

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

11
2010

Das verletzte Prinzip



Mit 52 Seiten Special
„Immobilienaktien 2010“

NEBENWERTE:
Qualitätstitel aus
Reihe zwei und drei

IMMOBILIENAKTIEN:
Hinter vielen Fassaden
steckt enorme Substanz

INTERVIEWS:
P. Vorndran, U. Ulfkotte
K. Löschke, M. Kaminski

Geht Ihnen nun ein Licht auf?

Das Wort „Nachhaltigkeit“ wird heutzutage fast schon inflationär benutzt, insbesondere in der Finanzbranche. Nicht, dass wir uns hier missverstehen: Gegen Nachhaltigkeit ist gar nichts einzuwenden, im Gegenteil. Was vielmehr stutzig machen muss, ist die Dreistigkeit, mit der bezüglich dieses Ausdrucks Etikettenschwindel betrieben wird. Nehmen wir als Beispiel unsere gute alte Glühlampe. Seit dem 1. September 2010 ist der Verkauf von herkömmlichen Birnen mit einer Leistung von 75 Watt oder höher verboten. Spätestens ab September 2012 dürfen nur noch die sogenannten Energiesparlampen verkauft werden. Europa macht's möglich!

Ich kenne niemanden – außer einem eingefleischten „Öko-Fetischisten“ –, der diese Regelung wirklich gut findet. Und zwar aus völlig offensichtlichen Gründen. Der wichtigste zuerst: Die vorgeschriebene Mattierung der neuen Lampen erzeugt ein „dumpfes“ Licht, welches nicht ansatzweise an die Helligkeit von herkömmlichen Birnen heranreicht. Fast ist man geneigt zu sagen, dass die neuen Lampen nicht nur dumpf strahlen, sondern womöglich auch noch dumpf machen. Aber genau das ist von unseren Eurokraten vielleicht sogar beabsichtigt – in Anbetracht der vielen Unsäglichkeiten, die wir in Zukunft „wohlwollend“ abnicken sollen.

Energiesparlampen enthalten obendrein Quecksilber, womit ein großer Teil der eingesparten Energie vermutlich für die ordnungsgemäße Entsorgung aufgewendet werden dürfte. Dass Quecksilber hoch giftig ist und es so zu Gesundheitsschäden bei den Nutzern kommen kann, wollen wir hier nicht weiter erörtern. Auch nicht, dass die Beleuchtung nur etwa 1,5% des Energiebedarfs eines durchschnittlichen Haushalts ausmacht. Bei einem Einsparpotenzial von etwa einem Drittel durch die neuen Birnen geht es also hier um nicht einmal ein halbes Prozent!



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Bei so vielen Nachteilen sollte der erzielte Nutzen der neuen Energiespender schon gewaltig sein, oder? Aber wer bitte kann entscheiden, wie viele Nachteile durch wie viele Vorteile adäquat gegengerechnet werden können? Müssten wir demnächst nicht auch den Verkauf von Autos verbieten und stattdessen Fahrräder für die Fortbewegung verordnen? Letztere sind mit Sicherheit umweltverträglicher, sorgen beim Nutzer auch noch für körperliche Ertüchtigung, und günstiger sind sie obendrein.

Man könnte über die Glühbirnen-Farce lachen, wenn es denn nur das einzige Beispiel von grober Anti-Nachhaltigkeit wäre. Tatsächlich aber ist es nur ein Fall von vielen. Wenn wir die Welt durch die „österreichische Brille“ betrachten, so können wir solches auch in der Wirtschaftspolitik erkennen. Da wird laufend von nachhaltigem Wachstum gesprochen, oder auch von nachhaltigen bzw. sicheren Arbeitsplätzen. Alles Unfug! Wenn die Auswirkungen von Krisen, die aufgrund von zu viel Geld und zu niedrigen Zinsen entstanden sind, mit noch mehr Geld und noch tieferen Zinsen bekämpft werden, dann hat dies mit Nachhaltigkeit NICHTS zu tun. Ganz im Gegenteil: Es zeugt von kurzfristigem Denken, von einer Löcherstopf-Mentalität und von Verweichlichung. Nachhaltigkeit geht anders!

Ich wünsche Ihnen viele neue Erkenntnisse beim Lesen der November-Ausgabe.

Herzlichst

BlueCap



Holding für
 mittelständische
 Technologie-
 unternehmen
 in Süddeutschland

- Langfristiger Unternehmenserhalt
- Operatives Engagement
- Konsequente Reorganisation
- Nachhaltige Wertentwicklung
- Soziale Verantwortung

Blue Cap AG
Ludwigstraße 11
München

www.blue-cap.de

office@blue-cap.de

3 Editorial

Märkte

- 6** „Betongold“ – frisch poliert
- 10** Mauerblümchen – Dasein ade?
- 12** Chancen in der zweiten und dritten Reihe

Hintergrund/Titelstory

- 16** **Österreichische Schule:** Zwischen harter Realität und positiver Utopie
- 18** **Österreichische Schule:** „Staatsbankrotte sind politisch nicht gewollt“; Interview mit Philipp Vorndran
- 22** **Lebensart & Kapital – International:** Brasilien
- 24** „Sarrazin hat das Bundesverdienstkreuz verdient“, Interview mit Udo Ulfkotte

- 28** **Titelstory/Nachhaltiges Investieren:** Nachhaltigkeit – Zwischen Ökologie und Ökonomie
- 30** **Titelstory/Nachhaltiges Investieren:** „Wir sägen gerade den Ast ab, auf dem wir sitzen“, Interview mit Prof. Knut Löschke
- 32** **Titelstory/Nachhaltiges Investieren:** „Umweltschutz ist dringend erforderlich, Klimaschutz, das können wir nicht“, Interview Friedrich-Karl Ewert und Michael Limburg
- 34** **Titelstory/Prinzipien des Marktes:** Sündhaft gute Performance

Instrumente

- 38** **Derivate:** CFD- und Forexhandel

- 41** **Fonds: Inside** Gedankenspiele rund um „new normal“
- 44** **Fonds: Analyse** Qbasis Futures Fund, von Mark Winkler, Deutscher Ring Financial Services GmbH
- 45** **Fonds: Kolumne** Vermögensverwaltende Fonds, von Hendrik Klein, DaVinci Invest
- 46** **Fonds: News, Facts & Figures** Am Pranger

Research – Märkte

- 47** **Das große Bild:** Über Krieg, Kamikaze und eine anstehende Supernova
- 50** Löcher in der Matrix

Titelstory 28, 30, 32, 34



Das verletzte Prinzip

Beim Thema Nachhaltigkeit scheiden sich die Geister. Zu sehr wird der Begriff zumeist einzig auf ökologische Faktoren verengt. Dabei ist Nachhaltigkeit viel mehr als eine einfache Formel oder ein Lippenbekenntnis, es ist ein Konzept. Welche Säulen tatsächlich das Gerüst für eine nachhaltige Ausrichtung unserer Volkswirtschaft bilden müssten, klärt die Titelstory in einer einführenden Betrachtung ab S. 28. Im weiterführenden Interview ab S. 30 geißelt dann Prof. Knut Löschke die sogenannte „Klimarettung“ als ausgemachten Unsinn. Schließlich gehen Friedrich-Karl Ewert und Michael Limburg noch einen Schritt weiter und ermahnen die Welt zu Umwelt- statt Klimaschutz. Im Gespräch ab S. 32 reden die beiden Protagonisten darüber hinaus Tacheles.



12 Nebenwerte

Qualität en masse

Die ganze Welt staunt über die deutsche Wettbewerbsfähigkeit. Entsprechend ist unter den deutschen Nebenwerten der zweiten und dritten Reihe jede Menge Qualität zu finden. Welche Geschäftsmodelle besonders zu favorisieren bzw. welche Aktien Crack-up-Boom-fest sind, enthüllt die Analyse ab S. 12.



6, 10 Immobilienaktien

Ideen der seltenen Art

Immobilienaktien wurden von der Finanzkrise überproportional hart getroffen. Entsprechend tief fielen die Aktienkurse vieler Gesellschaften. Nachdem nun der Schutt zur Seite geräumt wurde, überwiegen sowohl bei inländischen Titeln (ab S. 10) als auch bei ihren ausländischen Pendanten (S. 6) die Chancen.



16 Wiener Kongress

Wider den Mainstream

„Nicht weil es unsere Ideen sind, sondern weil es die besseren Ideen sind“, mit diesen Worten forderte Nikolaus Kimla, Veranstalter des Kongresses zur Österreichischen Schule in Wien, das Auditorium zur Verbreitung dieser Denkschule auf. Der Beitrag ab S. 16 lässt die gesamte Konferenz Revue passieren.



18, 24, 30, 74 Interviews

Vier Querköpfe

Geballtes Querdenken. Anlagestrategie Philipp Vorndran löst das Schuldenproblem auf seine Weise (S. 18), während Fondsmanager Maik Kaminski Dollar und Euro ein Armutzeugnis ausstellt (S. 74). Udo Ulfkotte (S. 24) und Prof. Knut Löschke (S. 30) wiederum üben ausgeprägte Kritik am System.

- 53 Sentimenttechnik:**
Titelblatt-Indikator
- 54 Charttechnik:**
Die Blaupause für den CuB
- 55 Commitment of Traders (CoT):**
Dollar-Entwicklung ist der Taktgeber am Kapitalmarkt
- 56 Relative Stärke:**
„Heißer Herbst“
- 57 Intermarktanalyse:**
Kaufsignal hat sich bestätigt
- 58 Edelmetalle:**
Fallende Blätter und steigende Preise
- 59 Edelmetalle:**
„Meine Botschaft auf der Edelmetallmesse“; Kolumne von James Turk

Research – Aktien

- 60 Buy or Good Bye:**
Symrise und Colexon Energy
- 61 Gastanalyse:**
ALNO AG, von Dragan Lukjanovic
- 62 Aktie im Blickpunkt:**
Gunns Limited
- 64 MoneyTalk:**
„Rückkehr zu alter Profitabilität“, Frank Averdung, Süss MicroTec AG
- 66 Turnaround:**
Kontron AG
- 67 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Unter Volldampf
- 69 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 69 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 70 Musterdepot:**
Planmäßig aufwärts

Stellenmarkt

- 72 Stellenaussagen**
In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.de
Die Finanz-Jobber

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Maik Kaminski, CCPM AG
- 76 Veranstaltungen:**
Neue Daten statt neue Indikatoren
- 78 Leserbrief:**
Über Voodoo-Ökonomie und Silberlinge
- 80 Filmbesprechung:**
„Wall Street – Geld schläft nicht“
- 80 Buchbesprechung:**
„Weltkrieg der Währungen“
- 82 Zu guter Letzt:**
Helden der Nachhaltigkeit

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 3/2011**

ERA
RESOURCES

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgsstoff Rohstoff

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

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



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg
Telefon: 0821/450 9560
www.era-resources.com



„Betongold“ – frisch poliert

Die Kurse internationaler Immobilienaktien sind noch nicht ausgereizt

Nach der Krise auf vielen Immobilienmärkten weltweit sind für die Branche wieder bessere Zeiten angebrochen. Die Erholung durch den wirtschaftlichen Aufschwung ist inzwischen in den Liegenschaftsmärkten angekommen. Niedrige Zinsen und Angst vor Inflation führen zu einer Erholung der Immobilienpreise. Zwar hat der FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index den Höchststand von Ende 2006 noch lange nicht erreicht. Im Jahresvergleich legte er allerdings bereits um mehr als ein Viertel zu.

Geteilte Entwicklung

Nach Einschätzung des renommierten Property-Spezialisten von Henderson Global Investors, Patrick Sumner, könnten Betonaktien in den nächsten 12 Monaten weltweit im Schnitt weitere 10% zulegen. Für Europa erwarten die meisten Experten, dass die Talsohle erreicht ist. So haben sich im zweiten Quartal Immobilienrenditen und Mietpreise nach Angaben des Maklerhauses CB Richard Ellis weiter stabilisiert; die Mieten stiegen sogar wieder leicht. Und die Berenberg Bank geht insgesamt von keinem weiteren Anstieg der Leerstandsdaten aus. Obwohl der Bloomberg Europe Real Estate Index (BEREALE) vom 2009er Tief wieder mehr als 200% zugelegt hat, sprechen nach Angaben des Vermögensverwalters LaSalle Investment Management Kursabschläge von rund 5% gegenüber dem Net Asset Value (NAV) und durchschnittliche Dividendenrenditen von 5% für eine Fortsetzung der Rally. Laut Morgan Stanley liegt der Abschlag zum NAV allerdings inzwischen rund fünf Prozentpunkte unter dem Durchschnitt der vergangenen 20 Jahre.

Die Einzeltitel unterscheiden sich je nach Portfolioschwerpunkt und Investitionsland erheblich voneinander. Während sich Wohn- und Einzelhandelsimmobilien sehr stabil präsentie-

ren, bleibt der Büroimmobiliensektor hinter der allgemeinen Entwicklung zurück. In London ist bei Gewerbeimmobilien mancherorts sogar wieder eine leichte Übertreibung erkennbar. Dort zogen die Preise im Schnitt in der ersten Jahreshälfte um knapp 6% an. Doch während Büroflächen in der englischen Metropole, in Paris oder Amsterdam wertbeständig sind und Erträge erzielen, stehen sie in Großstädten südeuropäischer Länder dagegen oft leer.

Zwei Immo-Picks aus Europa

Die größte europäische Gesellschaft [Unibail-Rodamco](#) musste während des Abschwungs kein frisches Kapital aufnehmen. Der Konzern, der vorwiegend im Bereich Einzelhandelsimmobilien in Frankreich, den Niederlanden und Skandinavien investiert ist, zahlt jetzt zu Lasten der Schuldenquote und offenbar mangels geeigneter Kaufobjekte an die Investoren sogar 20 EUR pro Aktie als Sonderdividende zurück. In diesem Jahr sollen Immobilien im Wert von 1,75 Mrd. EUR verkauft werden. Die Aktie ist wegen ihrer hohen Bewertung eher für langfristige Anleger geeignet.

Die [Immofinanz](#) AG, in Österreich die Nummer eins, ist dagegen an der Börse deutlich billiger als der Wert ihrer Immobilien. Beim Gewinnwachstum ist die Aktie im BEREALE die Nummer zwei, beim KGV und Kurs/Buchwert-Verhältnis liegt sie sogar vorn. Immofinanz ist auf Cashflow-Basis sehr günstig bewertet und weist kein allzu großes Risiko von leerstehenden Entwicklungsprojekten auf. Die Property-Experten aus Wien haben eine neue Ära weg vom reinen Portfolio-Wachstum hin zur Asset-Optimierung und Verbesserung der Mieteinnahmen eingeläutet. Wie wir auf Anfrage erfuhren, winkt nach der gelungenen Restrukturierung vielleicht schon für 2010 wieder eine Dividende. >>



AUSLÄNDISCHE IMMOBILIENAKTIEN IM ÜBERBLICK						
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	NAV/ AKTIE	DIV- REND.	KOMMENTAR
ASSOCIATED ESTATES REALTY [USA]	890 475	9,92	398,0	11,35	4,9%	UNTERBEWERTETER WOHNIMMOBILIEN-REIT
BRITISH LAND [GB]	852 556	5,80	5.100,0	6,10	5,2%	DEFENSIVER WERT, SCHWERPUNKT LONDON
BROOKFIELD PROPERTIES [CAN]	881 705	12,59	6.319,2	11,56	3,3%	FOKUS AUF NORDAMERIKA UND AUSTRALIEN
COLONIAL PROPERTIES TRUST [USA]	985 341	12,81	912,6	11,92	3,9%	MEHRFAMILIENHÄUSER IM SONNENGÜRTEL
IMMOFINANZ [AUT]	911 064	2,91	3.038,7	4,82	0,0%	ERFOLGREICH RESTRUKTURIERT, SEHR NIEDRIG BEWERTET
KERRY PROPERTIES [HK]	902 110	4,15	5.955,6	4,93	1,7%	IMMOBILIEN- UND LOGISTIKEXPERTE FÜR ASIEN
MIRVAC GROUP [AUS]	924 371	0,86	2.937,6	1,17	6,4%	ERFAHRENER INTEGRIERTER REAL ESTATE-SPEZIALIST
SIMON PROPERTY GROUP [USA]	916 647	69,58	20.373,9	52,20	2,8%	SCHÄTZUNG DES NAV NUR SEHR GROB MÖGLICH
SINO LAND [HK]	866 305	1,49	7.302,5	1,66	2,7%	NEBEN HONGKONG AUCH IN SINGAPUR TÄTIG
SUN HUNG KAI PROPERTIES [HK]	861 270	12,31	31.637,2	11,72	1,9%	NACH ERTRAGSSPRUNG RECHT TEUER
SWISS PRIME SITE [CH]	927 016	51,64	2.807,6	43,29	4,8%	ATTRAKTIVE STANDORTE UND HOHE GEBÄUDEQUALITÄT
UNIBAIL-RODAMCO [F/NL]	863 733	153,65	14.050,4	131,00	5,2%	GUTES MANAGEMENT, AMBITIONIERTE BEWERTUNG

*) in EUR; **) in Mio. EUR; Quellen: Finanzwoche, Bloomberg, FBR Capital Markets, UOB Kay Hian Regional Research, eigene Recherchen



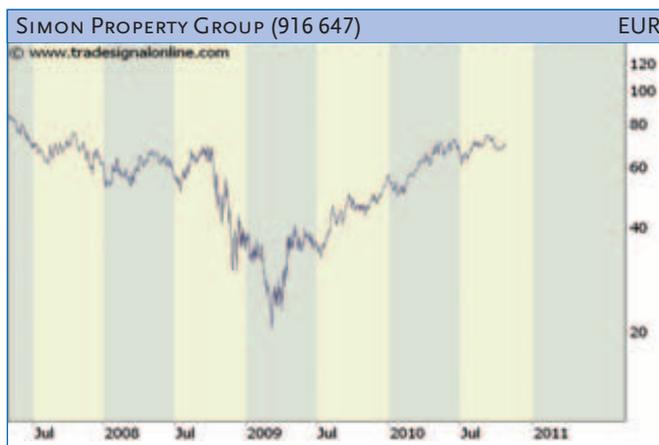
US-Häusermarkt mit Problemen

Der wichtigste Immobilienmarkt der Welt verzeichnet weiterhin Einbußen durch sinkende Preise und die schlechte wirtschaftliche Lage vieler Mieter. Allerdings gibt es in den USA sehr unterschiedliche Märkte und Ertragschancen für Gewerbeimmobilien. Auch die Typen der Immobilien sind sehr verschieden. Während Mega-Malls im Nordosten und im Süden teilweise große Vermietungs- und Ertragsprobleme haben, laufen normale Malls weiterhin gut. Bürotürme in New York und Chicago verzeichnen wesentlich höhere Leerstandsrate als etwa vergleichbare Liegenschaften in Dallas oder Atlanta. Die Helaba, stark in der Immobilienfinanzierung, sieht vor allem in New York die größten Chancen für eine Erholung der Mietpreise. Teure Anreizpakete, mit denen vielerorts Mieter hätten angeworben werden müssen, gingen zurück.

Der US-Wohnimmobilienmarkt hat sich dagegen bislang nicht entspannt. Der NAHB-Hausmarktindex – ein Stimmungsmesser des Baugewerbes – lag im September mit 13 Punkten nur geringfügig über dem historischen Tief vom Januar 2009 (8 Punkte). Wachstum wird erst ab 50 Punkten angezeigt. Nun droht dem Markt sogar ein neuer Kollaps, da viele Banken offenbar unzählige Kunden vorschnell und oft zu Unrecht aus ihren Häusern vertrieben haben. Käme es zu einem Stopp von Zwangsversteigerungen, könnte dies fatale Folgen für den gesamten US-Immobilienmarkt haben. Denn je länger es dauert, ihn von überschuldeten Häusern zu bereinigen, desto größer ist die Gefahr erneut einbrechender Preise.

Der US-Häusermarkt wirkt nach wie vor angeschlagen.

Anleger, die mit einer langfristigen Erholung des US-Immobilienmarktes rechnen, können auf [Simon Property Group](#) setzen. Der Real Estate Investment Trust besitzt, verwaltet und vermietet umsatzstarke Einkaufszentren in 41 Bundesstaaten und in Puerto Rico – teils auch mit Mischnutzung. Darüber hinaus hält er Beteiligungen an Einkaufszentren in Frankreich, Italien und Polen sowie an Outlet-Malls in Asien und Mexiko. Während die Umsätze jahrelang mit rund 3,7 Mrd. USD stabil blieben, ist 2009 der Nachsteuergewinn gegenüber dem Vorjahr um knapp ein Drittel eingebrochen. Da in den USA Mietverträge über kurze Zeiträume vereinbart werden, kann bei Simon Property das deutlich über dem Kurs liegende NAV nur grob geschätzt werden.



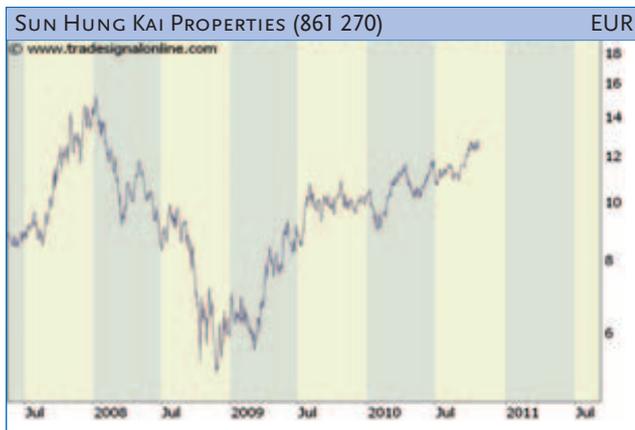
Spekulationsblase in China

Besser als in Europa und in den USA läuft es in Asien, wo die Immobilienkonzerne zuletzt starke Zahlen präsentierten. Da in dieser Region die Immobilienmärkte zum Teil aber schon wieder überhitzt sind, ist Vorsicht angebracht. So sind seit 2009 in Hongkong die Preise um 47% gestiegen. „An den chinesischen Wohnungsmärkten hat sich eine gewaltige Spekulationsblase gebildet“, warnt Andy Xie, Ex-Chefökonom von Morgan Stanley und heute unab-

Transparent Credible Diversified Successful

hängiger Wirtschaftsanalyst in Shanghai. Die wenigsten Familien könnten noch den Kauf einer Wohnung verwirklichen, 30% der Neubauten stünden leer. Derweil interveniert die Regierung massiv, um den Bau teurer Eigentumswohnungen zu begrenzen – etwa indem sie mehr Land auf den Markt bringt. Auch wurde für Immobilienkäufe der Selbstfinanzierungsanteil deutlich heraufgesetzt. Leider sind diese Maßnahmen aber bisher weitgehend wirkungslos verpufft.

Das Immobilienproblem beschränkt sich nicht auf Hongkong und das chinesische Festland. Überall in Asien, wo im Unterschied zu China Kapital ohne Beschränkungen importiert werden kann, ist eine Inflation der Sachpreise erkennbar. Einige Marktbeobachter weisen jedoch darauf hin, dass das starke Wirtschaftswachstum immer mehr Chinesen in die Städte lockt. Und in einer bereits Anfang Juli veröffentlichten Studie gibt die Deutsche Bank zu bedenken, dass an den indonesischen oder koreanischen Märkten für Wohnimmobilien oder den malaysischen Büromärkten keine Risiken für sinkende Preise erkennbar seien.

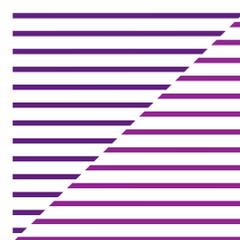


Wer als Anleger weiterhin auf den Boommarkt Hongkong setzen möchte, kommt an [Sun Hung Kai Properties](#) nicht vorbei. Hauptanteilseigner des nach Börsenwert größten Immo-Konzerns der Region ist die Familie Kwok Tak Seng, die rund 42% der Aktien besitzt. Sun Hung Kai verwaltet mehrere Hotels, darunter das „Four Seasons“ and „W Hong Kong“. Dem Konzern gehört auch der Mobilfunkprovider SmarTone. Sun Hung Kai hat im abgelaufenen Geschäftsjahr den Nettogewinn gegenüber dem Vorjahr auf 28 Mrd. HKD fast verdreifacht.

Fazit

Internationale Immobilienaktien sind im Schnitt nur noch knapp unterbewertet. Aufgrund ihrer häufig hohen Dividendenrenditen sowie vor dem Hintergrund des sicherlich weiterhin niedrigen Zinsniveaus und damit verbundener fehlender Anlagealternativen bleiben sie jedoch interessant. Anleger sollten sich allerdings ein weltweit gestreutes Portfolio aus Bestands- und Entwicklungswerten mit selektiver Sektorauswahl und Regionengewichtung zusammenstellen. Es sollte auch nur investieren, wer kein „Double Dip“ befürchtet. Denn gäbe es eine weitere weltweite Rezession, stünden Investmenthäuser wie schon nach der Lehman-Pleite bei „Betongold“ sofort auf der Verkäuferseite. ■

Michael Heimrich



Hoch hinaus: Das könnte das künftige Motto für manch unbeobachteten deutschen Immobilititel sein.

Mauerblümchen-Dasein ade?

Welche deutschen Immobilienaktien es ins Rampenlicht schaffen könnten

Die Aufholjagd bei deutschen Immobilienaktien läuft. Daran besteht kein Zweifel. Zu tief sind die Bewertungen inmitten der Finanzkrise unter die Substanzwerte gefallen. Manche Werte sind regelrechte Mauerblümchen, deren Charme sich vielleicht sogar erst auf den dritten Blick erschließt.

Im beiliegenden Special „Immobilienaktien 2010“ werden in diesem Jahr 18 Immobilienunternehmen einer gründlichen Analyse unterzogen. Diese haben sich in der Initiative Immobilien-Aktie (IIA) zusammengeschlossen und erfahren dadurch sehr viel öffentliche Aufmerksamkeit. Aber es gibt auch weitere Immobilien-AGs, die über ordentliche Portfolioqualitäten, solide Finanzierungsstrukturen und Potenzial für weiteres Wachstum verfügen. Dazu werden die Aktien zumeist noch mit einem relativ hohen Abschlag auf den NAV (=Substanzwert) gehandelt. Nur stehen diese nicht so häufig im Licht der Öffentlichkeit. Zu Unrecht.

Wertsteigerungen absehbar

Ein Beispiel hierfür ist **KWG Wohnen**, die zuletzt mit durchweg positiven Nachrichten zu überzeugen wusste. Der Bestandhalter von rund 4.900 Wohnungen schafft Wertsteigerungen durch Sanierungen. Dadurch können einerseits die Mietpreise erhöht und andererseits der Leerstand reduziert werden. Der Kapitalmarkt honoriert diese Strategie von KWG bislang kaum, der Abschlag des Börsenkurses auf den NAV (gut 6,60 EUR) beträgt immer noch rund ein Drittel. Mehr zu KWG finden Sie in der Rubrik „Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften“ auf S. 69. Ebenfalls unter NAV wird das Papier von **VIB Vermögen** gehandelt.



Eine Perle aus Bayern

VIB ist ein in Bayern ansässiger Spezialist für Entwicklung und Vermietung von Gewerbeimmobilien und gilt in Analystenkreisen als regelrechte Perle. Die im August vorgestellten Zahlen für das erste Halbjahr belegen, dass VIB mit extrem niedrigen Leerstandsdaten (knapp oberhalb 1%) und stabilen Mietrenditen von etwas mehr als 7% operiert. Kein Wunder, sind die Mieter doch so renommierte Adressen wie die Supermarktkette Edeka oder der Autobauer BMW. Bezogen auf den NAV von 12,23 EUR notiert die Aktie aktuell mit einem Abschlag von 37%. Die daraus ableitbare Aussage, das Papier sei unterbewertet, wird durch das einstellige KGV noch flankiert. Außerdem bekommen Anleger noch gut 3% Dividende. Mehr Substanz geht kaum. Anscheinend beginnt die Börse das auch zu erkennen, denn in die Aktie ist zuletzt spürbar Bewegung gekommen. Ein nächster Aufwärtsschub könnte die teilweise marktengte Aktie rasch auf 10 EUR befördern.

Heuschreckenland ist abgebrannt

Etwas anders ist die Lage bei **GAGFAH**. Der mit einem Kernbestand von über 165.000 Einheiten größte Wohnungsbestandhalter Deutschlands gehört zwar zu den Dividendenstars auf dem deutschen Kurszettel, aber fundamental ist bei dem Unternehmen doch einiges im Argen. Der Finanzinvestor Fortress ist Mehr-

AUSWAHL DEUTSCHER IMMOBILIENAKTIEN					
UNTERNEHMEN	WKN	KURS	MCAP	NAV*	AzNAV**
ARISTON REAL ESTATE	A0F 5XM	1,48	13,7	3,54	-58,2%
GAG IMMOBILIEN	586 353	30,11	253,6	62,29	-51,7%
GAGFAH	A0L BDT	6,39	1.444,0	12,32	-48,1%
GWB IMMOBILIEN	A0J KHG	1,33	9,5	3,43	-61,2%
HELMA EIGENHEIMBAU	A0E Q57	8,27	21,5	N.BER.	N.BER.
KWG WOHNEN	522 734	4,22	41,5	6,59	-36,0%
VIB VERMÖGEN	245 751	7,92	140,5	12,36	-35,9%

*) je Aktie, Schätzungen Smart Investor Research; **) Abschlag zum NAV in %



Im HELMA-Musterhauspark können sich Interessenten ihr Traumhaus schon einmal begutachten.

heitsaktionär von GAGFAH und quetscht mit fragwürdigen Methoden einer Heuschrecke jeden Cent aus dem Wohnungsportfolio, koste es was es wolle. Mieterschutzverbände laufen Sturm gegen die Vermietungspraxis, „marode“ dürfte nur eine nette Umschreibung sein für den Zustand vieler Mieteinheiten. Es stellt sich nun die Frage, ob angesichts der zurückgehaltenen, dringend benötigten Investitionen zuerst die Wohnblöcke oder aber der Aktienkurs in sich zusammensacken. Derzeit sieht es danach aus, als sollten Plattenbau & Co. den Vorreiter spielen. Im Gegenzug könnte die Aktie zunächst sogar noch weiter steigen, zu verlockend ist die Dividende (8%). Zudem sind Wohnimmobilien an der Börse zunehmend IN.

Unter und über Plan

Anders sieht es bei der Kölner **GAG Immobilien** aus, die fundamental gut aufgestellt ist mit einem Wohnungsbestand von rund 39.000 Wohnungen im Raum Köln. Positiv sind die tendenziell steigenden Mieteinnahmen, die gesicherte Finanzierungsstruktur sowie die auf zuletzt 25,8% gestiegene EBIT-Marge zu sehen. Weniger überzeugend sind die relativ hohe Mietausfallquote von 9,5%, die modernisierungsbedingt höhere Leerstandsrate sowie der mit 4,5% sehr geringe Free Float in der Aktie. Dennoch ist das Papier mit einem Abschlag zum NAV (aktuell: 62,18 EUR) von mehr als 50% günstig bewertet. Ebenfalls gute Nachrichten kommuniziert **HELMA Eigenheimbau**. Der Spezialist für individualisierbare, massiv gebaute Einfamilienhäuser bestätigte Anfang Oktober sein Ziel, für 2010 einen Auftragseingang von mindestens 90 Mio. EUR auszuweisen. Das

Zwei Kleine müssen liefern

Ähnlich wenig Aufmerksamkeit wird den Anteilsscheinen von **Ariston Real Estate** zuteil, einem in München ansässigen Bestandhalter für Gewerbeimmobilien. Per 30. Juni 2010 ist Ariston an neun Objekten beteiligt, die über das gesamte Bundesgebiet verstreut sind. Bemängelt wird immer wieder, das Unternehmen müsse langsam zeigen, nachhaltig Geld verdienen zu können. Das erste Halbjahr 2010 deutet mit positiven Ertragszahlen darauf hin, dass Ariston dies schaffen kann. Stabil wirkt die Ertragslage jedoch noch nicht, was wiederum auf die Aktie abfärbt. Letztere ist allerdings auch nicht teuer. Zeigt das Unternehmen, Geld verdienen zu können, dann könnte dies ein Impuls für eine Höherbewertung der Aktie sein. Gleiches kann auch für **GWB Immobilien** gelten, einen Entwickler für Einzelhandelsimmobilien in Mittelstädten. Vorstand Dr. Norbert Hermann ist auf Analystenpräsentationen immer für ein offenes Wort zu haben. Er muss sich einzig den Vorwurf gefallen lassen, bislang kaum einen rentablen Verkauf gezeigt zu haben. Ändert sich das, dürfte auch die Aktie Fahrt aufnehmen.

