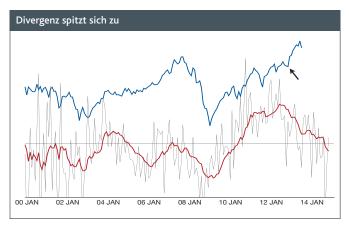
### Vertigo

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

Ja, es kann einem schwindelig werden, wenn man sich den Anstieg des Dow Jones Index seit November 2012 (Pfeil) anschaut. Dies trifft umso mehr zu, als unser Börsen-Indikator der aktuellen US-Geburten in derselben Zeit schnurstracks nach unten marschiert ist und das noch mindestens bis Ende 2014 tun wird. Für diese Periode erwarten wir einen Rückgang der Frauenerwerbstätigkeit, sinkende Haushaltseinkommen und einen schwachen privaten Verbrauch. Die zyklischen Schwankungen der Frauenerwerbstätigkeit sind nämlich in erster Linie eine Funktion der aktuellen Geburten.

Im Durchschnitt fällt ab dem zweiten Lebensjahr des Kindes die Entscheidung über die Fortsetzung der Erwerbstätigkeit der Mutter. Meistens ist das Niveau der Erwerbstätigkeit geringer als vor der Geburt und damit die Einkommen entsprechend kleiner. Eine Zunahme der Geburten hat somit mit zeitlicher Verzögerung geringere Einkommen zur Folge und umgekehrt.

Und warum hat sich der Dow bisher so gut halten können? Seit November 2012 hat der Yen massiv abgewertet und viele pazifische



Der Dow Jones (blaue Linie) hat seit November 2012 (schwarzer Pfeil) nochmals stark zugelegt. Bemerkenswert ist die Tatsache, dass der Indikator der aktuellen Geburten (geglätteter Durchschnitt als rote Linie) stark abnimmt – daraus ergibt sich für die kommenden Jahre eine geringere Erwerbstätigkeit der Mütter und somit ein geringere Einkommen.

Währungen mit sich gezogen. Die Abwertungswelle hat eine Kapitalflucht ausgelöst, und diese Mittel sind zum großen Teil an die Aktienmärkte geflossen. Diese Zuflüsse dürften jedoch in dem Maße abebben, wie die Währungen sich wieder dem Wechselkurs zum Yen vor dessen Abwertung annähern. Damit sind die alten Wettbewerbs-Verhältnisse, wie beispielsweise bei der indischen Rupie, nämlich wieder hergestellt. Danach sollte der Dow (und andere Börsen) wieder vermehrt heimischen Einflussfaktoren unterliegen.

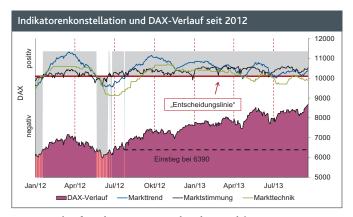
#### **Quantitative Analyse**

## DAX-Surfer: Auf grüner Welle zum Allzeithoch

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

"Aktienmarkt im Seitwärtskanal, Indikatoren in unmittelbarer Nähe ihrer Entscheidungsniveaus, nervöse Investoren, bevorstehende Richtungsentscheidung" – das waren die Schlagworte unserer systematischen Analyse vor vier Wochen (19.08.). Die Investoren haben sich entschieden – der DAX hat den Seitwärtskanal nach oben verlassen und markiert seither (bis 19.09.) neue Allzeithochs. Folgte man also konsequent der Einschätzung unseres Indikatorensystems, so wurde der kurzzeitige Marktrückgang Ende August dank zweier positiver Teilindikatoren (Marktrend und Marktstimmung) erfolgreich "ausgesessen". Entscheidend dabei für den Anleger: Die bereits seit Ende Juli 2012 bestehende Long- bzw. sogar Long-gehebelt-Positionierung konnte unverändert beibehalten werden!

Lediglich der schwächelnde technische Zustand des Marktes trübt das Gesamtbild. Insgesamt hat sich aber die "Diversifikation der Sichtweisen" auf Basis der unterschiedlichen Indikatorentypen mit dem hieraus aggregierten pro-Aktien-Votum erneut bewährt.



DAX-Verlauf und Ausprägung der drei Indikatorengruppen seit Januar 2012. Durchgehendes Aktieninvestment seit Ende Juli 2012 mit Erreichen neuer DAX-Allzeithochs am aktuellen Rand (19.09.). Das pro-Aktien-Votum stützt sich derzeit auf zwei der drei Indikatorengruppen, die oberhalb der roten "Entscheidungslinie" liegen. Datenquellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

Aus einem ähnlichen Indikatorenbild im Juni 2013 heraus beruhigten sich die Märkte ebenfalls wieder, allerdings war damals der negative Markttrend deutlich ausgeprägter, so dass nur die positive Marktstimmung das pro-Aktien-Votum Anfang Juli aufrecht hielt. Markttrend- und Marktstimmungsindikatoren haben sich zwar aktuell (19.09.) von ihren kritischen Niveaus absetzen können (rote waagerechte Linie); insgesamt besitzt das Indikatorenbild aber noch erhebliches Stabilisierungspotenzial und reflektiert damit eine nach wie vor latente Unsicherheit im Markt.

#### Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Positiv! Unser Konjunkturindikator, der Zinsabstand zwischen Anleihe- und Geldmarktzinsen, steigt weiter.
2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Der Trend am Aktienmarkt zeigt weiter aufwärts. Für ein negatives Signal müsste der Nasdaq auf 3.203 Punkte fallen.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3 Anleihezinsen: Negativ! Die Anleihezinsen steigen, was aber wegen der noch niedrigen Renditen im Moment nicht gefährlich ist. Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Mitte September 112,41 USD für die Sorte Brent)

ging wieder zurück. Mitte September war aber noch kein 5-Wochen-Tief erreicht. CRB-Index: Positiv! Der Anstieg der Rohstoffpreise bleibt geringer als vor einem Jahr. US-Dollar vs. Euro: Negativ! Der US-Dollar (0,7514 EUR) bleibt im leichten Abwärtstrend gegen den Euro.

**Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv!** Die kritischen schwachen Monate (Juni bis

September) sind vorbei. Dieser Indikator bleibt nun bis Mai 2014 positiv.

#### **Fazit**

Es hat sich als richtig erwiesen, sich von den politischen Unsicherheiten und den Crash-Propheten nicht beeinflussen zu lassen und die niedrigeren Kurse als Kaufchance zu definieren.

Anzeige



#### Edelmetalle

## Geschüttelt, nicht gerührt

(Verbal-)Interventionen der Fed erzeugen Sturm im Wasserglas.

#### Mainstream und Gold

Angesichts der enormen Schwankungen, die wir in den letzten Tagen am Goldmarkt zu verzeichnen hatten (vgl. Abb. 1, rote Einkreisung), stellt sich die Frage nach einer Standortbestimmung. Vordergründig wurden die Goldanleger durch die teils widersprüchlichen Äußerungen aus der US-Notenbank durchgeschüttelt. Die nervöse Reaktion dürfte ein Zeichen für eine bevorstehende Richtungsentscheidung sein. Im Mainstream hat sich die Auffassung durchgesetzt, dass die Goldhausse – endlich! – vorüber sei, und es werden bereits Kursziele von unter 1.000 USD/Feinunze herumgereicht. Sentimenttechnisch sind das gute Nachrichten. Wir teilen die Auffassung des Mainstreams auch in dieser Frage nicht (s.u.), ein kurzfristiges(!) Überschießen des Goldpreises nach unten halten wir dennoch für möglich.

#### **Der richtige Kompass**

Wesentliche Argumente für ein Ende der Goldhausse sind der weltweite Zinsanstieg und das angekündigte Auslaufen der ultraleichten Geldpolitik ("Tapering") durch die Fed. Letzteres entpuppte sich aus heutiger Sicht als Bluff. Dabei hat Fed-Chef Bernanke das Thema medial geschickt an eine nachhaltige Besserung der Konjunktur gebunden. Unbeantwortet ließ er die viel entscheidendere Frage, wer eigentlich die Unmengen an US-Treasuries kaufen soll, die das US-Finanzministerium Monat für Monat frisch auf den Markt bringt, falls die Fed tatsächlich aus der Staatsfinanzierung aussteigt. Käufern, die im Gegensatz zur Fed nicht politisch, sondern wirtschaftlich motiviert sind, müsste wohl über den bereits erfolgten Zinsanstieg hinaus ein deutlich höherer Zins geboten werden – besonders angesichts der desolaten wirtschaftlichen Lage des Schuldners USA.



Enorme Schwankungen kennzeichneten den Kursverlauf des Goldpreises in den letzten Tagen.



Quelle: Incrementum AG

#### Schuldenwirtschaft ohne Ende

Denn schon im Oktober steuern die USA – wieder einmal – auf ihre "Schuldengrenze" zu, die nach dem üblichen Schlagabtausch zwischen den Parteien zum rund 80. Mal(!) erhöht werden wird. Die "Schuldengrenze" ist nämlich kein Stoppschild, das der Schuldenwirtschaft Einhalt geböte, sondern eher ein bloßes Hinweisschild, dass sich der Staatshaushalt auch weiter auf der schiefen Ebene befindet. Es ist alleine dem von der Notenbank im Rahmen der Finanziellen Repression künstlich gedrückten Zins zu verdanken, dass die Dynamik der Aufschuldung einigermaßen in Schach gehalten werden kann. Ein weiterer Zinsanstieg würde die Schuldenprobleme – und da sind die USA bekanntlich kein Einzelfall – dramatisch verschärfen. Aus Sicht der betroffenen Regierungen wäre ein solcher Anstieg absolut kontraproduktiv.

#### Ein starker Verbündeter

Historisch ist die Realverzinsung, also die Differenz zwischen Nominalzins und Geldentwertung, die bestimmende Einflussgröße für die Goldpreisentwicklung. Aufgrund der fehlenden laufenden Erträge ist Gold immer dann attraktiv, wenn alternative Anlagen auch wenig oder gar keine realen Erträge erwirtschaften. Die Furcht der Goldanleger vor einem nachhaltigen(!) Anstieg der Realverzinsung erscheint vor dem Hintergrund des eingangs Gesagten jedoch als unbegründet. Zumal die Notenbanken nicht nur den Zins künstlich tief halten lassen, sondern gleichzeitig auch die Geldentwertung befördern. Ein gewünschter Effekt, wie die vom IWF und anderen Stellen ins Spiel gebrachte Zielgröße eines jährlichen Kaufkraftverlustes von 4% verdeutlicht. Mit Notenbanken, Regierungen und den supranationalen Organisationen

## "Papiergold ist ein Pyramidensystem"

Smart Investor im Gespräch mit John Hathaway, der auf über 40 Jahre Erfahrung an den Edelmetallmärkten zurückblickt. Im Jahr 2013 wurde er erneut mit dem Sauren Golden Award ausgezeichnet.

#### Smart Investor: Wo stehen wir derzeit in der Goldhausse? Sind wir noch in der Korrektur, oder haben wir bereits begonnen, das nächste Bein nach oben zu bauen?

Hathaway: Meiner Meinung nach ist die Korrektur vorüber. Wir sind jetzt in einem Prozess der Bodenbildung. Dieser Boden wird die Basis für den nächsten Aufschwung sein.

#### Smart Investor: Können Sie sich etwas vorstellen, das die Goldhausse endgültig brechen würde, z.B. staatliche Eingriffe, Beschränkungen für den privaten Goldbesitz oder Handelsbeschränkungen?

Hathaway: Es gibt eine unübersehbare Tendenz zu einer immer tiefer gehenden staatlichen Regulierung aller Bankund Kreditbeziehungen. Nach meiner Auffassung wird dies die Attraktivität von Gold, das außerhalb des Bankensystems gehalten wird, steigern. Der Nettoeffekt wird darin bestehen, dass die Nachfrage nach Papiergold wie Futures und ETFs zurückgehen wird, während sich die Nachfrage nach physischem Gold erhöhen wird. Da Papiergold ein Pyramidensystem ist, das mit mindestens 100 zu 1 gehebelt ist, könnte der Tausch von Papier in physische Ware einen dramatischen Einfluss auf den Goldpreis haben. Meiner Meinung nach könnte dies in den kommenden Jahren eine der interessantesten Geschichten für Gold sein.

Smart Investor: Welche Sektoren würden Sie in diesem Stadium des Marktes bevorzugen? Explorationsunternehmen, Juniors oder die etablierten großen Produzenten? Hathaway: Alle drei Sektoren sind stark im Wert gedrückt

Hathaway: Alle drei Sektoren sind stark im Wert gedrückt und haben ihre spezifischen Vorzüge. Unsere Anlagestrategie besteht darin, in unseren Portfolios eine Mischung zusammenzustellen, die grob gesagt zu 40% aus großen Produzenten, zu 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.



35% aus Juniors und ansonsten aus Explorationsunternehmen und Minen im Aufbau besteht.

### Smart Investor: Mit welchem Anteil an physischem Material würden Sie sich wohl fühlen?

Hathaway: Wir empfehlen dringend, Gold in seiner reinsten Form physisch zu halten. Aufgrund von Kundenanfragen haben wir in dieser Richtung ein eigenes Anlagevehikel aufgelegt, den Tocqueville Bullion Reserve.

## Smart Investor: Wie ist Ihre Meinung zu anderen Edelmetallen, insbesondere Silber?

Hathaway: In Haussephasen hat Silber Gold immer outperformt. Dagegen lief es in Abwärtsphasen schlechter als Gold. Falls Sie das richtige Timing hinbekommen, bietet Silber potenziell die höheren Renditen. Das aber ist leichter gesagt als getan.

Interview: Ralph Malisch

des Geldwesens haben Goldanleger also die denkbar stärksten Verbündeten auf ihrer Seite. Einziges Problem: Den Offiziellen scheinen Anleger und Anlagen, die quasi als "Trittbrettfahrer" ihrer Politik, aber außerhalb ihrer Systeme Schutz suchen, ein Dorn im Auge zu sein. Das "Gönnen-können" ist nicht gerade eine der hervorstechenden Eigenschaften der Apparate.

#### Bilanzsummen der Notenbanken

In seiner sehr lesenswerten Studie "In Gold we Trust 2013" weist Ronald-Peter Stöferle (Incrementum AG, vgl. Interview auf S. 74) auf den Zusammenhang zwischen den kombinierten Bilanzsummen der Notenbanken des Westens plus Japans und der Entwicklung des Goldpreises hin. Seit dem Jahr 2001 gehen beide praktisch Hand

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios										
		ı	Kurs	Veränderung seit						
	20.09.13	23.08.13	02.01.13	02.01.06	Vormonat	02.01.13	02.01.06			
Gold in USD	1.325,93	1.397,00	1.686,10	516,88	-5,1%	-21,4%	+156,5%			
Gold in EUR	980,35	1.043,78	1.278,32	437,30	-6,1%	-23,3%	+124,2%			
Silber in USD	21,78	24,04	31,00	8,87	-9,4%	-29,7%	+145,5%			
Silber in EUR	16,10	17,96	23,50	7,61	-10,4%	-31,5%	+111,6%			
Platin in USD	1.433,00	1.539,00	1.565,50	966,50	-6,9%	-8,5%	+48,3%			
Palladium in USD	720,00	751,50	705,50	254,00	-4,2%	+2,1%	+183,5%			
HUI (Index)	233,18	272,64	450,51	298,77	-14,5%	-48,2%	-22,0%			
Gold/Silber-Ratio	60,88	58,11	54,39	58,27	+4,8%	+11,9%	+4,5%			
Dow Jones/Gold-Ratio	11,65	10,74	7,95	21,20	+8,5%	+46,5%	-45,0%			
Dollarkurs (EUR/USD)	1,3525	1,3384	1,3190	1,1819	+1,1%	+2,5%	+14,4%			

in Hand nach oben (vgl. Abb. 2). Kam es zu Abweichungen, wurde der Gleichklang relativ bald wieder hergestellt. Die "leichte monetäre Desinflation" des Jahres 2013 (blaue Kurve) führte zu einem weit überproportionalen Rückfall des Goldpreises. Dadurch hat sich die stärkste negative Abweichung des gesamten Betrachtungszeitraums aufgetan. Da wir weder eine Entkopplung dieses Zusammenhangs erwarten noch einen vergleichbar starken Rückgang der Bilanzsummen der Notenbanken für wahrscheinlich halten, hat sich unter diesem Blickwinkel ein erhebliches Aufwärtspotenzial für den Goldpreis aufgebaut.