Fazit

Immobilienaktien sind im Vergleich vielleicht die beste Möglichkeit, in Immobilien mit täglicher Fungibilität zu investieren. Bei den Großen haben sich vielerorts die Abschläge zu den NAVs bereits erheblich reduziert. Daher kann es sich lohnen, sich bei Immobiliertiteln abseits des IIA-Universums umzuschauen und damit sein Depot aufzupolieren. ■

Tobias Karow

Unternehmen liegt folglich voll im Plan, die Zahl der verkauften Häuser stieg in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres um 5% auf 409 Einheiten. Da zudem Spielräume für Preissteigerungen bestehen und der Vertrieb hervorragend arbeitet, ist die Aktie mit einem 2011er KGV von gut 7 vermutlich zu niedrig bewertet.

CURIS ENTWICKELT KUPFERPRODUZENTEN DER NÄCHSTEN GENERATION

2,84 Milliarden Pfund Kupfer Ressource*

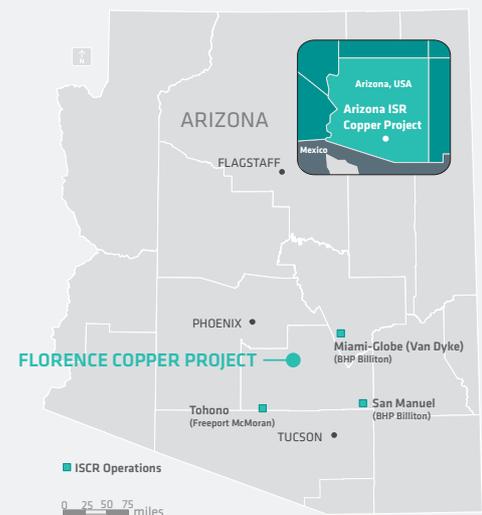
Ab 2013 Herstellung von börsenfähigen Kupferkathoden vorgesehen

Bisherige Machbarkeitsstudie sieht vor:

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

Börsennotierung auf Toronto Venture Exchange (ab Herbst 2010)

*(gemessene und abgeleitete Ressourcen)



curisresources.com

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

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

hunterdickinson.com/de

Chancen in der zweiten und dritten Reihe

Aussichtsreiche Investments in Nebenwerten

Nachdem wir uns zuletzt mit den Börsenwinzlingen beschäftigt (s. Ausgabe 9/2010), halten wir nunmehr eine Liga höher Ausschau nach spannenden Storys und attraktiv bewerteten Einzeltiteln.

Die Konjunktur brummt. Fast vergessen scheinen angesichts dessen die Weltuntergangsszenarien, die von der Börse noch Anfang vergangenen Jahres Besitz ergriffen hatten. Der inzwischen zurückgekehrte Optimismus in den Führungsetagen wird jedoch von vielen Anlegern und Börsianern skeptisch beäugt, wie die Entwicklung des schwächelnden ZEW-Indikators belegt. Der Blick in die Zukunft ist dann auch mehr ein sorgenvoller. Gerade in Finanzkrisen weit verbreitet sorgt die Angst vor einer deutlichen wirtschaftlichen Abkühlung im nächsten Jahr schon heute für ein aus Sicht der Behavioral Finance durchaus gesundes Misstrauen. Aktien, insbesondere Nebenwerte, sind daher nach wie vor alles andere als teuer. Mitunter finden sich gar noch echte Schnäppchen.

Den CuB im Hinterkopf

Immer klopfen wir die Unternehmen auch auf ihre Standfestigkeit in dem von uns favorisierten Crack-up-Boom-Szenario (CuB) ab. Können sie sich in einem solchen, inflationären Umfeld behaupten, oder zählen sie vielleicht sogar zu den Profiteuren? Wer zählt zu ihren Kunden? Der Staat, der Verbraucher oder andere Unternehmen? Die Solidität der Finanzen und ihre jeweilige Marktposition sind dabei entscheidende Kriterien. Unsichere Turnaround-Kandidaten oder potenzielle Underperformer wollen wir hingegen aus der Auswahl so gut es geht eliminieren. Schließlich sollen sich die vorgestellten Unternehmen besser als der Gesamtmarkt entwickeln, was insbesondere in einer Hausse kein leichtes Unterfangen darstellt.

In Kauflaune

Jeder Aufschwung, selbst ein nur gefühlter, regt die Konsumfreude der Verbraucher an. Schon heute erweist sich hierzulande der private Konsum als wichtige Stütze der konjunkturellen Erholung. Das spürt auch der Modekonzern **Gerry Weber**. Die Ostwestfalen steuern Jahr für Jahr scheinbar unbeeindruckt vom Auf und Ab der Wirtschaft neue Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis an. Firmenpatriarch Gerhard Weber hat den einst etwas altbackenen Anbieter von Damenoberbekleidung erfolgreich zu einem Modeanbieter im mittleren Preissegment weiterentwickelt. Vor allem die konzerneigenen „Houses of Gerry Weber“ sorgen für eine höhere Wertschöpfung im Unternehmen. Die ste-

tig steigende EBIT-Marge auf aktuell knapp 13% ist ein sichtbarer Ausdruck der in den vergangenen Jahren konsequent umgesetzten Lifestyle-Strategie. Nach dem kürzlich erfolgten Ausbruch über das alte Allzeithoch bei 27 EUR hat sich die Aktie indes eine kurze Verschnaufpause verdient. Eine Konsolidierung sollte in diesem Fall zum Einstieg respektive Nachkauf genutzt werden. Einen Tick spekulativer erscheint dagegen das chinesische Modeunternehmen **Kinghero (IK)**. Die Aktie wird erst seit diesem August in Frankfurt gehandelt. Kingheros Zielgruppe ist die mode- und trendbewusste junge Stadtbevölkerung, weshalb man die Gesellschaft auch als eine Art „chinesisches H&M“ umschreiben könnte. Mit den Mitteln aus dem Börsengang will der Vorstand die regionale Expansion in China vorantreiben und weitere Flagship-Stores eröffnen. Zudem sollen die Produktionskapazitäten erweitert und der Bekanntheitsgrad der Marke gesteigert werden. Nach den starken Halbjahreszahlen, die einen Gewinnzuwachs von 40% erbrachten, ist man auf gutem Wege, die Schätzungen für das laufende Jahr zu übertreffen. Die günstige Bewertung berücksichtigt unseres Erachtens angemessen die höheren Risiken des Geschäftsmodells.



Zyklischer bleiben gefragt

Der Einbruch der Weltwirtschaft lässt sich am Aktienkurs des Leverkusener Spezialchemiekonzerns **Lanxess** eindrucksvoll nachvollziehen. Bis auf 10 EUR stürzte der Titel im Tief ab, ehe eine fulminante Erholung einsetzte, die das Papier auf ein neues Allzeithoch führte. Dieses Comeback erscheint fundamental gerechtfertigt. So gelang es Lanxess zuletzt, seine Absatzmengen an Kautschuk, Kunststoffen und Feinchemikalien deutlich auszuweiten. Begleitet wird der Ausbau der Produktion von sig- >>

NEBENWERTE IM ÜBERBLICK										
NAME	WKN	TÄTIGKEIT	KURS	MCAP*	UMSATZ		EPS			KGV
					2009	2010	09	10E	11E	
AURUBIS	676 650	KUPFERHÜTTE	38,42	1.575,2	6.700	9.000	1,28	4,90	4,6	8,4
BRENNTAG	A1DAHH	CHEMIEDISTRIBUTOR	66,00	3.399,0	6.400	7.300	0,01	2,00	3,20	20,6
CENTROTEC	540 750	ENERGIELÖSUNGEN	16,55	281,4	466	495	-0,12	1,58	1,70	9,7
GERRY WEBER	330 410	MODEKETTE	32,74	681,0	594	630	2,08	2,25	2,45	13,4
FUCHS BETROLUB	579 043	SCHMIERSTOFFE	93,97	1.127,6	1.180	1.400	5,07	6,90	7,40	12,7
KINGHERO (IK)	A0X FMW	MODEKETTE	21,25	129,6	49	72	1,51	2,00	2,50	8,5
LANXESS	547 040	SPEZIALCHEMIE	47,94	3.988,6	5.060	7.000	0,48	4,50	5,00	9,6
STEICO	A0L R93	DÄMMSTOFFE	8,65	110,7	109	144	0,43	0,48	0,56	15,4
STO	727 413	DÄMMSTOFFE	81,00	205,7	924	955	8,66	8,40	9,00	9,0
UNITED INTERNET	508 903	INTERNETDIENSTE	13,32	3.196,8	1.660	1.900	1,16	0,78	0,90	14,8
VOSSLOH	766 710	BAHNTECHNIK	84,10	1.244,7	1.173	1.360	6,57	7,20	7,60	11,1
XING	XNG 888	BUSINESS-NETZWERK	30,92	162,9	44	56	-0,33	1,10	1,50	20,6

*) in Mio.; alle Angaben in EUR

nifkanten Preiserhöhungen. Beides zusammen sorgt für eine rasche Rückkehr zum Umsatz- und Ertragsniveau der Vorkrisenzeit. Mehr noch: Bis zum Jahr 2015 soll das Konzernergebnis auch mittels Zukäufen die Zielmarke von 1,4 Mrd. EUR erreichen. Mit seiner Fokussierung auf Wachstumsregionen wie China, Indien und Südamerika eignet sich der Titel insbesondere für Anleger, die an die Stärke dieser Märkte glauben. Über seine globale Aufstellung als der weltweit größte Chemiehändler profitiert der MDAX-Neuzugang **Brenntag** gleichsam von jeder Erholung der Weltkonjunktur. Wie Lanxess streckt der Konzern bei Zukäufen und Investitionen seine Fühler vorrangig nach Asien und Lateinamerika aus. Wir sehen hier weiterhin Spielraum für positive Überraschungen und eine Fortsetzung der überzeugenden Kursperformance.

Wie die Lanxess-Aktie eilt auch die im MDAX notierte Vorzugsaktie der **Fuchs Petrolub** von Jahreshoch zu Jahreshoch. Kein Wunder, peilt unser früherer Musterdepotwert für das laufende Jahr doch ein neues Rekordergebnis an. Auch wenn der Schmierstoffhersteller in den letzten Monaten Preissteigerungen vor allem bei ölbasierten Rohstoffen hinnehmen musste, scheint mit Vorlage der Q3-Ergebnisse eine nochmalige Anhebung der Unternehmensprognose (EBIT 200 Mio. EUR) wahrscheinlich. Derzeit baut der Konzern in Indien ein neues Werk, am Hauptsitz Mannheim entsteht überdies ein neues Technologiezentrum. Alle Indikatoren deuten somit für die nahe bis mittlere Zukunft auf eine Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses. Im CuB sind steigende Kurse über alle Vermögensklassen zu erwarten. Nicht zuletzt Rohstoffe dürften sich verteuern. Für die Hamburger **Aurubis** AG (ehemals: Norddeutsche Affinerie), Europas größte Kupferhütte, hat dies unweigerlich höhere Erlöse und Gewinne zur Folge. Mit seinem diversifizierten Kundenstamm ähnelt das Geschäft des Kupferspezialisten einem gesamtwirtschaftlichen Seismographen, an dem man sich auf dem aktuellen Niveau noch überaus günstig beteiligen kann.

Auf Verkehr und Mobilität setzen

Die weiter steigende Mobilität bei Waren, Dienstleistungen und in der Personenbeförderung wird sich nicht allein über eine Zunahme des Individualverkehrs regeln lassen. Gerade Länder wie China spüren derzeit, dass der Autoboom auch seine unangenehmen Schattenseiten bereit hält (Stichwort: Megastaus). Der

Ausbau der Schiene wird sodann auch im Reich der Mitte massiv vorangetrieben. Ein Profiteur dieser Investitionsanstrengungen ist die **Vossloh** AG. Als Hersteller von Lokomotiven, Nahverkehrszügen und einem breiten Sortiment an Schieneninfrastrukturtechnik (Schienenbefestigungssystemen, Weichen) kommt die Gesellschaft in den weltweit laufenden Ausschreibungen um neue, prestigeträchtige Projekte regelmäßig zum Zug. Allein in den letzten drei Mo-

naten gingen weitere Großaufträge aus China, Libyen und Schweden im Gesamtwert von über 350 Mio. EUR ein. Für die Zukunft plant der Vorstand, die Wertschöpfung im Konzern zu vertiefen. Vor allem die gesamte Antriebstechnik der Loks werde bislang noch hinzugekauft, was nicht optimal ist. Für mögliche Übernahmen steht dem Konzern ein finanzieller Spielraum von rund einer halben Milliarde EUR zur Verfügung. Nach der jahrelangen, ermüdenden Seitwärtsbewegung stehen die Chancen für einen nachhaltigen Ausbruch der Vossloh-Aktie aus ihrer alten Handelsspanne derzeit recht gut. Die günstige Bewertung sowie das Überraschungspotenzial auf der Gewinnseite komplettieren den überaus positiven Gesamteindruck.



Internet-Champions

Dass sich im und mit dem Internet ordentlich Geld verdienen lässt, beweisen nicht nur US-Firmen wie Google und Cisco. Auch unser Musterdepotwert **United Internet** ist zumindest hierzulande aus dem Geschäft mit DSL-Anschlüssen, Internetwerbung, Webseiten-Hosting und E-Mail-Accounts kaum mehr wegzudenken. Die Marke „1&1“ genießt einen hohen Bekanntheitsgrad, wozu nicht zuletzt die fortlaufenden Marketingkampagnen ihren Teil beitragen. Nach Übernahme der DSL-Kunden des einstigen Konkurrenten Freenet baute man seine Marktposition weiter aus. Firmengründer und CEO Ralph Dommermuth setzt konsequent auf die Strategie des integrierten Internetkonzerns, der auch im Ausland weiter wachsen will. Die Übernahme der einprägsamen Internetadresse www.mail.com sowie der dort re-

gistrierten 14 Mio. Kundenkonten war in diesem Zusammenhang nur der jüngste, aber sicher nicht der letzte Schritt. Technologie-affine Anleger kommen an dem Titel eigentlich nicht vorbei. Das Unternehmen ist eine wahre Cashflow-Maschine, wie ein Blick in den Halbjahresbericht beweist. So nahm das Ergebnis aus der betrieblichen Tätigkeit im Berichtszeitraum von rund 90 Mio. EUR im Vorjahr auf nahezu 157 Mio. EUR zu. Wir sehen den Titel im TecDAX als klaren Outperformer. Das Business-Netzwerk Xing mit seinen inzwischen 10 Mio. Mitgliedern gibt für andere Anbieter sozialer Netzwerke wie den US-Konkurrenten LinkedIn ein zunehmend attraktives Übernahmeziel ab. Xing ist gerade im deutschsprachigen Raum, in Spanien und der Türkei stark. Aber auch gänzlich ohne Übernahmefantasie verspricht das Geschäft bei einer Ausweitung der aktuell 750.000 zahlenden Premium-Mitglieder weiteres Wachstum.

Mega-Trend Energieeffizienz

Energie wird immer teurer. Umso wichtiger erscheint es da, dass wir mit ihr sparsam umgehen. Auch die Politik hat das Einsparpotenzial auf diesem Gebiet endlich erkannt, wobei der richtigen Dämmung von Häuserfassaden eine Schlüsselrolle bei der Optimierung des heimischen Energieverbrauchs zukommt. Für den Dämmstoffspezialisten Sto hat das eine erfreuliche Sonderkonjunktur zur Folge. Der Konzern steht an der Schwelle zur Umsatzmilliarde und einem neuen Rekordergebnis. Spätestens 2011 dürfte es soweit sein. Der höchst konservative Ausblick des Unternehmens geht für das laufende Ge-

schaftsjahr bislang noch von einem Gewinn unter dem starken Vorjahreswert aus. Aber Tiefstapeln gehört bei den Schwaben praktisch zum guten Ton. Für die Sto-Vorzugsaktie sollte ein Sprung in dreistellige Kursregionen schon bald darstellbar sein. Als spekulativere Alternative zu Sto eignet sich der Ökodämmstoffhersteller Steico sowie der Anbieter von Energiesparlösungen Centrotec (siehe hierzu auch „Nachrichten aus den Unternehmen“ auf S. 67).

Fazit

Die vorgestellten Unternehmen beweisen, dass es an Chancen im Nebenwertebereich gewiss nicht mangelt. Vor allem zyklische Geschäftsmodelle sind dabei im CuB zu favorisieren. Darüber hinaus bevorzugen wir Firmen, die an langfristigen Wachstumstrends partizipieren und deren Aktien sich in einem klaren Aufwärtstrend befinden. Auch eine gewisse Emerging-Markets-Affinität erachten wir als aussichtsreich, da dort die höhere Wachstumsdynamik anhalten dürfte.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

INTERNATIONALE
**EDELMETALL-
& ROHSTOFFMESSE**

5. & 6. NOVEMBER 2010
EVENT ARENA/OLYMPIA PARK MÜNCHEN

präsentiert von:

GILLOSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

Platin Sponsor:

TARA
MINERALS
CORP.

Gold Sponsoren:

db ETC
Deutsche Bank

RBS
The Royal Bank of Scotland

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

Zwischen harter Realität und positiver Utopie

Bericht über das 2. GO AHEAD! Business Summit am 1. und 2. Oktober in Wien

Zum zweiten Mal nach 2009 fanden sich viele Anhänger der Austrian Economics zum Kongress der Österreichischen Schule der Nationalökonomie in Wien ein. Auch diesmal konnte Veranstalter Nikolaus Kimla wieder hochkarätige Referenten gewinnen. Standen im Vorjahr mit dem Motto „Lehren aus der Krise“ noch die Ursachen im Vordergrund, so versuchte man diesmal, mögliche Lösungen des Keynes'schen Irrweges zu finden.

Diagnose

Über die wahren Gründe der Finanz- und Wirtschaftskrise war man sich vollkommen einig. „Über Jahrhunderte und Kulturkreise hinweg gab es immer Warengeld. Wir leben in einer abnormalen Zeit“, so Prof. Thorsten Polleit. Unser Geldsystem aus ungedecktem und beliebig vermehrbaren Papier- bzw. Kreditgeld und damit die ausufernde Verschuldung aller Wirtschaftssubjekte führen zu immer größeren Auf- und Abschwüngen. Das notwendige „Gesundshrumpfen“ der Wirtschaft in einer Rezession wird aber immer wieder durch erneute Geldinjektionen der Politik vorläufig und scheinbar verhindert. Die geschaffenen Rettungsfonds und „Quantitative Easing“-Exzesse der Notenbanken verbunden mit konjunktureller Scheinerholung zeigen dies sehr eindrücklich. Der FDP-Bundestagsabgeordnete Frank Schäffler warnt(e) vergeblich vor dieser Interventionsspirale und dem politischen Totschlagargument: „Die Welt wird immer untergehen, wenn wir nicht helfen.“



Die Zuhörer verfolgten die Vorträge mit großer Aufmerksamkeit.

Tee-Party ohne Paul

Auf gutem Wege, diesen schädlichen Staatsintervenismus zurückzudrängen, sind die amerikanischen „Österreicher“. Diese sind gerade dabei, die Meinungsführerschaft bei den Republikanern zu übernehmen. Charismatische und intellektuelle Lichtgestalt ist der Kongressabgeordnete Ron Paul, der eigentlich als Key-Speaker in Wien vorgesehen war, aber leider nur via Satellit aus Washington zugeschaltet wurde. Dass er nicht persönlich vor Ort war, enttäuschte sicherlich einige Kongressteilnehmer. Aber angesichts des engen Terminkalenders und der anstehenden Kongresswahlen war es wiederum verständlich. In seiner Rede erläuterte Paul, weshalb die amerikanische Zentralbank Fe-

deral Reserve (FED) abgeschafft werden muss. Für die Gesundung unseres Wirtschaftssystems sei dies unabdingbar. Ein freies Wirtschaftssystem, dessen Kernelement – das Geld – planwirtschaftlich organisiert ist, sei ein Anachronismus und könne dauerhaft nur scheitern. Darüber hinaus stellte er klar, dass er stattdessen einen Goldstandard bevorzugen würde. Ein Freebanking-System à la Thorsten Polleit würde er jedoch auch begrüßen: „Jedes Zahlungsmittel ist richtig, solange sich die Handelspartner freiwillig darauf verständigen.“

Falsches Anreizsystem

Noch aber befinden wir uns in der harten Realität Keynes'scher Geld-Planwirtschaft. Und das bleibt nicht ohne Folgen. So erwartet Marc Faber „Blasen in allen Assets“ – v.a. bei Edelmetallen bzw. Aktien aus Schwellenländern – sowie einen fallenden US-Dollar. Die FED könne zwar Geld schaffen, aber nicht kontrollieren, wo es letztendlich hinfließt. „Was haben die nur geraucht bei der FED?“, ist seine erheiternde Erklärung für diese mangelnde Einsicht des Planwirtschaftlers Ben Bernanke. Auch wenn sein Vortrag dem des Vorjahres sehr ähnelte, überzeugte Faber mit seiner gewohnt ironisch-zynischen Wortwahl und unverblühten Analyse.



Gewohnt pointiert, wenn auch etwas uninspiriert – Marc Faber

Viel stärker als beim ersten Kongress wurden diesmal auch die ethischen und gesellschaftlichen Konsequenzen unseres Geldsystems analysiert. Hier beklagte Wirtschaftsphilosoph und Geschäftsführer der Friedrich August von Hayek-Gesellschaft Prof. Habermann überall Egalisierungstendenzen: „Wettbewerb findet nur noch im Sport statt.“ Und wer Gleichheit fordert, muss weiter auf den Staat setzen, da nur dieser mittels Gewalt die „unnatürliche“ Gleichheit herstellen kann. Beispiele sind die umlagebasierten Sozialversicherungen als Familienersatz, Staatsfeminismus oder „Gendermainstreaming“. Die heutige Überbewertung des Kollektivismus gegenüber der die Individualität betonenden öster-



Wirtschaftsphilosoph Gerd Habermann beim Vortrag

reichischen Lehre führt Habermann u.a. auf die unterlassene Debatte über den Sozialstaat nach dem Zusammenbruch des Kommunismus zurück. Damals wählte sich der Westen im Besitz des überlegenen Systems, das nicht hinterfragt werden musste.



Österreichs größtes
Konferenzunternehmen präsentiert

BUSINESS
CIRCLE
Konferenzen und Seminare

**ERFOLG
STECKT
AN!**

Business Circle Jahresforum
22./23. November 2010, Hotel Vienna Marriott

8. Wertpapierforum

Der Treffpunkt für Wertpapierprofis aus Deutschland, Österreich und der Schweiz

Investment Forum

- › Zukunftsstrategien für institutionelle Anleger
- › Aktien-, Zins-, Währungs- und Markttrends, Emerging Markets
- › Aktiv vs. Passiv Management, Asset Allokation

Backoffice Forum

- › Europäische Regulierung und Harmonisierung (UCITS IV, AIFMD)
- › Kostensenkung und Prozessoptimierung
- › Erfolgreiche Insourcing- / Outsourcing-Fallstudien

PLENARREFERENTEN



Heiko Thieme
Chairman,
American Heritage
Management Corp.



Alex Kristan
Stimmenimitator
und Kabarettist,
Wien



Dirk Herrmann
International
Consultant, Wien



Michael Buhl
Mitglied des
Vorstandes, Wiener
Börse AG, Wien



Stefan Riße
Chief Market
Strategist, CMC
Markets, Hamburg

WAS UNSEREN TEILNEHMERN BESONDERS GEFALLEN HAT:



„Wurde bereits zur Institution in der österreichischen Finanzwelt. Herausragendes Branchentreffen mit sehr interessanten Persönlichkeiten.“

Mag. Robert Reinwald,
OeNB



„Gerade auch in Krisenzeiten eine Pflichtveranstaltung. Advent ohne Wertpapierforum wäre wie ein Adventkranz ohne Kerzen.“

Markus Betzin,
Baader Bank AG

Programm anfordern unter temmer@businesscircle.at, Tel: +43 / 1 / 5225820-12

„Staatsbankrotte sind politisch nicht gewollt“

Smart Investor sprach am Rande des Business Summit 2010 mit dem Kapitalmarktstrategen der Vermögensverwaltung Flossbach & von Storch, **Philipp Vorndran**, über Inflation, Staatsbankrotte und eine mögliche Lösung der Probleme.

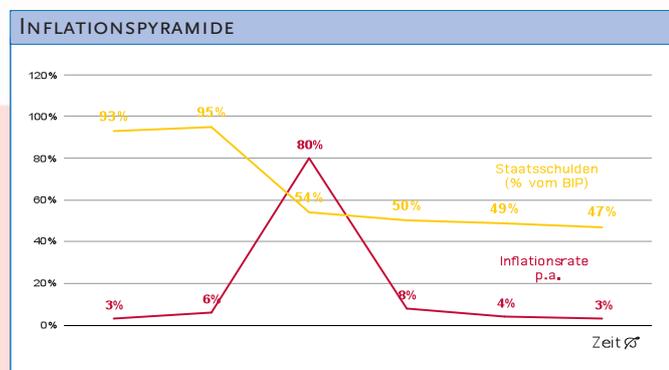
Smart Investor: Herr Vorndran, Sie waren einer der Vortragenden auf dem „Wiener Kongress“ – was war Ihr Eindruck von der Veranstaltung?

Vorndran: Es scheint mir, dass bei vielen Bürgerinnen und Bürgern ein Drang besteht, ihre politischen und ökonomischen Freiheiten wieder bewusster wahrzunehmen. Die Frustration über die Art und Weise, wie die Politik mit den Problemen unserer Nationen umgeht, ist extrem hoch. Blicken Sie nur nach Stuttgart, auch die Streiks in Frankreich oder Griechenland sind Belege dafür.

Smart Investor: Als einziger hatten Sie auch einen konkreten Lösungsansatz vorgestellt ...

Vorndran: Ja, vermutlich lag es daran, dass ich einer der wenigen Redner war, der für Kundengelder Verantwortung trägt – da müssen sie mehr als Theorien liefern. Grundsätzlich bestehen

Philipp Vorndran verstärkt seit Januar 2009 das Investment-Team von Flossbach & von Storch. Er begleitet die Flossbach & von Storch AG zuvor bereits als Aufsichtsrat. Von 1997 bis 2008 war Philipp Vorndran in verschiedenen Funktionen bei der Credit Suisse tätig. Seinen beruflichen Werdegang begann er bei der Bank Julius Bär in Frankfurt und Zürich. Dort leitete er unter anderem den Bereich Derivative von Julius Bär Asset Management. Vorndran absolvierte ein Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Würzburg und war dort mehrere Jahre lang wissenschaftlicher Mitarbeiter von Prof. Dr. Ekkehard Wenger.



Quelle: FvS Research; Flossbach & von Storch

drei Optionen, um der enormen Staatsverschuldung zu entkommen. Erstens: relativ hohes, nachhaltiges Wachstum – diese Option erscheint uns in den entwickelten Volkswirtschaften sehr unwahrscheinlich. Zweitens: Staatsbankrott. Als Vertreter der Österreichischen Schule würde ich natürlich diese Option präferieren, weil sie die ehrlichste Form eines Neustarts wäre. Aber diese ist ganz offensichtlich politisch nicht gewollt. Und das dritte und letzte Szenario lautet: Entschuldung über Inflation.

Smart Investor: Liegt darin auch Ihr Lösungsansatz?

Vorndran: Wir hatten folgenden Gedankenansatz: Die Staaten müssen mittelfristig wieder eine Verschuldung um die 50 bis 55% des BIP erreichen, diese wäre langfristig verkraftbar. Das

Steigende Geldmenge, sinkende Moral

So gehen der „Zauber der sozialen Gerechtigkeit“ sowie der Verfall von Werten und Eigenverantwortung weiter. Die zunehmende Abhängigkeit vom Staat führe zu einer Aufblähung des Apparats und der Staatsquote, die sich in Richtung 60 bis 70% beschleunigen werde, so Ralf Flierl. Im Gegenzug befürchtet Frank Schäffler eine zunehmende politische Radikalisierung, deren Potenzial derzeit noch nicht ausgeschöpft werden könne. Den geldpolitischen Irrweg in Verbindung mit „kollektiven Rechtsbrüchen“ würde leider auch ein politisch voreingenommenes Bundesverfassungsgericht nicht stoppen. Bezüg-



MdB Frank Schäffler skizzierte in fünf Szenarien einige mögliche Entwicklungswege.

lich der Zukunft des Euros nannte er fünf mögliche Szenarien: Zunächst könnte eine Verschärfung des Stabilitätspaktes angestrebt werden. Dies ist inzwischen am Widerstand Frankreichs gescheitert. Eine weitere Möglichkeit wäre der verstärkte Einstieg in die Transferunion, was vor allem zu Lasten Deutschlands ginge und langfristig keine Lösung darstelle. Als drittes Szenario nannte er die Aufspaltung des Euroraums in einen Nord- und einen Südteil. Allerdings sei auch dieses Planspiel wenig Erfolg versprechend. Denn Frankreich, welches wirtschaftlich betrachtet in den Süd-Euro gehören würde, ließe sich auf diese Herabstufung sicherlich nicht ein. Der Bundestagsabgeordnete äußerte die Hoffnung, dass seine Kollegen am Ende doch zur Vernunft kämen und eine vierte Möglichkeit in Betracht ziehen könnten: den organischen Übergang zur marktwirtschaftlichen Geldordnung. Sollte die Politik weiter versuchen auf Zeit zu spielen und die fehlerhaften Strukturen des Fi- >>

entspräche in etwa dem Maastricht-Kriterium. Um dies zu erreichen, brauchen wir eine schnell ansteigende, damit auch überraschende, starke Inflation und jemanden, der die Staatsanleihen weiter zu niedrigen Zinsen aufkauft. Das wären in erster Linie natürlich die Zentralbanken, aber auch alle Institutionen, die an Solvency-Regeln gebunden sind.

Smart Investor: Wie würde die Inflationswelle ausgelöst werden, und ist es realistisch, galoppierende Inflationsraten von 80% wieder einfangen zu können?

Vorndran: Wir haben in diesem Fall nicht die klassische Inflation, welche durch eine Lohn-Preis-Spirale ausgelöst wird, vor Augen. Unserer Ansicht nach wird der Impuls durch einen massiven Vertrauensverlust in die jeweiligen Währungen entstehen, einer Flucht in Sachwerte und langlebige Konsumgüter. Die Inflation wird dann wiederum nur gestoppt werden können, wenn sich die Politik traut, eine Rekalibrierung der Währungen vorzunehmen. Das Papiergeld müsste wieder an reale Werte gebunden werden – ob es sich dabei dann um Gold, weitere Rohstoffe oder Immobilien handelt, sei erstmal dahingestellt. Wichtig ist, dass Staaten oder Notenbanken die Geldmenge dann nicht mehr willkürlich erhöhen können.

Smart Investor: Muss denn der Staat nicht immer weiter aufschulden, um die Inflation am Laufen zu halten, und kann er sich nicht eigentlich erst entschulden, wenn es zum vollständigen Kollaps der Währung kommt?