#### Verschwindender Anteil

Einen weiteren Aspekt arbeitet Stöferle heraus: Von den globalen Assets von 223 Billionen USD (Stand: Ende 2012) entfielen auf investierbares Gold – also solches außerhalb der Notenbanken – gerade einmal 1,1 Billionen USD oder 0,5%. Bedenkt man, dass der Goldpreis in der Zwischenzeit gefallen ist, liegt der Anteil sogar darunter. Von einer Überinvestierung des Publikums,



Aktuelle Korrektur weitgehend nach historischem Vorbild Quelle: Incrementum AG

gar einer Blasenbildung, kann beim gelben Metall also keine Rede sein. Bei diesen Verhältnissen ist es wahrscheinlicher, dass neue Anleger die positiven Eigenschaften des gelben Metalls als risikomindernde Depotbeimischung entdecken, als dass bestehende Anlagen in diesem Bereich aufgelöst werden.

#### "Mid-Cycle"-Korrektur

Auch unter zyklischen Gesichtspunkten gibt es einen Aspekt, der bislang wenig diskutiert wurde: Stöferle arbeitet die Parallelen der aktuellen Situation zur sogenannten "Mid-Cycle"-Korrektur in der Goldhausse der 1970er Jahre heraus (vgl. Abb. 3). Bleibt diese Parallele erhalten, dann würde die aktuelle, ausgedehnte Korrekturphase lediglich den Boden für den nächsten großen Aufwärtsschub am Goldmarkt bereiten. Eine Auffassung übrigens, die auch unser Interviewpartner John Hathaway auf Seite 58 teilt.

#### Fazit

Obwohl weitere kurzfristige Kursrückgänge kaum auszuschließen sind, halten

wir das Gerede vom Ende der Goldhausse für interessengeleitet, aber verfehlt. Vielmehr scheint sich an diesem Markt gerade ein erhebliches Potenzial aufzubauen, das sich im Fortgang der weltweiten Schulden-/Geldsystemkrise entladen dürfte.

Ralph Malisch





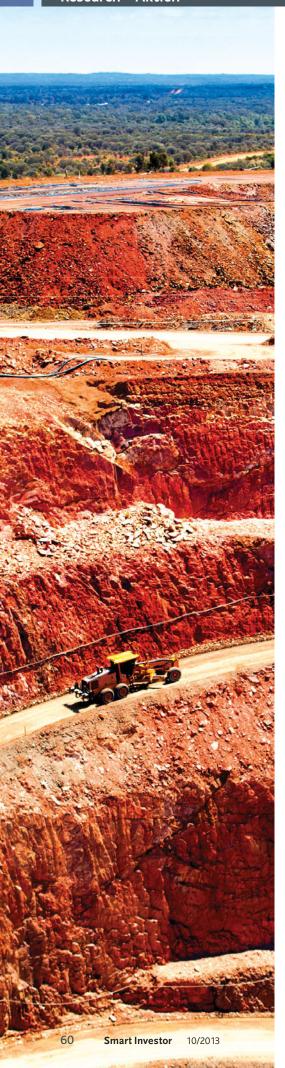
# BASIS DER

Leipzig • Wien • Salzburg • Eschen • Budapest

Unsere Dienstleistungen umfassen das gesamte Spektrum der Veranlagung in Edelmetalle vom An- und Verkauf über Lagerung sowie die persönliche Beratung.

## www.philoro.de

Passage Kleines Joachimsthal Kleine Fleischergasse 8 04109 Leipzig Tel.: +49/341/231 018 20



#### Branche im Blickpunkt

## **Edelmetall-Aktien**

#### Jahr der Wahrheit

In Zeiten schwacher Rohstoffpreise zeigen sich die Stärken und Schwächen von Minenfirmen. Der Abwärtstrend bei Gold und Silber scheint gestoppt. Bei welchen Aktien lohnt sich nun ein Einstieg?

Für die Aktionäre von Edelmetallfirmen waren die letzten zwölf Monate purer Stress. Wer nicht aufgrund charttechnischer Signale ausgestiegen war, sitzt heute - von der Spitze weg gerechnet – auf hohen Verlusten. In enger Korrelation zum Goldpreisverfall von 1.800 auf 1.200 USD pro Unze fielen auch die Kurse der Minenfirmen. Selbst die Aktien der solidesten Unternehmen büßten in diesem Zeitraum fast 50% an Kurswert ein. Die Papiere kleinerer Firmen erlitten meist noch höhere Verluste. Minenentwickler und Explorer wurden geradezu "untergepflügt". Der Charttechniker Jochen Steffens schrieb im August, dass mit Überschreiten der Marke von 1.360 USD/Unze (10 USD über dem Tief des Goldpreis-Absturzes vom 15. April 2013) die Bodenbildung beim Goldpreis erfolgreich beendet ist. Nach Erreichen der 1.400 USD/Unze fiel der Goldpreis im September unter die 1.350er Marke und lag bei Redaktionsschluss dieser Ausgabe knapp über 1.300 USD/Unze. Es wurde somit für die Aktien von Gold- und Silberfirmen nach den Regeln der Charttechnik noch kein eindeutiges Kaufsignal ausgelöst. Mehrere hundert dieser Aktien werden auch an deutschen Börsen gehandelt. Wir stellen einige Kaufkandidaten vor.

#### Beteiligungsfirmen sind erste Wahl

Schon öfter hatten wir im Smart Investor die drei Beteiligungsfirmen Silver Wheaton (IK), Franco-Nevada (IK) und Royal Gold (s. Interview auf S. 72) beschrieben. Alle drei sind mit dem Preis für Gold und Silber stark gefallen, alle drei zeigten in der Erholung vom Crash-Tief im Juni 2013 relative Stärke. Ganz gleich, ob es man es kurzfristig oder langfristig sieht – das Papier von Franco-Nevada hat sich geradezu vorbildlich verhalten. Im Absturz 2012/2013 legte die Aktie, wie übrigens auch im Crash 2008, eine 45%-Korrektur hin. Ausgehend vom Tief im Juni gelang (in kanadischen Dollar) bereits Ende August die Zurückeroberung der 200-Tage-Linie. Das gelang in diesem kurzen Zeitraum kaum einem anderen Edelmetallwert. Vergleicht man den Tiefstkurs von Herbst 2008 mit dem Tiefstkurs von Juni 2013, stellt man fest, dass sich der Wert der Aktie in diesen gut viereinhalb Jahren in etwa verdoppelt hat. Auch dies in dieser Branche eine große Seltenheit.

Was macht diese Beteiligungsfirmen so attraktiv? Sie beteiligen sich nur an der Finanzierung von Minenprojekten und profitieren, wenn diese in Produktion sind, oft über Jahrzehnte von deren Erfolg. Die Arbeit überlassen sie den Minengesellschaften, die auch alle Risiken zu tragen haben. Bei den von Silver Wheaton (IK, s. Musterdepot auf S. 72) bevorzugten Streaming-Verträgen erhält das Beteiligungsunternehmen das Recht, über die gesamte Lebenszeit einer Mine einen vorher festgelegten Anteil an der Förderung von Silber bzw. Gold zu einem bei Vertragsabschluss festgelegten, sehr niedrigen Preis zu erwerben; das Edelmetall wird dann zum in der Regel viel höheren Marktpreis verkauft. Franco-Nevada und Royal Gold erhalten als Gegenleistung für die Finanzierung meist "Royalties". Das heißt: Sie sind über die gesamte Lebensdauer der Mine zu einem vorher 🕏 festgelegten Anteil am Umsatz beteiligt, meist zu 2 bis 3%.



Die charttechnische Marke von 1.350 USD/Unze ist nicht unbedeutend für den Goldpreis.

Wie gut sich Beteiligungsfirmen gegen Risiken absichern, konnte man zuletzt bei Silver Wheaton und den unerwartet aufgetretenen Problemen beim Bau der Mine Pascua-Lama in Südamerika erleben. Bis zur Produktionsaufnahme von Pascua-Lama erhält Silver Wheaton von dem Eigentümer der Mine, Barrick Gold (siehe unten), über einen Streaming-Vertrag Silber von anderen Minen. Sollte das Projekt scheitern, erhält Silver Wheaton den an Barrick Gold bezahlten Finanzierungsbeitrag zurück.

Selbstverständlich haben auch die drei Beteiligungsfirmen zuletzt miese Quartalszahlen vorgelegt und Dividenden gekürzt. Im zweiten Quartal 2013 litten auch deren Gewinne unter dem schwachen Gold- und Silberpreis. Während andere Firmen jedoch Verluste auswiesen oder gar ums Überleben kämpften, erzielten die drei Beteiligungsfirmen weiterhin freie Cashflows. Wenn Silver Wheaton bei Akquisitionen für eine Unze Silber 6 USD und für eine Unze Gold 400 USD bezahlt, arbeitet das Unternehmen auch bei einem Silberpreis von 20 USD/Unze und bei einem Goldpreis von 1.200 USD/Unze äußerst profitabel – auch wenn es weniger verdient.

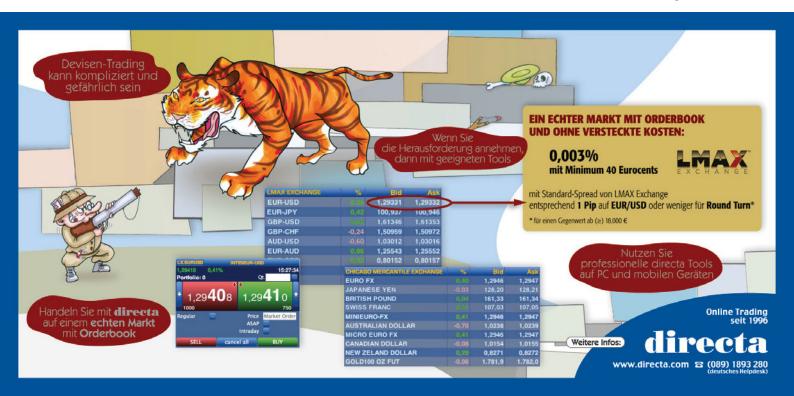
#### Mexiko: Hohes Wachstum und niedrige Kosten

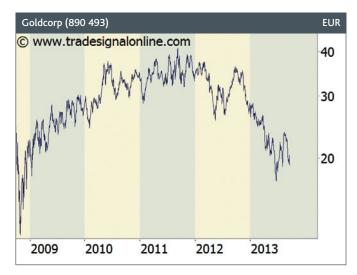
Silber ist stärker abgestürzt als Gold, dürfte deshalb die größeren Erholungschancen haben. Davon sollten die Förderer dieses Metalls profitieren. Mexiko, Peru und Chile gelten wegen noch nicht ausgebeuteter Liegenschaften und stabiler politischer Verhältnisse als attraktive Länder für Silberförderer. Unser Musterdepot First Majestic Silver (IK, s. Musterdepot auf S. 72) wird mit fünf mexikanischen Minen von Fachleuten als weltweit bester Silberförderer eingeschätzt. Auch in der Krise des Jahres 2013 zeigte das von Keith Neumeyer geführte Unternehmen Finanzdisziplin, indem es den Verkauf von 700.000 Unzen Silber vom zweiten in das dritte Quartal verschob und so einen höheren Verkaufspreis erzielte; mit ausreichend Geld auf dem Konto und einer leichten Ausgabenkürzung konnte man sich diesen temporären Verzicht auf Einnahmen leisten. First Majestic gilt als Kostenführer und verfolgte bislang sehr konsequent einen Wachstumsplan. Kein Wunder, dass die Aktie in der Erholung der letzten beiden Monate besser lief als viele Konkurrenten. Weitere Kaufkandidaten in diesem Sektor: Fortuna Silver, Rio Alto Mining, Endeavour Silver, SilverCrest Mines, Impact Silver (IK).

#### Auch die Großen sind fast senkrecht abgestürzt

Wer meinte, als Aktionär einer der drei größten Minenfirmen Barrick Gold, Goldcorp oder Newmont auch im Crash ruhig schlafen zu können, wurde bitter enttäuscht. Auch deren Kurse kamen kräftig unter die Räder. Besonders schlimm hat es das Papier des weltweit größten Goldförderers Barrick Gold erwischt, das seit Herbst 2011 einen Sturzflug von 52,50 CAD auf 14,22 CAD hingelegt hat – ein Verlust von immerhin 73%! Noch schlimmer: Der im Juli 2013 erreichte Tiefstkurs liegt um 42% unter dem Tiefstkurs der Finanzkrise 2008. Die drei Großen leiden aktuell nicht nur unter dem schwachen Goldpreis, sondern – in unterschiedlichem Umfang – auch unter hausgemachten Problemen. In der Euphorie für Edelmetalle setzten die Firmen vor allem auf Wachstum. Dieses wurde häufig zu teuer bezahlt, die Profitabilität blieb auf der Strecke. Das wiederum wurde durch eine schlechte Aktienkursentwicklung bestraft.

Anzeige





Deshalb kann zum jetzigen Zeitpunkt eine Strategie auch darin bestehen, sich Aktien von im Grunde gesunden Firmen zu suchen, deren Kurs wegen Missmanagement oder auch aus anderen Gründen am Boden liegt. Wenn die Probleme gelöst werden und sich die Anlegerstimmung verbessert, haben diese Titel enormes Aufholpotenzial. Unter den Nebenwerten springt hier Iamgold ins Auge, ein Unternehmen, dessen Kurs sich sowohl in den letzten zehn Jahren als auch im aktuellen Crash noch volatiler als der von Barrick Gold entwickelt hat. Iamgold arbeitet hoch profitabel, besitzt Minen von guter Qualität. Den Anlegern gefällt jedoch nicht, dass das Unternehmen in einigen recht "exotischen" Ländern fördert. Unter den Großen ist Barrick Gold unser Kandidat.

#### Gutes Unternehmen mit schlechtem Management

Barrick Gold müsste eigentlich glänzend dastehen: Die fünf wichtigsten Minen des Unternehmens, die 57% der Produktion ausmachen, arbeiten bei 650-700 USD/oz Gold im Vergleich zu den anderen großen Wettbewerbern mit den niedrigsten Kosten. Immerhin 75% der Produktion liegen bei den Kosten unter der "Schmerzgrenze" von 1.000 USD/oz Gold. Der aus dem Ruder gelaufene Geldverbrauch der restlichen 25% der Förderung ist das Problem. Deshalb sollen 15 Minen verkauft oder geschlossen werden. Wegen der "Investitionsorgie" der letzten Jahre hat Barrick außerdem mit etwa 15 Mrd. USD den höchsten Schuldenberg aller Edelmetallförderer angehäuft. Die Zinslast entspricht etwa 100 USD pro geförderter Unze Gold. Jamie Sokalsky, der Ex-Finanzchef und neue Vorstandsvorsitzende, versprach deshalb, den Fokus weg von unkontrolliertem Wachstum hin zu freien Cashflows zu verlagern. Um Geld zu sparen, wurde die Dividende für das 2. Quartal 2013 von 0,20 USD auf 0,05 USD gekürzt. Es wurden Unternehmensteile verkauft. Und es mutet fast wie Glück im Unglück an, dass sich der Weiterbau der Pascua-Lama-Mine im Grenzgebiet von Argentinien und Chile nach einem Gerichtsbeschluss wegen Verstoß gegen Umweltauflagen erneut um fast zwei Jahre verzögert. So fallen 2013 niedrigere Investitionsausgaben an.