Vorndran: Wenn die Inflation schnell genug einsetzt – angetrieben durch eine deutlich steigende Umlaufgeschwindigkeit – und wenn die Zinsen dabei nicht steigen, dann kann sich der Staat über diesen Weg sehr wohl entschulden. Im Kern bedeutet dies aber, dass die Zentralbanken immer hemmungsloser Staatsanleihen werden aufkaufen müssen, um die Zinsen tief zu halten, denn in einem solchen Szenario kauft kein vernünftiger Investor mehr Staatspapiere mit hoher negativer Realrendite.

Smart Investor: Sie sehen also ein inflationäres Szenario kommen. Was bedeutet dies konkret für den Anleger?

Vorndran: Wir versuchen, wo immer möglich, für unsere Anleger in Sachwerte zu diversifizieren. Darunter verstehen wir zunächst die Edelmetalle. Wir halten knapp unter 15% physisches Gold. Erstklassige Qualitätsunternehmen sind für uns ebenfalls Sachwerte. Darüber hinaus haben sie den Vorteil, dass sie deutlich höher rentieren als Staatsanleihen. Als drittes wären deutsche Wohnimmobilien zu nennen (diese aber bevorzugt über gute Immobilienaktien) und für Kunden, die einen gewissen Cashflow benötigen, auch Staatsanleihen aus Volkswirtschaften, die uns sowohl zahlungsfähig als auch -willig erscheinen. Das sind nicht mehr als eine Handvoll, beispielsweise Singapur, Finnland, Norwegen, Australien oder die Schweiz. Deutsche Staatsanleihen sind leider inzwischen auch nicht mehr über alle Zweifel erhaben. ■

Interview: Fabian Grummes

Anzeige

M & W PRIVAT

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS
WKN AoL EXD



Performance seit 01.12.2006: 39,88%

Performance seit 01.01.2010: 5,83%

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

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

EINFÜHRUNG IN DIE LEHREN DER „AUSTRIANS“

Zum wiederholten Male veranstaltete das Institut für Wertewirtschaft um Rahim Taghizadegan und Gregor Hochreiter in Wien ein Einführungsseminar zur Schule der Österreichischen Nationalökonomie. Mehr als 30 Lern- und Wissbegierige kamen so in der Wirtschaftsuniversität zusammen. Sie hörten fundierte, klare und präzise Vorträge, die für jeden Besucher eine Bereicherung darstellten. Höhepunkt hierbei waren sicherlich



die Ausführungen des „Anarcho-Kapitalisten“ und Murray-Rothbard-Schülers Hans-Herrmann Hoppe. Da er in diesen mit Freude wider den politisch-korrekten Stachel löckte, provozierte er natürlich auch einigen Widerspruch. Aber davon lebt jede Debatte, weshalb es in diesem Zusammenhang bedauerlich war, dass sich ein Teilnehmer nicht auf Argumente einlassen wollte und den Seminarraum verließ. Die übrigen Seminarbesucher diskutierten Hoppes Ausführungen dafür umso eifriger. Die Veranstaltung wurde durch einen Besuch am bescheidenen Grab Friedrich August von Hayeks sowie einen Spaziergang entlang der Wirkungsstätten einiger „Austrians“ abgerundet.

Fabian Grummes

nanz- und Geldwesens nicht verändern, dann würden vermutlich die Bürger selbst reagieren und aus dem Euro fliehen. Dieses fünfte Szenario würde das endgültige Ende der Gemeinschaftswährung bedeuten.

Ausfahrt oder Sackgasse?

Obwohl die meisten Teilnehmer den „Point of no Return“ für eine Rettung des Geldsystems bereits für überschritten halten, waren alle um konstruktive Lösungsvorschläge für einen Ausweg aus der Misere bemüht. Anders als bei der Veranstaltung 2009, in der eher die Krise selbst im Mittelpunkt stand, beschäftigten sich die Redner 2010 vor allem mit den Folgen. Die meisten Teilnehmer waren pessimistisch angesichts der Frage, ob sich die Fehlentwicklungen noch korrigieren ließen. Allerdings gab es auch Gegenstimmen. So brachte Philipp Vorndran einen konkreten Lösungsvorschlag mit (vgl. Interview S. 18) und Co-Moderator Thun-Hohenstein nannte Neuseeland als ermutigendes Beispiel. Dort hatte man in der 80er Jahren den Staat u.a. mit einer Halbierung der Steuersätze und Streichung von Agrarsubventionen radikal zurückdrängen können. „Der Glaube an eine positive Utopie“ dürfe nicht aufgegeben werden. Wie eine ideale österreichische Welt ausschauen würde, skizzierte Ralf Flierl in seinem Vortrag. Diese Vision können Sie in der August-Ausgabe (8/2010) des Smart Investor nachlesen. Nach einer totalitären Übergangsperiode hält es der Smart Investor-Chefredakteur durchaus für möglich, dass sich die „besseren Ideen“ doch noch durchsetzen. Insofern darf man zwar kurzfristig schwarz sehen, in ferner Zukunft könnte die positive Utopie aber doch Realität werden. Deutlich wurde dabei auch, dass dafür ein ganz anderes Demokratieverständnis – sozusagen von unten (Bottom-up) ähnlich wie in der Schweiz – notwendig ist.



In den Pausen blieb ausreichend Zeit für angeregte Diskussionen.

Gute Produkte, schlechtes Image

Unternehmer Kimla attestiert der Österreichischen Schule überragende „Produkte“, diese würden aber schlecht verkauft. Hier sei eine bessere Übersetzung und Emotionalisierung der „Österreichischen“ Ideale in Freiheit, Eigenverantwortung oder Leistungsprinzip erforderlich. Ins gleiche Horn bläst Harbermann: „Soziale Emotionen können nicht mit rationaler Vernunft bekämpft werden.“ Auch fernöstliche Weisheit könnte hilfreich sein: „Wir müssen die anderen das Gesicht wahren lassen, damit sie uns folgen können.“ Eine Rückkehr zum ökonomisch und ethisch überlegenen Warengeld-System aus Gold



Veranstalter Nikolaus Kimla forderte, die Ideen der Austrians populärer zu machen – „nicht weil sie unsere Ideen sind, sondern weil es die besseren sind!“



Trotz seines pessimistischen Ausblicks lies sich Thorsten Polleit die gute Laune nicht nehmen.

oder Silber ist laut Polleit deshalb so schwierig, weil zuvor eine komplette, geistige Abkehr vom herrschenden Inflationssystem notwendig wäre. Staatsbefürwortende Individuen und Einrichtungen werden aber genau dies verhindern wollen und weiter die falsche Lehre verbreiten. Wenn schon das Gesamtsystem unrettbar scheint, so sollte man zumindest eigenverantwortlich

nach individuellen Lösungen suchen. Kern dafür sind soziale Netzwerke, die in Wien durch lange Pausen und eine abschließende „Liberty Party“ reichlich gefördert wurden.

Fazit

Die Österreichische Schule der Nationalökonomie lebt. Auch die Mainstream-Medien bemerken ganz langsam, dass es außer Keynes, Friedman und Marx noch andere ökonomische Denker gab und gibt. Mit den Erfolgen Ron Pauls sowie der Tea-Party-Bewegung in den USA könnte bald weiterer politischer Rückenwind für mehr Freiheit und Individualität in Wirtschaft und Gesellschaft auch in Europa wehen. Ob er aber für eine positive Utopie ohne totalitäre Übergangsphase stark genug ist, wird sich zeigen müssen.

Bernhard Wagender, Fabian Grummes



Brasilien

Der Zuckerhut beb't



Die historische Altstadt Salvadors oder die am Reisbrett entstandene Hauptstadt Brasilia, wilde Samabnächte in Rio oder entspannte Strandatmosphäre – Brasilien vereint viele Gegensätze. Fotos: JorgeBrazil@flickr, sfmision.com@flickr, mike vondran@flickr (v.l.n.r.)

Brasilien galt noch vor zehn Jahren als ein Land, in dem zwar alles vorhanden ist, um eine wirtschaftliche Erfolgsstory zu schreiben, welches aber dennoch immer wieder an sich selbst scheiterte. Die Brasilianer hatten sich mit der dauerhaften Krise arrangiert, und das Land stolperte von einem Kollaps in den nächsten. Diese Zeiten scheint das flächen- und bevölkerungsmäßig fünftgrößte Land der Welt jedoch dauerhaft hinter sich gelassen zu haben.

Tiefgreifende Reformen

Ursache hierfür dürften vor allem die Reformen sein, welche unter Fernando Henrique Cardoso begonnen wurden und unter Luiz Inácio Lula da Silva (kurz: Lula) konsequent fortgesetzt wurden. Noch bis Mitte der 90er Jahre litt das Land unter der weltweit höchsten Verschuldung und hohen Inflationsraten, die schließlich in eine Hyperinflation mündeten. Inzwischen ist die daraufhin neu geschaffene Währung ein Garant für das Wirtschaftswachstum. Der Real hat sich als stabil und zuverlässig erwiesen. Die Zentralbank achtet ausschließlich auf die Geldwertstabilität und hat sich bisher als wahre Währungshüterin erwiesen. Die brasilianische Wirtschaft ist eine der am breitesten diversifizierten Volkswirtschaften der Emerging Markets. Keineswegs ist sie nur auf die Rohstoffproduktion fokussiert. Die politischen Entscheidungsträger haben gelernt, dass freie Märkte und freie Unternehmen Wohlstandslieferanten sind. Zwar sind Unternehmen wie beispielsweise Petrobras immer noch in Staatshand, aber vor allem kleinere Betriebe wurden äußerst erfolgreich privatisiert. Der beliebte Lula wird 2011 den Präsidentensessel räumen. Für wen, steht noch nicht fest, da sich seine Favoritin Dilma Rousseff im ersten Wahlgang nicht durchsetzen konnte. Die Stichwahl findet am 31. Oktober 2010 statt. In Brasilien herrscht übrigens Wahlpflicht.

Trumpfkarte Demografie

Unabhängig davon, wer am Ende die Stichwahl gewinnt, darf getrost davon ausgegangen werden, dass Brasilien nicht so schnell den eingeschlagenen Weg verlassen wird. Denn noch sind die sozialen Ungleichgewichte trotz des starken Wirtschaftswachstums der vergangenen Jahre immens. Nicht umsonst prägte der Soziologe Ulrich Beck den Begriff der „Brasilianisierung“ für das Entstehen eines großen Wohlstandsgefälles. Jedoch profitierte die gesamte Gesellschaft von der Libera-

lisierung der Wirtschaft. Die Zahl der Armen ist von 60% auf 20% der Bevölkerung zurückgegangen und sinkt weiter. Die Lockerung des Staatszugriffs kam natürlich vor allem einer Bevölkerungsgruppe zugute: der Jugend. Ohnehin ist die extrem junge Bevölkerung einer der größten Trümpfe Brasiliens. Rund 30% der rund 192 Mio. Brasilianer sind unter 15 Jahre alt. Das Durchschnittsalter beträgt 27,8 Jahre.

Lange Geschichte als Einwanderungsland

Die brasilianische Bevölkerung ist nicht nur extrem jung, sondern auch – im Gegensatz zu den Staaten Nordamerikas – extrem „durchmischt“. Nach Abschaffung der Sklaverei im Jahr 1888 vermischten sich die europäisch-, afrikanischstämmigen und indigenen Bevölkerungsteile recht schnell: Rund 40% der Gesamtbevölkerung sind Mischlinge. Auch hat das Land eine lange Tradition als Einwanderungsland. Am bekanntesten ist sicherlich die deutsche „Kolonie“ Blumenau, in der seit 1984 alljährlich das Oktoberfest gefeiert wird – nach dem Münchner Original das zweitgrößte Bierfest der Welt. Neben den Deutschen wanderten vor allem Italiener, Spanier und Portugiesen ein. Diese Zeiten sind inzwischen allerdings vorbei. Jedes Jahr verlassen mehr Brasilianer das Land als neue Einwanderer hinzukommen. Aber bei einem Bevölkerungswachstum von 1,2% p.a. fällt dies nicht sonderlich ins Gewicht.

Rohstoffreichtum

Die „bunte“ Bevölkerung ist auch ein Spiegelbild der Natur: Brasilien verfügt über den größten Artenreichtum aller Länder weltweit. Ein Großteil dieser Vielfalt ist im Norden des Landes beheimatet. Durch den dortigen immergrünen tropischen Regenwald strömt auch der längste Fluss unserer Erde: der Amazonas. Der Artenreichtum geht einher mit gewaltigen Rohstoffressourcen. Das Land ist der größte Eisenlieferant der Welt, und seine Vorkommen sollen den globalen Bedarf für die nächsten 500 Jahre decken können. Brasilien verfügt über große Bauxit- und Manganvorkommen, darüber hinaus werden Uran, Zinn, Silber, Gold und viele weitere, begehrte Rohstoffe abgebaut. Täglich fördert das Land 2,5 Mio. Barrel Erdöl und -gas. Seit 2006 ist Brasilien Rohöl selbstversorger, unter anderem weil den fossilen Treibstoffen zwischen 20% und 25% Ethanol beigemischt wird. In den letzten Jahren wurden gewaltige Ölvorkommen vor der Küste entdeckt – allerdings in Tiefen, die die Ausbeutung schwie-

rig und teuer werden lassen dürften. Auch im Agrarsektor ist Brasilien ein Schwergewicht. Der Großteil der weltweiten Kaffee-, Zuckerrohr- und Sojaproduktion stammt von hier. Der Rohstoffreichtum ist aber zeitgleich Gift für die Vielfalt der Flora und Fauna. Jeden Tag fallen Hunderte von Hektar Regenwald der Brandrodung zum Opfer. Der Bauxit- und Manganabbau vergiftet die brasilianischen Flüsse und der unkontrollierte Einsatz von Insektiziden und Pestiziden in den großen landwirtschaftlichen Monokulturen das Grundwasser und die Böden.

Anziehende Immobilienpreise

An der Umweltproblematik zeigt sich, dass Brasilien eben immer noch ein armes Land ist. Noch können sich die Brasilianer den Schutz ihrer Umwelt nur sehr bedingt leisten. Diese relative Armut äußert sich in den für europäische Verhältnisse immer noch vergleichsweise niedrigen Lebenshaltungskosten. Zwar ist das Leben vor allem in den großen Städten wie Rio oder São Paulo längst nicht mehr billig, aber insgesamt es ist immer noch möglich, mit einem relativ bescheidenen europäischen Einkommen in Brasilien gut zu leben. Der steigende Wohlstand lässt sich besonders an den Immobilienpreisen ablesen. Diese sind in den letzten Jahren regelrecht explodiert. In den guten Lagen der großen Städte liegen sie auf oder sogar über europäischem Niveau. Angeschoben wurde diese Entwicklung auch durch das Absenken gesetzlicher Hürden. Grundsätzlich ist es im klimatisch angenehmeren Süden des Landes teurer als im Norden.

Unerlässlich: die Landessprache

Wer sich in Brasilien niederlassen will, muss einige Dinge beachten. Zunächst einmal ist es fast unerlässlich, die Landessprache einigermaßen gut zu beherrschen. Ohne Portugiesisch geht wenig, denn die Brasilianer sprechen nur in den seltensten Fällen Englisch. In den deutschen Kolonien im Bundesstaat Santa Catarina haben sich zwar noch einige deutsche Sprachinseln gehalten, aber darauf verlassen sollte man sich nicht. Für jede Art von Arbeit ist der Cadastro de Pessoas Físicas (CPF), also die Steuernummer, unerlässlich. Auch wer ein Bankkonto eröffnen möchte, eine Immobilie erwerben will oder ein Unternehmen gründet, muss über eine solche verfügen. Allerdings ist es relativ einfach, diese Steuernummer zu erhalten – bei ausreichender Sprachkenntnis.

Die berühmten Wasserfälle des Iguazu; Foto: SFBrit@flickr
Kleines Bild: Das alljährliche Oktoberfest in Blumenau; Foto: gorski@flickr

Niedrige Steuern und schlechtes Gesundheitssystem

Wer in den Besitz der CPF gelangt ist und über ein entsprechendes Visum verfügt, kann sich eine Arbeit suchen. Zwar sind die Löhne relativ niedrig, dafür jedoch ist das Steuersystem einfach und transparent. Die Einkommensteuer ist dreistufig und progressiv gestaltet. Je nach Einkommen bezahlt man entweder keine Steuern oder einen Satz von 15% bzw. 25%. Dafür ist der durchschnittliche Unternehmensteuersatz mit 34% relativ hoch (in Deutschland: 29,4%). Ruheständler, die sich dauerhaft in Brasilien niederlassen wollen, erhalten ein Dauervisum, wenn sie nachweisen können, dass sie über mindestens 2.000 USD im Monat verfügen. Für weitere Personen, wie den Ehepartner, müssen noch einmal 1.000 USD pro Monat und Person nachgewiesen werden. Zwar wurde mit dem Sistema Unido de Saúde (SUS) ein staatliches Gesundheitssystem eingerichtet, aber es ist relativ schlecht. Gerade auf dem Land kann es passieren, dass der örtliche Arzt keine oder nur wenige Leistungen auf Basis des SUS anbietet. Eine private Zusatzversicherung ist daher unumgänglich.

Fazit

Der jungen Bevölkerung Brasiliens steht eine verheißungsvolle Zukunft bevor. Der Rohstoffreichtum sowie das kluge politische Vorgehen der letzten Jahre bilden das Fundament für den weiteren Aufstieg des Landes zu einer der bedeutendsten Wirtschaftsnationen. Ob man sich als Europäer in dem Land zurechtfinden kann und vor allem sich dort wohl fühlen könnte, lässt sich am besten bei einem ersten Urlaub am Zuckerhut herausfinden. ■

Fabian Grummes



„Sarrazin hat das Bundesverdienstkreuz verdient“

Smart Investor sprach mit dem freien Journalisten und Buchautor *Udo Ulfkotte* über die Kosten von Zuwanderung, den Islam und die künftige Entwicklung in Europa.

Smart Investor: Herr Ulfkotte, der Titel Ihres jüngsten Buches lautet: „Kein Schwarz. Kein Rot. Kein Gold.“ Worum geht es in diesem Buch?

Ulfkotte: Der Anstoß zu diesem Buch ging letztlich von der Finanzkrise aus. Die Unsummen, die damals für die Rettung der verschiedenen Institute ausgegeben wurden, brachten mich zu der Frage, wie viel Geld uns denn bisher die Migration gekostet hat. Und ich komme dabei auf ein ziemlich niederschmetterndes Ergebnis. Bis zum Jahr 2007 hat uns die Zuwanderung nach Deutschland eine Billion, also 1.000 Mrd. EUR gekostet.

Smart Investor: Das ist wahrlich kein Pappenstiel ...

Ulfkotte: In der Tat! Statistisch kostet jeder Zuwanderer 40.000 bis 50.000 EUR. Allerdings muss man hier differenzieren, denn es gibt ja auch sehr viele Zuwanderer, die in die Sozialsysteme einzahlen und somit, ökonomisch betrachtet, ein Gewinn für unsere Gesellschaft sind. Vor allem Asiaten wären hier zu nennen, aber beispielsweise auch jüdische Migranten aus der früheren Sowjetunion. Am anderen Ende der Skala hingegen finden sich vor allem Menschen aus dem Nahen und Mittleren Osten, also aus dem arabisch-islamischen Kulturraum. Diese kosten den aufnehmenden Staat zwischen 350.000 und 400.000 EUR, bezogen auf die Gesamtlebenszeit.

Smart Investor: Wer derartige Dinge äußert, gerät schnell in den Verdacht, rassistischen Ideologien anzuhängen ... Sind Sie ein Rassist?

Ulfkotte: Tja – wer immer sich mit bestimmten Themen auseinandergesetzt hat, dabei Fakten auf den Tisch legte und zu anderen Ergebnissen kam als den politisch opportunen, der wurde als Rassist verunglimpft. Sei das jemand wie der Konrad-Lorenz-Schüler Irenäus Eibl-Eibesfeldt oder der Bevölkerungswissenschaftler Herwig Birk, die beide ziemlich unverdächtig sein dürften, nationalsozialistisches Gedankengut zu verbreiten. Aber dennoch wurden sie als Rassisten bezeichnet in dem Augenblick, als sie auf bestimmte

Fehlentwicklungen in unserer Gesellschaft hinwiesen. Um Ihre Frage zu beantworten: Nein, und ein solcher Vorwurf prallt an mir ab.



Die letzten beiden Bücher von Udo Ulfkotte sind im Kopp Verlag erschienen.

Udo Ulfkotte studierte in Freiburg und London Politik und Jura. Bis 2003 arbeitete er für die Auslandsredaktion der FAZ. Er lebte lange Zeit im Nahen und Mittleren Osten und gilt als profunder Kenner des Islam. Daneben hat er sich auch einen Namen als Experte für Geheimdienste gemacht. Ulfkotte ist Autor von insgesamt 13 Büchern, unter anderem von „Vorsicht Bürgerkrieg“ und „Kein Schwarz. Kein Rot. Kein Gold“.



Smart Investor: Warum aber setzen Sie sich solchen Vorwürfen aus?

Ulfkotte: Je früher die Dinge klar benannt werden, desto leichter lassen sich die notwendigen Veränderungen vornehmen. Wir erleben das doch im Augenblick. Überall in Europa, sei es in Österreich, Ungarn, Großbritannien, Schweden oder den Niederlanden. Überall entstehen rechte Gruppierungen neu, die sich großen Zulaufs erfreuen. Natürlich kann man das Problem noch ein paar Jahre wegschieben. Aber je länger wir warten, desto mehr Zulauf werden diese Gruppen erhalten und desto radikaler werden sie werden. Jemand wie Geert Wilders wäre vor zehn Jahren in den Niederlanden doch undenkbar gewesen, und heute wählt ihn ein Viertel der Bevölkerung.

Smart Investor: Und bei uns ist Thilo Sarrazin zu einer Art Volksheld geworden ...

Ulfkotte: Ich hab die Debatte um ihn sehr aufmerksam verfolgt und sein Buch, im Gegensatz zu Frau Merkel und anderen, gelesen. Ich war zutiefst erstaunt, wie dieser Mann virtuell an die Wand gestellt wurde, obwohl in dem Buch nichts, aber auch gar nichts Anrühiges steht. Meiner Meinung nach hat er das Bundesverdienstkreuz verdient! Er hat die Debatte enttabuisiert und erreicht, dass über diese Thematik flächendeckend gesprochen wird. Welche Position man dann bezüglich seiner Thesen bezieht, steht ja auf einem ganz anderen Blatt. Es gab viele Autoren vor ihm, wie beispielsweise Ralph Giordano, die versuchten, auf dieses Thema aufmerksam zu machen, und sie wurden ignoriert. Dass es Sarrazin gelungen ist, finde ich toll.

Smart Investor: Angesichts dessen, dass die Bevölkerung sehr stark auf der Seite von Sarrazin steht, schwenken einige Politiker inzwischen auf diesen Kurs ein, beispielsweise der SPD-Vorsitzende Sigmar Gabriel oder der bayrische Ministerpräsident Horst Seehofer.

Ulfkotte: Ja, dies ist die Entwicklung, die andere europäische Länder schon hinter sich haben.



Die Politiker merken, dass man das Thema nicht mehr unter dem Teppich halten kann. Sollte sich eine Partei formieren, die auf Basis der Thesen Sarrazins Politik betreibt, würde diese gewählt werden. Es wäre dementsprechend politischer Selbstmord für alle Parteien, mit Ausnahme der Grünen, wenn sie diese Strömung ignorieren würden. Zeitgleich aber haben die Parteien auch das Problem, dass in der Vergangenheit auch viele Migranten in sie eingetreten sind. Dies hat zur Folge, dass die Parteien sowohl von innen, also einem Teil ihrer Mitglieder, als auch von außen, also der breiten Bevölkerung massiven Druck bekommen, und beides kann nur schwer zusammen gehen.

Smart Investor: Frau Merkel ließ kürzlich verlauten, dass „Multi-Kulti“ vollständig gescheitert ist. Müssen multikulturelle Gesellschaften scheitern?

Ulfkotte: Nein, es gibt weltweit viele multikulturelle Gesellschaften, beispielsweise Singapur, San Francisco, Montreal oder Kapstadt. Aber diese Gesellschaften funktionieren nur, solange keine Gruppierung Ansprüche an eine andere Gruppierung stellt. Um es auf den Islam zu beziehen: Solange die Gesamtzahl der Muslime unter 3% liegt, funktioniert eine solche Gesellschaft wunderbar. Aber bereits mit geringfügig höheren Prozentsätzen beginnen die Probleme.

Smart Investor: Woran liegt das?

Ulfkotte: Dies hat nichts mit dem bösen Willen der Muslime zu tun, sondern liegt in der Natur des Islam selbst begründet. Es handelt sich dabei eben nicht nur um eine Religion, sondern um eine Ideologie, die das Leben der Menschen allumfassend regeln will und soll. Verlassen wir mal kurz den Islam und schauen nach Amerika. Auch dort gibt es Menschen, die nach ihren eigenen Regeln leben wollen. Die dortige Amish-Bevölkerung beispielsweise kann nur deshalb bestehen, weil sie sich vollständig von der restlichen Gesellschaft abkapselt. Sobald solche Gemeinschaften jedoch anfangen, von den um sie herum lebenden Menschen zu verlangen, dass sie sich an ihre Lebensvorstellungen anpassen, beginnen die Konflikte.

Smart Investor: Aber benötigen wir denn nicht zwingend mehr Zuwanderung, um unsere demografische Schieflage zu korrigieren?

Ulfkotte: Also ich freue mich für unsere Kinder, wenn sie mit ihren Autos nicht mehr auf verstopften Autobahnen stehen müssen [lacht] ... aber Scherz beiseite. Die gängige Argumentation bezüglich der Demografie lautete ja wie folgt: Wir brauchen mehr Zuwanderung, damit wir unsere Sozialsysteme weiterhin finanzieren können. Damit sind wir aber beim Eingangspunkt. Die Zuwanderer kosten uns mehr als sie einzahlen. Sie sind anstatt Einzahler Nutznießer der Sozialsysteme. So kann die Rechnung nicht aufgehen. Als Arbeitskräfte können wir die Kinder südost-antolischer Bauern nicht brauchen. Wir brauchen diejenigen, um die jedes Land der Welt wirbt: die Hochqualifizierten.

Smart Investor: Warum haben wir uns nicht frühzeitiger um diese bemüht und stattdessen sozusagen die „Falschen“ einwandern lassen?

Ulfkotte: Zwei Gründe wären hier vor allem zu nennen. Zum einen wurden in der Boomphase nach dem 2. Weltkrieg Arbeitskräfte benötigt. Diese Menschen sollten hierher für eine begrenzte Zeit kommen und hier arbeiten. Durch den Überbau eines geeinten Europas jedoch entstand daraus eine neue Idee. Aus dem Wunsch heraus, dass sich die schrecklichen Ereignisse des 2. Weltkriegs nicht wiederholen sollten, planten die politischen Führer, ähnlich wie vor ihnen bereits Stalin oder Mao Tse-tung, die Schaffung eines neuen Menschen. Dies sollte mittels einer „Mischgesellschaft“ geschehen, in der sich Menschen aus den unterschiedlichsten Kulturräumen vermischen sollten. Um den bereits erwähnten Eibl-Eibesfeldt zu zitieren: „Man macht mit Menschen nicht solche Experimente.“ Der zweite Grund ist relativ banal: Die Wirtschaft wollte billige Arbeitskräfte haben, und Immigranten sind Lohndrücker.

Smart Investor: Kann man denn den Migranten überhaupt einen Vorwurf machen, wenn sie versuchen, aus dem System das Beste für sich herauszuholen? Wobei wir das Feld ruhig weiter fassen wollen. Denn soziale Leistungen erhalten ja nicht nur Muslime oder Migranten, sondern vor allem Deutsche. Viele davon könnten mit etwas Willen vermutlich auch Arbeit finden.

Ulfkotte: Ich mache ja auch niemandem einen Vorwurf, der versucht, das Möglichste aus unseren Systemen herauszuholen. Der >>

Anzeige

Sicherheit durch strategische Metalle

Willkommen in der Welt der echten Werte!



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

= mehr Sicherheit!

Schweizerische SMH
Metallhandels AG

Sihlbruggstrasse 105
CH - 6340 Baar

Telefon +41 58 433 40 92
Telefax +41 58 433 40 93

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

Fehler liegt woanders. Wenn die Anreizsysteme Fehlverhalten belohnen, dann darf man sich nicht wundern, wenn Menschen sich – gesamtgesellschaftlich betrachtet – falsch verhalten. Und Sie haben auch recht, wenn Sie sagen, es ist im Kern nicht ein kulturelles Problem. Allerdings bleibt festzuhalten, dass sich überproportional viele Muslime aus dem System bedienen.

Smart Investor: Dann ist das System schuld?

Ulfkotte: Ich gebe Ihnen ein Beispiel: Im Zusammenhang mit der Liechtensteiner Steueraffäre¹ kam der Fall eines türkischen Sozialhilfeempfängers, der im Fürstentum über Schwarzgeldkonten verfügte, vor Gericht. Das Nürnberger Sozialgericht entschied dabei, dass dieses Verhalten eine „kulturelle Besonderheit“ sei. Das erhaltene Geld musste nicht zurückgezahlt werden. Für ein solches Urteil kann doch der Betreffende nichts, der sich dann natürlich lachend auf die Schenkel klopfte und weitermacht wie bisher. Oder denken Sie an den ehemaligen Bundesverfassungsrichter Winfried Hassemer. Der Mann sieht im Falle von Ehrenmorden tatsächlich strafmildernde Gründe vorliegen, da ein solcher Mord ja kulturell bedingt sei. Wir hatten mal eine Gesellschaftsordnung, in der jeder nach den gleichen Regeln zu leben hatte, aber dies wurde abgeschafft. Wir denken nur noch darüber nach, wie wir möglichst andere Kulturkreise nicht beleidigen. Ich mache daher nicht dem anderen Kulturkreis den Vorwurf, sondern unserer Politik.

Smart Investor: Spielt da auch die besondere deutsche Geschichte eine Rolle?

Ulfkotte: Viel weniger als wir in Deutschland meinen, denn das, was ich geschildert habe, gilt in ganz Europa. So dürfen sie in

Cross Links

GoingPublic Magazin 11/2010

- ◆ Familienunternehmen & Börse: ein Schuh, der passt?
- ◆ Stiftungen & Kapitalmarkt: Die Verbindung stimmt
- ◆ Fußballfonds: Investieren in Transferrechte
- ◆ Was das Orderbuch über Investoreninteressen verrät
- ◆ Der Burnout aus Unternehmenssicht: rechtzeitig gegensteuern
- ◆ inkl. Sonderbeilage „Medizintechnik 2010“ (8. Jg)

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 11/2010

- ◆ Hausbank und viele Alternativen – Verbessertes Finanzierungsumfeld für den Mittelstand
- ◆ Tyrol Equity AG: Unternehmerische Investoren
- ◆ Executive Talk mit Brian Protiva, CEO von Adva Optical Networking
- ◆ Takko Holding: Erst Restrukturierung und Expansion, jetzt Börsengang?
- ◆ inkl. Sonderbeilagen zu Private Equity-Dachfonds und Technologiefinanzierung in Baden-Württemberg

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



Foto: Richard Hebstreit (rhebs.de)/flickr

Österreich beispielsweise nicht mehr wahrheitsgemäß sagen, dass der Religionsstifter Mohammed seine Lieblingsfrau Aisha im Alter von sechs Jahren heiratete und mit ihr im Alter von neun Jahren Sex hatte – er also nach unserem heutigen Verständnis ein Kinderschänder gewesen ist. Wenn Sie dies öffentlich sagen, dann müssen Sie dort 20.000 EUR Strafe zahlen.

Smart Investor: Ihren Ausführungen gemäß wird der Islam hierzulande bevorzugt – aber geopolitisch haben die islamischen Staaten den schwarzen Peter.