Nach Verdoppelung der Ausgaben und mehreren Verzögerungen war Pascua-Lama, hoch in den Anden gelegen, für Barrick Gold bislang ein einziger Alptraum. Nach derzeitiger Planung soll dort ab Mitte 2016 Gold und Silber gefördert werden – eine Verspä-

#### Kosten! Welche Kosten?

Mit dem Preisverfall von Gold und Silber begann eine Diskussion über die Förderkosten von Minenfirmen. In den letzten Jahren war es üblich, dass in Quartalsberichten die "Cash Costs" je geförderter Unze Gold bzw. Silber – also die reinen Betriebskosten der Mine dividiert durch die Zahl der geförderten Unzen – ausgewiesen wurden. Anhand dieser Zahl ist feststellbar, wie viel Geld pro geförderter Unze Gold/Silber auf das Konto der Firma fließt. Da diese Zahl aber viele Ausgaben unterschlägt – als größten Posten die Investitionen zum Bau der Mine –, sagen die "Cash Costs" nichts darüber aus, ob die Mine tatsächlich ein profitables Investment ist.

Um mehr Klarheit zu schaffen, veröffentlichte das World Gold Council am 26.6.2013 Richtlinien, wie Minenfirmen ihre Kosten auszuweisen haben. Diese Richtlinien sind bis Anfang 2014 umzusetzen, werden von einigen, meist größeren Edelmetallförderern (wie z.B. Barrick Gold) jedoch schon heute angewandt. Dabei wird unter "all-in sustaining cost" (AISC) und "all-in cost" (AIC) unterschieden.

Unter AISC sollen alle Kosten erfasst werden, die mit dem Betrieb der bereits produzierenden Minen verbunden sind – von der ersten Exploration und dem Bau der Mine über die laufenden Kosten bis hin zu Explorationsarbeiten, die für den Weiterbetrieb der Mine nötig sind. Um die AIC zu berechnen, werden zu den AISC alle weiteren Ausgaben hinzugefügt, die für die Entwicklung neuer Minen getätigt werden.

In der aktuellen Übergangszeit sind in Quartalsberichten, Präsentationen und Börsenbriefen sehr unterschiedliche, häufig sogar deutlich voneinander abweichende Zahlen zu lesen. Oft werden auch die Kosten von zehn bis zwanzig Firmen miteinander verglichen. Es ist jedoch sinnlos, die Daten verschiedener Listen miteinander zu vergleichen, da jeweils anders gerechnet wird. Es fällt aber auf, dass sich die Reihenfolge der Unternehmen in vielen Listen ähnelt.

Eine sehr gute und auch in der Berechnung äußerst akribische Arbeit zur Berechnung der wirklichen Kosten von Minenfirmen wird von Hebba Investments geleistet. Untersucht werden die etwa zwanzig bekanntesten Gold- und Silberfirmen. Kostenlos, aber nach Anmeldung zu lesen bei www.seekingalpha.com (natürlich in englischer Sprache).

Rainer Kromarek

Ausgewählte Edelmetallfirmen im Vergleich										
Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Höchstkurs 1 J. (EUR)	Tiefstkurs 1 J. (EUR)	Börsen- wert**	KGV 13e	KGV 14e	Div.ren. 13e***	Internet	
Die großen Drei										
Goldcorp [CAN]	890 493	19,76	36,40	17,14	16.045,12	27,83	19,96	2,18	goldcorp.com	
Barrick Gold [CAN]	870 450	13,55	33,10	10,51	13.563,55	7,02	7,74	2,21	barrick.com	
Newmont Mining [USA]	853 823	21,20	44,18	19,98	10.447,85	14,23	14,72	4,34	newmont.com	
Beteiligungsgesellschaften										
Silver Wheaton [CAN] IK	AOD PA9	18,26	32,13	13,74	6.480,86	21,74	22,27	1,81	silverwheaton.com	
Franco-Nevada [CAN] IK	AOM 8PX	32,40	47,44	24,19	4.759,20	46,96	45,00	1,39	franco-nevada.com	
Royal Gold [US]	885 652	38,50	78,00	29,70	2.478,55	37,38	33,19	1,45	royalgold.com	
Förderer unter 2 Mrd. EUR Börse	enwert									
lamgold [CAN]	899 657	3,94	12,82	2,96	1.483,80	14,07	12,71	4,82	iamgold.com	
First Majestic Silver [CAN] IK	A0L HKJ	9,44	18,98	6,61	1.102,80	NA	NA	0,00	firstmajestic.com	
Fortuna Silver Mines [CAN]	A0E TVA	2,84	4,56	1,93	355,87	31,56	14,95	0,00	fortunasilver.com	
Endeavour Silver [CAN]	AOD JON	3,27	8,20	2,22	326,15	NA	NA	0,00	edrsilver.com	
Rio Alto Mining [CAN]	A0Q YAX	1,66	4,59	1,29	292,05	7,90	6,38	0,00	rioaltomining.com	
SilverCrest Mines [CAN]	812 948	1,35	2,36	2,36	146,80	13,50	7,94	0,00	silvercrestmines.com	
IMPACT Silver [CAN] IK	A0H GWG	0,58	1,39	0,36	39,51	neg.	NA	0,00	impactsilver.com	
Minenentwickler										
NovaGold Resources [CAN]	905 542	1,90	4,86	1,47	601,63	neg.	neg.	0,00	novagold.com	
Northern Dynasty Min. [CAN]	906 169	1,11	4,18	1,01	105,75	neg.	neg.	0,00	northerndynastyminerals.com	

<sup>\*)</sup> Firmen innerhalb des jeweiligen Segments nach Börsenwert geordnet \*\*) in Mio. EUR; \*\*\*) in % Quellen: Bigcharts.com, Onvista.de, eigene Schätzungen; Daten vom 18.09.2013

tung, die deutlich negative Folgen für ein anderes Großprojekt hat. Barrick ist in Alaska zu 50% an dem Donlin-Projekt von NovaGold Resources beteiligt, das sich zurzeit in der Genehmigungsphase befindet. Donlin soll in den ersten fünf Jahren nach Produktionsaufnahme 1,5 Mio. Unzen Gold pro Jahr fördern, danach 1,1 Mio. Unzen pro Jahr – ohne Frage ein Weltklasseprojekt! Die Mine zu bauen kostet nach derzeitiger Planung 6,7 Mrd. USD, die beide Partner jeweils zur Hälfte aufzubringen haben. In diesem Jahrzehnt wird dort, mitten in Alaska, wohl kein Gold gefördert. Man darf annehmen, dass Barrick für dieses Projekt erst einen Etat bewilligt, wenn Pascua-Lama ohne Probleme läuft und Gewinne macht.

#### Es kann Jahre dauern, Schätze zu heben

Anfang 2011 war so etwas wie ein Wendepunkt. Bis zu diesem Zeitpunkt konnte man mit einer guten Auswahl von Metallproduzenten, Minenentwicklern und Explorern gleichermaßen Geld verdienen. Seit immer weniger Mittel für neue Minen zur Verfügung gestellt und selbst erstklassige Projekte immer weiter verschoben werden, konzentriert sich das Anlegerinteresse auf Förderer mit soliden Finanzen. Explorer wurden zum Spielfeld für Zocker. Selbst Aktien von gut finanzierten Firmen, die daran arbeiten, die größten und besten Erzvorkommen zur Produktionsreife zu bringen, verloren seit Anfang 2011 zum Teil 80 bis 90% an Kurswert. Neben NovaGold (siehe oben) fällt Northern Dynasty in diese Kategorie. Das Unternehmen, welches im

renommierten Hunter-Dickinson-Netzwerk eingebunden ist, entwickelt das Pebble-Projekt in Alaska, das zu einer der weltbesten Kupfer-Gold-Minen werden könnte. Mitte September kam dann der "Schocker": 50%-Partner Anglo American, der für die Entwicklung der Mine 1,5 Mrd. USD in Aussicht gestellt hatte (504 Mio. USD davon wurden bereits ausgegeben), verkündete den Ausstieg aus dem Mammutprojekt. Northern Dynasty steht nun ohne großen Partner da. Aktien wie diese eignen sich nur für sehr geduldige, risikobereite Anleger.

#### Fazit

Die derzeitige Korrektur der Goldpreis-Erholung könnte ein guter Zeitpunkt zum Einstieg in ausgewählte Gold- und Silberminenwerte sein – auch wenn es beim Goldpreis noch kein eindeutiges charttechnisches Einstiegssignal gibt.

Rainer Kromarek

#### Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

#### Buy or Good Bye

### Buy: Eurokai Vz.

Sowohl für Container-Reedereien als auch für die Betreiber der entsprechenden Container-Terminals bleibt das Umfeld herausfordernd. Dennoch gelingt es der Eurokai-Gruppe mit ihren Beteiligungen an mehreren deutschen (Hamburg, Bremerhaven, Wilhelmshaven) und in der Mittelmeerregion angesiedelten Terminals, durchaus solide Ergebnisse zu erzielen, die im Fall einer gesamtwirtschaftlichen Belebung über einen deutlichen Ertragshebel verfügen. Zuletzt bereitete dem Konzern vor allem das im vergangenen Jahr in Betrieb genommene Container-Terminal in Wilhelmshaven Sorgen. Hier blieben die Umschlagsmengen bislang deutlich hinter den Planungen zurück.

Auf Konzernebene ergab sich zum Halbjahr ein eher gemischtes Bild. Während die Hafenbeteiligungen in Italien, Portugal und Marokko erfreuliche Ergebniszuwächse vermeldeten, kämpft Eurokai im Inland mit rückläufigen Umsätzen und Gewinnen. Per Saldo mussten Eurokai-Aktionäre – auch als Folge höherer Minderheitenanteile – einen Gewinnrückgang auf 12,4 Mio. EUR (Vj.: 14,8 Mio. EUR) hinnehmen. Die Hoffnungen ruhen jedoch ohnehin längst auf den Jahren 2014 und 2015, in denen sich neben einer verbesserten Konjunktur auch rückläufige Anlaufverluste positiv bemerkbar machen sollten. Aufhorchen lässt das verstärkte Engagement von Value-Investoren, die bei Kursen unterhalb



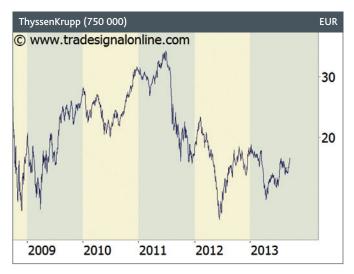


von 20 EUR kräftig Stücke einsammelten. Schließlich lockt die Vorzugsaktie mit einer stattlichen Dividendenrendite von knapp 5% sowie einer potenziellen charttechnischen Umkehrformation. Was überdies für ein Investment spricht: Selbst in Krisenjahren wie zuletzt 2009 schrieb der Terminalbetreiber klar schwarze Zahlen

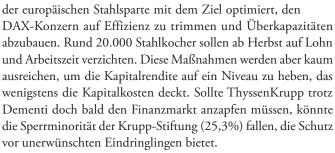
Marcus Wessel

## Goodbye: ThyssenKrupp

Die Aktionäre des Stahl- und Technologiekonzerns ThyssenKrupp blicken auf zwei bittere Jahre zurück. Die Aktie notiert inzwischen unter dem Stand von Ende September 2011, während der DAX in diesem Zeitraum über 50% zulegen konnte. Kaum ein Tag vergeht ohne schlechte Nachrichten aus der Zentrale des Essener Mischkonzerns. So ist jetzt der Verkauf des Stahlwerks in Brasilien geplatzt. Von den über 12 Mrd. EUR, die in der Sparte Steel Americas verbrannt wurden, entfiel der größte Anteil auf diese



Anlage. Nur das US-Werk wird wohl veräußert – allerdings zum Dumping-Preis. Nun wird das Management in



Skandale und Affären bei ThyssenKrupp beschäftigen jetzt sogar zwei Sonderprüfer. Die Liste der mutmaßlichen Rechtsverstöße reicht von den Milliardenverlusten beim Bau der Übersee-Stahlwerke über Luxusreisen für Aufsichtsräte und Journalisten, die Beteiligung an einem Schienenkartell bis hin zu Korruptionsvorwürfen bei einer Bautechnik-Tochter. Dies alles kommt an der Börse schlecht an. Es liegt daher wohl am starken Gesamtmarkt, dass die Aktie zuletzt wieder etwas Boden gut machen konnte. Da kurzfristig weitere Kursgewinne nicht unrealistisch sind, sollten Anleger dies erst recht als eine willkommene Exit-Chance betrachten.

Michael Heimrich

#### Aktie im Blickpunkt

## **Zecotek Photonics**

#### Kristallklare Kaufgründe

Als Geheimtipp unter Nebenwerte-Freaks mit Fokus auf den Technologiesektor wird derzeit Zecotek Photonics (IK) gehandelt. Ausschlaggebend sind dafür momentan primär zwei Gründe. Doch zunächst kurz ein Exkurs zu dem, was Zecotek macht. Aktiv ist das in Vancouver ansässige Unternehmen in drei verschiedenen Geschäftsbereichen. Konkret handelt es sich um Imaging Systems (bildgebende Verfahren), Laser Systems (Lasersysteme) und 3D Display Systems (3D-Darstellung). Sich selbst bezeichnet man als Photonentechnologie-Unternehmen, das Hochleistungs-Szintillationskristalle, Photodetektoren, PET-Scanner-Komponenten, brillenlose 3D und Laser für den Einsatz in der medizinischen Diagnostik, für Hightech-Anwendungen und industrielle Zwecke entwickelt.

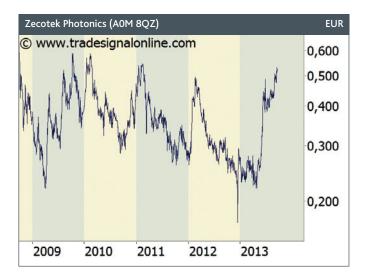
#### Die operative Komponente

Klingt alles etwas kompliziert und ist es auch. Die Investmentidee ist aber dennoch relativ einfach. Operativ spielt die Musik derzeit vor allem im Bereich der LFS-Szintillationskristalle (Lutetium-Feinsilikat). Das patentierte Produkt von Zecotek ist Weltspitze, und deshalb hat sich ein Großkonzern, die bei optoelektronischen Komponenten weltweit führende Hamamatsu Photonics, jüngst auf ein Kooperations- und Partnerschaftsabkommen mit Zecotek eingelassen. Der erste Lieferauftrag in Höhe von 500.000 USD ist bereits erteilt, und schon bald könnten weitere, noch viel größere Aufträge folgen. Ein potenzieller Kunde ist mit CERN die Europäische Organisation für Kernforschung, die im Schweizer Kanton Genf den leistungsstärksten Teilchenbeschleuniger weltweit betreibt. Geforscht wird dort nach neuen Erkenntnissen über die Entstehung und Zusammensetzung unseres Universums, und um die nächste Stufe zu zünden, werden Photodetektoren und Kristalle jeweils im dreistelligen Millionenbereich benötigt. Und weil Hamamatsu und Zecotek dort bereits als Lieferanten aktiv sind, sind die Chancen auf neue Aufträge hoch.