Ulfkotte: Ihre Beobachtung ist richtig und die Gründe hierfür sind relativ banal. Im Falle der Geopolitik geht es um strategische Überlegungen und Rohstoffe. Die einzige Rolle, die die islamische Welt derzeit spielt, ist die des Rohstofflieferanten für die industrialisierte Welt, und insofern interessiert nichts als diese Rohstoffe. Die Kriege im Irak oder in Afghanistan werden ja nicht geführt, um dort die Demokratie hinzutragen, sondern wegen der dortigen Rohstoffe. Die Situation in den europäischen Ländern bleibt davon völlig unberührt.

Smart Investor: Wir haben nun ausführlich die derzeitige Situation beleuchtet – wie wird es Ihrer Meinung nach weiter gehen?

Ulfkotte: Völlig entspannt ...

Smart Investor: Völlig entspannt?! Wie meinen Sie das denn?

Ulfkotte: Niemand, weder ein Thilo Sarrazin noch ein Sigmar Gabriel, wird das aufhalten können, was nun kommt. Sobald die Wirtschaftskrise erneut aufflammt, werden uns unsere Exportmärkte wegbrechen. Als Folge davon werden unsere Sozialsysteme zusammenbrechen oder zumindest radikal zusammengestrichen werden. Überall dort, wo Dinge, an die sich die Menschen gewöhnt haben, nicht mehr funktionieren, gibt es dann Unruhen.

Smart Investor: Das klingt aber nicht wirklich nach Entspannung ...

Ulfkotte: Das kommt darauf an, wo Sie sich befinden. Wenn Sie auf dem Land leben, befreundet sind mit einigen lokalen Landwirten und sich selbst auf die Dinge, die kommen, vorbereitet haben, dann können Sie ganz entspannt sein. Wenn Sie jedoch in einer Stadt mit multikultureller Umgebung leben, mit 25% Hartz-IV-Empfängern, und Sie darauf angewiesen sind, Ihr Geld von der Bank zu holen und Ihre Lebensmittel aus dem Supermarkt, dann könnten Sie ein Problem bekommen.

Smart Investor: „Schöne Aussichten“... Herr Ulfkotte, herzlichen Dank für das ausführliche Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl, Fabian Grummes

¹) Im Februar 2008 wurde anlässlich der Verhaftung Klaus Zumwinkels die Affäre öffentlich. Der Bundesnachrichtendienst (BND) hatte damals eine CD mit Daten von Steuerflüchtlingen in Liechtenstein erworben. Diese Daten gab der BND an die deutschen Steuerbehörden weiter.



Nachhaltigkeit zwischen Ökologie und Ökonomie

Nachhaltigkeit ist ein Thema mit vielen, teils überraschenden Dimensionen. Nicht alles, was zeitgeistig daher kommt, ist tatsächlich neu und sinnvoll.

Trotz des aktuellen Hypes um die Nachhaltigkeit, wirklich neu ist das Thema nicht. In unseren Breitengraden ist die Idee des nachhaltigen Wirtschaftens bereits im 15. Jahrhundert dokumentiert. Es war die übermäßige Abholzung von Waldflächen unter anderem für Bergwerksverbauungen, die angesichts des nur langsam nachwachsenden Rohstoffs Holz als Problem erkannt wurde. Mit den ersten sogenannten Forstordnungen wurde ein Gleichgewicht zwischen Holzentnahme und Wiederaufforstung angestrebt. Das funktionierte so gut, dass etwa die altbayerische Forstordnung von 1568 bis 1852 im Kern unverändert in Kraft blieb. Die Notwendigkeit des nachhaltigen Wirtschaftens wurde unabhängig davon auch in anderen Regionen erkannt, z.B. in Japan, wo Holz eine noch entscheidendere Rolle für die Wirtschaft spielte. Was heute schwärmerisch als ein Leben im Einklang mit der Natur bezeichnet wird, war anfänglich nichts weiter als der schlichte Überlebenskampf des Menschen in einer Welt knapper Ressourcen.

Die Säulen der Nachhaltigkeit

Aktuell werden drei Säulen bzw. ein magisches Dreieck der Nachhaltigkeit postuliert: ökologisch, ökonomisch und sozial. Der Begriff der „sozialen Nachhaltigkeit“ ist nicht nur der jüngste, sondern auch der schwammigste des Trios. Man kann sich des Eindrucks nicht ganz erwehren, dass einige notorische Gesellschaftsingenieure hier lediglich einen neuen Schlauch mit dem alten Wein ihrer Umverteilungsideen befüllen wollen. Tatsächlich dürften aber Eigentum und Familie die sozial nachhaltigsten Strukturen sein. Wer eine bessere Welt für seine Kinder will, der braucht nicht zur Generationengerechtigkeit verpflichtet zu werden, und dass mit eigenem Eigentum pfleglicher und damit nachhaltiger umgegangen wird als mit öffentlichem, ist eine Binsenweisheit, die sich in jedem Vorortzug überprüfen lässt. Auch im Bereich von Wirtschaft und Börse haben Studien wiederholt belegt, dass sich Unternehmen in Familienbesitz tendenziell nachhaltiger und erfolgreicher entwickeln als ihre

Mitbewerber – und das über Generationen. Wie das bei Unternehmen aussieht, die explizit als nachhaltig in sogenannten Sustainability-, also Nachhaltigkeits-Indizes geführt werden, hat Dr. Conrad Mattern in seinem Beitrag auf S. 34 untersucht.

Opfer des eigenen Erfolgs?

Wir beschränken uns hier auf die beiden etablierten Säulen unseres Titelbilds, die ökologische und die ökonomische Nachhaltigkeit. Gegenüber den frühen forstwirtschaftlichen Nachhaltigkeitskonzepten hat sich einiges verändert: Schon die heute allgemein akzeptierte Vorstellung, dass die Natur des Schutzes durch den Menschen bedarf, hätte im Mittelalter wohl verblüfft. Denn es war die Natur, die übermächtig war, während es für den Menschen ohne Wenn und Aber ein Erfolg war, wenn er dieser etwas abtrotzen konnte. War der Mensch in Forschung, Medizin und Technik etwa zu erfindungsreich, oder nur zu hastig in der Anwendung und Umsetzung seines frischen, aber im Hinblick auf die Fernwirkungen unvollkommenen Wissens? Böse gefragt: Passen der agile, vorwärtsstrebende Mensch und die beherrschende Natur auf Dauer überhaupt zusammen?! In gewisser Weise wurde der Mensch also zum Opfer seiner eigenen Erfolgsgeschichte, was zu der Einsicht führte, dass er im Umgang mit der Umwelt behutsamer und vorausschauender werden muss.

Um der Natur willen

Die deutlichste Verschiebung ist bei der Zielgröße der Nachhaltigkeitsbemühungen zu beobachten: Während die Sorge ursprünglich der künftigen Verfügbarkeit benötigter Ressourcen galt, ist es heute die Natur selbst, die im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit steht. Nach der rein ökonomischen Nachhaltigkeit kann das Aufkommen der Umweltbewegung in den 1970er Jahren als die Geburtsstunde der ökologischen Nachhaltigkeit gelten, zumindest gewann diese Idee seither enorm an Momentum. Inzwischen ist sie das dominante Nachhaltigkeitsthema, dem sich ökonomische Erwägungen unterzuordnen haben. Die einseitige Ausrichtung auf ökologische Nachhaltigkeit, die insbesondere im Themenkomplex CO₂/Klimawandel sichtbar wird, ist allerdings ein riskanter Weg, besonders für eine führende Industrienation wie Deutschland. Die Gefahr besteht, dass wir uns letztlich den Ast absägen, auf dem wir sitzen, wie unser Gesprächspartner Prof. Knut Löschke (S. 30) ausführt.

CO₂-Planwirtschaft als Ausweg?

Tatsächlich lautet die Aufgabenstellung, ökologische und ökonomische Nachhaltigkeit zu verwirklichen, wenn neben dem Erhalt einer lebenswerten Umwelt auch der von den Menschen geschaffene Wohlstand gewahrt bleiben soll. Letzteres ist in radikal-ökologischen Kreisen durchaus keine Zielgröße mehr. Natürlich ist es verlockend für den Staat, in gesättigten Märkten mit einem neuen Generalthema wie dem Komplex CO₂/Klimawandel ökonomische Impulse zur Erneuerung von Fahrzeugen, technischen Geräten, Wohnraum und Energieversorgung zu setzen und damit Wirtschaftswachstum zu generieren. Ob allerdings die praktizierte Mischung aus Subvention einerseits sowie Zwang und Steuern andererseits ein nachhaltiges ökonomisches Instrumentarium darstellt, muss bezweifelt werden. Der Zusammenbruch des ehemaligen Ostblocks hat gelehrt, dass eine zentral geplante und gesteuerte Befehlswirtschaft viel zu starr ist, um sich an die Herausforderungen einer Welt im Wandel rechtzeitig anzupassen. Dort

mangelte es nicht nur an ökonomischer Nachhaltigkeit, auch ökologisch war der planwirtschaftliche Raubbau desaströs. Spaßiges Anschauungsmaterial liefert übrigens das Verbot der 100W-Glühbirne: Nachdem die schwerfällige Brüsseler Verwaltung mit einer 18-seitigen Verordnung deren Verbot durchsetzte, bringt sie nun ein einzelner, pfiffiger Aktionskünstler erneut und unverändert auf den Markt – als Heizstrahler (www.heatball.de).

... und vergib uns unsere Schuld

Eine gefährliche Entwicklung ist auch, dass sich das richtige und wichtige Thema der ökologischen Nachhaltigkeit in einem regelrechten Klimakult verselbstständigt und gegen Kritik abschottet. Der Philosoph Norbert Bolz spricht von einer Ersatzreligion. Es ist kein Zufall, dass diese „Religion“ gerade im mittlerweile weitgehend atheistischen Europa auf so fruchtbaren Boden fällt und das vorhandene Glaubensbedürfnis stillt. Wo früher ein Rosenkranz gebetet wurde, schrauben die Gläubigen heute eine Sparbirne in die Fassung oder erwerben einen CO₂-Ablass, um Buße für ihre Klimasünden zu tun. Selbst eine neue Inquisition für „Klimaleugner“ wird bereits gefordert. Erkenntnisgewinn durch skeptisches Nachprüfen, die Triebfeder jeder ernsthaften Wissenschaft, scheint in diesem hochpolitisierten Bereich mittlerweile verpönt.



Ökonomie und Ökologie sind zwei Welten, die aber untrennbar zusammen gehören.

Ausblick

Der Kopenhagen-Gipfel 2009 zeigte, dass die Weltgemeinschaft die europäische Position zum Klimawandel derzeit nicht goutiert. Bekehren lässt sich auf internationaler Ebene nur, wer dafür entsprechende Transferzahlungen erhält. Lediglich bei der eigenen Bevölkerung ist es umgekehrt; die wird massiv zur Ader gelassen, um die Welt notfalls im Alleingang zu „retten“. Falls Sie vor und während des Ende November anstehenden Cancún-Gipfels neben der erwarteten Propaganda-Offensive eine zweite Meinung lesen wollen, sei Ihnen die Website unserer Gesprächspartner von EIKE – Europäisches Institut für Klima und Energie (www.eike-klima-energie.eu) empfohlen. Ein Interview mit zwei EIKE-Vertretern finden Sie auf S. 32. Diese nennen sich selbst Klimarealisten, und im Gegensatz zu einigen Mainstream-Medien ist dort der Kommentarbereich auch bei brisanten Artikeln für einen lebhaften Gedankenaustausch geöffnet. ■

Ralph Malisch

„Wir sägen gerade den Ast ab, auf dem wir sitzen“

Smart Investor im Gespräch mit **Professor Knut Löschke**, IT-Unternehmer, Unternehmensberater und Aufsichtsratsmitglied der Deutsche Bahn AG, über Nachhaltigkeit zwischen Ökologie und Ökonomie

Smart Investor: Sie haben jüngst mit Aussagen zur Klimapolitik Aufsehen erregt, die vor allem die starken politischen Kräfte hinter diesem Thema beleuchten ...

Löschke: Seit vielen Jahren beschäftigt mich das merkwürdige Thema „Klima – Klimarettung – Klimapolitik“, weil ich einerseits aufgrund meiner Ausbildung – nämlich in Physik und Chemie – und meiner Erfahrung in naturwissenschaftlicher Forschung und Lehre dabei auf sehr viele Ungereimtheiten gestoßen bin und andererseits aufgrund meiner späteren Tätigkeit als Unternehmer [gründete einen europäischen und börsennotierten IT-Dienstleister, den er mehr als 20 Jahre führte und entwickelte; Anm. der Red.] sehe, welche Verirrungen wirtschaftlicher Natur davon ausgehen.

Smart Investor: Sind Sie ein „Klimaskeptiker“?

Löschke: Ich finde schon das Wort „Klimaskeptiker“ oder noch schlimmer „Klimaleugner“ absolut unsinnig. Ich habe als Naturwissenschaftler gelernt, alles beständig seriös zu hinterfragen, um der Wahrheit näher zu kommen. Insofern stehe ich den Herangehensweisen, den Forschungsprinzipien und vor allem den Ergebnissen der „Klimarettung“ sehr skeptisch gegenüber. Was bestimmte Politiker daraus machen, das entsetzt mich geradezu.



Mit dem Klima-Unfug sägt sich die soziale Marktwirtschaft den Ast ab, auf dem sie sitzt, meint Prof. Knut Löschke.

Smart Investor: Aber augenscheinlich besteht doch breiter Konsens über die Klimahypothese und die Notwendigkeit zum nachhaltigen Umbau der Wirtschaft?

Löschke: Sie sagten richtig „Klimahypothese“. Eine Hypothese ist eine Vermutung. Wissenschaftliches Herangehen würde nun nach Beweisen für und – wichtig! – gegen die Hypothese suchen, Experimente anstellen, bis die Hypothese widerlegt oder unterstützt sein würde. Dann wird daraus eine Theorie, die es an der Praxis (der Natur) zu erproben gilt. Erst dann sind Schlussfolgerungen seriös ableitbar, die belastbar sein könnten. Was bezüglich der „Klimahypothese“ heute passiert, ist, dass aufgrund von bloßen Vermutungen gravierende und weitreichende Schlussfolgerungen gezogen werden. Das ist Religion, keine Wissenschaft. Es gibt mindestens ebenso viele und gut begründete Hypothesen zur Klimadynamik, die ganz andere Schlussfolgerungen zulassen. Nur interessanterweise

Knut Löschke (Jahrgang 1950, verheiratet, zwei Kinder), studierte Festkörperphysik (zwei Promotionen) und arbeitete bis 1986 in Forschung und Lehre. Er gründete die PC-Ware AG und baute sie zu einem europäischen IT-Unternehmen aus (bis 2009). Heute ist er Honorarprofessor an der Technischen Hochschule Leipzig, Aufsichtsrat der Deutsche Bahn AG und Vorstand der Softline AG.



werden die massiv niedergemacht – wohl weil sie nicht ins Konzept der neuen politischen Klasse der „Weltretter“ passen. Da ist Propaganda, Manipulation bis hin zur Unterdrückung der Meinungsfreiheit und Demagogie festzustellen. Als „gelernter DDR-Bürger“ habe ich diesbezüglich gerade ein grandioses Déjà-vu-Erlebnis.

Smart Investor: Bereitet Ihnen die Entwicklung als Aufsichtsrat der Deutschen Bahn, die einer der größten Energieverbraucher ist, eigentlich Sorge?

Löschke: „Klimarettung“ – was absoluter Quatsch ist – und die Diskussion über Energiesysteme und Energiepolitik – was absolut notwendig ist – werden leider in einen Topf geworfen und zu einem formlosen Brei zusammengerührt. Außerdem wird Umweltschutz mit „Klimaschutz“ vermengt, was wiederum nur der richtigen Idee des Umweltschutzes schadet. Nicht nur die Deutsche Bahn, sondern sehr viele große Energieverbraucher müssen sich dem Thema „Energie“ unbedingt stellen. Aber nicht im Zusammenhang mit „Klima“, sondern im Zusammenhang mit Ökonomie und Umweltschutz. Richtig ist, dass wir innovative Konzepte bezüglich Energiegewinnung, -speicherung und -transport brauchen. Ich sehe mit großer Sorge, dass gerade wegen des Klima-Unfugs die notwendige, wissenschaftlich, ingenieurtechnisch sowie volks- und betriebswirtschaftlich zu führende Diskussion über die zukünftige Energieversorgung der gesamten Menschheit in total falsche Richtungen läuft.

Smart Investor: Es ist ja relativ neu, dass der Staat so brachial in der Wirtschaft aktiv wird. Traut man der Wirtschaft selbst Nachhaltigkeit nicht zu?

Löschke: Es ist nicht neu. Wirtschaftswissenschaftler nennen das „Staatsmonopolistischer Kapitalismus“. Man kann auch „Sozialismus“ dazu sagen. Der kommt immer vor dem großen Crash. Merkwürdig ist, dass nur 20 Jahre nach dem offensichtlichen Scheitern dieser Idee niemand zu erkennen scheint, worauf die

selbsternannten „Weltenretter“ von Schwarz und Gelb über Rot bis Grün gerade in faszinierender Gemeinsamkeit zusteuern.

Smart Investor: Durch Staatseingriffe werden Produkte, Verfahren und ganze Industrien als unerwünscht definiert. Willkürliche Eingriffe und Nachhaltigkeit, wie passt das?

Löschke: Zunächst dürfen wir mal feststellen, dass auch die Wirtschaft kräftig in diesem Reigen mittanzt. Klar, hier werden künstlich neue Märkte erzeugt und Profitquellen erschlossen, die eine kapitalistische Wirtschaft und ein freier Markt aus ökonomischen Gründen niemals entwickeln würden. Sehen Sie, die 100-Watt-Glühlampe wird unsere Welt nicht töten. Aber sie ist so „ausgereift“ gewesen und der Markt so entwickelt, dass damit kein Profit mehr gemacht werden konnte. Nun verdienen sich Osram und Philips an den per Gesetzeskraft eingeführten „Energiesparlampen“ dumm und dämlich. Das ist der eigentliche Punkt, auf den wir in der Diskussion kommen sollten.

Smart Investor: Also nicht Politik gegen Wirtschaft, sondern gut vernetzte Unternehmen Hand in Hand mit der Politik, und der Bürger zahlt die Zeche?

Löschke: Das wäre mir zu plakativ und klingt zu sehr nach böser Verschwörung. Fakt ist, dass sich Unternehmen immer nach Möglichkeiten umschauen, neue Märkte aufzutun oder neu geöffnete – auch die künstlich erschaffenen – mit profitablen Geschäft zu bedienen. Natürlich streben einflussreiche Unternehmen auch danach, mit Hilfe der Politik diesen Markt zu schützen.

Letztlich zahlt der „Bürger“ als Kunde den Preis, auch bei „Zwangslieferung“, wie im Falle der umgelegten Solarstrom-Subventionskosten. Dagegen muss man sich wehren, wenn man nicht der „Besteller“ war, z.B. indem man die Politiker nicht wählt, die das Ganze verzapft haben.

Smart Investor: In der Diskussion scheinen ökonomische, gar finanzielle Erwägungen nicht mehr statthaft zu sein, wenn dadurch der Vorrang der Ökologie in Frage gestellt wird.

Löschke: Damit soll einfach die wirtschaftliche Vernunft mundtot gemacht werden. Langfristig bin ich da ganz gelassen: Ich baue auf die Stärke von Wahrheit und Vernunft. Kurzfristig gesehen bin ich fast schon verzweifelt darüber, wer sich alles vor morsche Karren spannen lässt – und wer drin sitzt und die Tal-fahrt noch bejubelt ...

Smart Investor: Welche Chancen und Risiken sehen Sie im sich abzeichnenden deutschen Sonderweg?

Löschke: Wir werden scheitern und uns lächerlich machen. Das ist die eine Seite und die tut schon ziemlich weh. Schlimmer werden die zu erwartenden wirtschaftlichen Desaster sein, die massive negative Auswirkungen auf unseren Wohlstand und auch auf die Idee der „sozialen“ Marktwirtschaft haben werden. Wir sägen gerade den Ast ab, auf dem wir sitzen.

Smart Investor: Wir danken Ihnen für das Gespräch. ■

Interview: Ralph Malisch

Anzeige



Felix Zulauf
Barron's Roundtable

A. Gary Shilling
A. Gary Shilling & Co.

Frank E. Holmes
U.S. Global Investors

Kenneth Fisher
Fisher Investments

sowie über weitere 13 Experten

International Business School
ZFU
LERNEN ALS WEG

26. Internationale Kapitalanleger-Tagung

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien

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

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

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

„Umweltschutz ist dringend erforderlich, Klimaschutz, das können wir nicht“

Smart Investor im Gespräch mit Professor Friedrich-Karl Ewert und Michael Limburg von EIKE – Europäisches Institut für Klima und Energie – über Klimaschutz und Politik

Smart Investor: Was ist EIKE und warum engagieren Sie sich dort?

Limburg: EIKE, das Europäische Institut für Klima und Energie, ist eine Gründung von Privatleuten, mehr als 80% davon Naturwissenschaftler, die sich zusammengetan haben, um die Klimafrage, die mit der Energiefrage aufs Engste verbunden ist, zu beleuchten und ihre Erkenntnisse der Öffentlichkeit nahe zu bringen.

Smart Investor: Das Klimathema ist ja nicht ganz neu?

Ewert: Bei der Umweltkonferenz in Stockholm 1972 hat man richtigerweise festgestellt, dass wir eine Umweltpolitik brauchen, weil wir mit unseren Aktivitäten die Umwelt belasten. Auf der Rio-Konferenz 1992 ist man dann aber auf die Idee gekommen, das Klima und den Klimaschutz dafür zu instrumentalisieren. Dies hat später zum Kyoto-Protokoll geführt. Es wurde aber nicht bedacht, dass es im normalen Zyklus auch wieder kälter werden würde. Die Instrumentalisierung des Klimas war daher ein strategischer Fehler. Nun muss man dazu sagen: Umweltschutz ist dringend erforderlich, Klimaschutz, das können wir nicht.

Limburg: Man hat schon in den 1970ern erkannt, dass man mit so einem Generalthema die Menschen, insbesondere in den westlichen Ländern, aufrütteln kann. Paul Ehrlich hat in seinem Buch „Die Bevölkerungsbombe“ vorhergesagt, dass Abermillionen Menschen in Asien, Afrika und Südamerika verhungern werden und dass man dringend zu einer Dezimierung der Bevölkerung durch Begrenzung des Wachstums kommen muss. Nun, zum Glück hatte der Mann unrecht. Die Leute, die verhungert sein sollten, machen uns heute fröhlich und bei guter Gesundheit Konkurrenz auf allen Weltmärkten.

Smart Investor: Der Mainstream scheint an abweichenden Positionen zum Thema nicht sonderlich interessiert?

Limburg: Ja, so arbeitet der Mainstream allgemein. Entsprechend ist das Thema heute in den Köpfen der meisten Menschen in Europa als Binsenweisheit verankert. In den USA sieht das etwas anders aus, und in Asien kümmert sich kein Mensch darum. Die Klimawissenschaft ist sehr politisiert, mit vielen Auswirkungen auf Karrieren und Pfründe, bis hin zur eigentlichen Machtfrage. Ganz klar: Wer das CO₂ kontrolliert, kontrolliert die Energie, und wer die Energie kontrolliert, kontrolliert die Menschen – für viele eine ganz attraktive Kombination.

Ewert: Redet man in Deutschland mit Politikern oder Journalisten, dann gibt es über die „Tatsache menschengemachter Klima-



Friedrich-Karl Ewert (links, Jahrgang 1934) ist emeritierter Professor für Geologie an der Universität Paderborn, Abt. Höxter. Er erhielt 1999 eine Ehrenprofessur der Hohai-University Nanjing, China. Ewert ist Autor zahlreicher Veröffentlichungen und kann auf eine umfangreiche Lehrtätigkeit im In- und Ausland verweisen. Angesichts zahlreicher Widersprüche in den gängigen Klimahypothesen engagiert er sich für eine faire und neutrale Berichterstattung über den Klimawandel und eine Klimapolitik mit Augenmaß.

Michael Limburg (Jahrgang 1940) studierte Elektrotechnik und arbeitete unter anderem in der Forschungs- und Entwicklungsabteilung eines großen deutschen Unternehmens und in leitenden Positionen bei einem amerikanischen Hersteller von Systemen der Mess- und Regeltechnik. Limburg hält mehrere Patente. Beim Europäischen Institut für Klima und Energie (EIKE) ist er als Vizepräsident zuständig für Wirtschaft, Medien und Politik.

wandel“ nichts zu diskutierenden. Zumindest wird das so dargestellt. Aber: Es hat zu allen Zeiten Zeitgeiste gegeben, die keine reale Basis hatten, etwa die Hexenverbrennung. Und es hat auch zu allen Zeiten Wissenschaftler gegeben, die das sagen, was man von ihnen hören will. Der Laie kann das nicht erkennen.

Smart Investor: Sie sind von den Maßnahmen, die die Mehrheit der Wissenschaftler fordert, nicht überzeugt?

Limburg: In der Wissenschaft ist Mehrheit kein Argument, aber in der Politik ist es eines, und dies ist ein politischer Prozess. Hier wird ein Modell vorangetrieben, staatlich gewollt und massiv honoriert bzw. subventioniert. Es findet seinen Ausfluss in politischen Aktionen, wie der Förderung der Erneuerbaren En-



ergien. Das ist eine Blase, die brutal zusammenbrechen wird, weil die Wertschöpfung negativ ist.

Smart Investor: Wenn die Fundamente so schwach sind, warum regt sich kein Widerstand?

Limburg: Sie werden von der Auseinandersetzung um Frau Dött gehört haben, die als umweltpolitische Sprecherin der CDU/CSU-Fraktion als erste den Mut hatte, aus der Phalanx auszubrechen. Es ist in den politischen Parteien heute offensichtlich bei Strafe verboten, eine abweichende Meinung zu äußern.

Ewert: Viele Abgeordnete werden Ihnen bestätigen, dass sie die gleiche Meinung haben, aber sie sagen es nicht. Es traut sich keiner.

Smart Investor: Professor Schellnhuber hat die Idee eingebracht, die Demokratie „innovativ weiterzuentwickeln“ mit Ombudsleuten für die nächsten Generationen ...

Limburg: Schellnhuber hat dieses Jahr eine Konferenz initiiert, die zur großen Transformation aufgerufen hat. Dort ist die etwas scheinheilige Frage behandelt worden, ob die Demokratie die richtige Regierungsform wäre, um die großen Herausforderungen der Zukunft, insbesondere die des Klimawandels zu stemmen, oder ob nicht eine Art wissenschaftsgeleitete Ökodiktatur besser wäre.

Ewert: Was da unter der Oberfläche gemacht wird, das ist so abenteuerlich, dass es der normale Bürger, der über 60 Jahre Demokratie gewohnt ist, nur für Spinnerei halten kann. Auf der anderen Seite lehrt aber die Geschichte, dass man mit einer Handvoll von Leuten ganze Gesellschaften umkrepeln kann. Insofern muss man diese Geschichte mit der Ökodiktatur sehr, sehr ernst nehmen.

Smart Investor: Unter dem Titel „Nachhaltigkeit“ läuft auch die Zerstörung industrieller Strukturen.

Ewert: Dr. Hermann Ott, Sprecher für internationale Klimapolitik bei den Grünen, hat ganz offen gesagt, dass die fossilen Industriestrukturen des vorigen Jahrhunderts eingehen müssen. Zwar bildet man sich ein, dass die Welt künftig unsere Ökoprodukte kauft, tatsächlich aber wird weltweit der Ausbau von Kohle- und Kernkraftwerken massiv vorangetrieben. Wir sind die einzigen mit einer Sonderrolle.

Limburg: Die Grundstoffindustrie mit knapp 900.000 Beschäftigten ist als nächstes von dieser Energiewende betroffen und wird in Deutschland schlicht zumachen. Das Energiekonzept

der schwarz-gelben Regierung ist ein direkter Weg in die Armut, eine Kriegswirtschaft mitten im Frieden.

Smart Investor: Aber in den Erneuerbaren Energien werden doch parallel massiv neue Arbeitsplätze geschaffen?

Limburg: Zwangssubventioniert durch die Verbraucher. Studien aus Spanien und Italien zeigen, dass dort für jeden Arbeitsplatz mit negativer Wertschöpfung in den Erneuerbaren Energien mindestens 2,2 Arbeitsplätze in der konventionellen Wirtschaft vernichtet werden. Wenn sich Umweltminister Röttgen brüstet, dass 300.000 Arbeitsplätze bei den Erneuerbaren entstanden sind, dann heißt das im Umkehrschluss, dass mindestens 660.000 Arbeitsplätze anderswo vernichtet wurden, womöglich deutlich mehr. Zudem: 60% der Arbeitsplätze in den Erneuerbaren sind in der Montage. Die bestehen nur, solange die Subventionierung aufrechterhalten wird.

Smart Investor: Dennoch hält Deutschland unbeirrt an seinem Alleingang fest.

Ewert: Ich habe im letzten Jahr drei Vorträge von Herrn Röttgen gehört, und da ist immer von einer „Vorreiterrolle“ die Rede. Diese Vorreiterrolle macht die Welt aber nicht mit. Mit anderen Worten: Wir werden wieder einmal ziemlich alleine sein und uns eine blutige Nase holen.

Limburg: Nach dem Flop von Kopenhagen hat unsere Regierung auf diesem Gebiet sozusagen „die Koalition der Willigen“ geschmiedet. Es geht darum, dass die Leute das tun sollen, was die Politik für richtig hält.

Smart Investor: Demokratie geht eigentlich andersherum, und nach Marktwirtschaft klingt das auch nicht, oder?

Limburg: Eine richtige Beobachtung, das ist Planwirtschaft im Quadrat. Ich nenne es eher den Morgenthau-Plan im Ökogewand.

Ewert: Man muss da auf die Erfahrungen der Geschichte zurückgreifen. Die ersten, die die Französische Revolution gemacht haben, die hatten durchaus Gutes im Sinn. Aber wie es sich dann entwickelt hat, das entspricht der Erfahrung: „Der Versuch, den Himmel auf Erden zu errichten, hat stets noch zur Hölle geführt.“

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

rohstoff SPIEGEL
DAS MAGAZIN FÜR ROHSTOFFINVESTOREN

Jetzt kostenlos abonnieren!

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE

Sündhaft gute Performance

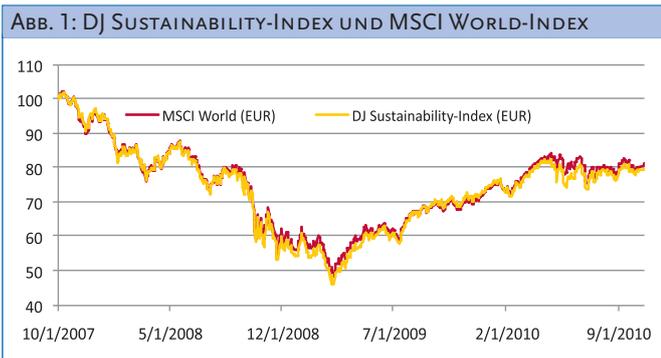
Ethische und nachhaltige Investments: tolle Marketingstory, aber schlecht für Ihr Portfolio

Gastbeitrag von Dr. Conrad Mattern, Vorstand der CONQUEST Investment Advisory AG



In den vergangenen Jahren war einer der größten Marketingerefolge der Investmentbranche zweifellos die Platzierung von Produkten aus den Bereichen Nachhaltigkeit und Ethik. Aktuell gibt es in Deutschland ca. 220 Fonds, die sich die beiden Themen auf den Fondsprospekt haben aufdrucken lassen. Davon wurde ca. ein Viertel erst in den Jahren seit 2007 aufgelegt. Alleine aufgrund der Performanceentwicklung ist diese Produktschwemme nicht zu erklären. Offensichtlich folgte man dabei nur dem Grundsatz, dass Angebot auch eine Nachfrage schafft.

Nachhaltige Investments haben sich in den vergangenen drei Jahren nicht besser entwickelt als der breite Markt, wie man am Vergleich des Dow Jones Sustainability Index mit dem MSCI World sehen kann. Es hat wohl nur die „Story“ gezogen, denn ein umweltschonendes oder ein politisch korrektes Verhalten liefert vielen Menschen ein positives Gefühl. Da verzichten sie dann auch schon gerne einmal auf etwas Performance. Nun ist aber gerade in den vergangenen Monaten stärker ins Bewusstsein gerückt, dass nicht überall, wo Nachhaltigkeit oder Ethik draufsteht, solche Aspekte auch verwirklicht sind. BP war eines der



Jeweils in EUR (30.9.2007 = 100)

Dr. Conrad Mattern ist Vorstand der CONQUEST Investment Advisory AG und Lehrbeauftragter an der Ludwig-Maximilians-Universität in München.



Lieblingsinvestments in Nachhaltigkeitsfonds, auch wenn es schon seit Jahren Berichte gab, dass die Gesellschaft Sicherheitsstandards missachtet und sich somit sozial nicht gerade ethisch verhielt – von den Umwelt schädigenden Aspekten dieser Unternehmensstrategie ganz zu schweigen. Den nachhaltigsten Effekt hat das Unternehmen inzwischen wohl bei der Schädigung des Ökosystems erzielt.

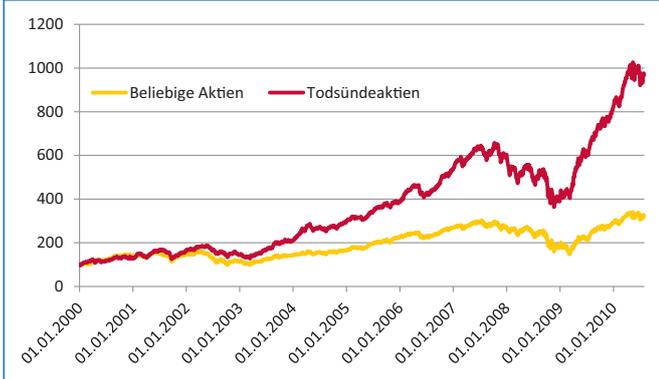
Ursache hierfür ist, dass viele Fondsgesellschaften einen Best-in-Class-Ansatz verfolgen. Dabei qualifizieren sich Unternehmen alleine dadurch als nachhaltig oder ethisch, weil sie sich „besser“ verhalten als ihre Mitbewerber. Das war vielen Anlegern häufig gar nicht bewusst. Hier zeigt sich, dass bei vielen Fondsgesellschaften das Kompetenzcenter „Ethik und Nachhaltigkeit“ nicht im Investmentbereich, sondern in der Marketingabteilung angesiedelt ist.

„Sündhafte“ Aktien als Konträrstrategie

Angesichts des Marketingerefolgs von nachhaltigen und ethischen Anlagen macht es deshalb Sinn zu überlegen, wie sich Investments entwickeln, die von den „Gutmenschen“ links liegen gelassen werden. Während aber ethische und nachhaltige Investments Umwelt- und moralische Aspekte bei den Anlageentscheidungen explizit berücksichtigen und der Gedanke bestimmend ist, etwas „Gutes“ zu tun, ist es bei den unethischen Investments natürlich nicht beabsichtigt, etwas „Schlechtes“ zu tun. Da stehen dann einzig und allein ökonomische Überlegungen im Vordergrund. Aus diesem Grund wird bei solch einer Strategie auch kein Unternehmen aussortiert, nur weil es nachhaltig arbeitet oder ethische Grundsätze verfolgt.

Wenn beispielsweise die Aktienausswahl anhand der sieben Todsünden erfolgt, entsteht ein umfassendes, aber politisch vollkommen unkorrektes Portfolio. Die sieben Todsünden gehen in ihrer ursprünglichen Version auf den Mönch Evagrius Ponticus zurück, der im 4. Jahrhundert nach Christus lebte und sich als erster mit der Frage beschäftigte, welche schweren Sün-

ABB. 2: ENTWICKLUNG VON PORTFOLIEN MIT TODSÜNDEAKTIEN
BZW. MIT BELIEBIG AUSGEWÄHLTEN AKTIEN



den einen Mönch in Versuchung führen könnten. In der heute gültigen Form, die nicht nur bei Mönchen Anwendung findet, sind dies Stolz, Geiz/Habgier, Neid, Zorn, Wollust, Völlerei/Maßlosigkeit sowie die Trägheit. Portfolien mit zufällig gewählten Aktien aus diesem Bereich haben sich in den vergangenen Jahren deutlich besser entwickelt als Portfolien mit beliebig ausgewählten Aktien.

Viele Wirtschaftssektoren hängen mit Todsünden zusammen

Nun gibt es eine Reihe von Wirtschaftssektoren, die mindestens einer der sieben Todsünden zuzurechnen sind. Beim Stolz ist dies alles, was hübsch macht, also Schmuck, Kosmetik und Luxuskleidung. Geiz und Habgier werden dagegen von Billig Anbietern und Investmentbanken abgedeckt, während beim Neid die Bereiche Highend-Technologie, Autos, Motorräder, Yachten und Lifestyleprodukte in Frage kommen.

Während viele Investoren bei den Titeln dieser drei Todsünden nur wenig Probleme haben dürften, sieht dies bei der Todsünde Zorn anders aus. Schließlich ist das Thema Rüstung und Militärtechnologie eher umstritten. Aber über diesen klassischen Bereich hinaus gehören zum Thema Zorn auch Unternehmen aus dem Sicherheitssektor (Personenschutz), private Gefäng-

nisbetreiber oder, nachdem selbst die US-Armee inzwischen eine eigene Abteilung dazu eingerichtet hat, Unternehmen, die sich um Internetsicherheit kümmern.

Die drei restlichen Todsünden sind gesellschaftlich dann wieder stärker akzeptiert, sind sie doch sogar im Zusammenhang mit Volksfesten wie der Wiesn (für Norddeutsche: Oktoberfest) anzutreffen. Unternehmen aus der ersten Wiesn-Todsünde (Wollust) sind z.B. Nachtclubbetreiber, Kondomhersteller oder Versender von Erwachsenenunterhaltung. Bei der zweiten Wiesn-Todsünde, der Völlerei bzw. der Maßlosigkeit, sind Unternehmen der Alkohol- und Tabakindustrie, der Gentechnologie, Rohstoffunternehmen oder Fastfood-Gesellschaften anzutreffen. Und die letzte, die Afterwiesn-Todsünde der Trägheit, wird bedient von Unternehmen der Freizeit- und Unterhaltungsindustrie sowie Casinos.

Todsündeaktien lassen hohe Renditen erwarten

Empirische Untersuchungen zu Unternehmen, die im Zusammenhang mit den sieben Todsünden stehen, haben gezeigt, dass sie ein sehr hohes Alpha aufweisen, also eine statistisch nachweisbare Überrendite im Verhältnis zum breiten Aktienmarkt. Dies ist auf mehrere Gründe zurückzuführen. Zum einen sind viele Todsündeaktien konjunkturunabhängig. Niemand wird aufhören zu rauchen, nur weil die Konjunktur schlechter läuft. Auch wird kein Land seine Militärausgaben kürzen, wenn es sich bedroht fühlt, nur weil die Steuereinnahmen sinken.

Zum anderen kann bei vielen Todsündeaktien ein sogenannter Neglect-Effekt beobachtet werden, der dazu führt, dass sie wie unterbewertete Value-Aktien anzusehen sind. Da es immer mehr Investoren gibt, die politisch unkorrekte Aktien meiden, fehlt hier eine wichtige Nachfragegruppe. Und auch Analysten behandeln sie teilweise stiefmütterlich. Aus dem Verhalten der Analysten entstehen dann Informationsdefizite, die von Investoren genutzt werden können, wie dies auch schon seit Jahren immer wieder bei Small Caps zu beobachten ist. Darüber hinaus müssen solche Unternehmen attraktive Renditen bieten, um Anleger, die sonst nicht bereit wären zu investieren, zu ei- >>

Anzeige



„Alle reden von Nachhaltigkeit.
Wir nicht.“

„Wir leben sie seit 141 Jahren.“

Als der junge Franz Baron anno 1869 begann, Schuhe für die Elite der K.u.K. Monarchie zu nähen, war „Nachhaltigkeit“ noch kein Thema. Er machte lediglich die besten Schuhe weit und breit.

Sein Rezept war einfach: Schnittige Modelle aus hochwertigsten Materialien, mit größter Sorgfalt und meisterlichem Können verarbeitet.

Auch wenn sich im Laufe der Zeit einiges um uns herum verändert hat, bleiben wir diesen Prinzipien treu. Daher können wir unseren Kunden auf alle Franz Baron Schuhe eine lebenslange Garantie geben. Manche würden es heute „Nachhaltigkeit“ nennen. Für uns ist es Normalität.

Und das seit 1869.

Made in Old Europe



In die Kategorie Völlerei fallen Zigaretten und Alkohol. Genussmittelaktien stehen in einem Sündenportfolio folglich ganz oben auf der Agenda.

nem Investment zu bewegen. Dies geschieht beispielsweise durch außergewöhnlich hohe Dividendenrenditen.

Ein weiterer, eher auf psychologische Verhaltensweisen zurückzuführender Effekt, der nur durch einen höheren Return ausgeglichen werden kann, ist auf einen negativen Affekt bei Todsündeaktien bzw. auf einen positiven Affekt im Zusammenhang mit Nachhaltigkeitsaktien zurückzuführen. Nachhaltige Investments werden von Anlegern positiv gesehen, so dass diese bei ihren Investitionsentscheidungen auch Überlegungen mit einfließen lassen, die außerhalb der üblichen Renditeüberlegungen liegen. Beispiele hierfür sind soziale Aspekte oder die scheinbare Gewissheit, damit etwas „Gutes“ zu tun. Somit geben sich Anleger dann auch gerne mit weniger Rendite zufrieden. Allerdings kann so ein Affekt dann aber auch dazu führen, dass die niedrigere Rendite gar nicht bemerkt wird, weil die positive Sichtweise die Wahrnehmung verzerrt. Bei einer positiven Wahrnehmung werden schon

geringe positive Informationen überproportional gut bewertet, während die negative Einstellung gegenüber den Todsündeaktien negative Bewertungen übergewichtet. Diese Verzerrung gibt es nicht nur bei der Einstellung bezüglich der Performance, sondern auch bezüglich des Risikos. Das subjektiv höhere Risiko muss dann also durch einen relativ höheren Return kompensiert werden, damit Anleger solche Aktien trotz der Imageprobleme kaufen.

Ein weiterer Grund, warum viele dieser Aktien außergewöhnlich gute Renditen erzielen, ist in deren Geschäftsmodell zu finden. So haben sie häufig ein zumindest regionales Monopol oder eine Oligopolstellung, die sie in ihrer Preispolitik zu nutzen wissen. Da dies die Gewinne und somit auch die potenziellen Steuereinnahmen erhöht, sehen viele Staaten deshalb auch wenig Anlass, diese Steuerquelle mit der Vehemenz zu stopfen, wie dies aus ethischen oder Nachhaltigkeitsgründen geboten wäre.

Es zeigt sich also, dass es eine Reihe von Gründen gibt, warum die Rendite von unethischen Investments außerordentlich hoch ist. Gerade im Vergleich zu nachhaltigen Investments kommt aber noch hinzu, dass ein Teil der Rendite dieser „guten“ Investments den Anlegern nicht direkt zufließt. Natürlich ist es gesellschaftlich sinnvoll, schadstoffarme Technologien zu fördern, denn so wird die Umwelt geschont und es entstehen weniger Folgeschäden durch den Klimawandel. Aber dies kommt der Allgemeinheit in Form öffentlicher Güter zugute, was zum einen ein Rechtfertigungsgrund für Subventionen darstellt, gleichzeitig aber auch erklärt, warum die Rendite nachhaltiger Investments häufig sogar noch unter der beliebiger Investments liegt. Ebenfalls nicht investorenfreundlich ist darüber hinaus das Klumpenrisiko, das entsteht, wenn das Konzept nachhaltiger Investments eng ausgelegt wird und nur Aktien aus wenigen Sektoren ausgewählt werden.

Nachhaltigkeit ist nicht eindeutig bestimmbar

Aber genauso wie man sich fragen kann, was passiert, wenn man das Gegenteil von nachhaltigen Investments tätigt, ist es auch möglich, in einem Contrarian-Ansatz zu überlegen, ob denn die Trennlinie zwischen „guten“ und „bösen“ Investments tatsächlich so scharf zu ziehen ist. Sonnenenergie zu nutzen ist umweltfreundlicher als Energieerzeugung durch Kohle. Aber das Bild verschlechtert sich, wenn man berücksichtigt, dass viele Sonnenkollektoren auf der Basis von Cadmiumverbindungen funktionieren und somit in mehreren Jahren wohl eine große Welle an Sondermüll auf uns zurollt. In die gleiche Richtung geht die Diskussion bei Energiesparlampen, die Quecksilber enthalten.

Auch ist es nicht abschließend zu beurteilen, ob der Genuss von Alkohol eine Sünde ist. Bei einem gläubigen Moslem ist Alkohol tabu, auch in den USA ist der Alkoholenuss immer weniger politisch korrekt. In Bayern jedoch zählt Bier zu den Grundnahrungsmitteln, in Weinbauregionen wird Alkohol ähnlich beurteilt. Genauso zweigeteilt ist die Meinung bei nahezu allen anderen Todsünden. Kondome werden von der katholischen Kirche verteufelt, gleichzeitig sind sie aber ein wirksamer Schutz gegen Krankheiten wie AIDS. Alles lässt sich also von zwei Seiten betrachten. Nur ein Punkt dürfte zweifelsohne feststehen: Wer den sieben Todsünden entsagt, erhält seine Rendite später im Himmel, Sünder dagegen schon auf der Erde. ■



CFD- und Forexhandel

Mit CFDs nehmen immer mehr Anleger den Währungsmarkt ins Visier.

Mit Devisen und CFDs den Hebel ansetzen

Forexhandel

Die Zeiten, in denen der Devisenhandel nur von den Profis in den Banken abgewickelt wurde, gehören der Vergangenheit an. Die Teilnahme am Forexhandel ist mittlerweile auch für Privatanleger möglich. Die Abkürzung Forex steht für Foreign Exchange Market und bezeichnet den Handelsplatz für Devisen. Im Regelfall erfolgt der Forex-Zugang nur über spezielle Anbieter und nicht über herkömmliche Online-Banken, über die Anleger börsennotierte Wertpapiere erwerben. Wie bei CFDs findet auch der Forex-Handel auf Margin statt, durch die eine Hebelwirkung erzielt wird. Im Unterschied zum Börsenhandel mit Aktien und Indizes werden die Devisen mit Ausnahme des Wochenendes quasi rund um die Uhr gehandelt. Das Forex-Geschäft findet im Interbankenhandel und nicht an einer regulierten Börse statt. Viele Anbieter tragen die Abkürzung „FX“ oder „Forex“ bereits im Namen, wie zum Beispiel FXdirekt, ein Anbieter, der zu den Pionieren des Forexhandels in Deutschland zählt, oder Forex Capital Markets (FXCM). Für viele Anbieter wird es zunehmend schwieriger, sich von Mitbewerbern abzugrenzen. FXdirekt wirbt beispielsweise mit der Verzinsung des Kapitals in Höhe von 1,5%. Forex Capital Markets (FXCM) bietet den Handel mit Aktienindex-CFDs, Rohstoff-CFDs sowie Devisen an: „Mit einem monatlichen Handelsvolumen von 250 Mrd. USD und über 6,7 Mio. Trades sind wir einer der weltweit größten Forex-Broker. Wir kommen ursprünglich aus dem Forex-Bereich, da CFDs in den USA nicht gehandelt werden dürfen. Forex-Trader sollten auf No-Dealing-Desk-Broker wie FXCM setzen, die als echte Vermittler des Währungsgeschäfts auftreten und nur am Aufschlag auf den Spread verdienen“, so Torsten Gellert, Geschäftsführer von FXCM Deutschland. No-Dealing-Desk-Broker betreiben das klassische Brokergeschäft und leiten beispielsweise im Devisenhandel die Order an die Banken weiter, die untereinander um die besten Preise konkurrieren. Dealing-Desk-Broker, die als

Marketmaker auftreten, haben dagegen auch die Möglichkeit, Positionen gegen ihre eigenen Kunden aufzubauen.

Von Pips und Lots

Unter Pip versteht man bei einem Währungspaar die letzte Kommastelle bzw. die geringste mögliche Kursveränderung, beispielsweise die Veränderung der EUR/USD-Währungsparität von 1,3958 auf 1,3959 USD. Die Standardgröße beim Forexhandel beträgt 100.000 USD. Anleger können bei WH Selfinvest allerdings auch Minilots (ein Zehntel eines Lots) und Microlots (ein Hundertstel eines Lots) handeln. Der Spread, also die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs, ist ein wichtiger Kostenfaktor. Kommen beispielsweise Konjunkturdaten aus den USA, die die Währungsparität EUR/USD bewegen, sollten sich Trader darauf verlassen können, dass der Spread nicht beliebig ausgeweitet werden kann. „Bei WH Selfinvest kann sich der Trader im Forexhandel auf garantierte Obergrenzen bei den Devisen-Spreads verlassen. Bei der Parität EUR/USD liegt dieser beispielsweise bei 3 Pips. Das bietet gerade in schwierigen Marktsituationen eine nicht zu unterschätzende Sicherheit“, so Christian Schneider, Kundenbetreuer bei WH Selfinvest. Neben dem Anbieten einer Handelsplattform wird teilweise auch die Unterstützung beim Trading angeboten: „Wir bieten gegenwärtig Tradern sechs kostenfreie Handelsstrategien. Diese Angebote wollen wir auf bis zu 100 Strategien ausweiten. Kunden können sich so selbst einarbeiten, ohne dafür teuer bezahlen zu müssen“, so Schneider. Bei FXCM können über 35 Währungspaare gehandelt und somit die wichtigsten Paritäten abgedeckt werden. Bei WH Selfinvest können dagegen 126 Währungsparitäten gehandelt werden. Entscheidend ist allerdings nicht die Quantität des Angebots, sondern die Ausführungsqualität und die Kostenstruktur. Neben dem Spread gehört im Forexhandel der Rollover zu den Kosten. Währungen werden immer paarweise gehandelt. Je

nach Höhe der Zinsdifferenz der beiden Währungen entstehen Rollover-Gebühren oder -Erträge. Auch die eToro-Plattform bietet Tradern die Möglichkeit, Devisen zu handeln. eToro richtet sich eher an Einsteiger beim Forex-Trading. Als spezielles Tool gibt es ein sogenanntes „Openbook“, in dem ein Austausch über Tradingpositionen stattfindet. Damit setzt der Anbieter einen Schwerpunkt beim „Social Trading“. Allerdings muss jeder Kunde selbst entscheiden, bei welchem Anbieter er handelt. Bei eToro firmiert beispielsweise im Impressum auf der Website als Verantwortlicher eine Limited namens „Tradonomi“ mit Sitz auf den Virgin Islands. Die Verwaltung des Unternehmens befindet sich in Zypern.

AUSWAHL AN CFD- UND FOREXANBIETERN

NAME	WEBSITE
CMC MARKETS	WWW.CMCMARKETS.DE
ETORO	WWW.ETORO.DE
FOREX CAPITAL MARKETS	WWW.FXCM.DE
FXDIREKT BANK	WWW.FXDIREKT.DE
IG MARKETS	WWW.IGMARKETS.DE
MARKETINDEX	WWW.MARKETINDEX.DE
TRADING HOUSE	WWW.TRADING-HOUSE.NET
WHSSELFINVEST	WWW.WHSSELFINVEST.DE
XTB	WWW.XTB.DE

CFDs

CFDs (Contracts for difference bzw. Differenzkontrakte) haben als Alternative bzw. Ergänzung zu börsennotierten Hebelpapieren wie Optionsscheinen oder Knock-out-Produkten ihre Anhängerschaft gefunden. Zum einen findet kein plötzlicher Knock-out wie bei den Hebelzertifikaten statt, zum anderen hat die Volatilität im Unterschied zu Optionsscheinen keinen Einfluss auf die Preisbildung von CFDs. Bei einem Kauf eines Aktien-CFD wird der Käufer nicht Anteilseigner des Unternehmens. Je nach Positionierung profitiert er von steigenden oder fallenden Kursen des Basiswertes. Die Differenz zum Einstiegskurs bestimmt den Gewinn bzw. den Verlust. Bei CFDs wird auf Margin gehandelt, so dass nur ein bestimmter Bruchteil des CFD-Wertes – die Margin – beim Anbieter hinterlegt werden muss. Geht man bei einem DAX-Stand von 6.400 Punkten und einem Kauf von 10 CFDs von einer einprozentigen Margin aus, müssen also nicht 64.000 EUR aufgebracht werden, sondern nur 640 EUR. Setzt der Trader

auf steigende Kurse und geht long, macht er Gewinn, wenn der DAX Kursgewinne verbucht. Würde ein Anleger bei einem DAX-Stand von 6.400 Punkten ein ungehebeltes Index-Zertifikat kaufen, hätte er bei einem DAX-Kurs von 6.460 Punkten einen Gewinn von 0,94% erzielt. Der CFD-Trader, der 10 CFDs erworben hat, erzielt einen Gewinn von 60 x 10, also 600 Euro, da die Gesamtposition von 64.000 auf 64.600 EUR steigt. Durch den Marginhandel beträgt der Gewinn 93,75%. Dieses Beispiel zeigt, dass die Hebelwirkung bei CFDs in direktem Zusammenhang mit der Margin steht. Der Hebel errechnet sich durch die Formel 100 geteilt durch die prozentuale Margin. Bei einer Margin von 1% beträgt der Hebel 100, bei 2% entsprechend 50. Da

der Trader nur einen geringen prozentualen Betrag der Position hinterlegt, wird der Rest quasi durch einen Kredit finanziert. Dieser zieht Finanzierungskosten nach sich, die sich unter anderem nach der Länge der Haltedauer des CFDs richten. Die Finanzierungskosten des Hebels sind neben dem Spread der CFDs wichtige Kostenfaktoren für den Trader. Üblicherweise dient ein Tagesgeldzinssatz wie der Libor inklusive eines Aufschlags als Grundlage für die Berechnung der Kosten. Bei WH Selfinvest und FXCM werden beispielsweise bei einem DAX-CFD long 3 Prozentpunkte (300 Basispunkte) auf den Libor aufgeschlagen, bei einem DAX-CFD short werden diese vom Libor abgezogen. „Die Kursfeststellung unserer DAX-CFDs basiert auf dem DAX-Future und bildet den DAX nahezu eins zu eins ab. Requotes sind dabei ausgeschlossen, FXCM garantiert diese faire Art der Orderausführung“, so Gellert.

Trends bei CFDs

Laut einer Statistik der Steinbeis-Hochschule zum CFD-Handel lag der Umsatz im zweiten Quartal 2010 mit 117,3 Mrd. EUR um über 10% höher als im zweiten Quartal des Vorjahres. Volatile Zeiten, bei Aktienanlegern wegen der damit meist verbundenen sinkenden Kurse gefürchtet, erhöhen bei CFD-Tradern die Umsätze. Die beliebtesten Basiswerte im 2. Quartal 2010 waren die Aktienindizes mit 60% des gehandelten Volumens, gefolgt von Devisen mit knapp 29%. Mit großem Abstand folgen Einzeltitel. Mittler- >>

Investieren und profitieren wie ein Strategischer Investor:
1st Group-3F Fonds



**First Global
Family
Unternehmer
Fonds**

Anlagestrategie:

Investments in börsennotierte eigentümergeführte Unternehmen

Laut Universitätsstudien schneiden eigentümergeführte Unternehmen langfristig besser ab als breit gestreute Publikumsgesellschaften

WKN: A0M6SQ

ISIN: LU0329290448



Performance:
2008: 1. Rang in der Kategorie Internationale Nebenwertfonds der Euro am Sonntag

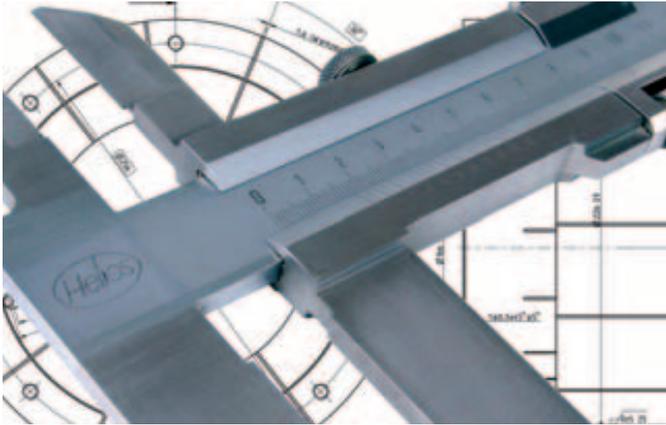
**1st Capital
Management Group GmbH**

Ihr Ansprechpartner für:

- weltweiten institutionellen Aktien- und Bondhandel
- Vermögensverwaltung
- Fondsinittierung und -beratung

Herzogstr. 60
80803 München
Tel 089. 388 385 0
Fax 089. 388 385 19
info@1st-group.com
www.1st-group.com

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleine Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu diesem Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht). Investoren sollten sich bewusst sein, dass die zukünftige Performance erheblich von vergangenen Ergebnissen abweichen kann. Insofern kann die zukünftige Wertentwicklung des Fonds nicht zugesichert werden. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.



Auch konservative Anleger erkennen, wie präzise sich CFD & Co. für Transaktionen einsetzen lassen.

weile zeigt der Trend, dass CFDs nicht nur von Hardcore-Zockern mit möglichst hohen Hebeln genutzt werden, sondern auch bei konservativeren Anlegern Verwendung finden.

Einlagensicherung

In Zeiten schwächelnder Banken stellt sich umso mehr die Frage nach der Sicherheit des Geldes, mit dem Trader bei einem Broker handeln. Im Regelfall greifen die jeweiligen nationalen gesetzlichen Einlagensicherungen. Zum Teil gehen die Regelungen auch darüber hinaus: „Wir bilanzieren im Unterschied zu anderen Anbietern keine Kundengelder. Neben der Einlagensicherung greift

noch ein weiterer vertraglicher Schutz der Kundengelder. Falls von den Banken, bei denen die Konten der Kunden liegen, Forderungen gegen uns erhoben würden, ist es diesen vertraglich verboten, auf Kundengelder zuzugreifen“, so Schneider. Bei WH Self-invest sind die Einlagen bis zu 100.000 Euro gesichert.

Qual der Wahl

Die Zahl der Forex- und CFD-Anbieter nimmt zu. Leichter wird dadurch die Auswahl für die Interessenten nicht. Der Wettbewerb führt dazu, dass die Anbieter konkurrieren und ihr Angebot kontinuierlich verbessern müssen, um sich von Mitbewerbern abgrenzen zu können. Auf jeden Fall lohnt sich für Interessenten ein Vergleich, der nicht nur die Konditionen umfassen sollte, sondern auch den Austausch mit erfahrenen Tradern, zumal es gerade für Einsteiger nicht immer leicht ist, die Werbung der Anbieter im Internet von brauchbaren Informationen zu unterscheiden. Neben den „hard facts“ wie der Kostenstruktur sollte auch die Erreichbarkeit, die Erfahrung des Personals, die Stabilität der Handelsplattform berücksichtigt werden, um unliebsame Überraschungen zu vermeiden. Für das Paper-Trading bieten sich die Demo-Konten der Anbieter an, die zum Teil ohne zeitliche Begrenzung genutzt werden können. Über CFDs und Forex hinaus werden die Tradingangebote kontinuierlich erweitert. So können Trader beispielsweise beim Anbieter XTB Optionsstrategien umsetzen, ohne dass sie hohe Hürden für den Einstieg an den Terminbörsen nehmen müssen. ■

Christian Bayer

Anzeige

GoingPublicMedia – die Aktie.

WKN 761 210, ISIN DE0007612103, Reuters G6P

u.a. 57,8% Smart Investor ...*

Publishing4Professionals.

GoingPublic
Magazin

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

VentureCapital
Magazin

DIE
STIFTUNG
Magazin für das Stiftungswesen und Private Wealth

Unternehmer
Edition

HVMAGAZIN
Themen & Trends
rund um die Hauptversammlung

GoingPublic
Services

*Die GoingPublic Media AG ist Gründerin und Muttergesellschaft (Beteiligungsquote 57,8%) der Smart Investor Media GmbH.

Gedankenspiele rund um „new normal“

Bericht zur Value Intelligence Konferenz 2010

Nach einem Jahr Pause fand in Unterschleißheim bei München in den Räumen der Baader Bank die Value Intelligence Konferenz 2010 statt. Vorträge und Gespräche kreisten um die Frage, wie sich Value Investing in Zeiten eines strukturellen Trendwechsels bewährt.

Strukturwandel in der Weltwirtschaft

Auf der Konferenz wurde wie immer ein sehr stimmiger Bogen gespannt. Der Diskurs drehte sich zunächst um die Frage, an welchem Punkt die Welt denn nun eigentlich steht. Stefan Rehder, Geschäftsführer der Value Intelligence Advisory GmbH, Advisor des Value Intelligence Fonds und Veranstalter der Konferenz, stellte fest, aktuell befände sich die globale Wirtschaft in einem grundlegenden Strukturwandel. So würde eine seit zwei Jahrzehnten andauernde Phase der Kreditexpansion jetzt durch lang andauernde Phase rückläufiger Kreditvolumina abgelöst. Gegenwärtig verhinderten allerdings die enormen Ausgabenprogramme der Staaten das deflationären Tendenzen vollständig transparent würden. Den langfristigen Nutzen dieser Ausgabenprogramme zweifelt Rehder an. Nicht zuletzt sieht Rehder bei einer Fortsetzung des gegenwärtigen Abwertungswettlaufes der großen Währungsräume die Gefahr, dass Staaten zu protektionistischen Verhalten neigen werden. „Die neue Normalität wird von



Stefan Rehder, Value Intelligence Advisory

größerer Unsicherheit geprägt sein und Anleger sollten angesichts dessen primär auf große Qualitätsunternehmen mit niedrigen Schulden und hohen freien Cashflows setzen. ‚Harte‘ Vermögenswerte und ‚harte‘ Währungen sind eine sinnvolle Ergänzung.“ (s. Abb. 1) Auf die grundsätzliche Frage, ob ein deflationäres oder inflationäres Szenario droht, meint Rehder: „So wie es derzeit aussieht, sind Investoren vor allem auf Deflation vorbereitet. Nicht jedoch auf eine langfristig durchaus mögliche, hohe Inflation.“

ABB. 1: ANLAGELÄNDER MIT STABILEN WÄHRUNGEN



Quelle: Value Intelligence Advisors

größerer Unsicherheit geprägt sein und Anleger sollten angesichts dessen primär auf große Qualitätsunternehmen mit niedrigen Schulden und hohen freien Cashflows setzen. ‚Harte‘ Vermögenswerte und ‚harte‘ Währungen sind eine sinnvolle Ergänzung.“ (s. Abb. 1) Auf die grundsätzliche Frage, ob ein deflationäres oder inflationäres Szenario droht, meint Rehder: „So wie es derzeit aussieht, sind Investoren vor allem auf Deflation vorbereitet. Nicht jedoch auf eine langfristig durchaus mögliche, hohe Inflation.“

Gesunder Menschenverstand kommt an

In die gleiche Kerbe schlägt James Montier, Behavioral-Finance-Experte von GMO. Der eloquent formulierende Brite vermischte in seinem Vortrag wie immer Entertainment mit Substanz. Ale >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.bnpartner.com



www.c-vm.com



www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



www.markt-der-fondsideen.de



www.hansen-heinrich.de



www.hwbcm.de



www.morgen.ch



www.qbasisinvest.com



www.universal-investment.de

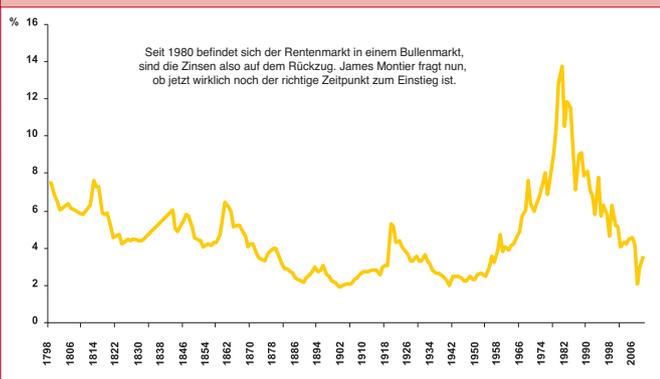
Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

www.vuv.de

ABB. 2: LOCKEN 30 JAHRE BULLENMARKT AM ANLEIHENMARKT ZUM EINSTIEG?