CERN ist aber nicht der einzige potenzielle große Auftraggeber. Mit Hilfe der Vertriebskraft von Hamamatsu stehen Zecotek jetzt ganz neue Möglichkeiten offen. Wie hoch der Deal einzustufen ist, zeigt sich auch an der Begeisterung, mit der Finanzvorstand Michael Minder diesen Schachzug einordnet: "Das ist das Beste, was unsere Firma je gemacht hat. Wir hatten oft Probleme, weil wir zu klein waren. Das hat sich jetzt durch diese für uns unglaubliche Partnerschaft geändert."

#### Patentstreitigkeiten

Die fehlende Größe ist auch ein Grund, warum trotz eines Portfolios von mehr als 50 Patenten der kommerzielle Durchbruch noch nicht gelungen ist. Verhindert wurde das auch deshalb, weil Zecotek Saint-



Gobain vorwirft, mit der Produktion von LYSO-Kristallen gegen das LFS-Patent von Zecotek verstoßen zu haben. Philips Medical wiederum wirft man vor, diese Kristalle in den eigenen PET-Scannern zu benutzen. Deshalb wurden diese beiden Unternehmen verklagt und Schätzungen zufolge winkt hier im Erfolgsfall ein Schadensersatz im dreistelligen Mio. EUR-Bereich. Für gute Erfolgschancen spricht die Tatsache, dass die für solche Fälle führenden Kanzleien Loop Intellectual Property Law und Susman Godfrey LLP das Mandat auf Erfolgsbasis übernommen haben. Falls dieser Joker sticht, hätte das für ein kleines Unternehmen wie Zecotek, das derzeit nur auf einen Börsenwert von 33 Mio. Euro kommt, eine große Wirkung. Wobei Minder aber ausdrücklich betont, dass sein Unternehmen durch die Partnerschaft mit Hamamatsu auch ohne die Klage sehr gute Zukunftsaussichten hat. An der Börse scheint man das ähnlich zu sehen. Denn nachdem es mit dem Aktienkurs in den vergangenen Jahren nur kontinuierlich abwärts ging, wurde inzwischen die Trendwende eingeleitet. Gegenüber dem Tief hat die Notiz jedenfalls derzeit 164% zugelegt. Der Abwärtstrend ist damit gebrochen, so dass auch das Chartbild zum Kaufen einlädt.

Jürgen Büttner

#### Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

MoneyTalk

## "Der Sektor muss sich neu hinterfragen"

Smart Investor sprach mit Tony Jensen, President und CEO von Royal Gold, über das eigene Geschäftsmodell, die weiteren Aussichten und die Lage im Goldsektor allgemein.

#### Smart Investor: Mr. Jensen, Kapitalbeschaffung ist im Minensektor derzeit ein Engpass. Wird dadurch für Sie die Suche nach interessanten Investments nicht leichter?

Jensen: In der Tat ist Aktienfinanzierung für die meisten Minenunternehmen teuer geworden und auch Kredite wurden teurer. Das eröffnet Royal Gold mehr Chancen, alternative Finanzierungsoptionen anzubieten. Das erste Halbjahr 2013 war reich an Gelegenheiten, und das dürfte auch 2014 der Fall sein. Weil wir aber bereits genügend Wachstum in unserem bestehenden Portfolio eingebettet haben, waren wir sehr vorsichtig bei der Verwendung der Aktionärsgelder und sind keinen Investitionen hinterhergejagt, die im derzeitigen Umfeld keine vernünftigen Renditen versprechen. Auch künftig halten wir nach einzigartigen Geschäftschancen Ausschau und bei neuen Investments werden wir weiterhin sehr selektiv vorgehen.

## Smart Investor: Werden Sie die reichlich vorhandenen Finanzmittel dennoch bald für weitere Investitionen nutzen?

Jensen: Im Vorjahr nahmen wir an, dass die Branche bei der Beschaffung von Kapital in Engpässe hineinlaufen würde. Deshalb dachten wir, eine starke Bilanz würde uns Chancen eröffnen. Derzeit verfügen wir über 700 Mio. USD an Working Capital und eine ungenutzte Kreditfazilität von 350 Mio. USD. Investiert werden diese Mittel aber nur in Projekte mit einer vernünftigen Rendite.

### Smart Investor: Wie beurteilen Sie derzeit das Umfeld für Gold?

Jensen: Ich glaube nicht, dass die im vergangenen Jahrzehnt zu beobachtende Entwicklung hin zu einem reinen Fiat-Money-System revidiert wird. Die Expansion der US-Geldmenge ist strukturell geworden – eine Umkehr wird lange dauern und erfordert mehr als nur ein Ende der lockeren Geldpolitik. Von einem ausgeglichen Staatshaushalt in den USA sind wir weit entfernt und eine baldige Schuldentilgung sehe ich deshalb nicht. Das Geldangebot dürfte daher weiter schneller wachsen als das Bruttoinlandsprodukt.

## Smart Investor: Geben nicht auch die Produktionskosten Hinweise auf den zukünftigen Goldpreis?

Jensen: Klar. Bei den zur Jahresmitte erreichten tiefen Goldpreisen erwogen viele Gesellschaften Produktionskürzungen. Die Exploration wurde bereits gekürzt und es gibt kaum neue Projekte in der Entwicklung. Deshalb dürfte sich das Angebot nicht erhöhen. Gold bleibt aber ein exzellentes Mittel zum Werterhalt. Das zeigt auch die anhaltende rege physische Nachfrage in Asien. Interessant ist, dass in den vergangenen Monaten die Goldkäufe in China fast der gesamten weltweiten Minenproduktion von in dieser Zeit rund 200 Tonnen entsprachen. Die Chinesen haben den Wert des Goldes entdeckt. Trotz alledem möchte ich darauf hinweisen, dass Royal Gold keine höheren Goldpreise benötigt, um erfolgreich zu sein. Wir haben qualitativ hochwertige Projekte wie Mt. Milligan in Canada und Pascua Lama in Chile/Argentinien. Diese werden unser Produktionsprofil in den kommenden Jahren deutlich verbessern.

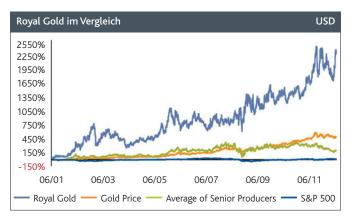


Tony Jensen

## Smart Investor: Wie wichtig ist denn die Mt. Milligan-Mine für Royal Gold? *Jensen:* Mt. Milligan wird unsere wichtigste

Jensen: Mt. Milligan wird unsere wichtigste Umsatzquelle sein und bei voller Produktion die Gold-Äquivalente um 50% erhöhen. Basierend auf einem bereits geleisteten Investment von 781,5 Mio. USD haben wir jetzt Anspruch auf den Kauf von 52,25% des dort geförderten Goldes zu einem Preis von 435 USD je Feinunze. Mit der kommerziellen Produktion dürfte es Ende 2013 losgehen. Das Minenleben ist auf 22 Jahre veranschlagt und es besteht gutes Potenzial für weitere Funde. Wir dürften deshalb für Jahrzehnte mit Mt. Milligan viel Freude haben.

Smart Investor: Ihr Börsenwert beträgt 3,3 Mrd. USD, bei Royalty-Einnahmen von 289 Mio. USD. Das historische KGV



Quelle: www.royalgold.com

### beläuft sich auf gut 38. Warum sollten Anleger trotz dieser optisch hohen Bewertungskennziffer dennoch investieren?

Jensen: Royalty-Unternehmen weisen wegen der geringeren operativen Kosten und der ebenfalls geringeren operativen Risiken typischerweise eine höhere Bewertung auf als produzierende Unternehmen. Der Markt scheint sich auf den Nettoinventarwert und auf die Cashflow-Bewertung zu konzentrieren. Analysten sehen die Bewertung auf Basis des Nettoinventarwertes derzeit nur leicht über 1. Das ist ein deutlicher Abschlag zum historischen Wert, der sich zwischen 1,5 und 2,0 bewegte. Zudem beträgt das geschätzte EV/EBITDA-Verhältnis rund 12. Das ist ebenfalls ein Abschlag gegenüber dem historischen Durchschnittswert von 17.

### Smart Investor: Wo wollen Sie bei den Royalty-Einnahmen und dem Nettogewinn in fünf Jahren stehen?

Jensen: Ich denke, die Fundamentaldaten und das Wachstumsprofil von Royal Gold sind vorteilhaft gegenüber allen Geschäften – in und außerhalb des Goldsektors. Für künftiges Wachstum haben wir bereits kurz- (Mt. Milligan) und langfristig (Pascua Lama) bezahlt, unsere Finanzposition ist stark, das Portfolio ausbalanciert und wir haben ein großartiges Team. Deshalb bin ich sehr zuversichtlich, was die Zukunftsaussichten angeht.

#### Smart Investor: Viele Rohstoffunternehmen haben derzeit Probleme damit, gute Ergebnisse zu liefern. Ist der Sektor durch die lange Hausse zu ehrgeizig oder zu selbstzufrieden geworden?

Jensen: Ich glaube, der Sektor ist gezwungen, sich neu zu überdenken und zu hinterfragen, wie Werte geschaffen werden können, nachdem der Goldpreis erstmals seit einem Jahrzehnt wieder deutlich gefallen ist. Die Geschäftsmodelle werden deshalb jetzt überarbeitet und man fokussiert sich wieder auf die Gewinnspannen, die Kostenkontrolle, den Shareholder Value und eine größere Disziplin auf der Kapitalseite. Royal Gold hat den Fokus aber nie verloren. Unser Geschäftsmodell erlaubt es, die Kosten tief zu halten. Im vergangenen Jahrzehnt betrug unser durchschnittliches jährliches Wachstum beim Umsatz pro Aktie 19% und beim EBITDA pro Aktie 22%. Die Kosten belaufen sich bei uns nur auf 340 USD pro Feinunze Gold: Das entspricht fast einer Marge von 400% gemessen am aktuellen Goldpreis.

#### Smart Investor: Herzlichen Dank für das Gespräch.

Interview: Jürgen Büttner

#### Über Royal Gold Inc.

Die in Denver, Colorado (USA), ansässige Royal Gold ist ein sogenanntes Royalty-Unternehmen, eine Gesellschaft, die Minenprojekte finanziert und dafür als Gegenleistung Ansprüche auf einen Teil der künftigen Produktion hat. Das Portfolio von Royal Gold beinhaltet derzeit 36 solcher Stätten, die bereits produzieren, und 21 Projekte, die noch in der Entwicklungsphase stecken. Zu den Geschäftspartnern zählen dabei namhafte Firmen wie Barrick Gold, Newmont oder Goldcorp.

Auch weil das Geschäftsmodell als risikoärmer gilt als eine echte Produktion von Rohstoffen, kommen Royalty-Gesellschaften bei den Anlegern gut an. Das gilt ganz besonders für Royal Gold, was am Aktienkurs zu sehen ist: Dieser ist seit dem am 5. Dezember 2000 markierten Zwischentief von 2,375 USD in der Spitze um sagenhafte 4.103% bis auf 99,83 USD gestiegen. Gefeit vor Kursverlusten ist aber auch ein Titel wie Royal Gold nicht. Im Zuge der Goldpreis-Korrektur fiel die Aktiennotiz in neun Monaten um in der Spitze fast 61% auf 39,10 USD.

Auch wenn Vorstandschef Tony Jensen sein Unternehmen selbst bei nicht weiter steigenden Goldpreisen sehr gut aufgestellt sieht, ist der Aktienkurs, wie die jüngere Vergangenheit gezeigt hat, zumindest auf einen stabilen Goldpreis angewiesen.



Sollte sich das einstellen, sprechen neue Großprojekte wie die Kupfer-Gold-Mine Mt. Milligan in British Columbia für weiter steigende Ergebnisse. Analysten rechnen darauf aufbauend für das laufende und übernächste Geschäftsjahr jedenfalls mit einem Anstieg beim Gewinn je Aktie auf 1,52 und 2,21 USD, nach 1,36 USD im Fiskaljahr 2012/13. Die bisherige Erfolgsgeschichte würde damit eine Fortsetzung finden: Ist es Royal Gold doch in den vergangenen zehn Jahren gelungen, das EBITDA je Aktie auf angepasster Basis im Schnitt um 22% zu erhöhen.

#### CANSLIM-Aktien

## Anlegen nach William O'Neil

Der legendäre US-Investor William O'Neil war stets auf der Suche nach echten Wachstumswerten. Diese wollte er möglichst frühzeitig erkennen – im hektischen Börsenalltag kein leichtes Unterfangen.

#### Weg des geringsten Widerstands

Trends identifizieren, bevor es die Masse tut: Mit diesem Vorsatz lässt sich an der Börse viel Geld verdienen. Allerdings zählt gerade das Erkennen solcher Kurstreiber zu den Königsdisziplinen der Aktienanlage. William O'Neil versuchte mit der von ihm entwickelten "CANSLIM"-Strategie genau das (sie wurde in SI 12/2012 auf S. 16 eingehender erklärt). Dabei vertraute er vor allem den technischen Indikatoren und der Wachstumskraft der Unternehmen. Er suchte die "Leading stocks in a leading industry". Da langfristig zwischen Kurs- und Gewinnentwicklung eine hohe Korrelation besteht, liegt in wachsenden Ergebnissen ein wesentlicher Katalysator für steigende Notierungen. Mit einem geforderten Zuwachs von mindestens 25% bei den aktuellen und jährlichen Gewinnen je Aktie legte O'Neil die Messlatte ziemlich hoch – für die allermeisten Unternehmen zu hoch. Daneben betrachtete er den Aktienkurs, in dem sich sowohl ein konstanter Zuspruch institutioneller Investoren als auch steigende Handelsumsätze wiederfinden sollten. Im Idealfall entwickelt eine CANSLIM-Aktie somit über die Zeit ein zunehmendes Aufwärtsmomentum.

#### E-Commerce ist zurück

Amazon macht es vor. Mit einer aggressiven Preisstrategie stieg der frühere Online-Versandhändler von Büchern und CDs zum globalen Internet-Kaufhaus auf. Dabei opferte Firmenchef Jeff Bezos ganz bewusst kurzfristige Gewinne zugunsten von Marktanteilen und Umsatzwachstum. Eine ähnliche Strategie verfolgt die Zooplus AG. Dabei konzentriert man sich auf die attraktive Nische für Haustierbedarf. Gerade in den westlichen Industrienationen sind die Verbraucher bereit, sich ihre Tierliebe einiges kosten zu lassen. Zooplus bietet auf seiner Webseite so ziemlich alles, was das Herz von Herrchen und Frauchen begehrt. Nach dem Ausbau der Logistikkapazitäten auf ein Umsatzniveau von 500 Mio. EUR und den dafür notwendigen Investitionen scheint man in den kommenden Jahren die Früchte dieser Vorarbeit endlich ernten zu können. Bereits im zweiten Quartal drehte das Vorsteuerergebnis von -1,1 Mio. EUR im Vorjahr auf +0,2 Mio. EUR. Da gleichzeitig die Jahresziele bestätigt wurden – die Gesamtleistung soll 2013 auf über 400 Mio. EUR ansteigen und gleichzeitig ein positives EBITDA im niedrigen einstelligen Mio.-Bereich erwirtschaftet werden -, sollte die Zooplus-Story in den kommenden Wochen und Monaten neue Anleger überzeugen können. Hinzu kommt durch den Mehrheitsaktionär Burda stets ein Schuss Übernahmefantasie.