Quelle: GMO

xander Kapfer, Geschäftsführer der capanum GmbH und Fondsmanager des SQUAD Makro-Fonds, meint dazu: „Montier schaltet den gesunden Menschenverstand ein. Durch seinen Behavioral-Finance-Fokus ist er sich einfach sehr bewusst, was wir als Anleger können und was wir nicht können und es daher auch gar nicht versuchen sollten. Somit kommt er meiner Meinung nach zu den richtigen Fragen. Zum Beispiel: Ist es wirklich eine gute Idee, nach 30 Jahren Bullenmarkt jetzt Anleihen zu leveragen?“

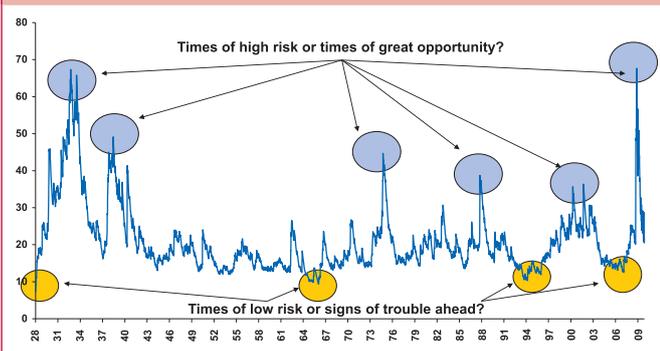
Bewertung ist das, was zählt

Montier kann über so viel eindimensionale Ausrichtung vieler Depots nur den Kopf schütteln. Die meisten strategischen Asset Allocations seien statisch konstruiert, und das sei ein Fehler. Montier betonte, eine „Sache“ funktioniere immer: Bewertung. Und am Anleihenmarkt stimme die Bewertung einfach nicht mehr. Zudem würde Risiko stets an einer Zahl festgemacht, in Wahrheit sei es aber ein Konzept. Risiko resultiert entweder aus Bewertungsdivergenzen, dem allgemeinen Umfeld oder aber dem Leverage. Für Montier ist Volatilität kein Maß, um Risiko zu messen. Derlei greift für ihn viel zu kurz. Denn wenn Anleger danach handeln, machen sie genau das Verkehrte. „Oder war es falsch, im Herbst 2008 bei rekordhohen Volatilitäten Aktien zu kaufen?“, fragte Montier in die Runde.

Interventionsgeschichte wird geschrieben

Dem Thema Asset Allocation widmete sich auch Prof. Thorsten Hens, Direktor des Swiss Banking Institutes der Universität Zürich. Für ihn ist das Geheimnis langfristigen Anlageerfolges vor allem eine Vermögensaufteilung, die sich dauerhaft durchhalten

ABB. 3: RISIKO IST NICHT GLEICH VOLATILITÄT



Quelle: GMO, SG

lässt. An diesem Punkt aber entbrannte eine hitzige Diskussion. Denn der aktive Faktor einer Asset Allocation wird immer entscheidender. Hinzu kommt der Blick für das große Ganze bzw. der „rar gewordene Menschenverstand in der Finanzindustrie“, wie es Claus Vogt, Chefstrategie von Aequitas Capital, ausdrückt. Der ausgewiesene Kenner und Anhänger der Österreichischen Schule der Nationalökonomie verlangte zunächst, sich mit den Ursachen von Inflation (=steigende Geldmengen) zu beschäftigen und nicht lediglich auf die Symptome (=Preissteigerungen) zu starren. Ferner sei der Preis der Lösung des Problems der Rezession im Jahr 2001/2002 der Immobilienboom bis ins Jahr 2007 hinein gewesen, mit einem systematisch falschen Zins, der zu systematisch falschen Entscheidungen geführt hätte.

Rekordhohe Einflussnahme des Staates

Als Reaktion darauf wird laut Vogt derzeit „staatliche Interventionsgeschichte geschrieben“, was auch Prof. Carl-Ludwig Holtfrerich, emeritierter Professor der Freien Universität Berlin, in seinem Vortrag zum Thema „Deflation, Inflation, Währungsreform“ unterstrich. Holtfrerich verglich die staatlichen Stützungsprogramme der USA in den Rezessionen der letzten 100 Jahre. Demnach belief sich das staatliche Konjunkturprogramm zwischen 1929 und 1932 auf gut 8% und zwischen 2001 und 2002 auf über 7% des BIP. In der aktuellen Krise wurden nun sage und schreibe 22% des BIP in die Wirtschaft gepumpt. Für die USA schlussfolgert Holtfrerich, die dortige Regierung dürfte tatsächlich ein Interesse an höherer Inflation haben, während dies in Europa anders sei. Der Grund: Das Gros der EU-Staaten ist nicht im Ausland verschuldet. Holtfrerich hält es für möglich, dass Inflation in den USA und Preisniveaustabilität in Europa koexistieren könnten um den Preis eines fallenden Dollars. Nur gibt es in der Welt mittlerweile neben den Wirtschaftsblöcken USA und Europa mit China eine dritte treibende Kraft.

China kümmert sich nur um sich selbst

Den Weg Chinas zeichnete Dr. Wang Hai Jun vom CINDA Staatsfonds nach. Demnach leben in China 160 Mio. Menschen in bitterer Armut und wandern 16 Mio. Chinesen pro Jahr vom Land in die Stadt. Vor allem aber kommen zu den bereits 160 Mio. Rentnern jährlich 8 Mio. hinzu. China ist daher gewillt, qualitativ zu wachsen, die Privatwirtschaft noch gezielter zu fördern und das Sozialsystem auszubauen. Sowohl die Anspruchsbasis als auch das Versicherungsniveau insgesamt sollen erweitert werden. Für Wang wird China deshalb den Weg Südkoreas oder Taiwans gehen und künftig niedrigere Wachstumsraten ausweisen. „Wir interessieren uns nur für uns.“ Die Interpretation dessen lieferte das Auditorium: Womöglich muss die Welt in Zukunft ohne eine große Konjunkturlokomotive auskommen. Die USA können nicht, China will nicht. Trotzdem wird der Osten wachsen, daran ließ auch Jean Marie Eveillard, Value-Legende von First Eagle Funds, keinen Zweifel.



Jean Marie Eveillard, First Eagle Funds

Bottom-up allein reicht nicht mehr aus

Eveillard betonte aber, dass auch Value Investing grundlegend herausgefordert sei. Dieser Ansatz funktioniere, das habe die Historie gezeigt. Aber 2008 wurden Value-Investoren förmlich zerfleischt. Investoren sollten nur weiter nach Bottom-up-Gesichts-

punkten investieren, dabei aber – und das ist offenbar ein immer breiterer Konsens in der Value-Gemeinde – die Top-down-Sicht nicht außer Acht lassen. Schon die „Value-Legende“ Benjamin Graham sagte, „the future is uncertain.“ Was heute umso mehr gilt. Zu China hat Eveillard, der per Video-Leitung aus den USA zugeschaltet war, eine eigene Meinung. Er investiert dort über den Umweg japanischer Aktien. „Diese sind billig, absolut und relativ. Investoren sind hier entmutigt aufgrund der schwachen Erträge in den vergangenen 20 Jahren. Nippons Konzerne der Weltklasse gehören zu meinen Favoriten.“ Ebenfalls gefallen Eveillard amerikanische Standardtitel. Hier pflichtete ihm Mary-Chris Gay, Fondsmanagerin bei Legg Mason, sehr überzeugend bei.

Ein American Girl in Unterschleißheim

Gay fand klare Worte für die von der Mehrheit der Investoren geschmähten US-Aktien. Gemessen am S&P 500 liege die Gewinnrendite (Kehrwert des KGV) im Verhältnis zur Rendite von Unternehmensanleihen auf einem 60-Jahreshoch (s. Abb. 4). Ebenfalls seien große Konzerne im Vergleich zu Mid- und Small-Cap-Unternehmen relativ unterbewertet, was für Engagements im S&P 100 spräche. Ob Gay jedoch recht damit behält, dass allein ein Blick auf die Zehnjahresrenditen (für die letzten zehn Jahre negativ) Hoffnung machen soll, wurde offen hinterfragt. Die resolute und charmante Amerikanerin berief sich abschließend auf ein frisches Zitat von Warren Buffett, und dem wollte dann so recht niemand widersprechen. Buffett meinte jüngst, er könne nicht verstehen, dass jemand Anleihen statt Aktien wolle, wenn jeder weiß, dass Aktien im Vergleich zu Anleihen billig sind.

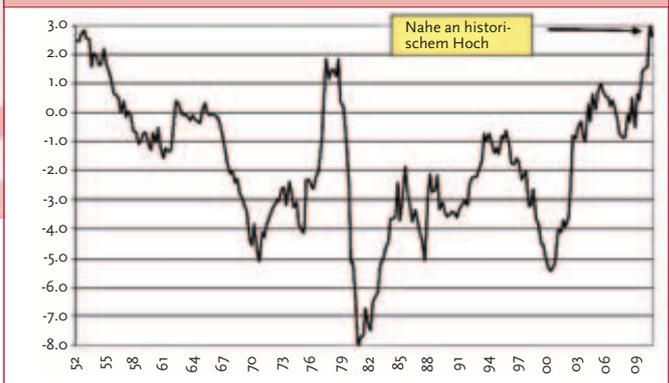


Mary-Chris Gay,
Legg Mason

Neue Dekade für Goldaktien

Ähnlich denkt auch Cesar Bryan, der im Aktienbereich aber Goldtitel bevorzugt. Auch der Fondsmanager des Gabelli Gold Fund konnte eine Zeitenwende ausmachen. Bei den Goldproduzenten scheint eine Phase nachhaltig höherer Margen angebrochen zu sein. Bryan fragte in frechem Englisch, was denn pas-

ABB 4: GEWINNRENDITE IM VERGLEICH ZUR ANLEIHENRENDITE AUF HISTORISCHEM HOCH



Quelle: Legg Mason Capital Management

sierte, als dies das letzte Mal der Fall gewesen sei, also in den 30er bzw. 70er Jahren. Seine Antwort war einfach: Die Goldkonzerne begannen, ihre Dividendenausschüttungen stark zu erhöhen, was den Kursen zusätzlichen Auftrieb verlieh. Vor allem die Majors (s. auch Smart Investor 10/2010, S. 6) wären hierzu in der Lage und aufgrund dessen zu favorisieren. Zuletzt zitierte Bryan J. P. Morgan, der einmal sagte: „Gold ist Geld, und sonst nichts.“ Bryan wollte nicht ausschließen, dass dies der Mainstream auch bald wieder so sieht.

Fazit

„New normal“, einer neuer Normalzustand, Zeitenwende, Trendwechsel – das waren die bestimmenden Worte der diesjährigen Value Intelligence Konferenz. Die Referenten haben es vermocht, neue Paradigmen für die Kapitalanlage offen zu erörtern und konkrete Ideen für Investments an die Hand zu geben. Reines Bottom-up Graham'scher Schule jedenfalls, so der Tenor, reicht vermutlich nicht mehr aus, denn dafür verändert sich die Welt zu rasch. Eine kleine Hintertür wollten sich die Value-Investoren aber trotzdem offen lassen, denn: Alles kann auch ganz anders kommen.

Tobias Karow

Anzeige

MÜNCHNER BÖRSENTAG – WIR SIND DABEI

Samstag, 13.11.2010,
von 9:30 bis 18:00 Uhr

Neues und Altes Rathaus,
Schrannenhalle

Erleben Sie Markus Koch von n-tv
und „Mr. Dax“ Dirk Müller live auf
der großen Bühne.

Informieren Sie
sich bei zahlreichen
Vorträgen von den
Finanzexperten

EINTRITT FREI!

münchner
börsentag

der Bayerische Börse AG und
des Münchner Investment Club

börse
münchen

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

www.muenchner-boersentag.de

Qbasis Futures Fund

Gastbeitrag von Mark Winkler, Investmentanalyst,
Deutscher Ring Financial Services GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN:	A1CT64
Manager:	Florian Wagner
Volumen:	2,2 Mio. EUR
Auflegedatum:	01.04.2010
Typ:	Managed Futures

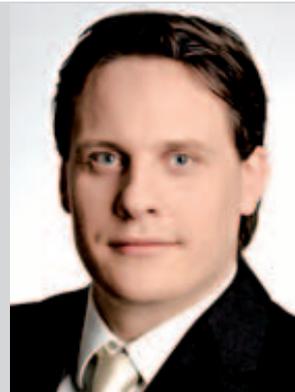
Strategie existiert seit 2006

Der Qbasis Futures Fund ist ein börsengehandelter Fonds (Exchange Traded Fund) aus dem Bereich Managed Futures. Somit zählt der Fonds zu den Alternative Investments. Maßgeblich für die Anlagestrategie des Fondsmanagements sind vollautomatisierte Handelssysteme, die dem Anleger hohe Ertragschancen bei überschaubarem Risiko in steigenden als auch fallenden Marktphasen in Aussicht stellen. Während die zugrundeliegende Anlagestrategie seit 2006 zunächst im Rahmen von Managed Accounts und später in einem Offshore Fonds zum Einsatz kam, wurde der Qbasis Futures Fund zum 01.04.2010 aufgelegt und an der Börse in Hamburg gelistet. Somit eröffnet der Qbasis Futures Fund dem interessierten Anleger die Möglichkeit, auch mit kleinen Investitionssummen und Sparplänen bei täglicher Verfügbarkeit in Managed Futures-Strategien zu investieren.

Investmentphilosophie

Im Kern basiert der Managementansatz auf zwei voneinander unabhängigen Strategiebausteinen, die mit unterschiedlichen Gewichtungen auf über 90 liquiden Futuresmärkten zum Einsatz kommen. Mit 70% gewichtet ist die Qbasis MF Trend-Strategie. Dieser Strategieansatz beinhaltet ein Trendfolgemodell zur Erkennung und Ausnutzung kurz-, mittel- und langfristiger Trends – sowohl für aufwärts als auch abwärts gerichtete Märkte. Sollte es innerhalb eines Marktes zu einer Trendumkehr kommen, wird die eingegangene Positionierung sehr zeitnah „gedreht“ und an die aufkommende Kursentwicklung angepasst. Mit einer Gewichtung von 30% kommt die Qbasis MF Plus-Strategie zum Einsatz. Im Kern beinhaltet dieser Baustein ein Kontratrendsystem. Werden in diesem Rahmen überkaufte oder überverkaufte Marktbebewegungen identifiziert, positioniert sich das Handelssystem automatisch gegen den (noch) vorherrschenden Trend, um mögliche Trendwenden nutzen zu können. Zusätzlich kommt innerhalb des Trendfolgebausteins eine „Intraday-Komponente“ zum Einsatz. Diese basiert auf den gleichen Prinzipien wie die oben beschriebene Qbasis MF Trend-Strategie, allerdings kann sie schneller reagieren und auch Trends innerhalb eines Handelstages verarbeiten. Kommt es während einer langfristigen Trendphase zu Gegen-

Mark Winkler, Dipl. Kaufmann und Certified European Financial Analyst, ist seit Jahren in der fondsgebundenen Vermögensverwaltung tätig. Zurzeit arbeitet er für die Investmentsparte der Deutscher Ring Lebensversicherung AG. Neben der technischen und fundamentalen Analyse von Finanzmärkten beschäftigt er sich hier mit der Selektion und Bewertung geeigneter Investmentfonds sowie der fondsbasierten Portfolioerstellung für den Vertrieb an Endanleger.



bewegungen (Trendbrüchen), kann diese Komponente die im langfristigen Trendfolgemodell entstehenden Verluste reduzieren oder sogar zusätzlich Gewinne erwirtschaften.

Aktuelle Positionierung

Mit Hilfe der beiden Strategien werden vom Fondsmanagement mehr als 90 unterschiedliche, liquide Terminmärkte – sogenannte Futures – gehandelt. Es werden sämtliche Anlageklassen wie Aktien, Anleihen oder Rohstoffe abgebildet. Dadurch ist das Fondsportfolio stets breit gestreut. Das Fondsmanagement verzichtet ganz bewusst auf Übergewichtungen und Wetten auf einzelne Marktsegmente.

Performance

Der Qbasis Futures Fund hat seit Auflegung im April dieses Jahres einen Wertzuwachs von 1,64% erzielt. Die Verwaltungsgebühr ist mit insgesamt 0,75% für das Segment des Fonds sehr moderat. Das Fondsvolumen liegt derzeit bei 2,2 Mio. EUR. Insgesamt werden derzeit ca. 45 Mio. USD verwaltet. Sollte sich die Wertentwicklung der zugrunde liegenden Anlagestrategie aus der Vergangenheit von durchschnittlich 31,5% p.a. (02/2006 – 10/2010) fortsetzen, sollte es kein Problem sein, recht zeitnah das Fondsvolumen signifikant zu steigern.

Fazit

Der Qbasis Futures Fund eignet sich eher für erfahrene Investoren, die in Managed Futures-Strategien investieren möchten. Da die Anlagestrategie, auf der das Management des Fonds basiert, schon seit längerer Zeit recht erfolgreich am Markt zum Einsatz kommt, verspricht der Qbasis Futures Fund ein sehr interessantes Chance-Risikoverhältnis. Es kann sich daher aufgrund der niedrigen Korrelation zu Aktien (im Krisenjahr 2008 erwirtschaftete die Strategie eine Rendite von +145%) und der attraktiven Performancechance des Produkts an sich durchaus lohnen, den Fonds als Baustein in einem wohl diversifizierten Portfolio einzusetzen. ■

Auf mehr als 90 Futuresmärkten agiert das Handelssystem des Qbasis-Fonds



Vermögensverwaltende Fonds

Mögliche Gewinner in allen Konjunktur- und Kapitalmarktphasen

Gastbeitrag von Hendrik Klein, DaVinci Invest

Trotz der Erholung an den Aktienmärkten im vergangenen Jahr ist die Risikoscheu weiterhin groß. Sicherheit und Liquidität geht vor Rendite. Variable verzinsliche Anleihen, Goldprodukte aller Art, Immobilien sowie auch andere Sachwerte wie hochwertige Kunst sind die Verkaufsfrenner im Vertrieb. Die negativen Erfahrungen während der Finanzkrise, in der nahezu alle Assetklassen außer Gold litten, haben den Wunsch der Anleger nach einer absoluten und nachhaltigen Rendite verstärkt.

Ideale Basisinvestments

Das relative Abschneiden im Vergleich zu einer Benchmark ist den meisten Kunden inzwischen egal. Eine Diversifikation in Multi-Asset-Strategien in Kombination mit einem Multi-Manager-Team erscheint aus diesem Grund sehr sinnvoll. Der Gesetzgeber ermöglichte in den letzten Jahren durch Modernisierung des Investmentgesetzes neue Formen von Anlagestrategien mit weniger Einschränkungen. Einige dieser vermögensverwaltenden Mischfonds eignen sich ideal als Basisinvestment aufgrund ihres hervorragenden Rendite-Risiko-Profiles. Fallende Aktienkurse und auch Seitwärtsphasen lassen sich von vermögensverwaltenden Mischfonds grundsätzlich gewinnbringend nutzen. Ein weiterer Vorteil ist der Insolvenzschutz aufgrund des Sondervermögensstatus.

Nicht nur auf die Kolosse blicken

Hier sollten Anleger aber nicht nur auf die ganz schwergewichtigen Fonds setzen, sondern sich auch durchaus Nischenanbieter anschauen. Oft können diese eine Überrendite gegenüber den Kolossen erwirtschaften, weil sie flexibel sind und „unter dem Radar“ an den Kapitalmärkten kaufen und verkaufen können. Zudem sind die Multi-Manager-Teams meistens noch erfolgshungriger als die der etablierten großen Anbieter. Wichtig ist, dass diese kleineren Anbieter bzw. die Fondsgesellschaft einer staatlichen Aufsicht wie z.B. der BaFin unterstellt sind. Auf der diesjährigen Hidden Champions Tour (ein Bericht zur diesjährigen Veranstaltungsreihe folgt im kommenden Smart Investor 12/2010) gab es einige interessante Nischenanbieter. Auch bieten die Xing-Gruppe „Vermögensverwaltende Fonds“, einige Fonds der Universal Investment KAG in Frankfurt und auch das Internetportal www.mmd-forum.de weiterführende Informationen. Die Zahl der Anbieter vermögensverwaltender Mischfonds steigt, um eine genaue Analyse des Ansatzes kommen Investoren allerdings nicht herum.

Leistungen werden vergleichbar

Nicht jeder Anleger kann den Mindestanlagebetrag für eine Einzeldepotvermögensverwaltung aufbringen. Zudem werden die Leistungen der Vermögensverwalter im Fondsmantel transpa-

Hendrik Klein, geb. 1973, CEO/CFO und Entwickler des Handelsmodells, hat seine berufliche Karriere als Eigenhändler für Derivate in verschiedenen Märkten für die MTH Group und die Fimat International Banque begonnen. Bevor er 2004 Da Vinci Invest Ltd. gründete, verantwortete er u.a. den Handel bei Frohne & Klein Wertpapierhandelshaus GmbH als Rentenoptions-, Indexoptions- und Aktienoptions-Market Maker. Zuvor war er als Aktien- und Aktienderivate-Händler für die Landesbank Baden-Württemberg tätig, bei der er das bankeigene Indexoptionen- und Aktienoptionen-Portfolio gemanagt hat. Er schloss sein Studium an der Fachhochschule Mittweida als Diplom-Betriebswirt (FH) ab.



renter bzw. vergleichbarer, abgeltungsteuerfrei im Fonds handelbar und nicht zuletzt kostengünstiger aufgrund der Skalierbarkeit. Über Jahre und Jahrzehnte managten Vermögensverwalter die Gelder ihrer Kunden quasi hinter „verschlossenen Türen“. Die Leistung der beauftragten Vermögensverwalter zeigte sich für den Anleger erst, wenn im Depotbericht ein Ergebnis stand. Es war dann häufig nicht möglich, die eigene Performance und die dafür eingegangenen Risiken mit den Ergebnissen anderer Vermögensverwaltungen zu vergleichen. Die Voraussetzung dazu schaffen die aufgrund der Abgeltungsteuer aufgelegten vermögensverwaltenden Fonds. Die Leistung des Fondsmanagers kann anhand der Kursentwicklung täglich gemessen und mit der Performance anderer vermögensverwaltender Fonds verglichen werden. Anstelle eines aufwändigen Beauty Contests mit wenigen Vermögensverwaltern kann der Anleger seinem Chance-/Risiko-Profil entsprechende Fonds auswählen.

Fazit

Die Zahlen geben recht: Die Leistung der Portfoliomanager zeigt sich erfahrungsgemäß erst in turbulenten Börsenzeiten. Gerade dann wird deutlich, welcher Fondsmanager es in dem schwierigen Marktumfeld schafft, durch aktives Management der Anlageklassen – ob in Aktien, Anleihen, Rohstoffen oder Liquidität – absolute Erträge zu generieren statt lediglich eine Benchmark zu schlagen. Wichtiger als die Erhöhung der Marktrendite ist dabei das Vermeiden bzw. Vermindern von Kursverlusten durch ein aktives Risikomanagement. Interessanterweise stehen gerade Fonds unabhängiger Vermögensverwalter an Spitzenpositionen. ■

Am Pranger

Offene Immobilienfonds büßen für ihre Konstruktionsfehler

Mit der Schließung des P2 Value von Morgan Stanley geht die Posse um offene Immobilienfonds in die nächste Runde. Nach dem KanAm US-grundinvest und dem Degi Europa ist dies bereits der dritte Fonds, der aufgelöst werden muss. Anleger fragen sich nun, wie sie sich verhalten sollen.

Im Einkauf liegt der Gewinn

Grundsätzlich wird es solche Investoren geben, die verkaufen müssen. Diese sollten sich auf empfindliche Abschlüsse sowie die Tatsache einstellen, dass das eingelegte Kapital auch nur in Tranchen zurückgezahlt werden kann. Aberden, der Emittent des Degi-Fonds, hat verkündet, alle sechs Monate Mittelrückflüsse zu gewährleisten. Anleger, die verkaufen können, aber eben nicht müssen, haben die Möglichkeit zu warten. Vermutlich bekommen sie für ihre Anteile dann einen weit besseren Preis. Wenn nämlich im Jahr 2013 die letzten Mittel an die Anleger fließen, sieht die Welt womöglich schon ganz anders aus, denn Immobilienpreise dürften bis dahin aufgrund anziehender Inflation gestiegen sein. Wer in einem Fonds investiert ist, der zwar geschlossen, von einer Auflösung aber nicht betroffen ist, kann bei zwischenzeitlicher Öffnung unter Umständen die gesunkenen Anteilspreise nutzen

FONDS-MUSTERDEPOT

Das Fonds-Musterdepot hängt erstmals seit Auflage den Vergleichsindex ab. Während das Depot 2,7% seit dem letzten Stichtag (17.9.2010) zulegen konnte, tritt der MSCI World mit Abschlüssen von 0,2% etwas auf der Stelle. Seit Jahresanfang liegt der Zugewinn bei 9,9% (MSCI World EUR 8,1%). Bezogen auf die Auflage liegt das Musterdepot mit 34,6% um mittlerweile gut 2,5% vor der gewählten Messlatte. Derzeit stärkster Performance-Treiber ist der Value Holdings Capital Partners Fund, dessen Manager Georg Geiger zwar nicht mehr viele neue Perlen findet, bei seinen Depotwerten aber noch längst nicht die avisierten Kursziele erreicht sieht. Geiger meint zum Börsenjahr 2010: „Das Positive in diesem Jahr ist, dass die Börse wieder gute von schlechter Qualität unterscheidet. Gute Qualität kommt einfach wieder an.“ Auch der DJE Agrar & Ernährung sowie die Themen Technologie und Healthcare nehmen spürbar Schwung auf. Nachdem es nun Kaufsignale an den meisten Aktienmärkten hagelte, erwägen wir, dementsprechend den Investitionsgrad auf 100% zu erhöhen. Ein Hebel-ETF dürfte es werden.



Bei offenen Immobilienfonds bleibt derzeit kaum ein Stein auf dem anderen.

und Anteile hinzukaufen. Immerhin liegt auch bei Immobilien der Gewinn im Einkauf (s. hierzu Smart Investor 9/2010, S. 40). Wer noch gar nicht in Immobilienfonds engagiert ist, könnte ähnlich vorgehen und hier und da auf Schnäppchenjagd bei den verbliebenen offenen Produkten gehen, oder vielleicht doch gleich qualitativ hochwertige Immobilienaktien kaufen.

Offene Immobilienfonds und ihr Konstruktionsfehler

Smart Investor plädiert seit Jahren für dieses Aktiensegment und unterzieht im beiliegenden Special „Immobilienaktien 2010“ abermals 18 Titel einer tiefgehenden Analyse. Dazu finden Sie ab S. 6 internationale Betongold-Werte und ab S. 10 weniger oft beleuchtete deutsche Gesellschaften im Fokus. Substanz jedenfalls hat der Kurszettel reichlich zu bieten. Eine Immobilienaktie ermöglicht ein Investment in Gewerbe-, Büro- oder Wohnimmobilien und bietet darüber hinaus tägliche Flexibilität der Anteile. Genau das ist das Konstruktionsproblem bei offenen Immobilienfonds (s. hierzu auch Smart Investor 6/2010). Den Fonds fehlt im Fall der Fälle die Liquidität, um die von den Investoren geforderten Abflüsse befriedigen zu können. Ein langfristig ausgelegtes Anlagevehikel kann nicht jederzeitige Liquidität garantieren – Immobilien lassen sich eben nicht von jetzt auf gleich veräußern. Aktien haben dieses Problem nicht. Anleger hätten dies mit einkalkulieren müssen. Jetzt aber bei ermäßigten Preisen auszusteigen, wo vermutlich das Tief bereits hinter dem Immobilienmarkt liegt, ist nur leider ebenso kurzfristig. ■

Tobias Karow

Über Krieg, Kamikaze und eine anstehende Supernova

Mit verblüffender Präzision nähert sich die Realität unserem Crack-up-Boom-Szenario

Vorbemerkung: Kern & Satelliten

Diese Rubrik „Das große Bild“ stellt den inhaltlichen Mittelpunkt des Smart Investor dar. In unserem regelmäßigen Kern-Artikel versuchen wir Ihnen unsere Einschätzung der Wirtschaft und der Börse zu vermitteln. Es geht uns dabei weniger um ausgefeilte und wissenschaftliche Ausarbeitungen, sondern vielmehr um eine übergeordnete, also nicht an Details orientierte Sichtweise. Einzelheiten und komplexere Sachverhalte bleiben den Satelliten-Artikeln im übrigen Heft vorbehalten.

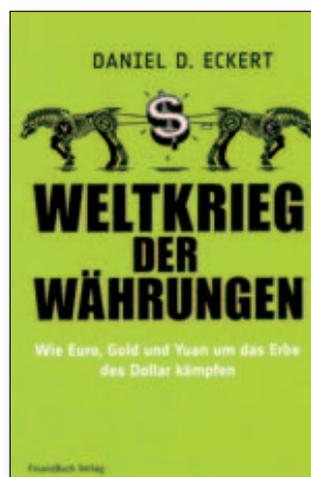
Krieg der Währungen

Das Finanz-Schlagwort der letzten Wochen lautet „Währungskrieg“. Gleich mehrere gewichtige Politiker nahmen diese Phrase zuletzt in den Mund, u.a. der brasilianische Finanzminister oder aber Dominique Strauss-Kahn, Chef des Internationalen Währungsfonds (IWF bzw. engl. IMF). Im Wesentlichen handelt es sich hierbei um den Vorwurf an gewisse Staaten wie z.B. die USA, ihre Währungen abzuwerten, um im internationalen Handel Wettbewerbsvorteile zu erlangen.