CANSLIM-Werte											
Name	WKN	Kurs	МСар*	Umsatz		EpS		KGV			
				2012*	2013e*	2012	2013e	2013			
LPKF Laser	645 000	13,6	302,9	115	125	0,61	0,67	20,3			
Middleby	923 608	157,60	3.011,7	787	1070	4,92	6,00	26,3			
Zooplus	511 170	52,98	323,2	319	402	-0,35	0,22	240,8			

<sup>\*)</sup> in Mio, alle Angaben in EUR



Professionelle Laserbearbeitung von Schaltungsträgern und Leiterplatten

#### Spitzentechnologie

Während Zooplus auf eine nachhaltige Profitabilität erst zusteuert, hat diese der Spezialmaschinenbauer LPKF Laser in den vergangenen Jahren bereits eindruckvoll unter Beweis gestellt. Vor allem mit dem patentierten Verfahren zur Laser-Direkt-Strukturierung (kurz: LDS) konnten die Niedersachsen im rasant wachsenden Smartphone-Markt Fuß fassen. Die dort verbauten Antennen werden von immer mehr Herstellern im LDS-Verfahren gefertigt. Schon im Herbst möchte LPKF mit zwei neuen LDS-Systemen weitere Anwendungen erschließen. Daneben entwickeln 💆 sich die Bereiche Kunststoffschweißen und Rapid Prototyping ebenfalls sehr erfreulich. So sollen auch hier die Produktionskapazitäten weiter ausgebaut werden. Einzig das Solargeschäft dürfte nach dem Auslaufen eines Großauftrags in den kommenden ै Quartalen Rückgänge verzeichnen und damit die hohe Umsatzdynamik des ersten Halbjahres von fast 40% ausbremsen. Auf Basis der zuletzt angehobenen Jahresprognose erwartet der Vorstand lediglich ein Erlösplus von maximal 7% auf 123 Mio. EUR (Vj.: 115 Mio. EUR). Dieses soll sich bei einem stabilen wirtschaftlichen Umfeld in den Jahren 2014 und 2015 auf jeweils mindestens 10% beschleunigen. Da LPKF für seine sehr konservative Kommunikation bekannt ist, scheint aus heutiger Sicht eine Übererfüllung dieser Ziele sehr wahrscheinlich. Gleichwohl verdient die Aktie zunächst eine Verschnaufpause.

#### Vorsicht: Heiß!

Hinter dem unscheinbaren Namen Middleby verbirgt sich ein in doppelter Hinsicht hungriges Unternehmen. Der Konzern produziert Gargeräte, Öfen und anderes Equipment für Großküchen, Restaurants, Fast-Food-Ketten, Kantinen und Bäckereien. In Teilen konkurriert man auch mit der deutschen Rational (s. SI 8/2013 auf S. 36), wobei Middleby bei einem vergleichbaren Börsenwert von umgerechnet 2,7 Mrd. EUR fast den dreifachen Umsatz verbucht – somit also mit einem Wert von 3 ein dreimal niedrigeres Kurs-Umsatz-Verhältnis wie Rational (ca. 9) aufweist. Dank einer aggressiven Übernahmestrategie sollten die Erlöse im laufenden Geschäftsjahr um rund 35% auf über 1,4 Mrd. USD ansteigen. Beim Gewinn je Aktie wird ein Sprung von 6,49 auf 7,93 USD erwartet, womit der Wert das Ergebnis-Kriterium der CANSLIM-Strategie weitgehend erfüllt. Der mehrjährige, konstante



Aufwärtstrend der Aktie ist beeindruckend und die aktuelle Konsolidierung knapp unterhalb der Marke von 200 USD vermutlich nur eine Momentaufnahme, zumal die Bewertung mit einem KGV von 20 angesichts des anhaltenden Expansionshungers durchaus noch Kurspotenzial erkennen lässt. Anleger sollten allerdings den akquisitionsbedingt deutlichen Anstieg der Verschuldung von 260 Mio. USD per Ende Dezember auf zuletzt 618 Mio. USD im Auge behalten. In einem Umfeld steigender Zinsen könnten hier höhere Belastungen auf das Unternehmen zukommen.

Marcus Wessel

Anzeige



### 8. & 9. NOVEMBER 2013 EVENT ARENA / OLYMPIAPARK MÜNCHEN

Goldsponsoren:











#### Anleihen

## Die unsichtbare Hand des Staates

Vermögen besteht häufig nur aus den Schulden der Anderen, und meistens ist dieser Andere der Staat – die Politiker tun alles, damit das auch so bleibt.

Deutschland ist der größte Profiteur der Eurokrise – die Zinsen sind niedrig, das Defizit gesunken und die Steuereinnahmen sprudeln. So erklären uns Angela Merkel und ihr Finanzminister Wolfgang Schäuble dieser Tage in Wahlkampfreden ihre Heldentaten aus der vergangenen Legislaturperiode. Bezogen auf den Staat und seinen Haushalt mag das richtig sein, doch vergessen Merkel & Co dabei eines: Sie haben in den letzten Jahren lediglich das Paradies für den Schuldner geschaffen, gleichzeitig jedoch die Hölle für den Gläubiger. Und dummerweise ist ein großer Teil der Bevölkerung Gläubiger des Staates. Die Ersparnis des Bundeshaushalts geht also auf Kosten derer, die eigentlich der Staat sind: seine Bürger. Doch diese sind sich nur in den seltensten Fällen der Tatsache bewusst, wem sie da meist indirekt Geld geliehen haben. Ideale Voraussetzungen, um durch die komplette Klaviatur der Financial Repression weiter dafür zu sorgen, dass die Anleger sich ohne es zu wissen – an der Sanierung der Staatsfinanzen beteiligen.



Bei einem Schuldenstand von 1.398 Mrd. EUR gibt der Bund 2013 laut Schäubles aktuellem Haushaltsplan nur 32 Mrd. EUR für Zinsen aus, was knapp 11% des Haushaltes entspricht. Damit beträgt der durchschnittlich zu berappende Zins nur noch etwa 2,3%. Ein Zustand, den die Regierung natürlich ausnutzt. Trotz Steuereinnahmen in Rekordhöhe nimmt der Bund 2013 rund 25 Mrd. EUR neue Schulden auf. Das wirft die entscheidende Frage auf: Wer kauft diese Anleihen und warum? Statt von der unsichtbaren Hand des Marktes würde Adam Smith heute wohl von der unsichtbaren Hand des Staates schreiben. Richtigerweise müsste es heißen: die unsichtbare Hand von Zentralbank und Regierung. Denn die Zinspolitik am kurzen Ende und die Interventionen der EZB am Anleihemarkt sorgen erst für das historische Niedrigzinsumfeld. In Deutschland war das Zinsniveau bis vor Kurzem real

negativ, auch aktuell liegt die reale Rendite bei 10jährigen Bundesanleihen nahe null. Im zweiten Schritt wird nun eine Vielzahl von Institutionen durch Vorgaben und Gesetze dazu gebracht, diese Anleihen zu kaufen.

#### In Basel sind Staatsanleihen immer noch risikolos

Ihr Geld ist von der Financial Repression ausgeschlossen, da Sie keine Anleihen haben? Leider weit gefehlt – selbst wenn Sie nur Geld auf der Bank liegen haben, lenkt der Staat dieses in seine Kanäle. Der Taschenspielertrick heißt Basel II und III. Darunter versteht man diejenigen Vorschriften, die zur Solidität des Bankwesens beitragen sollen. Genau wie Basel II betrachten die ab diesem Jahr geltenden Basel-III-Regeln Staatsanleihen als risikolos, sie müssen mit keinerlei Eigenkapital unterlegt werden. Das heißt, eine Geschäftsbank kann nahezu unbegrenzt ihre Bilanz ausweiten, wenn sie nur Staatsanleihen kauft. Das Geld dafür kommt entweder direkt von der Zentralbank oder von den Sparern und deren Einlagenkonten.

#### Wenn Riester umschichtet

Seit die Rente auch offiziell nicht mehr sicher ist, hält uns die Politik dazu an, selbst fürs Alter vorzusorgen. Besonders die sogenannte Riester-Rente hat es dabei der Bevölkerung angetan – klar, hier bezahlt der Staat ja auch dem vorsorgewilligen Bürger einen Teil seiner Beiträge. Das Riester-Produkt muss zertifiziert sein. Um dieses Etikett zu bekommen, muss der Anbieter natürlich auch die Vorgaben erfüllen – und die sind eindeutig: Kapitalerhalt ist das oberste Ziel. Erreicht wird dies, indem entweder in einen Banksparplan (siehe Basel III oben), eine





Quelle: Taipan

Rentenversicherung (mit ähnlichen Anlagevorschriften für die Versicherung) oder eine fondsgebundene Rentenversicherung investiert wird. Da der Fonds naturgemäß fallen könnte, bedienen sich die Anbieter eines Auswegs: Der Großteil des angesparten Geldes wird in Rentenfonds gesteckt, die Anleihen bester Bonität (und damit zwangsläufig Staatsanleihen) kaufen. Der Rest kommt in einen Aktienfonds. Fallen die Aktien, fängt eine komplizierte Formel zum Rechnen an und schichtet in den Rentenfonds um. Je heftiger die Börsen beben, desto mehr Staatsanleihen werden sich in den Riester-Produkten der Anleger finden. Theoretisch ließe sich sogar mit gezielten Attacken auf den Aktienmarkt weitere Nachfrage nach Staatsanleihen erzeugen - der ideale Umverteilungsmechanismus, um Geld aus den Händen der "dummen Anleger" zu den smarten Investoren umzuverteilen.

#### Erste Allgemeine Verunsicherung

Ein ähnliches Problem beschäftigt die Lebensversicherer. Für Neuverträge muss eine Versicherung ihren Kunden mindestens den sogenannten Höchstrechnungszins (häufig auch "Garantiezins" genannt) auf das angesparte Vermögen gewähren. Aktuell beträgt der Satz 1,75%. Über 10 Jahre betrachtet, lag der jeweils geltende Garantiezins interessanterweise nahezu immer unter den Renditen 10jähriger Bundesanleihen.

Wohl kaum ein Zufall, festgesetzt wird der Zins praktischerweise vom Finanzministerium. Das Resultat ist, dass die Versicherer ihr Geld idealerweise genau dahin schichten, wo der Staat es haben will: in seine eigenen Schuldpapiere. Mit einer Anlage in "risikolosen" Bundesanleihen lässt sich schließlich genau die erforderliche Rendite erzielen. Wäre eine höhere Verzinsung erforderlich, müsste in alternative Anlagen wie Unternehmensanleihen oder Aktien diversifiziert werden. Die für Versicherungen geltenden Solvency-II-Regeln erledigen den Rest, genau wie eine Bank muss auch eine Versicherung Staatsanleihen nicht mit Eigenkapital unterlegen. Zuletzt waren für die Versicherungen offenbar sogar die geltenden 1,75% schwer zu erzielen, eine weitere Anpassung nach unten dürfte wohl nur eine Frage der Zeit sein.

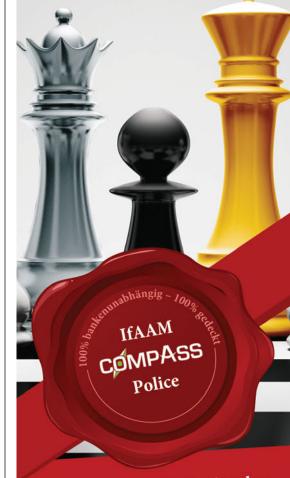
#### Eine unsichtbare Steuer

Financial Repression wirkt wie eine unsichtbare Steuer. Da Anleger weniger Zinsen erhalten als an einem wirklich freien Markt zu erzielen wären, bekommt der Staat seine "Steuer" indirekt über geringeren Zinsaufwand auf seine Schulden. Da die Steuer dem Markt zusätzlich Nachfrage entzieht, entstehen weitere volkswirtschaftliche Kosten. Die Bank Nataxis schätzte letztes Jahr die gesamten Kosten in Deutschland für 2012 auf ca. 1% des BIPs – immerhin 26,5 Mrd. EUR.

Christoph Karl

## Nach der Wahl kommt die Qual

Die IfAAM COMPASS Police bietet die höchste Sicherheit und Verwahrstufe für Ihr Vermögen und Sie genießen fürstliche Privilegien außerhalb der €-Haftungsgemeinschaft.



Ansprechpartner für Endkunden:

Gerhard Müller

Telefon: +49 172 / 6 37 86 01

Ansprechpartner für Berater:

Steffen Krug

Telefon: +49 172 / 3 91 36 42



#### Musterdepot

## **Stillstand**

### Den erneut haussierenden Märkten schauten wir zuletzt meist hinterher. Der Grund dafür ist unsere defensive Depotausrichtung.

DAX auf Allzeithoch – das war die Schlagzeile der vergangenen Tage. Von der breiten Öffentlichkeit fast unbemerkt, steuerte der Index einem neuen Rekord entgegen. Für unser Depot ist er damit eine eher undankbare Benchmark, mit der wir abermals nicht Schritt halten konnten. Unsere recht defensive Strategie mit einem Cash-Bestand von weiterhin über 20% und einem DAX-Put verhinderte ein besseres Abschneiden. Per Saldo traten wir auch aufgrund der wieder schwächeren Notierungen im Edelmetallbereich auf der

Stelle. Grundsätzlich verliefen die letzten Wochen in eher ruhigen Bahnen. Daran dürfte sich erst mit dem Start der Berichtssaison Mitte Oktober etwas ändern.