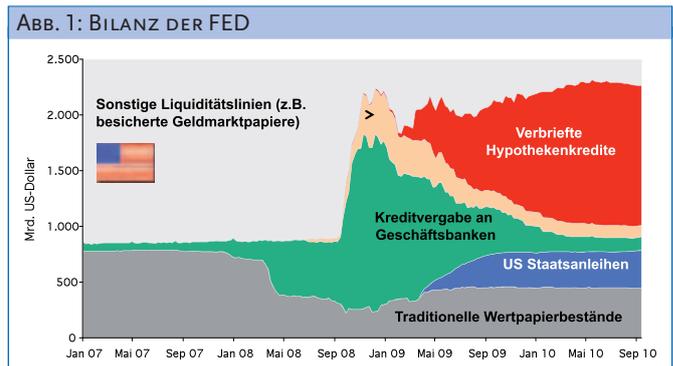
Es erscheint nicht ganz verkehrt, in einem solchen Zusammenhang von „Krieg“ zu sprechen, wie es der „Economist“ („War of Currencies“) oder der Autor Daniel Eckert in seinem Buch (siehe Besprechung auf S. 80) tun. Denn die Maßnahmen, die letztendlich zur Abwertung führen, werden bewusst und mit Kalkül vorgenommen. Allerdings – und hier erscheint uns die Kriegsanalogie doch etwas weit hergeholt – ist die dahinterstehende Intention weniger die Schädigung anderer Länder, sondern eher die Rettung der eigenen Volkswirtschaft. Die Maßnahmen bestehen im Wesentlichen aus einer Niedrig- bzw. Nullzinspolitik wie kürzlich erst von der Bank of Japan beschlossen. Europa und vor allem die USA stehen dem aber in nichts nach. Auf der anderen Seite ist mit „kriegerischen“ Maßnahmen auch die Anwendung von „Quantitative Easing“ (QE) gemeint, worunter der Kauf von Zins-



„The Economist“ vom 16.10.2010



„Weltkrieg der Währungen“, Daniel D. Eckert, FinanzBuch Verlag 2010, 250 Seiten, 19,95 EUR



Seit der Krise im Jahr 2008 kauft die FED im großen Stile verbrieft Hypothekenkredite und bläht damit ihre Bilanz bzw. die Zentralbank-Geldmenge auf. Stand: 15.9.2010; Quelle: Federal Reserve; Flossbach & von Storch

papieren (staatlichen und/oder privaten) durch die Zentralbank zu verstehen ist (= Monetarisierung von Schulden). Damit lassen sich dann die Marktzinsen nach unten drücken bzw. tief halten. Erst kürzlich hatte die FED ein weiteres QE-Programm beschlossen (QE2), nachdem das erste, welches „nach Lehman“ initiiert wurde, ausgelaufen war. Welche Spuren QE hinterlässt, zeigt sich an der Entwicklung der Bilanz der FED, verdeutlicht anhand von Abb. 1. Derzeit besteht mehr als die Hälfte der FED-Aktivseite aus verbrieften Hypothekenkrediten. Damit mag sich die US-Notenbank kurzfristig zum „Retter“ der amerikanischen Volkswirtschaft gemacht haben, langfristig aber mit Sicherheit zum Zerstörer der US-Währung. Denn mit der Verlängerung der Aktivseite geht natürlich auch eine Ausweitung der Passivseite einher, konkret: Das Ganze wurde mit frisch gedrucktem Geld finanziert – und dies ist inflationär bzw. alles andere als nachhaltig.

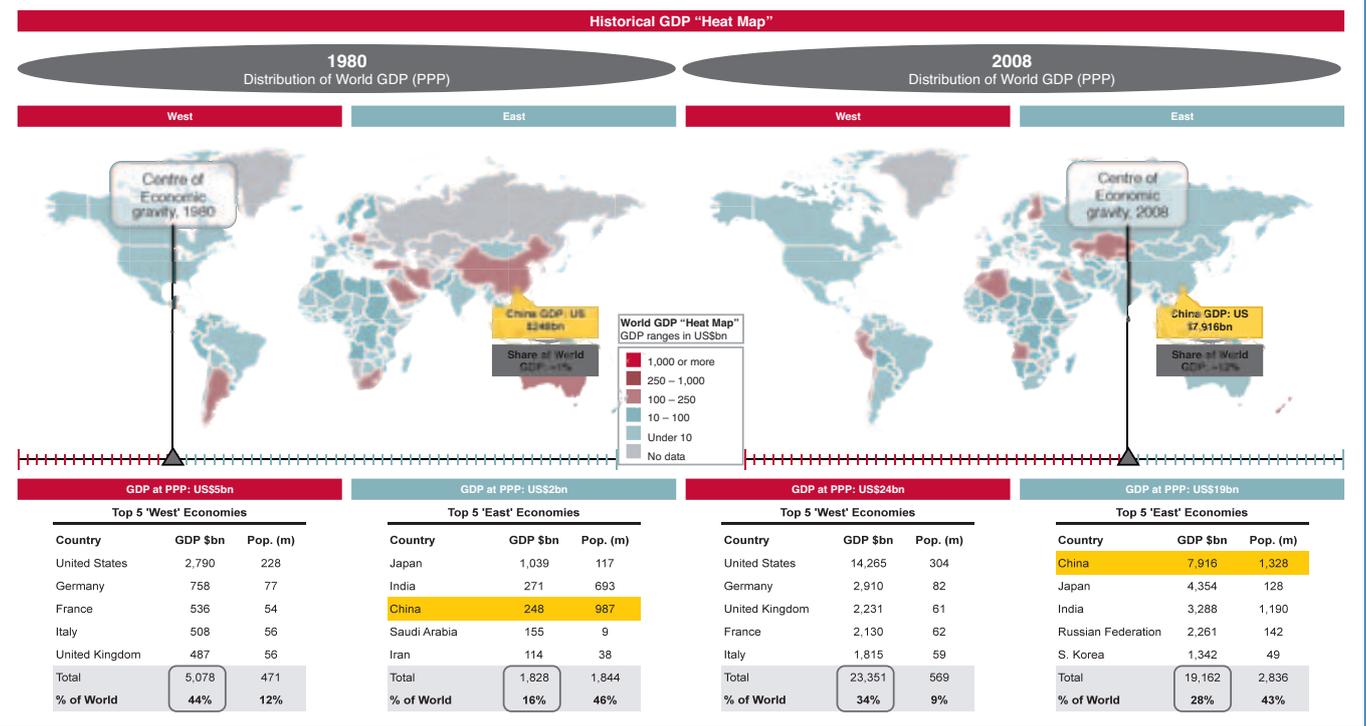
Die Newton'sche Weltsicht

Alan Ruskin, Strategie bei der Deutschen Bank, interpretiert das Geschehen an den Devisenmärkten so, dass >>> derjenige als Sieger aus dem Währungskrieg hervorgehen wird, der seine Notenpresse am effektivsten einsetzen wird. Es geht also nicht darum, welche Währung stärker fallen wird, denn dies ist bereits ausgemachte Sache: Dollar und Euro werden gegenüber den Währungen der Emerging Markets oder der Rohstoffländer wie Kanada oder Aus-



Alistair Newton, Nomura

ABB. 2: ZENTRUM DER SCHWERKRAFT (CENTRE OF GRAVITY)



Das Zentrum der wirtschaftlichen Aktivität in der Welt hat sich von den USA (1980) bis heute nach Asien (derzeit auf Höhe von Indien) verschoben. „GDP at PPP“ steht für „Bruttonozialprodukt in Kaufkrafteinheiten“; Quelle: IMF; Nomura Research (2009)

tralien verlieren¹. Dies geht alleine schon aus der Betrachtung der wirtschaftlichen Gewichte in der Welt hervor, wie Alistair Newton, Politik-Analyst beim japanischen Brokerhaus Nomura, kürzlich auf einem Vortrag bei der German CFA Society in der Münchner Börse verdeutlichte. Lag der Schwerpunkt der ökonomischen Aktivität (gemessen an Kaufkraft und nicht in absoluter Wirtschaftsleistung) in den 80er Jahren noch in den USA, so wanderte er in den folgenden drei Dekaden (bis 2008) nach Asien (siehe Abb. 2). Als Ausdruck dessen werden die dortigen Währungen selbstverständlich Auftrieb erhalten. Allerdings betrachtet es Newton als sehr gefährlich, dass ausgerechnet der Hegemon USA über das mit Abstand stärkste Militär weltweit verfügt². Denn in allen sieben Fällen während der letzten 1.000 Jahre, in denen ein Hegemon seinen Niedergang erlebte, nahm die von ihm ausgehende Gewalt (bzw. Krieg) deutlich zu.

Dollar & Euro

Interessant und von Marktbeobachtern durchaus recht unterschiedlich gesehen wird die Relation USD/EUR. Beide Währungen gehören, wie gesagt, zu den Verlierern im weltweiten Währungswettlauf. Die Frage lautet daher: Wie werden sich beide zueinander verhalten? Nach wie vor geht Smart Investor davon aus, dass der Dollar hier die Oberhand behalten wird. Denn trotz allem amerikanischen QE (wird seit Sommer dieses Jahres auch von der EZB betrieben) sprechen doch noch ein paar Pluspunkte für die US-Währung. Erstens handelt es sich hierbei um die Weltleitwährung, in welcher fast alle Rohstoffe abgerechnet werden. Zweitens kann die FED weitaus schneller, flexibler und ungenierter handeln, als dies die EZB könnte. Und drittens schließlich haben die europäischen Großbanken ein wirkliches Eigenkapitalproblem, welches demnächst – im Zuge der Umsetzung der Basel-III-Richtlinien – akut werden könnte. Dagegen ha-

ben sich die großen US-Banken schon längst neues Kapital besorgt – teilweise auch mit Hilfe des Staates. Alles in allem gehen wir also davon aus, dass der jüngste Anstieg des Euros nicht von Dauer sein wird, sondern vielmehr ein weiterer markanter Rückgang bevorsteht. Spätestens dann, wenn ein großer Staat wie Spanien Finanzierungsprobleme bekommt.

Kamikaze

Mit QE und Niedrigzinspolitik wird derzeit ein gigantisches Preissteigerungspotenzial geschaffen, welches aber aufgrund der existenziellen Schwierigkeiten von vielen Marktteilnehmern (z.B. Banken, US-Hausbauer, Mittestand usw.) nicht mehr neutralisiert werden kann. Diese Entwicklung läuft ganz klar auf Inflation und Teuerung hinaus, und genau dies ist auch gewollt. Denn mit der Flut des neuen Geldes lassen sich noch einmal (fast) alle Boote heben. Man gewinnt also abermals Zeit. Allerdings ist dieser beschrittene Weg definitiv nicht nachhaltig. Ebenso wie im Bereich des Umweltschutzes und der „Klimaretung“ (siehe Titelgeschichte), so stehen die Verantwortlichen auch bei der Geldpolitik schon seit vielen Jahren voll auf dem Gas. Dabei blenden sie gleichsam einem Kamikaze-Flieger die längerfristigen negativen Folgen ihres Verhaltens aus. Der rechts oben stehende Cartoon verdeutlicht dies sehr eindrucksvoll.

Liquiditäts-Supernova

Die Folgen dieser Kamikaze-Geldpolitik sind dabei heute schon in groben Umrissen abzusehen. Die Strategen von Bank of America/Merrill Lynch z.B. erarbeiteten kürzlich eine These zu ei-

1) Soweit nicht entgegengesetzt manipuliert wird – wie dies derzeit noch die chinesische Notenbank tut.

2) 41% der weltweiten Militärausgaben werden von den USA getätigt.



ner anstehenden „Liquiditäts-Supernova“ und fügen erklärend an: Wie Astronomen wissen, erzeugen solche Sternexplosionen einen extrem hellen Blitz, welcher von einer sehr destruktiven Schockwelle gefolgt wird. Auf die reale Welt übertragen könnte man dies folgendermaßen interpretieren: All die geschaffene Liquidität konzentriert sich auf einige wenige Märkte³ (Sachwerte, v.a. bestimmte Aktien, manche Immobilien und v.a. Rohstoffe) und führt dort zu Kursexplosionen dramatischen Ausmaßes. Dieses Szenario beschreiben wir an dieser Stelle bereits seit der Ausgabe 4/2009. Wir bezeichnen es kurz und knapp mit „Crack-up-Boom“⁴ und noch knapper mit „CuB“⁵. Das Geldsystem wird inflationiert, bis es schließlich in der Hyperinflation „verdampft“. Wir empfinden



Mit diesem Logo warb die Aktionskonferenz. Und immerhin 500 Besucher folgten dem Lockruf.

500 Besuchern sprachen dort in einer alten Berliner Industriehalle durchaus illustre Euro- und Europa-Kritiker wie Wilhelm Hankel, Karl-Albrecht Schachtschneider oder der Briten Nigel Farage (Europa-Parlamentarier), aber auch Börsenfachleute wie Max Otte oder Michael Mross. Interessanterweise fand diese Konferenz dennoch nur wenig Anklang in den Medien (siehe auch „Löcher in der Matrix“ auf S. 50). So sehr wir auch die dort vorgebrachte Kritik am Euro und seiner Konstruktion nachvollziehen können, so wenig können wir den dortigen Rednern beipflichten, dass mit einer Wiedereinführung der D-Mark, was von einigen gefordert wurde, alles zum Besseren bestellt wäre. Man bedenke: Die D-Mark hat in den etwa 50 Jahren ihres Bestehens >>

3) Auch Kunst, Oldtimer, Diamanten, Briefmarkensammlungen oder hochwertige Uhren dürften in einem solchen Szenario profitieren. In diesem Zusammenhang sei auf die Uhrenaussstellung „Munichtime“ vom 5. bis 7. November 2010 im Münchner Hotel „Bayerischer Hof“ hingewiesen (Smart Investor ist Medienpartner): www.munichtime.de

4) Der Ausdruck „Crack-up-Boom“ oder auf Deutsch „Katastrophenhaus“ geht auf den Ökonomen Ludwig von Mises zurück und steht für einen letzten inflationär geprägten Boom in einem Finanzsystem, welches kurz vor dem Kollaps steht. Vor allem angeheizt durch immer stärker werdende Staatseingriffe in die Wirtschaft, Flutung der Märkte mit Liquidität und Tiefzinsen. Die Kurse der meisten Sachwerte werden durch die Hyperinflation nach oben gepetscht.

5) Nach einer Supernova kann es zur Entstehung eines sogenannten „schwarzen Lochs“ kommen. Dies könnte eine passende Analogie zu dem sein, was wir nach dem CuB erwarten: entweder eine Super-Baisse oder aber die Abschaffung der Marktwirtschaft und damit der Börsen (wegen Plan- und Staatswirtschaft). Lesen Sie zu diesem Sachverhalt auch „Das große Bild“ der letzten Ausgabe 10/2010, in welchem wir unsere Vision für die Zukunft dargestellt haben.

Anzeige

Sicher in SELTENE ERDEN investieren

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

100%iges Eigentum - mehrwertsteuerfrei - bankenunabhängige Lagerung

metalsafe
metallkonto

Sicher in Metalle investieren

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



Metalle sind Gold wert®

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

Wir garantieren Ihnen sichere und zuverlässige Abwicklung.

LÖCHER IN DER MATRIX

Video „No Pressure“

(www.1010global.org/no-pressure – inzwischen entfernt)

Nachhaltiger Eindruck: Die Umerziehung der Bürger zu einem CO₂-reduzierten Leben treibt mitunter seltsame Blüten: So warb die Kampagne „10:10“ (www.1010global.org), bei der sich die Teilnehmer verpflichten, ihren CO₂-Ausstoß ab dem Jahr 2010 um jährlich 10% zu verringern, jüngst mit einem Video, das unter dem zynischen Titel „No Pressure“ („Kein Druck“) stand: Jeder, der dort dem Gruppendruck trotzte und sich nicht „freiwillig“ dem 10:10-Ziel verpflichtete, wurde kurzerhand in die Luft gesprengt – Schulkinder, Arbeitskollegen und schließlich die Sprecherin Gillian Anderson („Akte X“) selbst. Zwar verteidigte die Gründerin von „10:10“, Franny Armstrong, das Video zunächst noch damit, dass es viele Leute „extrem lustig“ gefunden hätten, nach einem Proteststurm in den angelsächsischen Medien und Blogs wurde es dennoch von der Website entfernt. Die deutschen Medien schwiegen angesichts der Gewaltorgie der „Klimaretter“ betreten. Wer sich ein Bild darüber machen will, was besonders gläubige Anhänger der CO₂-Bewegung unter „extrem lustig“ verstehen, kann das Video unter den Stichworten „No Pressure 10:10“ leicht im Videoportal www.youtube.com wiederfinden. Wir meinen: Die kalt-lächelnde Exekution Andersdenkender offenbart nicht Humor, sondern eine schwache Argumentationsbasis und eine menschenverachtende, anti-demokratische Gesinnung. Nie wieder Faschismus, auch nicht für das Klima!

Aktionskonferenz „Der Euro vor dem Zusammenbruch – Wege aus der Gefahr“ (Berlin, 25.09.2010)

Nachhaltiges Geld in der Matrix: In Berlin trafen sich mehr als 700 Menschen, um über die Zukunft des Euro zu diskutieren. Darunter Schwergewichte wie Prof. Wilhelm Hankel, Prof. Karl August Schacht-



schneider, Prof. Max Otte oder der libertäre EU- und Euro-Kritiker Nigel Farage. Und was finden wir in den deutschen Medien über dieses Gipfeltreffen kritischen, wirtschaftlichen Sachverstands? Nichts. Zwar waren Agenturen, Presse und Fernsehen zahlreich eingeladen, die Veranstaltung wurde jedoch regelrecht boykottiert. Offenbar war die Konferenz sogar für ein süffisant-herablassendes Feature über Euro-Skeptiker zu brisant. Treppenwitz der Geschichte: Wer sich im Deutschland des Jahres 2010 über ein wichtiges Ereignis in der eigenen Hauptstadt informieren will, ist wieder auf „Feindsender“ angewiesen: Lediglich der von Moskau finanzierte Sender „Russia Today“ war vor Ort und berichtete ausführlich. Weitere Informationen auch unter www.euro-konferenz.de.

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“.

mehr als neun Zehntel ihrer Kaufkraft eingebüßt. Das Grundproblem ist also nicht der Euro an sich, sondern das ungedeckte Papiergeldsystem (Fiat Money). Und dies haben alle derzeitigen Währungen gemeinsam, wie auf der Konferenz der Österreichischen Schule der Nationalökonomie ausführlich erläutert wurde (siehe Rückblick auf S. 16).

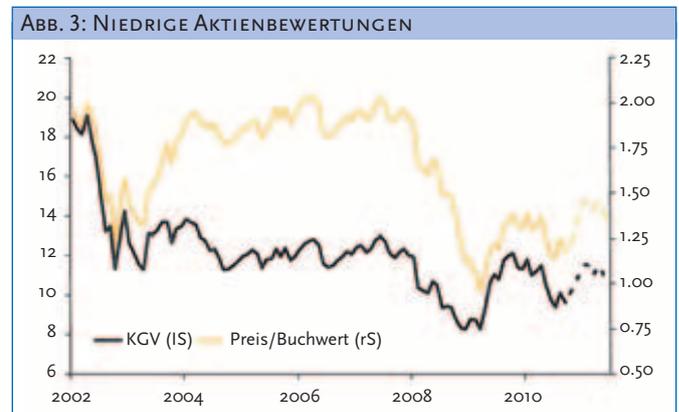
Das Volk wird unruhig

Was müsste passieren, damit unser CuB-Szenario unrealistisch wird? Der Staat müsste anfangen, wirklich zu sparen, also seine Verschuldung zurückzuführen, so wie es derzeit in Großbritannien geplant ist – 500.000 Staatsbedienstete sollen dort aufgrund von Einsparmaßnahmen in den kommenden Jahren ihre Jobs verlieren. Allerdings zeigt sich derzeit in Frankreich sehr deutlich, wie wenig die Bevölkerung von einmal gesetzten Standards wie dem Renteneintrittsalter abrücken will. So schrecken die Streikenden nicht einmal davor zurück, Ölraffinerien zu blockieren. Auch in Deutschland werden schon seit einigen Wochen vereinzelte Verkehrsgesellschaften bestreikt, und ebensolches dürfte demnächst der Deutschen Bahn blühen. Smart Investor geht davon aus, dass die Politik schließlich den Protesten in der Bevölkerung nachgeben wird. Denn dies ist die politisch einfachste Art und Weise, einer wirklich harten Konfrontation noch einmal aus dem Weg zu gehen. Gemäß unserem Interview-Partner Udo Ulfkotte (s. S. 24) wird es in den kommen-

den Monaten und Jahren noch sehr viel stärkere Unruhen geben, auch hierzulande. Stuttgart 21 dürfte dabei erst ein kleines Vorspiel sein. Vermutlich wird es zukünftig dabei immer mehr um das Migranten-Thema gehen.

Die Aktienbörse

Noch immer trauen viele Anleger dem Aufschwung an den Börsen nicht. Dabei könnte das Bild kaum bullischer sein. So sind die Bewertungen der Aktien auf sehr tiefem Niveau (s. Abb. 3). >>



Sowohl das KGV (linke Skala) als auch das Verhältnis von Preis zu Buchwert (rechte Skala) für die Euro Stoxx 50-Aktien befinden sich auf sehr niedrigem Niveau. Die gestrichelten Linien rechts deuten die Prognose des Commerzbank Research an. Quelle: Commerzbank

ABB. 4: UP, UP AND AWAY!



Nachdem der DAX seine mehr als sechsmonatige Seitwärtsrange zuletzt erfolgreich nach oben durchbrochen hat, dürfte es nun kein Halten mehr geben. Das CuB-Szenario ist weiterhin intakt.

Die großen Firmen schwimmen im Geld und haben daher große Aktienrückkaufprogramme initiiert (vor allem in den USA). Oder aber sie gehen mehr und mehr dazu über, kleinere Konkurrenten aufzukaufen. Firmen mit erstklassiger Bonität können sich am Markt heute für einen Zins von 4 oder 5% Kapital besorgen und damit eigene oder fremde Aktien erwerben, welche 10% oder mehr Gewinnrendite erwirtschaften. Dies schreit nach höheren Aktienkursen.

Anzeige

IfAAM Investment Roadshow 2010

Vermögenssicherung in der Verschuldungskrise

Programm Hochkarätige und unabhängige Fachleute erklären die systemischen Ursachen der Verschuldungskrise und ziehen die Schlußfolgerungen für Ihre Geldanlagen.

Termine (jeweils 10-17 Uhr)

- 18.11.2010 in München (Le Meridien, Bayerstr. 41)
- 25.11.2010 in Hamburg (Hanse Lounge, Neuer Wall 19)
- 29.11.2010 in Stuttgart (Le Meridien, Willy-Brandt-Str. 30)
- 30.11.2010 in Wiesbaden (Pentahotel, Abraham-Licolln-Str. 17)

in Kooperation mit

Rabattierter Partnerpreis für Smart Investor Abonnenten

Institut für Austrian Asset Management
ifaam.de – Tel.: 040 / 64 94 13 86

FILMHINWEIS „ENDSTATION PARKETT“

In ausgesuchten Kinos wird im November das Dokudrama „Endstation Parkett“ des amerikanischen Regisseurs James Allen Smith zu sehen sein. Smith portraitiert darin den schleichenden Niedergang der einst stolzen, selbstbewussten Parkethändler an der Chicagoer Terminbörse, die nach der Einführung des Computerhandels immer mehr ihr früheres Territorium räumen mussten. Die Maschine ersetzt auch hier den Menschen, dem oftmals nichts anderes bleibt, als sich in Bitterkeit und Zynismus zu flüchten. Wall-Street-Korrespondent und n-tv-Börsenexperte Markus Koch bringt den von der US-Kritik hoch gelobten Film nun zu uns. Alle Infos und Termine erhalten Sie unter www.endstationparkett.de. Die Tickets sind ab sofort erhältlich!

Aber auch die charttechnische Situation spricht für eine Fortsetzung der Hausse bzw. des CuB. So konnte der DAX erst kürzlich seine seit fast sechs Monaten gültige Tradingrange nach oben verlassen. Das Chartbild vermittelt den Eindruck eines ansteigenden Dreiecks, welches eine der zuverlässigsten bullischen Formationen ist. Auch eine interessante Chartanalogie, welche auf S. 57 aufgezeigt wird, spricht für noch einige Jahre weiter steigende Börsen.

Fazit

Das bereits in der Ausgabe 4/2009 gemalte Crack-up-Boom-Szenario ist weiterhin gültig (nachzulesen unter www.smartinvestor.de/cub). Von unserer grundsätzlichen Ausrichtung bzw. Einschätzung müssen wir daher keinen Millimeter abweichen. Vielmehr finden wir es interessant, wie sich nach und nach einige Marktbeobachter auf „unsere“ Seite begeben, wie erst jüngst die Merrill-Strategen mit ihrer Theorie von der „Liquiditäts-Supernova“. Dass unsere Politiker und Notenbanker seit Jahren bereits einen Kamikaze-Kurs fahren und damit das gesamte Wirtschafts-, Geld- und Gesellschaftssystem in den Abgrund reiten werden, ist bedauerlich, aber – wie Udo Ulfkotte im Interview leider völlig richtig sagt – nicht mehr aufzuhalten. Dem Einzelnen bleibt nur, möglichst sinnvolle Schutzmaßnahmen für sich selbst zu ergreifen. Einen Strauß an Ideen zum Thema Kapitalschutz haben wir Ihnen bereits in der letzten Ausgabe mitgegeben. ■

Ralf Flierl



Smart Investor 10/2010

Titelblatt-Indikator

Was will uns Mr Douglas sagen?

Die Fortsetzung des legendären Films „Wall Street“ ist am 21. Oktober in den deutschen Kinos gestartet (eine Filmbesprechung hierzu findet sich auf S. 80). Einige pessimistische Marktbeobachter messen diesem Ereignis eine gewisse Bedeutung zu, kam doch der Erstlingsfilm im Jahre 1987 kurz vor dem legendären Crash in die Kinos.

„So machen sie Geld ...“ titelt unlängst der FOCUS und zeigt den Hauptdarsteller Michael Douglas vor einem Berg von Goldbarren sitzen. Was will uns dieses Cover sagen? Vermutlich nichts bzw. nicht das, was sich einige Schwarzseher davon erhoffen. Denn dass nun abermals ein vergleichbarer Aktiencrash wie vor 23 Jahren ansteht, ist aus vielerlei Gründen unwahrscheinlich. Eher das Gegenteil „droht“: eine Explosion an den Börsen, wie wir sie im Rahmen unseres CuB-Szenarios erwarten.

Allerdings bleibt ein leicht fader Geschmack bei der Betrachtung der Goldmauer im Hintergrund. Kann man daraus auf ein Ende der Hausse des Edelmetalls schließen? Immerhin notiert es nach einer Verfüffachung in zehn Jahren auf Allzeithoch. Jedoch sprechen fundamentale Gründe gegen ein jetziges Ende des Bullenmarktes bei Gold. Eine zwischenzeitliche Verschnaufpause könnte dieses Cover jedoch durchaus andeuten.



„Focus“ Nr. 41/10 vom 11.10.2010

Ralf Flierl

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



ANDERE
WEGE
GEHEN.

KENNELNERN-ABONNEMENT

Ja, ich möchte den Smart Investor gerne testen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben an die unten stehende Adresse zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich den Smart Investor anschließend zum Preis von 48,- EUR* pro Jahr (12 Ausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

*) 60,- EUR Luftpost innerhalb Europa, 80,- EUR Luftpost Rest Welt

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.



Coupon bitte einsenden an:

Smart Investor Media GmbH · Hofmannstr. 7a · 81379 München
Telefon: +49 (0) 89-2000 339-0 · Fax-Order: +49 (0) 89-2000 339-38
oder online unter www.smartinvestor.de/abo

Die Blaupause für den CuB

Was Chartanalogien über zukünftige Börsenentwicklungen verraten

Es ist ein uraltes Spiel. Viele Analysten, Marktbeobachter und Herausgeber von Börsenbriefen vergleichen seit eh und je frühere Börsenphasen mit der aktuellen. Finden sie einen ähnlichen Verlauf, so wird die Vergangenheit in die Zukunft projiziert, und schon hat man eine „handfeste“ Prognose.

Die Anatomie der Spekulationsblase

Natürlich hat sich auch Smart Investor schon mit dieser Methode der „Chartanalogie“ beschäftigt. So lautete beispielsweise die Titelgeschichte der Ausgabe 9/2004 „Die Anatomie der Spekulationsblase“. Darin untersuchte der Gastautor Robert Rethfeld frühere Spekulationsblasen (Dow 1929 und Japan 1990) und folgerte aufgrund der relativ ähnlichen Fortsetzungen, wie es zukünftig weitergehen könnte. Abb. 1 zeigt eine aktualisierte Fassung dieses Vergleichs. Würde sich der heutige Nasdaq-Index (stellvertretend für die anderen Börsen), dessen Blase im Jahre 2000 geplatzt ist, ähnlich verhalten wie früher der Dow Jones oder der Nikkei nach dem Platzen ihrer jeweiligen Blasen, so wäre nun bis in das Jahr 2013 hinein mit fallenden Kursen zu rechnen. Also das genaue Gegenteil dessen, was wir in unserem CuB-Szenario erwarten, nämlich: Kursexplosionen bis in das Jahr 2013 hinein, und anschließend ein jäher Absturz.



Smart Investor 9/2004

ABB. 2: DAX 2002-2007 IM VERGLEICH MIT 2008-2013 (HYPOTHESE)



Es geht auch anders

Eine ganz andere Analogie finden Sie in Abb. 2. Der Vermögensverwalter Thomas Grüner von Grüner Fisher Investments vergleicht darin den DAX-Verlauf von 2002 bis 2007 mit dem DAX-Verlauf ausgehend vom Tief im März 2009 bis aktuell. Würde diese Analogie weiter anhalten, so wäre ab jetzt mit einem dramatischen Anstieg des DAX zu rechnen sein. Würde man die Dauer der damaligen Hausse (etwa fünf Jahre) auf die jetzige Zeit projiziert, so ergäbe sich als Hochpunkt der laufenden Hausse das Jahr 2013. Bingo! Das ist es! Das ist die „Blaupause“ für den Crack-up-Boom!

Zufall?

Welch Zufall!, könnte man meinen. Tatsächlich ist es kein Zufall, sondern Thomas Grüner hat einfach unseren bereits vor Jahren entwickelten Gedankengang entdeckt, der unter anderem die charttechnische Basis für unsere CuB-Theorie bildet. Denn wie aufmerksame Leser bemerkt haben dürften, hatten wir des Öfteren von einem „Modell“ gesprochen, welches neben Elliott-wave-Analyse auch eine „chartanalogische Komponente“ enthält. Letztere finden Sie in Grüners Graphik wieder.

Muss es so weiter gehen?

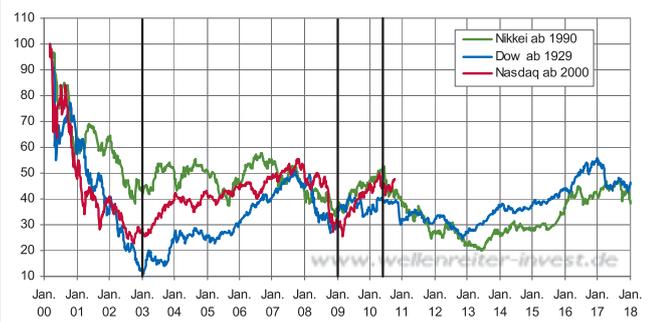
Warum wird es nicht so kommen wie Abb. 1 angedeutet? Weil das jetzige Finanzsystem keine weitere Blase vergleichbar den früheren ausbildet. Vielmehr steht nun ein finaler inflationärer Blow-off an – mit anschließendem Total-Kollaps. Und in diesem Falle passt die Analogie mit der deutschen Hyperinflation vermutlich besser. Damals bildete auch nicht das „Jahr 0“ (1920), sondern das „Jahr 3“ (1923) das Ende.

Fazit

Das Geheimnis ist gelüftet.