#### Rückenwind für Japan

Nachdem japanische Aktien in den Sommermonaten meist konsolidierten, konnte die Börse zuletzt dank guter Konjunkturdaten – das BIP-Wachstum im zweiten Quartal lag klar über den Erwartungen

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mir Performance: +2,0% seit Jahresan			Vorm	onat ([	DAX: +3,	1%); +180,0	% seit [	Depotsta			).9.2013 (DA	X: 8.675)
	WKN	Branche/	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-	Kauf	Kurs	Wert	Depot-	Perform	nance
		Land				Datum	zu	akt.	akt.	Anteil	Vormonat	seit Kauf
Toyota-Call (5.500; Dez. 14) [JPN]	SG3 UUE	Automobilbau	С	9/7	5.000	21.02.2013	0,49	0,99	4.950	1,8%	+5,3%	+102,0%
Morphosys [D]	663 200	Biotechnologie	С	8/6	300	14.12.2012	28,30	56,79	17.037	6,1%	-4,2%	+100,7%
Aurelius [D]	AOJ K2A	Sanierer	В	7/6	600	13.09.2012	12,00	23,68	14.208	5,1%	+15,5%	+97,3%
Amgen [USA]	867 900	Biotech	С	7/4	250	13.09.2012	64,70	86,31	21.578	7,7%	+9,6%	+33,4%
Pfizer [USA]	852 009	Pharma	С	6/4	750	04.01.2012	16,82	21,43	16.073	5,7%	+1,6%	+27,4%
PNE Wind [D] IK	AOJ BPG	Windparks	С	8/6	4.000	10.01.2013	2,45	3,10	12.400	4,4%	-2,2%	+26,5%
Metro [D]	725 750	Handel	С	8/7	300	21.02.2013	23,92	30,00	9.000	3,2%	+2,0%	+25,4%
Procter & Gamble [USA]	852 062	Konsumgüter	С	7/5	300	21.12.2011	50,36	58,86	17.658	6,3%	-0,9%	+16,9%
Aisin Seiki [JPN]	863 680	Automobilzulieferer	В	8/6	400	03.05.2013	27,46	31,30	12.520	4,5%	+5,3%	+14,0%
Hargreaves Services [GB]	A0H MDY	Bergbau	Α	7/5	1.000	15.08.2013	9,57	9,90	9.900	3,5%	+4,1%	+3,4%
Rakuten [JPN]	927128	Kaufhaus	В	7/5	1.200	18.07.2013	10,05	10,26	12.312	4,4%	+9,6%	+2,1%
Bridgestone [JPN]	857 226	Automobilzulieferer	В	8/6	400	02.05.2013	27,80	26,73	10.692	3,8%	+5,8%	-3,8%
IBM [USA]	851 399	IT/Software	С	6/5	120	13.12.2012	147,80	141,90	17.028	6,1%	+2,7%	-4,0%
First Majestic Silver [CAN]**	AOL HKJ	Silberproduzent	С	8/6	1.800	21.06.2012	12,14	9,63	17.334	6,2%	-16,7%	-20,7%
Vtion [CHN]	CHE N99	Telekom/Internet	С	8/6	1.000	14.03.2013	4,20	3,30	3.300	1,2%	-7,8%	-21,4%
Dax-Put (7.000; Sep. 14)	TB5 F6D		Α	9/7	3.000	22.08.2013	2,42	1,80	5.400	1,9%	-20,4%	-25,6%
Silver Wheaton [CAN]** IK	AOD PA9	Silberproduzent	С	8/6	500	26.09.2012	29,66	18,75	9.375	3,3%	-9,9%	-36,8%
Monument Mining [CAN] IK	AOM SJR	Gold/Edelmetalle	С	9/7	25.000	01.11.2012	0,37	0,21	5.250	1,9%	-8,7%	-42,6%
K Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!							Aktien	estand	216.014	77,1%		
							Lie	quidität	64.020	22,9%		
um sim meses semags soun					Gesa	mtwert	280.034	100,0%				

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

\*\*) Durchschnittskurs

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

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

- und der IOC-Entscheidung zugunsten Tokios als Ausrichter der Sommerspiele 2020 spürbar zulegen. Vor allem Infrastruktur- und Konsumtitel profitierten vom Olympia-Effekt, der von Investoren vermutlich überschätzt wird. Während unsere Automobil- und Export-Wetten Toyota, Aisin Seiki und Bridgestone eher verhalten auf die Nachricht reagierten, verbuchte die Rakuten-Aktie deutliche Kursgewinne. Das Online-Kaufhaus, das sich bei seiner Expansion auch außerhalb Japans ehrgeizige Ziele gesetzt hat, sollte an einer gestiegenen Konsumfreude der Japaner teilhaben. Wie die bereits im August veröffentlichten Halbjahrszahlen belegen, bleibt der Konzern auf Wachstumskurs. So kletterten die Erlöse im Jahresvergleich um ein Drittel, während der Überschuss um knapp 20% auf umgerechnet 195 Mio. EUR vorankam. Firmenchef Hiroshi Mikitani mangelt es nicht an ehrgeizigen Zielen. In fünf Jahren will er die bislang deutlich größeren US-Konkurrenten Ebay und Amazon überholt haben. Bislang ist Rakuten mit seiner Website, die als Plattform für kleinere Händler fungiert, nur in Japan unangefochtener Marktführer.



### Versicherung kostet

Entgegen unseren Erwartungen und den charttechnischen Signalen hat es der DAX zuletzt auf ein neues Allzeithoch geschafft. Die leichte Entspannung im Syrien-Konflikt und das Festhalten der Fed am Umfang ihrer Anleihekäufe waren hierfür ausschlaggebend. Für den von uns im Vormonat aufgenommenen und kürzlich aufgestockten DAX-Put ergeben sich hieraus zwangsläufig deutliche Verluste, die auch unsere Monatsbilanz um rund einen halben Prozentpunkt schmälerten. Wie bereits dargelegt, nahmen wir den Schein seinerzeit unter der Absicht, eine Versicherung aufbauen zu wollen, in das Depot auf. Dieser soll und kann folglich nicht losgelöst von unseren Aktienengagements betrachtet werden, da es sich ansonsten um eine bloße Spekulation handeln würde. Auch wenn das Risiko eines kurzfristigen Rückschlags erst einmal weitgehend gebannt scheint, möchten wir zunächst an dieser Versicherung festhalten.

### **Mangelnde Corporate Governance**

Bei der Aktie der kanadischen Monument Mining scheint auf den ersten Blick vieles zu stimmen: Die direkten Förderkosten

Durchgeführte Käufe										
	WKN	Kurs	Stück	Kaufwert	Datum					
Dax-Put	TB5 F6D	2,65	1.000	2.650	30.08.2013					

des Goldproduzenten liegen bei knapp 400 USD je Unze. Zum dritten Quartal, das bereits am 31.3. endete, verdiente man gut 10 Mio. CAD. Getrübt wurde die Freude jedoch durch die Beilegung eines Rechtsstreits, der Monument 12 Mio. CAD kostete. Dieses Geld floss an die Tulum Corporation und damit an eine Gesellschaft, die einem Großaktionär von Monument zugerechnet wird. Tulum machte angeblich Schäden geltend, die aus der Absage von Aktienplatzierungen 2011 und 2012 sowie aus dem Kauf der letzten 30% am Mengapur-Projekt durch Monument entstanden seien. Von den insgesamt 12 Mio. CAD, die der Hauptaktionär von Monument erhielt, steckte dieser - quasi als Zeichen des Wohlwollens - 6 Mio. CAD in Aktien einer weiteren Privatplatzierung. Das Unternehmen hat seinem Hauptaktionär also den Erwerb weiterer (sehr günstiger) Aktien aus dem eigenen Cashflow finanziert – gute Corporate Governance sieht anders aus. CEO Bob Baldock hält dagegen nur 382.000 Aktien im Wert von lediglich gut 100.000 CAD. Wohl zu wenig, um Aktionärsinteressen mit Nachdruck zu verfolgen. Monument scheint weiterhin eine Marionette der Großaktionäre zu sein, was die günstige Bewertung mit einem KGV für 2013 von unter 3 teilweise relativiert. Wir werden die Aktie weiterhin kritisch im Auge behalten und notfalls die Reißleine ziehen.

### **Fazit**

Der DAX hat uns abgehängt. So klar und nüchtern müssen wir die Entwicklung seit Jahresbeginn bewerten. Natürlich sind wir damit unzufrieden und doch wollen wir nicht in hektischen Aktionismus verfallen. Das Depot muss zu unserer Marktmeinung passen und nicht umgekehrt. Grundsätzlich können wir mit der Auswahl unserer Titel durchaus beruhigt schlafen – auch das ist viel wert. Bei einzelnen Positionen wie einer Hargreaves Services denken wir zudem über eine baldige Aufstockung nach.

Marcus Wessel, Christoph Karl



Interview mit einem Investor

# "Keynesianisches Endgame"

Smart Investor im Gespräch mit dem österreichischen Analysten Ronald Stöferle über die Vergangenheit und die Zukunft der Edelmetalle.



Mag. Ronald-Peter Stöferle (Jahrgang 1980) war nach seinem Studium der Finanzwirtschaft in Wien und in den USA bei der Raiffeisen Zentralbank und der Erste Group in Wien tätig. Seit 2007 schreibt Stöferle seine "In Gold we Trust" Reports, die u.a. schon auf Bloomberg TV und CNBC, aber auch im Wallstreet Journal oder dem Economist zitiert wurden. Seit 2013 ist Stöferle Partner und Mitglied der Geschäftsführung der Incrementum AG mit Sitz in Liechtenstein. Er ist Co-Manager eines Commodity-Fonds. Zudem wird er im Laufe des Jahres einen Global-Macro Fonds auflegen, der auf der Philosophie der Österreichischen Schule der Nationalökonomie beruht. Stöferle ist Institutsmitglied und Lektor am Institut für Wertewirtschaft in Wien sowie Lektor an der Wiener Börse Akademie.

### Smart Investor: Herr Stöferle, um gleich mit der Tür ins Haus zu fallen: Ist die Hausse bei den Edelmetallen vorbei?

Stöferle: Klare Antwort: nein. Trotz des allgemeinen Konsenses über das Ende der Goldhausse bin ich der festen Meinung, dass das fundamentale Argument für Gold überzeugender denn je ist. Das liegt daran, dass derzeit ein gewaltiges monetäres Experiment stattfindet, das es in dieser Dimension noch nie gab. Deshalb glaube ich, dass der Bedarf an monetärer Versicherung größer denn je ist.

### Smart Investor: Hat Sie der Einbruch der Edelmetalle eigentlich überrascht?

Stöferle: Es gab Warnsignale, aber einen derart starken Einbruch habe ich nicht erwartet. Im meinem letzten Goldreport gab ich ein Kursziel von 2.000 USD an, das klar verfehlt wurde. Im Laufe des letzten Jahres wurde deutlich, dass sich die technischen Indikatoren doch ein wenig eingetrübt hatten. Die Kurse reagierten zum Teil sehr verhalten bis negativ auf positive Nachrichten. Es war unklar, welche Entwicklungen in der Berechnung des Kurses bereits berücksichtigt worden waren und welche nicht.

# Smart Investor: Gerade unter den Goldbugs kursieren in Bezug auf den Kurssturz sehr schnell Theorien über Manipulation. Was halten Sie davon, dass da eventuell auch nachgeholfen wurde?

Stöferle: An einigen Handelstagen, speziell im April und im Juni, gab es durchaus ungewöhnliche und verdächtige Kursverläufe. Die Goldbugs vergessen jedoch oft, dass Gold eines der liquidesten Assets der Welt ist. Einer Studie der LME (London Metal Exchange) zufolge liegt der tägliche Umsatz bei Gold bei 240 Mrd. USD. Und besonders

in Stresssituationen des Finanzsystems wird es verstärkt gehandelt. Dadurch kommen solche Kursmuster zustande. Ich glaube, dass die derzeitige Situation ganz klare Ähnlichkeiten mit der großen Korrektur 1974 bis 1976 aufweist.

### Smart Investor: Was waren Ihrer Meinung nach die Hauptgründe für den Rückgang?

Stöferle: Für mich waren rückläufige Inflationsraten der wesentliche Grund. Desinflation wirkt sich auf den Goldkurs besonders negativ aus. Zudem gab es in den letzten ein bis zwei Jahren weitere negative Entwicklungen, wie die teilweise rückläufigen Geldmengen, besonders bei der EZB, die hohe Zahl an Shortpositionierungen und die Backwardation\*. Ein ganz wesentlicher Faktor ist auch, dass sehr viele Goldminenaktionäre wegen des Anstiegs der Aktienmärkte um knapp 40% seit 2011 dorthin gewechselt sind.

# Smart Investor: In Ihrer Studie "In gold we trust 2013" zeigen Sie sich optimistisch. Ein genannter Grund war das schon erwähnte monetäre Experiment. Welche weiteren Gründe sehen Sie für die Wiederaufnahme des Bullenmarkts bei den Edelmetallen?

Stöferle: Noch nie zuvor existierte auf globaler Ebene ein solch niedriges Zinsgefüge. Es gibt derzeit viele Kapitalumschichtungen in Dimensionen, die es noch nie zuvor gab. Die Rückführung dieser Maßnahmen wird wahnsinnig diffizil werden, Stichwort

\*) Unter Backwardation versteht man das Phänomen, dass Preise von langlaufenden Futures (= Terminkontrakten) niedriger sind als die von kürzer laufenden Futures. Normalerweise ist es anders herum, was mit "Contango" bezeichnet wird.



"In Gold we Trust 2013 – Extended Version" Quelle: Incrementum AG

"finanzielle Repression". Das ist ein ganz klar positives Fundament für zukünftige Goldpreisanstiege. Hinsichtlich dieser monetären Ereignisse ist der Fokus meist auf die USA gerichtet. Japan wird jedoch meiner Meinung nach das bestimmende Thema werden. Das derzeit stattfindende monetäre Harakiri - japanisches Quantitative Easing - ist in Relation zur Wirtschaftsleistung doppelt so hoch wie in den USA. Diese Dimensionen sind sehr Besorgnis erregend. Deshalb ist es sinnvoll, Gold als hochgewichteten Portfoliobestandteil zu halten. Gold ist

der einzig liquide Vermögenswert, dem keine Verpflichtung oder Gläubigerbeziehung gegenüber steht.

### Smart Investor: Das wäre ja auch eine positive Eigenschaft, falls es zu einem deflationären Umfeld käme.

Stöferle: Genau, ich spreche immer von dieser monetären Tektonik. Starke deflationäre Entwicklungen hätten hohe Arbeitslosigkeit und Bankenkollapse zur Folge. Zudem ist Deflation natürlich das Horrorszenario bei hoher Verschuldung. Solche Tendenzen werden deshalb seitens der Politik um jeden Preis vermieden.

### Smart Investor: Kritiker wenden ein, dass die vielen monetären Stimulierungen bisher ja nicht zu nennenswerter Teuerung geführt haben ...

Stöferle: Das Risiko, dass die Politik irgendwann zu viel Gas geben wird, ist meiner Meinung nach sehr groß. Das ist diese sogenannte "Ketchup-Thematik": Man kann einige Male eine Ketchup-Flasche schütteln, ohne dass etwas herauskommt. Aber beim fünften oder sechsten Mal kommt dann der ganz große Schwall. So dürfte es auch mit der Inflation sein, irgendwann wird sie gewaltig daherkommen. Aber: Die Inflation findet ja auch schon statt. Wir sehen massive Vermögenspreisinflation am Kunstmarkt, am Aktienmarkt, bei Oldtimern, bei teuren Weinen und die nächste Stufe ist dann einfach die Verbraucherpreisinflation. Der große Ökonom Eugen von Böhm-Bawerk sagte einmal: "Politische Beschlüsse können nie ökonomische Gesetze außer Kraft setzen." Das ist ganz wesentlich, auch wenn man sich da seitens der Politik massiv dagegen stellt. Die ökonomischen Grundgesetze können einfach nicht ausgehebelt werden.

Smart Investor: In Amerika kommt das Tapering-Thema im Hinblick auf die Konjunktur immer wieder hoch. Liefe die Konjunktur tatsächlich so gut, müssten die Käufe von Staatsanleihen doch trotzdem fortgeführt werden, weil sie zu diesen niedrigen Zinsen gar keinen echten Absatz am Markt fänden. Stöferle: Absolut richtig. Ich kann die große Diskussion um das

# Edelmetall Erfahrung

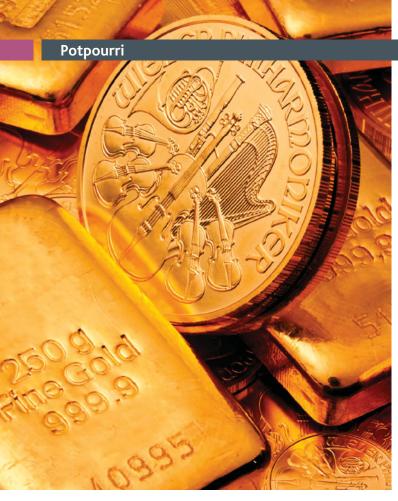
Gold und Silber können Sie als Barren und Münzen persönlich in zehn Läden von Robbe & Berking, oder sofort in unserem Online-Shop kaufen: www.wertanlagen.robbeberking.de

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

## ROBBE & BERKING

S E I T 1 8 7 4





"Tapering" daher auch nicht nachvollziehen. Selbst wenn die Fed eine Reduktion der Anleihenkäufe beschließt, entspricht das nur einem Fuß-vom-Gas-Nehmen bei 250 km/h – und keiner Vollbremsung. Wenn die Ankaufsumme auf 60 bis 70 Mrd. USD reduziert werden würde, wäre das immer noch mehr als beim Quantitative Easing II im Zeitraum 2010/2011. Der Renditenanstieg in den USA zeigt bereits seine Auswirkungen. Schließt man beispielsweise jetzt eine Hypothek ab, sind die monatlichen Raten aufgrund dessen um 30% höher als vor einem Jahr. Die Auswirkungen am Immobilienmarkt werden sicherlich bald sichtbar.

### Smart Investor: Die ersten negativen Zahlen wurden ja schon veröffentlicht.

Stöferle: Genau. Nach meiner Meinung wird das Quantitative Easing langfristig wahrscheinlich noch massiv ausgeweitet werden, selbst wenn es kurzfristig mal reduziert werden sollte. Wir befinden uns im keynesianischen Endgame, bei dem Japan schon wesentlich weiter ist. Die aktuellen ökonomischen Gegebenheiten kann die Politik nicht aushebeln. Auch wenn das pessimistisch klingt: An Wunder zu glauben, ist wenig hilfreich.

# Smart Investor: Herr Dombret, Vorstand der Deutschen Bundesbank, sagte kürzlich: "Bail-out is out, Bail-in is in." Halten Sie große Bail-ins wie in Zypern im größeren Stil in naher Zukunft für realistisch?

Stöferle: Man muss zunächst sehen, wo diese Forderungen liegen, nämlich in erster Linie bei Banken, großen Pensionskassen und Lebensversicherungen. Ein Bail-in würde deren Kollaps heraufbeschwören. Ich halte es für politisch schwer machbar. Ich glaube eher, dass die Politik der finanziellen Repression fortgeführt wird: negative Realzinsen, Kapitalverkehrskontrollen und Finanztransaktionssteuer, wodurch versucht wird, Kapital in vermeintlich sichere

Staatsanleihen umzuleiten. Also immer mehr Einschränkungen und Zwänge für die Investoren. Die Politik wird dann versuchen, die Schulden wegzuinflationieren – ohne dass die Investoren flüchten können.

Smart Investor: Was ja auch für das Gold sprechen würde? Stöferle: Genau.

### Smart Investor: Wie beurteilen Sie die Bestrebungen, dass Gold oder Silber wieder Geldfunktionen übernehmen?

Stöferle: Der Leidensdruck müsste noch wesentlich größer werden. Die Monetarisierung findet aber teilweise schon statt. Gold als Währungsanker wird wieder viel diskutiert, der Zukauf von Gold durch die Notenbanken steht hoch im Kurs, besonders in Schwellenländern. Die baldige Einführung eines klassischen Goldstandards halte ich allerdings für unrealistisch. Ich stimme Hayek zu: Bei einer gesunden Konkurrenz zwischen verschiedenen Währungssystemen – Stichwort Bitcoin – entscheidet der Markt über die optimale Währung. Im aktuellen politischen Gefüge wird das jedoch schwierig.

### Smart Investor: Dies ist wohl eher in den Schwellenländern denkbar als in den Ländern mit marodem Geldsystem.

Stöferle: Genau. Diese Länder hatten in den letzten Jahren mit wesentlich höheren Inflationsraten zu kämpfen. Dadurch hat Gold einen anderen Stellenwert. Österreich, Schweiz und Deutschland sind große Ausnahmen in Europa. Franzosen und Spanier haben wirklich sehr wenig Bezug zu Gold. Briten und Amerikaner überhaupt nicht.

# Smart Investor: Wie beurteilen Sie die zukünftige Entwicklung der Edelmetallaktien, auch im Hinblick auf Explorer und Juniors?

Stöferle: Goldaktien stellen derzeit eine extrem antizyklische Spekulation mit starker Hebelwirkung auf den Goldpreis dar. Hält man die hohe Volatilität aus, weisen die Goldaktien ein extrem attraktives Chance-Risiko-Profil auf. Im derzeitigen Umfeld sind zudem Royalty-Aktien sinnvoll, vor allem eher die größeren Produzenten in politisch stabilen Regionen. Für die Juniors scheint es mir noch zu früh, da diese eher am Ende des Zyklus steigen. Derzeit fließt wieder Geld in die Large Caps, wodurch es dort am aussichtsreichsten ist.

## Smart Investor: Wie beurteilen Sie die Gefahr, dass selbst aussichtsreiche Minenstandorte durch politische und ökonomische Veränderungen eines Landes in die Bredouille geraten?

Stöferle: Das politische Risiko ist sicherlich eines der wesentlichen in diesem Sektor. Es ist wichtig, dass die Region weitgehend politisch stabil ist. Ich denke auch, dass in für diesen Sektor traditionellen Regionen, wie Kanada, Mexiko und USA, wenig Gefahr besteht, da die Lobbys stark und etwaige Begehrlichkeiten bislang gering sind. Wer mit Risiken leben kann, für den könnten afrikanische Minenbetreiber interessant sein.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

wikifolio

# Kapitalschutz unter Tradern

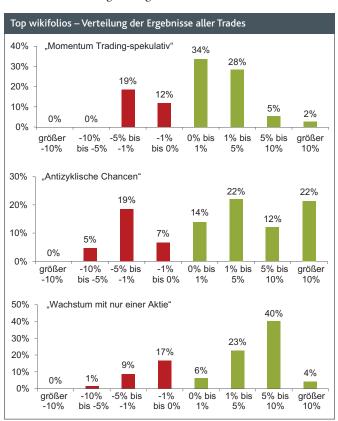
### Was man von Spitzentradern lernen kann

### Einjähriges Jubiläum

Dieser Tage feiern die wikifolios ihr einjähriges Marktjubiläum. Mit einem investierten Kapital von knapp 60 Mio. EUR, verteilt auf nahezu 800 investierbare wikifolios, kann man mit Fug und Recht von einer Erfolgsstory dieser innovativen Idee sprechen. Transparenz genießt bei wikifolio.com einen hohen Stellenwert und so erhält man tiefe Einblicke in die Vorgehensweisen der Trader. Besonders interessant sind solche Einblicke natürlich bei den Spitzenreitern. Da das Leitthema dieser Ausgabe der Kapitalschutz ist, interessiert uns, was die Besten tun, um ihr Kapital zu erhalten.

### Top wikifolios im Vergleich

Hierzu betrachten wir drei wikifolios, die allesamt eine praktisch makellose Historie aufweisen: "Wachstum mit nur einer Aktie" legte seit Auflegung um satte 201% zu, "Antizyklische Chancen" gewann 93% und "MomentumTrading-spekulativ" verbuchte ein Plus von mehr als 110%. Das sind offenbar keine Zufallsergebnisse, da die Erfolge auf einer Vielzahl ausgeführter Trades beruhen – zwischen 206 und 1.336 sind es, je nach wikifolio – Zahlen also, aus denen sich statistisch aussagekräftige Tendenzen herauslesen lassen.



Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios, ermittelt nach acht Kriterien in der Sortierung "Top wikifolios"					
Bezeichnung	Perf. seit Beginn	Perf. 1 Monat			
MomentumTrading-spekulativ-	110,6%	3,1%			
Antizyklische Chancen	93,6%	6,3%			
UMBRELLA	98,3%	6,5%			
WINNER plus Stern	108,9%	6,9%			
Relative Stärke	36,3%	1,8%			
Kurschancen bei Turnaround-Kandidaten	62,4%	0,2%			
German Top Momentum	29,6%	3,3%			
DACH-Trading&Invest	18,6%	2,8%			
Unterbewertete Marken-Aktien & Wachstum	46,8%	0,8%			
Offensive Trading-Strategie	64,8%	2,6%			

### Zauberformel Disziplin

Die Verteilung der einzelnen Trades ist für die genannten Portfolios in Abb. 1 dargestellt. Dabei geben die Säulen jeweils an, in wie vielen Fällen ein Trade innerhalb eines bestimmten Ergebnisbereichs landete. Beim wikifolio "MomentumTrading-spekulativ" wurde beispielsweise in 210 Fällen (rund 19% aller abgeschlossenen Trades) ein Ergebnis zwischen -1% und -5% realisiert. In allen drei wikifolios erzielten die Trader deutlich häufiger Gewinne als Verluste, was schon an der optischen Dominanz der grünen Gewinnerbalken abzulesen ist. Das allerdings wäre nicht einmal entscheidend für einen erfolgreichen Handelsansatz, solange der Erwartungswert positiv ist. Eine weitere Anomalie der Verteilung findet sich ebenfalls in allen drei wikifolios: Verluste zwischen 5% und 10% sind das Äußerste, was die Trader tolerierten, und solche Verluste gehörten in allen drei wikifolios zur seltensten Ergebniskategorie. Im "Wachstum mit nur einer Aktie" sind sogar keine höheren Verluste als 5% pro Trade angefallen. Gewinne wurden dagegen auch im Bereich über 10% pro Trade reichlich realisiert. Alle drei Trader orientieren sich offensichtlich äußerst diszipliniert an der klassischen Börsenweisheit "Verluste begrenzen, Gewinne laufen lassen" und vermehren damit nicht nur ihr Kapital, sondern schützen es auch.

### Fazit

Die drei vorgestellten wikifolios spielen nicht von ungefähr in der Oberliga. Durch frühzeitige Verlustbegrenzung wird das Kapital konsequent geschützt, während positiven Trades Raum für weitere Zuwächse gegeben wird.

Ralph Malisch

### Leserbriefe

# Über gute Unternehmer und schlechte Politiker

### Zu Wikifolio und Lang & Schwarz

Mit großem Interesse verfolge ich Ihre Serie über das neue innovative Anlagekonzept "wikifolio" – eine, wie ich finde, sehr interessante Alternative in der Investmentwelt. Die Vorteile wurden u.a. in Ihrem Beitrag in Smart Investor 5/2013 ausführlich und für mich befriedigend beschrieben. Allerdings unterliegen Zertifikate bekanntlich einem Emittentenrisiko, was nicht zuletzt seit der letzten Finanzkrise sehr an Bedeutung gewonnen hat. Daher liegt in meinen Augen das Hauptrisiko bei der die Zertifikate emittierenden Bank Lang & Schwarz, welche nach meiner Kenntnis über kein Rating verfügt. Zu diesem Aspekt würde ich gerne Ihre Meinung erfahren und wie Sie diesbezüglich das Risiko einer Anlage in wikifolio-Zertifikate einschätzen.

Michael Frantz

Lang & Schwarz hat während der gesamten Finanzkrise keine Finanzhilfe des Staates erhalten, was zeigt, dass man dort mit Risiken, die im Wertpapierhandel von Natur aus gegeben sind, umgehen kann. Trotz großer Dividendenzahlungen in den vorangegangenen Jahren verfügt L&S über ein Eigenkapital in Höhe von rund 22 Mio. EUR oder umgerechnet 7 Euro je Aktie. Der L&S-Aktienkurs selbst liegt derzeit bei rund 5 Euro, was die Aktie schon fast als Value-Titel erscheinen lässt. Seit und auch während der Finanzkrise hat L&S immer schwarze Zahlen geschrieben. Einzige Ausnahme war das Jahr 2012, in welchem ein hauchdünner Verlust anfiel. Daran können Sie erkennen: Nicht stark fallende Börsen wie 2008 oder 2009 sind abträglich für das L&S-Geschäft, sondern

umsatzschwache Zeiten wie eben 2012. Wir beobachten das Haus Lang & Schwarz seit seiner Gründung vor 15 Jahren und haben es immer als vorsichtig agierenden, verlässlichen und innovativen Partner am Kapitalmarkt erlebt. Größter Aktionär mit 25% Anteil bei L&S ist übrigens das Bankhaus MM Warburg.



### Zu "Rational ist, was funktioniert"

Der Bericht über das Ausnahmeunternehmen Rational AG im Heft 9/2013 hat



Smart Investor 9/2013



uns wirklich begeistert. Nach unserer festen Überzeugung muss ein Unternehmensleitbild mit Leben erfüllt werden, d.h. es muss in einer für alle Mitarbeiter verständlichen Sprache abgefasst und regelmäßig zum Gegenstand von Schulungen im Unternehmen gemacht werden. Diese Orientierungs- und Motivationsfunktion des Unternehmensleitbilds haben die Verantwortlichen bei der Rational AG verstanden und auf vorbildliche Weise umgesetzt. So entsteht eine "Sogwirkung" auf Mitarbeiter und Kunden (vom "push" zum "pull"). Die Stellung als Weltmarkt- und Innovationsführer ist "süßer" Lohn und Herausforderung zugleich! Ein Hoch auf die Unternehmensführung nach den Grundsätzen der "Österreichischen Schule", das ist die Zukunft nachhaltigen Wirtschaftens! Wir bitten um mehr solcher "Leuchtturm-Beispiele"!

Waldemar Kiessling und Florian Babel, Autoren des Buches "Corporate Identity – Strategie nachhaltiger Unternehmensführung"

Die Rational AG ist in der Tat ein Ausnahmeunternehmen. Auch wenn man es dort nicht "österreichisch" nennt, die Schnittmenge zwischen den Prinzipien der Österreichischen Schule und der dort praktizierten "Engpasskonzentrierten Strategie" nach Wolfgang Mewes ist eindrucksvoll. Umsichtig, dennoch innovativ und jederzeit verantwortungsvoll stehen Unternehmer und Mitarbeiter im Zentrum des nachhaltigen Unternehmenserfolges. Nachahmenswert.



### Zu "Hat Deutschland die Wahl" und "Mehr Europa ohne Legitimation"

Ich lebe nach dem Grundsatz: Bewerte Menschen nicht nach ihren Worten, sondern nach ihren Taten. Gleiches sollte noch sehr viel mehr für Parteien und Regierungen gelten. Besser hätte das Erwin Gran-

dinger mit kurzen Worten nicht auf den Punkt bringen können. Nur der Rückblick auf die unangekündigten Veränderungen in Europa in den letzten Jahren lässt uns erahnen, was uns erwartet. Die Hoffnung, dass es schon nicht so schlimm werden wird, wirkt wie der Floßfahrer kurz vor dem Wasserfall. Es wird noch schlimmer werden, als wir befürchten. In der Titelstory "Hat Deutschland die Wahl?" hat Ralph Malisch den Politikbetrieb in Deutschland umfassend meine Gedanken und Empfindungen in präzise Worte gefasst, vielen Dank dafür. Die Nichtwähler zu zählen und die Bundestagsplätze entsprechend nicht zu besetzen, hat er natürlich nicht ernst gemeint. Ergänzend hierzu möchte ich nur anfügen, dass meine Wahlentscheidung nicht darauf basiert, welche Person und welches Parteiprogramm ich für am besten oder am gerechtesten halte, sondern wem ich zutraue, am wenigsten Fehler zu machen. Die Fehlervermeidung ist wichtiger als der ganz große Entwurf und die große Idee, siehe Helmut Kohl, Europa und die vorschnelle Einführung des Euro. Zum Schluss sei mir noch eine Anmerkung zu zwei Empfehlungen im Smart Investor gestattet: Coopers Companies war smart und Monument Mining ein Desaster, ab der Empfehlung ging es steil bergab.

Otto D.

Vielen Dank für die Blumen zum Beitrag "Hat Deutschland die Wahl?". Die erwartete Fehlerrate erscheint uns als sinnvolles Kriterium für die Beurteilung eines Politikers. Vor dem Hintergrund, dass gerade bei "Jahrhundertprojekten" für das Volk oft mehr Schaden angerichtet als Nutzen gestiftet wird, sollten auch

Politiker strikt gemieden werden, die unter ausgeprägten Visionen leiden. Zur wirklich schlecht laufenden Aktie Monument Mining sei auf das Musterdepot auf S. 72 verwiesen.

Was ist los mit Target2?

Seit ca. einem Jahr sind die Targetsalden allein der Deutschen Bundesbank um fast 200 Mrd. EUR zurückgegangen. Was ist passiert? Haben die Deutschen für 200 Mrd. Assets im Süden gekauft? Ich glaub's nicht und würde es gern verstehen.

Stefan Uhl

Der Aufbau der Targetsalden erfolgte aufgrund der Fluchtgelder aus dem "Club Med" v.a. nach Deutschland. Seit klar ist, dass alle Euro-Staaten und -banken gerettet werden – und zwar vornehmlich mit deutschen Garantien –, fließt das Geld wieder teilweise zurück. Was auf dem Papier für einige nach Entwarnung aussieht, bedeutet nur, dass gleichzeitig außerbilanzielle zukünftige Verpflichtungen aufgebaut wurden – für deutsche Steuerzahler und Sparer.

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

Anzeige



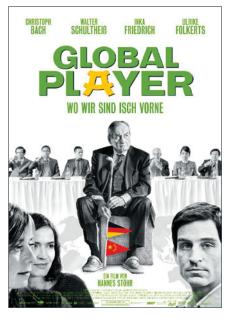
Filmbesprechung

# Global Player – Wo wir sind isch vorne

Geschichten mit viel Heimatgefühl und Lokalkolorit liegen im deutschen Kino seit dem Erfolg von "Wer früher stirbt, ist länger tot" voll im Trend. Hannes Stöhr, der zuletzt mit "Berlin Calling" für Furore sorgte, setzt nun auch auf die Qualitäten eines modernen, frischen Heimatfilms. Dabei erzählt er in "Global Player" von den Herausforderungen des im globalen Wettbewerb stehenden deutschen Mittelstands. Und wo sollte eine solche Geschichte anders spielen als im tiefsten Schwaben? Das fiktive Unternehmen "Bogenschütz & Söhne" stellt Textilmaschinen her und befindet sich seit vier Generationen in Familienbesitz. Es ist ein stolzes Erbe, über das Firmenpatriarch Paul Bogenschütz (Walter Schultheiß) mit Argusaugen wacht und das er nun durch Billigkonkurrenz aus China in seiner Existenz bedroht sieht. Juniorchef Michael (Christoph Bach) hat angesichts der schlechten Auftragslage bereits Kurzarbeit angeordnet, doch auch damit scheint er die Firma nicht retten zu können. Bald bleibt nur ein Verkauf an die Chinesen als letzte Option. Michael pokert hoch.

Welche Folgen das Zusammenwachsen der Welt und der Märkte im Kleinen hat, zeigt "Global Player", ohne sich in einer fundamentalen Globalisierungskritik zu verlieren. Stöhr beleuchtet bei allen Problemen auch die Chancen, die der Welthandel dem deutschen Mittelstand eröffnet. Dabei funktioniert sein unerwartet ernsthafter Film nicht zuletzt als kluges Familien- und Generationenportrait. Der großartige Volksschauspieler Walter Schultheiß ist Herz und Seele dieser tragikomischen und bisweilen anrührenden Geschichte, in der es vor allem auf die leisen Untertöne ankommt.

Marcus Wessel



Global Player – Wo wir sind isch vorne, D 2013, Regie & Drehbuch: Hannes Stöhr, Kinostart: 3.10., Verleih: Movienet

Anzeige

# **Smart Investor**

3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM

Smart Investor

SmartInvestor.de

**Smart Investor** 



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

# 10 Jahre Smart Investor **Jubiläumsabo**

3 Ausgaben gratis

✓ Buchgutschein im Wert von 15 EUR (bei Wandlung in ein Jahresabo)





Online bit.ly/ZGmpkB
Mail abo@smartinvestor.de
Tel./ Fax 089/2000 339-0/ -38

#### Unternehmensindex

WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
863 680	72	Middleby	923 608	68
867 900	72	Monument Mining	AOM SJR	72
A0M UKL	63	Morphosys	663 200	72
A0B 9Y6	72	Newmont Mining	853 823	61
A0J K2A	72	Northern Dynasty Minerals	906 169	63
870 450	61	NovaGold Resources	905 542	63
908 101	17	Pfizer	852 009	72
857 226	72	PNE Wind	AOJ BPG	72
A1T 7NY	17	Procter & Gamble	852 062	72
A0D J0N	61	Rakuten	927 128	72
570 653	64	Rio Alto Mining	A0Q YAX	61
A0L HKJ	61, 72	Rio Tinto	852 147	17
A0E TVA	61	Royal Gold	885 652	60, 66
AOM 8PX	60	Silver Wheaton	AOD PA9	60, 72
890 493	61	SilverCrest Mines	812 948	61
A0H MDY	72	Stornoway Diamond Corp.	A1H 7ZR	17
899 657	62	ThyssenKrupp	750 000	64
851 399	72	Toyota	853 510	72
A0H GWG	61	Vtion	CHE N99	72
645 000	68	Zecotek Photonics	A0M 8QZ	65
725 750	72	Zooplus	511 170	68
	863 680 867 900 A0M UKL A0B 9Y6 A0J K2A 870 450 908 101 857 226 A1T 7NY A0D J0N 570 653 A0L HKJ A0E TVA A0M 8PX 890 493 A0H MDY 899 657 851 399 A0H GWG 645 000	863 680 72 867 900 72 A0M UKL 63 A0B 9Y6 72 A0J K2A 72 870 450 61 908 101 17 857 226 72 A1T 7NY 17 A0D J0N 61 570 653 64 A0L HKJ 61, 72 A0E TVA 61 A0M 8PX 60 890 493 61 A0H MDY 72 899 657 62 851 399 72 A0H GWG 61 645 000 68	863 680       72       Middleby         867 900       72       Monument Mining         A0M UKL       63       Morphosys         A0B 9Y6       72       Newmont Mining         A0J K2A       72       Northern Dynasty Minerals         870 450       61       NovaGold Resources         908 101       17       Pfizer         857 226       72       PNE Wind         A1T 7NY       17       Procter & Gamble         A0D J0N       61       Rakuten         570 653       64       Rio Alto Mining         A0L HKJ       61, 72       Rio Tinto         A0E TVA       61       Royal Gold         A0M 8PX       60       Silver Wheaton         890 493       61       SilverCrest Mines         A0H MDY       72       Stornoway Diamond Corp.         899 657       62       ThyssenKrupp         851 399       72       Toyota         A0H GWG       61       Vtion         645 000       68       Zecotek Photonics	863 680         72         Middleby         923 608           867 900         72         Monument Mining         A0M SJR           A0M UKL         63         Morphosys         663 200           A0B 9Y6         72         Newmont Mining         853 823           A0J K2A         72         Northern Dynasty Minerals         906 169           870 450         61         NovaGold Resources         905 542           908 101         17         Pfizer         852 009           857 226         72         PNE Wind         A0J BPG           A1T 7NY         17         Procter & Gamble         852 062           A0D JON         61         Rakuten         927 128           570 653         64         Rio Alto Mining         A0Q YAX           A0L HKJ         61, 72         Rio Tinto         852 147           A0E TVA         61         Royal Gold         885 652           A0M 8PX         60         Silver Wheaton         A0D PA9           890 493         61         SilverCrest Mines         812 948           A0H MDY         72         Stornoway Diamond Corp.         A1H 7ZR           899 657         62         ThyssenKrupp         750 000     <

### Themenvorschau bis Smart Investor 2/2014

**Nebenwerte:** Kleine Titel im Schatten des DAX

Immobilienaktien: Beton an der Börse
Wandelanleihen: Mix aus Rente und Aktie
Osteuropa: Sind die besten Zeiten vorbei?

Börsenflops: Warum Unternehmen straucheln

**Austrian Economics:** Die wichtigsten Kritikpunkte **Vermögensverw. Fonds:** Das Rundum-Sorglos-Paket?

Fracking: Große Chance oder große Illusion?

MicroCaps: Wenn die Kleinen ganz groß rauskommen

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

**Die alten Meister:** Trading- und Investorenlegenden **Volatilität:** Für die meisten Börsianer ein Mysterium **Gleichschaltung:** In Wirtschaft und Gesellschaft

Manipulation: Die Macht der Medien

**Richtige Anreize:** Warum etwas funktioniert oder nicht **Wachstumsaktien:** Schwenkt das Pendel wieder um?

Paradies auf Erden: Nullzins und Grundeinkommen?

ETFs: Über die Passivinvestment-Industrie

Kapitalmarktausblick 2014: Was kommt, was bleibt?

### **Smart Investor**

11. Jahrgang 2013, 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:

Jürgen Büttner, Marko Gränitz, Michael Heimrich, Christoph Karl, Rainer Kromarek, Magdalena Lammel, Marc Moschettini, Martin Seitner, Marcus Wessel (MW)

### Gast-Autoren:

Markus Blaschzok, Rüdiger Braun, Michael Gebert, Daniel Haase, Alexander Hirsekorn, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Volker Schilling, Martin Siegel, Claus Vogt, Dr. Sebastian Wanke

### Interviewpartner:

Tony Jensen, Markus Kaiser, Ronald Stöferle

### Gestaltung

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

#### Bilder:

flickr, fotolia, Panther Media

#### Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Katharina Meindl; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-53; Fax: -38

### Erscheinungstermine 2013:

21.12.12 (1/13), 26.1. (2/13), 23.2. (3/13), 26.3. (4/13), 19.4. (5/13), 31.5. (6/13), 29.6. (7/13), 27.7. (8/13), 31.8. (9/13), 28.9. (10/13), 26.10. (11/13), 23.11. (12/13), 14.12. (1/14)

### Redaktionsschluss:

20.09.2013

### Preise:

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

### Abonnementverwaltung:

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

### Charts

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

### Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

### Haftung und Hinweise:

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

#### Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

### Nachdruck:

© 2013 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

#### ZKZ 61978 ISSN 1612-5479

### Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

# Michel und die Brandstifter

Von Michael Gebert, Finanzklartexter

Wenn ein Haus brennt, ist das schlimm. Oft ist dabei der Schaden durch das Löschwasser größer als der durch den Brand. Sehr schlimm ist es, wenn man dabei Haus und Hof verliert. Am schlimmsten jedoch ist, wenn durch einen Brand Mensch und Tier zu Schaden kommen. Verzweifelt ist die Lage derer, die - wie hin und wieder aus südlichen Ländern berichtet - eine Feuerwalze auf sich zukommen sehen und nur hoffen können, dass es den Löschmannschaften gelingt, die Feuer einzudämmen, bevor sie das eigene Anwesen erreichen.

Manchmal hört man Geschichten, dass ein Feuerwehrmann Brände selbst legt, um löschen zu können. Auch von gewissenlosen Spekulanten ist hier und da Rede, die (Finanz-)Brände legen, um rücksichtslos ihre Interessen zu verfolgen. Eine Katastrophe ganz besonderer Art sind die Plünderer, die auch das noch wegnehmen, was die eigentliche Katastrophe übriggelassen hat. Nun kann man in diesen Fällen wenigstens hoffen, dass in einem Staat, der ein funktionierendes Rechtssystem zulässt, solche Dinge mit harter Hand sanktioniert werden.

Der Amtseid, den Politiker bei der Amtseinführung ablegen, lautet: "Ich schwöre, dass ich meine Kraft dem Wohle des deutschen Volkes widmen, seinen Nutzen mehren, Schaden von ihm wenden, das Grundgesetz und die Gesetze des Bundes wahren und verteidigen, meine Pflichten gewissenhaft erfüllen und Gerechtigkeit gegen jedermann üben werde. So wahr mir Gott helfe."

wurde, dafür mögen Maastricht-Vertrag und "Rettungsschirme"





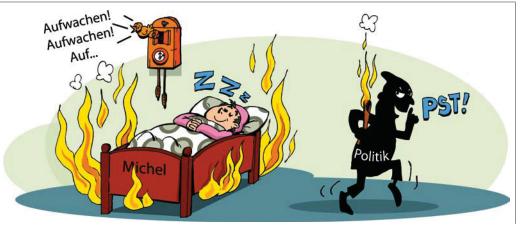
(ESM& Co.) zwei Beispiele für viele sein. Der Wunschtraum so manchen Systemkritikers ist, ein couragierter Staatsanwalt möge sich ein paar Polizisten "schnappen" und Verhaftungen vornehmen. Papst Benedikt XVI, bürgerlich Joseph Aloisius Ratzinger, zitierte 2011 in einer Rede vor dem Deutschen Bundestag den heiligen Augustinus: "Nimm das Recht weg - was ist der Staat dann noch anderes als eine große Räuberbande?" Betrachten wir den Weg dahin, denke ich auch an den ehemaligen US-Präsidenten Bill Clinton: "Wir sollten niemals aus den Augen verlieren, dass der Weg zur Tyrannei mit der Zerstörung der Wahrheit beginnt." Gut, Mr. Clinton hat mit seinem Umgang mit seinen sexuellen Vorlieben gut vorgelegt. Aber der eigentliche "Schaden" war dann doch eher privater Natur. Seine Nachfolger haben es aber mit der Einschränkung von Bürgerrechten und der Tyrannei anderer Staaten allerdings schon recht weit gebracht.

Hierzulande kann man sich an die deutsche Schriftstellerin Ilona Bodden erinnern: "Die öffentliche Hand befindet sich schon jetzt meist in unseren Taschen", und dieser Griff dürfte umso tiefer werden, je lodernder der Kittel der "alternativlosen" Verschuldungsgiganten und Euroretter brennt. Es kann da kaum verwundern, dass die Suche nach Orten und Möglichkeiten, sein Vermögen zu schützen, sich auch jenseits der Landesgrenzen, jenseits der Grenzen der europäischen (Schulden-)Union und der NATO fortsetzt. Sollten dabei Ängste aufkommen, kann

> man sich an Mark Twain erinnern, den "Vater" u.a. von Tom Sawyer und Huckleberry Finn: "Es sind nicht die Dinge, die du als gefährlich erkannt hast, die dich umbringen, sondern diejenigen, die du für sicher hältst."

> Aber wer an Krisen denkt, sollte immer auch an Chancen denken und an die Journalistin und Autorin Joan Lunden: "Chancen sind wie Sonnenaufgänge. Wer zu lange wartet, verpasst sie."

Miiicheeel - aufwaaacheeen!





## Umicore Edelmetallbarren

Urban-Mining & Closed-Loop – aus Verantwortung für die Zukunft

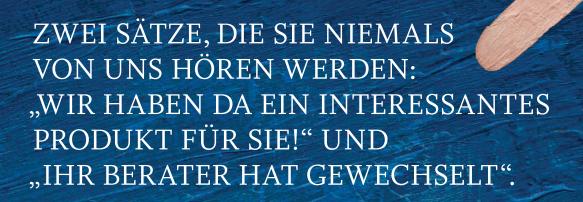


Urban-Mining und Closed-Loop heißen die Herausforderungen der Zukunft.

Umicore stellt sich auch bei der Herstellung der Edelmetallbarren dieser Verantwortung und verwendet Edelmetalle aus der eigenen, weltweit größten Recycling-Anlage für elektronische Abfälle, alte Mobiltelefone, Laptops sowie verbrauchten Katalysatoren.

Insgesamt werden zwanzig wertvolle Metalle wieder dem Produktionskreislauf zugeführt. Dadurch trägt Umicore maßgeblich dazu bei, die natürlichen Ressourcen zu schonen.





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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

vm.