Ralf Flierl

ABB. 1: VERLAUF VON BLASEN-AKTIENMÄRKTEN



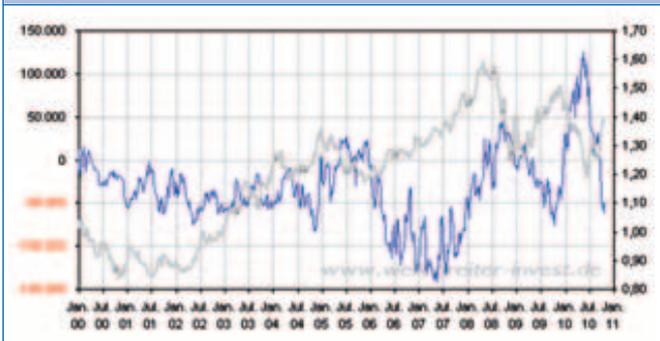
Quelle: Der Wellenreiter

Dollar-Entwicklung ist der Taktgeber am Kapitalmarkt

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

Der brasilianische Finanzminister Mantega prägte jüngst den Begriff „Währungskrieg“. Wenn Politiker sich so deutlich zur Entwicklung von Devisenkursen äußern, dann ist dies ein Indiz, dass im jeweiligen Währungspaar eine Schmerzgrenze erreicht wurde. Die Währungsaufwertung des Brasilianischen Real ist eine typische Begleiterscheinung einer normalen Haussebewegung, die auch aufgrund der Baisse des US-Dollar seit 2001 Rohstoffe und Emerging Markets beflügelt. In der zweiten Hälfte der 90er Jahre hieß das Investmentthema Technologie/Internet und der Dollar und US-Aktien stiegen parallel in der Gunst der Anleger, da viel Geld nach Amerika investiert wurde.

ENTWICKLUNG DES EURO/USD SEIT 2000 MIT NETTO-POSITIONIERUNG DER COMMERCIALS



In den USA nur „Abwertungshausse“

In den letzten Jahren sind in den USA nur „Abwertungshausen“ zu beobachten, ein fallender Dollar wirkt sich positiv auf US-Aktien und Rohstoffpreise aus. Zuletzt neigte der Dollar zur Schwäche, da die Erwartung der Investoren auf weiteren geldpolitischen Maßnahmen der US-Notenbank FED (im Finanzjargon spricht man von „QE2“) liegt. Als Anleger stellt sich daher die Frage, wie viel dieser Maßnahmen bereits in den aktuellen Kursen eskomptiert ist. Da die Relation EUR/USD das Schwerkgewicht des US-Dollar-Index darstellt, dient dieses Währungspaar als Benchmark für die Einschätzung der weiteren Entwicklung des Dollar.

Im CoT-Report vom 19.10.2010 besitzen die Commercials eine Netto-Short-Positionierung von 62.835 Kontrakten. Die extreme Netto-Long-Positionierung der Commercials im zweiten Quartal 2010 hat sich demnach bereits in eine deutliche Netto-Short-Positionierung gewandelt, die allerdings noch etwas Raum zum Aufstocken lässt. Nachdem 2008 die „runden Marken“ von 1,60 USD und 2009 von 1,50 USD die Aufwärtsbewegung des EUR/USD jeweils stoppten, ist eine Konsolidierungsphase an der runden Marke von 1,40 USD nach dem steilen Anstieg seit



Dollar runter, Aktien rauf – diese einfache Gleichung stimmt heute mehr denn je.

September als völlig normal anzusehen. Die V-förmige Erholung des EUR/USD lässt weiteres Potenzial erwarten, zumal das Jahresende aus zyklischen Gründen eine weitere Schwäche des Dollar erwarten lässt.

Fazit

Der Begriff „Währungskrieg“ wirkt überzogen, die strukturelle Baisse des Dollars fällt gegenüber den Rohstoff- und Emerging-Markets-Währungen am stärksten aus. Eine Schwächephase des Dollars wirkt sich positiv auf die Entwicklung der Aktienkurse an der Wall Street aus und beflügelt zudem die Rohstoffpreise, da diese in der amerikanischen Währung ausgewiesen werden. Die Abwertung des Dollars legt momentan lediglich eine Pause ein und sollte sich danach noch einmal fortsetzen. ■

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

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

Anzeige

die zukunft gehört jenen, welche möglichkeiten wahrnehmen, bevor andere sie sehen



Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V.

Tel.: +49 69 2199 6273
Fax: +49 69 2199 6332
www.vtad.de

„Heißer Herbst“

Europäische Indizes profitieren von Dollar-Schwäche

Der US-Dollar war in der Berichtsperiode per Saldo weiter schwach, konnte sich aber zum Ende leicht stabilisieren. Alle ursprünglich in der amerikanischen Währung notierten Werte litten daher erneut durch die Umrechnung in die Euro-Perspektive unseres Universums. Im Gegenzug konnten insbesondere die europäischen Indizes relativ zulegen: An der Spitze stand der französische CAC-40-Index mit einem Plus von elf Rängen. Angesichts der Straßenschlachten in Paris fühlt man sich an das angebliche Rothschild-Wort erinnert, wonach der richtige Zeitpunkt zum Aktienkauf gekommen sei, wenn das Blut in den Straßen fließt. Ganz ohne Blut in den Straßen schlugen sich die deutschen Indizes bislang prächtig: TecDAX (+ 10 Ränge) vor DAX (+ 9 Ränge) und MDAX (+ 4 Ränge). Vielleicht sollte man die Erfahrungen aus Paris und Bangkok, wo es dieses Jahr sogar noch schlimmere Ausschreitungen gab, im Hinterkopf behalten, wenn auch für Deutschland ein „heißer Herbst“ angekündigt wird. Zur Panik besteht aus dieser Perspektive kein Anlass.

Die spektakulärsten Kursbewegungen konnten im Berichtszeitraum bei Silber beobachtet werden: Nach dem Durchbrechen des Hochs aus dem Jahr 2008 bei 21,27 USD ging es schnurstracks bis an die 25-USD-Marke heran, der höchste Kurs seit rund 30 Jahren. Der nachfolgende Rückschlag verlief heftig, führte bislang aber noch nicht einmal in die Nähe des Ausbruchsniveaus zurück. Per Saldo verlor Silber zwar zwei Ränge auf Rang 4, befindet sich

aber in einer mittelfristig viel versprechenden technischen Situation, was auch von der guten Relative-Stärke-Rangziffer unterstrichen wird. Von seinem Allzeithoch ist Silber noch mehr als 25 USD entfernt. Anders die Situation beim Gold, das in US-Dollar neue Allzeithochs erreichen konnte, danach aber kräftig korrigierte (minus 10 Ränge). Die ungehedgten Goldminen des HUI-Index zeichneten diese Entwicklung verstärkt nach und landeten auf dem vorletzten Rang (minus 20 Ränge). Die gerne beschworene Blase am Goldmarkt ist aus solchen Platzierungen nicht zu erkennen.

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		22.10.	17.9.	20.8.	23.7.	18.6.	14.5.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG. %	ABST. %	REL.
MERVAL	ARG	1	4	8	12	25	25	91	95	100	+0,15	+19,5	0,9
S.E.T.	THAI	2	1	1	1	3	4	76	93	98	+0,17	+16,7	0,7
MDAX	D	3	7	15	2	8	11	89	97	77	+0,07	+10,9	0,4
SILBER		4	2	9	5	4	1	57	80	91	+0,20	+19,6	1,2
PTX	POLEN	5	9	14	18	23	22	40	81	51	+0,01	+9,8	0,7
SHENZHEN A	CHINA	6	10	7	26	24	21	90	90	70	+0,01	+14,5	0,9
IBEX 35	E	7	15	20	16	26	26	76	89	44	+0,00	+7,8	0,5
DAX	D	8	17	16	8	14	18	93	92	65	+0,04	+7,8	0,6
CAC 40	F	9	20	25	24	21	24	87	74	39	-0,02	+6,5	0,6
SENSEX	INDIEN	10	3	3	3	5	7	28	85	89	+0,10	+10,9	1,1
TECDAX	D	11	21	26	22	22	23	90	73	61	-0,03	+5,6	0,6
H SHARES	CHINA	12	19	12	10	13	15	86	94	54	+0,06	+13,5	0,7
KOSPI	KOREA	13	6	5	7	10	5	61	89	80	+0,07	+8,4	0,8
ALL ORD.	AUS	14	8	21	23	19	13	54	60	42	-0,04	+3,6	0,9
HANG SENG	HK	15	14	10	9	12	14	77	93	59	+0,06	+11,9	0,7
NASDAQ 100	USA	16	18	19	15	6	6	90	93	87	+0,03	+10,7	0,8
FTSE 100	GB	17	12	13	13	20	20	69	93	68	+0,00	+7,7	0,6
SMI	CH	18	13	11	19	15	16	76	63	54	-0,04	+2,2	0,5
RTX	RUS	19	25	18	20	18	12	82	86	49	-0,02	+9,7	0,5
REXP 10 *	D	20	16	6	14	17	17	0	70	91	+0,04	+1,1	1,1
GOLD		21	11	4	6	2	3	36	79	92	+0,11	+7,1	0,9
ROHÖL		22	26	24	11	11	19	52	56	42	-0,03	+6,5	1,0
S&P 500	USA	23	24	22	21	9	9	80	77	56	-0,02	+6,2	0,7
DJIA 30	USA	24	22	17	17	7	8	69	88	59	+0,00	+6,1	0,7
HUI *	USA	25	5	2	4	1	2	11	59	90	+0,12	+5,9	0,9
NIKKEI 225	J	26	23	23	25	16	10	14	24	23	-0,14	-2,9	0,9

GRÜN: VERBESSERT ROT: VERSCHLECHTERT SCHWARZ: UNVERÄNDERT
 * REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX
 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).
 GRÜN: >=70 GRÜN: >0 GRÜN: <-15
 ROT: <=30 ROT: <0 ROT: >+15
 LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0 = TIEFSTKURS, 100 = HÖCHSTKURS DER PERIODE)
 STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130
 ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130
 VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ

Kaufsignal hat sich bestätigt

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

Vor einem Monat haben wir an dieser Stelle nach der langen Unsicherheit während der Sommermonate ein Kaufsignal registriert. Inzwischen sind die Aktienindizes in der Tat nach oben ausgebrochen; das Kaufsignal hat sich stabilisiert.

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

Zinsstruktur: Positiv! Die Anleihezinsen liegen immer noch deutlich über den Geldmarktzinsen. Ein Rutsch unter das Niveau der Geldmarktzinsen droht derzeit nicht. Eine erneute Rezession ist also nicht zu erwarten.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Endlich hat auch der Nasdaq-Index ein 25-Wochen-Hoch erreicht und bestätigt die schon seit längerem positiven Signale des DAX und des Dow Utility-Index.

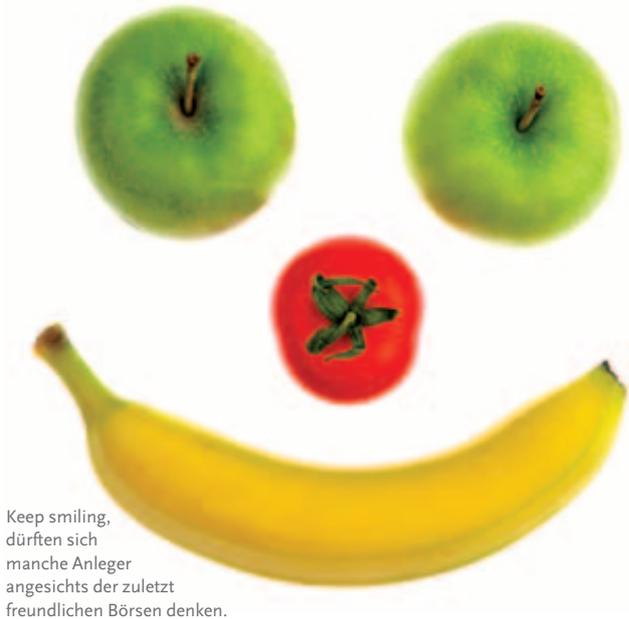
Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3

Anleihezinsen: Positiv! Das Niveau der Anleihezinsen ist trotz des Anstiegs im September noch so niedrig, dass dies für den Aktienmarkt noch lange keine Konkurrenz darstellen wird.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis hält sich seit Oktober wieder über der 80-USD-Marke. Sein Anstieg ist nicht dramatisch, aber sein Aufwärtstrend ist intakt.

CRB-Index: Negativ! Der CRB-Index liegt im Vorjahresvergleich mehr als 10% höher; daher noch immer keine Trendwende.

US-Dollar-Euro: Negativ! Der Euro hat mittlerweile wieder Kurse um 1,40 USD erreicht, und der Dollar hat zu allen Währungen nachgegeben. Hier sieht es angesichts der lockeren US-Geldpolitik auch nicht bald nach einer Wende aus.



Keep smiling,
dürften sich
manche Anleger
angesichts der zuletzt
freundlichen Börsen denken.

Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Die gefährlichsten 16 Wochen im Durchschnitt der letzten zehn Jahre endeten am 17. September. Ab jetzt ist der Saisonfaktor zumindest bis Mai 2011 positiv.

Fazit

Es besteht nunmehr kein Grund, sich beim Kauf von Aktien noch zurückzuhalten. Die beiden Hauptsignale, Zinsstruktur und Index-Trend-Methode, werden nun vermutlich einige Monate lang positive Signale geben. Wie hoch Ihr Aktienanteil in Ihrem Depot maximal sein sollte, bestimmen Sie freilich selbst. Gehen Sie aber nun bald auf den Maximalanteil! Näheres dazu unter www.boersensignale.de ■

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



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

>> Denn statt Silber-Barren im Tresor oder Keller zu verbergen, können Sie sich nun jeden Tag an Schönheit und Material erfreuen. Unter www.bullion-art.de finden Sie ausgewählt schöne Skulpturen aus Silber (999) von 300 Gramm bis zu 16 Kilogramm.

BullionArt | Silberkunst | München | Frauke Deutsch
phone +49 (0)89 33 55 01 | www.bullion-art.de

Abb.: Tilmann Krümrey | "Bulle" | Silberhohlguss (999) | 5 kg | 200 Expl.

Fallende Blätter und steigende Preise

Die saisonale Zyklizität verspricht den Anlegern weiter steigende Kurse

Foto: Heraeus

In der Mai-Ausgabe titelte Smart Investor „Gold vor dem Sprung in eine neue Dimension?!“ – damals wussten wir nicht, wann sich dieser Dimensionssprung manifestieren würde. Inzwischen jedoch hat der Goldpreis das damalige Hoch bei 1.212 USD deutlich hinter sich gelassen. Einmal mehr zeigt sich, dass der Herbst dem edlen Metall zu besonderer Strahlkraft verhilft. Auf über 1.380 USD stieg der Preis, bevor am 14. Oktober eine heftige Korrektur einsetzte. Aus unserer Sicht ist die bisherige Entwicklung aber nur ein Vorgeschmack auf das Kommende. Denn nach wie vor sind die Fundamentaldaten, die für steigende Goldpreise sorgen, absolut intakt. Allen voran der Abwertungswettbewerb der verschiedenen Währungen schafft die Grundlage für immer weiter steigende Goldnotierungen.

Preisanstieg vor allem dem Dollarverfall geschuldet

Nicht umsonst führte der österreichische Analyst Roland Stöferle bereits in der letzten Ausgabe aus, dass der Goldbullermarkt vor allem auch ein Bärenmarkt der Währungen (vgl. Smart Investor 10/2010 S. 62) sei. In dasselbe Horn stößt Wolfgang Wrzesniok-Roßbach von Heraeus. Zu Recht weist er darauf hin, dass der drastische Anstieg bisher nur in Dollar stattgefunden hat. In Euro ist Gold in den letzten Monaten zwar durchaus auf hohem Niveau, aber dennoch nur seitwärts gelaufen (vgl. Chart). Bisher scheinen die traditionellen Käufer nicht so recht in den Markt gefunden zu haben – die physische Nachfrage je-



Wolfgang Wrzesniok-Roßbach, Heraeus

denfalls ist derzeit nicht allzu hoch, wie Wrzesniok-Roßbach weiter ausführt. Auch aus Investmentsicht hat sich den letzten Wochen wenig getan – die Zuflüsse in die ETFs waren relativ gering. Dies bedeutet aber, dass der Preis nach unten hin recht gut abgesichert ist. Sehr viele Investoren haben den rechtzeitigen Einstieg verpasst und warten nun auf einen größeren Rücksetzer. Sobald dieser kommt, sollte er auf eine starke und recht bald einsetzende Nachfrage treffen. Entsprechend kurz dürften Rücksetzer andauern.

Wer sind die Käufer?

Wenn die traditionellen Käufer bisher nicht die Preise getrieben haben, kann natürlich viel darüber spekuliert werden, wer es dann gewesen ist. Zum einen könnten die großen Produzenten dahinter stehen. AngloGold hatte Anfang Oktober angekündigt, sein Hedgebuch endgültig zu schließen. Daneben könnten es natürlich auch die Zentralbanken der aufstrebenden Wirtschaftsnationen sein, die auf Billionen von US-Dollar sitzen und diese nur allzu gerne gegen reale Werte tauschen wollen würden. Überhaupt stellen die Zentralbanken einen gewichtigen Faktor dar. Nicht allein, dass sie in toto inzwischen auf der Käuferseite stehen, die westlichen Zentralbanken verkaufen inzwischen keine Unze ihrer Goldbestände mehr (so sie denn überhaupt noch über Gold verfügen). Vor allem aber treiben sie durch den hemmungslosen Aufkauf der Staatsanleihen – allen voran die US-amerikanische FED und die Bank of England – die Monetarisierung der Schulden voran. Dies ist der Grund für die Währungsabwertungen und wird mittel- bis langfristig hyperinflationäre Auswirkungen haben (zum Thema Inflation lesen Sie in der kommenden Ausgabe mehr). Mit der euphemistisch als „quantitative easing“ bezeichneten Schuldenmonetarisierung begründet Investmentlegende und Wall-Street-Urgestein Jim Rogers auch sein Preisziel von wenigstens 2.000 USD in der kommenden Dekade: „Immer wenn Regierungen Geld drucken, wollen Menschen in reale Sachwerte anlegen.“



Investmentlegende und Wall-Street-Urgestein Jim Rogers

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

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

Copyright © 2001-2010 New Transactions Limited (GmbH). Bestmögliche Konditionen und Services für den vorerwähnten Geschäftsbereich von New Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gem. Financial Services (Jersey) Law 1998.

Meine Botschaft auf der Edelmetallmesse

Gastkolumne von James Turk



Auf der Edelmetallmesse sprechen zu dürfen, ist mir jedes Jahr eine außerordentliche Ehre. Seit meiner ersten Rede dort im Jahr 2006 hat sich einiges verändert:

Gold lag damals bei 493 EUR, Silber bei 9,90 EUR pro Unze. Rohöl befand sich mit 46 EUR bereits inmitten eines rasanten Aufstiegs und erreichte keine zwei Jahre später 100 EUR pro Barrel. Nicht zu vergessen die globale Immobilienblase, welche unter Hochdruck stand, sowie Lehman Brothers und weitere Banken, die damals weltweit kräftig mithebelten. Die Bedingungen waren unhaltbar. Genau dies war die Botschaft meiner ersten Präsentation auf der Edelmetallmesse: Man müsse endlich zur Realität zurückkehren. Und so geschah es auch.

Lehman Brothers gibt es nicht mehr. Die Immobilienblase ist geplatzt. Gold- und Silberpreise haben sich verdoppelt. Nach einer kurzen deflationären Phase in Folge des Zusammenbruchs von Lehman Brothers liegt Rohöl wieder über 60 EUR pro Barrel, und die meisten Rohstoffe haben Preisniveaus erreicht, die seit Jahren nicht gesehen wurden.

Vieles hat sich verändert seit 2006, aber eine Sache bleibt unverändert – meine Botschaft: Ich empfehle nach wie vor, physische Goldbestände weiter auszubauen, und ebenfalls rate ich zum Kauf von Silber.

gen kräftig –, bleiben diese weiterhin preiswert, was der wichtigste Faktor beim Kauf von Edelmetallen ist. Entsprechend lautet die Antwort auf die Frage, ob Gold und Silber weiterhin eine Rolle in Ihrem Portfolio spielen sollten, nach wie vor „Ja“. Gold ist Geld, das nicht von Versprechen anderer abhängt. Mit anderen Worten, es besteht kein Ausfallrisiko. Dasselbe trifft natürlich auch auf Silber zu. Es sind keine Finanzanlagen, es sind reale, physische Vermögensanlagen. Die Finanzkrise der letzten Jahre plagt weiterhin das globale Bankensystem, und die Staatsschuldenkrise wird in absehbarer Zeit nicht gelöst; in Anbetracht dessen ist Geld in Form einer realen, physischen Vermögensanlage der sicherste Weg des Vermögensschutzes.

Da die Zentralbanken dieser Welt zudem nicht von ihrer Politik der quantitativen Lockerungen abrücken (was nur ein schicker Name für „Geld drucken“ ist), ist zu erwarten, dass die Kaufkraft der Landeswährungen weiter schwindet. Dies ist die deutliche Botschaft steigender Edelmetall- und Rohstoffpreise. Die Preise steigen nicht aufgrund von Rohstoffknappheiten; sie steigen aufgrund einer Übersättigung mit Landeswährungen.

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

Ausblick

Viele Analysten sind positiv gestimmt. Clive Maund, technischer Analyst aus Chile, erwartet zwar zunächst eine Konsolidierung. Diese sei technisch aber gesund und würde dem langfristig etablierten Aufwärtstrend nicht schaden. Ab Mitte bis Ende November erwartet er dann einen dramatischen Anstieg des Goldpreises. Demgegenüber ist Wrzesniok-Roßbach eher skeptisch. Preise um 1.400 USD kann er sich vorstellen, aber darüber würde die Luft dünner. Zwar weiß er nicht, wann

sie einsetzt, aber „sobald die Zinswende kommt, wird es auch zu einer klaren Trendwende beim Gold kommen“, erklärt er. Markus Blaschok von ProAurum widerspricht dem vehement und sieht „gerade dann die Stunde der Edelmetalle schlagen“. Im Augenblick würden sie gerade Kraft für neuerliche Anstiege schöpfen. „Die fundamentale Lage für die Edelmetalle verbessert sich zunehmend mit weiteren staatlichen Eingriffen.



Markus Blaschok, ProAurum

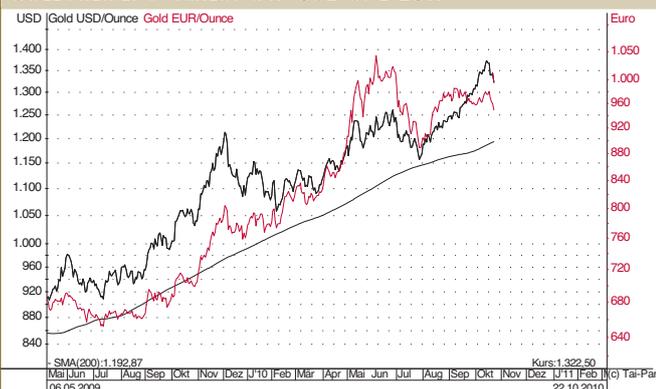
Mittel- bis langfristig sind stark steigende Preise, mit Gold als Vorläufer, zu erwarten“, so der Edelmetallanalyst weiter.

Fazit

Der Herbst bleibt golden, und auch im Winter werden sich die Goldbullen vermutlich nicht allzu warm anziehen müssen. Gold wird weiter zulegen, wechselweise mal in der einen, mal in der anderen Währung stärker, aber steigen wird es. Dass in einem langfristigen Bullenmarkt auch immer wieder Konsolidierungen und heftige Korrekturen stattfinden, versteht sich von selbst. Der kluge Investor nutzt diese zum Ausbau seiner Positionen.

Fabian Grummes

GOLDPREISENTWICKLUNG IN USD UND EUR



Buy: Symrise



Verfügte so manches Konsumprodukt nicht über einen angenehmen Geruch oder Geschmack, wäre das Leben ärmer. Für den seit 2006 an der Börse notierten Duftstoff- und Aromahersteller Symrise aus Holzminden sind künstliche Inhaltsstoffe in kosmetischen Erzeugnissen und Nahrungsmitteln daher ein lukratives Geschäft. Vor allem die Umsätze mit Luxusparfums zogen zuletzt an. Für das Geschäftsjahr 2010 erwarten Analysten im Vergleich zum Vorjahr im Schnitt einen 85% höheren Gewinn von 1,31 EUR pro Aktie und einen Anstieg der Erlöse um 14% auf 1,51 Mrd. EUR. Vorstandschef Dr. Heinz-Jürgen Bertram schätzt konservativer, peilt allerdings für den mit einem Anteil von 12% weltweit viertgrößten Anbieter von Aromen aus dem Labor eine EBITDA-Marge von mehr als 20% an. Der MDAX-Konzern sollte die vom Primus Givaudan (25% Weltmarktanteil) prognostizierten jährlichen Marktwachstumsraten von 2 bis 3% weiterhin klar übertreffen können. Spätestens in drei Jahren will er in den aufstrebenden Ländern Asiens und Südamerikas mehr als die Hälfte seines Umsatzes erzielen. Markenkonglomerate wie Procter & Gamble werden den Zulieferer mitziehen.

Symrise ist das vierte Quartal in Folge schneller gewachsen als der Weltmarktführer aus der Schweiz. Auf der Habenseite stehen auch zunehmende Marktanteile bei wichtigen Großkunden, die hohe Kostendisziplin und ein Refinanzierungskonzept, mit dem Verbindlichkeiten vorzeitig abgelöst und die Unternehmensfinanzie-

rung längerfristig ausgerichtet werden sollen. Hin und wieder aufkeimende Übernahmeerüchte sowie eine erwartete höhere Dividende von 0,60 EUR sind weitere Argumente, die das für die Aktien prognostizierte 2010er KGV von 16,5 als maßvoll erscheinen lassen. Der Kurs hat sich seit Anfang 2009 verdreifacht. Wird das Allzeithoch von 22,03 EUR überschritten, werden die Papiere des Duftstoffherstellers aus der Weserstadt noch mehr Wohlgeruch entfalten.

Michael Heimrich



Goodbye: Colexon Energy



Spätestens seit den Vorgängen um Conergy, Q-Cells und Sunline sollte man den deutschen Vertretern der Solarbranche mit Vorsicht begegnen. Auch die hanseatische Colexon hat eine bewegte Vergangenheit – unter dem Namen Reinecke & Pohl sicher noch manchem bekannt. Nachdem man sich in drei Geschäftsfeldern neu aufgestellt hat, ist allerdings Ruhe eingekehrt. Seit Ende Oktober kam jedoch das Leben zurück: Man gab ad hoc bekannt, 63,4 Mio. EUR Goodwill abschreiben zu müssen. Das entspricht nicht nur über der Hälfte des Eigenkapitals, sondern besonders die Unterjährigkeit dieser Maßnahme überrascht. Wenn ein Impairment schon vor der „großen“ Bilanzierung offenkundig wird, muss die

Lage frappierend sein. Quelle der Wertberichterstattung ist die erst 2009 erworbene dänische Tochter Renewagy A/S. Ob es ein dabei Zufall ist, dass die bestimmten Colexon-Aktionäre Unternehmer dänischer Herkunft sind?

Man begründet die Firmenwertabschreibung mit überraschenden Absenkungen der europaweiten Einspeisevergütungen. Interessanterweise betreibt Renewagy seine Solarkraftwerke ausschließlich auf deutschem Boden. Ferner wurde seit zwei Jahren kein neues Kraftwerk mehr errichtet. Das ist in der von Subventions-Deadlines und drohender Preisparität geprägten Branche eine sehr lange Zeit. Man beachte ferner: Deutschland ist verantwortlich für 45% der neu geschaffenen Photovoltaikleistung – weltweit! Und das, obwohl z.B. das größere Nachbarland Frankreich mit noch lukrativeren Staatszulagen wedelt und mit mehr Sonnenstunden aufwarten kann. Statt die Chancen zu nutzen, ergeht sich das Management in Kritik an der Politik, wie jüngst in einem Interview zu lesen war. Das ist dann auch bereits das einzige Schlaglicht der ansonsten nicht stattfindenden Marktkommunikation der Hamburger. Trotz freundlichem Gesamtmarkt hat sich der Kurs der Colexon-Aktie Schritt für Schritt gegen Süden orientiert. Die Marktkapitalisierung entspricht bei einem Aktienkurs von 2,20 EUR nur noch 37 Mio. EUR. Bei einer Eigenkapitalquote von nur noch 17% und einer gleichzeitigen Nettoverschuldung von 125 Mio. EUR sollte man schleunigst den Ausgang suchen.

Axel Schuster





ALNO AG

Hier lässt sich's kochen:
Das ALNO-Küchenprogramm Alnoa

Kapitalerhöhung macht Weg frei für das Zukunftskonzept „ALNO 2013“

Gastanalyse von Dragan Lukjanovic, Analyst bei Vara Research

Equity Story/Unternehmensprofil

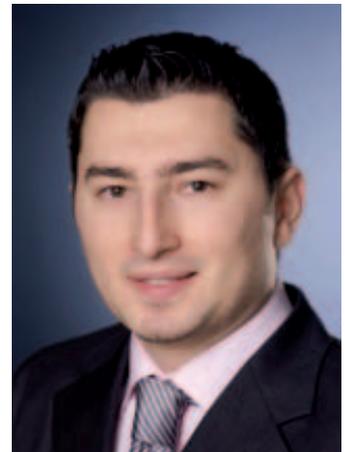
Die ALNO AG ist ein Traditionsunternehmen, welches sich auf Entwicklung, Produktion und Vertrieb von Küchenmöbeln spezialisiert hat. Mit beachtlichen Marktanteilen und den vier international bekannten Marken ALNO, WELLMANN, IMPULS und PINO zählt das Unternehmen zu den weltgrößten Küchenmöbelherstellern. Die preisliche Abgrenzung der vier Küchenmarken ermöglicht dem Unternehmen, in allen Preissegmenten vertreten zu sein. Mit einem Umsatz von knapp 500 Mio. EUR, wovon 70% in Deutschland erwirtschaftet wurden, und knapp 2.000 Mitarbeitern 2009 ist ALNO zweitgrößter Küchenmöbelhersteller in Deutschland.

In der Vergangenheit wurde das Unternehmen durch häufige Managementwechsel und mehrere Restrukturierungsversuche, die wiederum mit zahlreichen Kapitalmaßnahmen verbunden waren, gezeichnet. Das neue Management mit Jörg Deisel an der Spitze versucht nun durch ein neues, tiefgreifendes Restrukturierungskonzept, das sogenannte Zukunftskonzept „ALNO 2013“, bis 2013 einen nachhaltigen Turnaround zu erreichen. Durch eine grundlegende Veränderung des Unternehmens in seiner Struktur zielt das Management auf eine Verbesserung der Bilanzstruktur ab sowie darauf, Kostenentlastungen im administrativen Bereich herbeizuführen und Überkapazitäten in der Produktion abzubauen. Dabei liegt der Schwerpunkt

der Restrukturierung in der Neuausrichtung der Marken- und Vertriebsstrategie. Die vier Marken werden künftig in den Vertriebskanälen voneinander klar abgegrenzt.

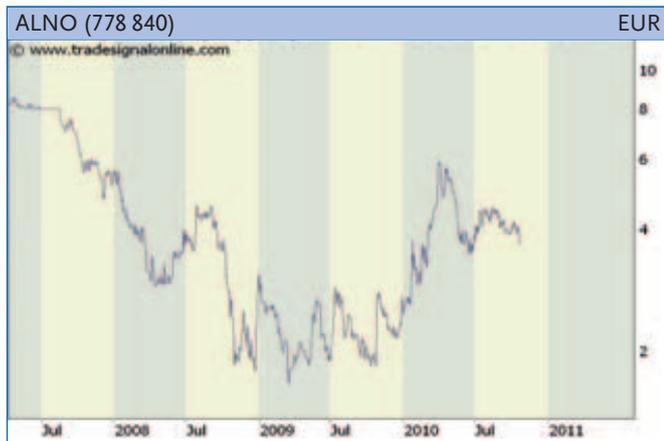
Zukunftsperspektiven

Die kürzlich beschlossene Kapitalerhöhung war ein wichtiger Schritt auf dem Weg, das Zukunftskonzept „ALNO 2013“ erfolgreich umzusetzen. Bei der Ausgabe von bis zu 8,7 Mio. neuen Aktien zum Emissionspreis von 3,00 EUR mit Bezugsrecht kann ALNO bei vollständiger Platzierung mit einem Bruttoerlös aus der Emission von bis zu 26,1 Mio. EUR rechnen (zum aktuellen Zeitpunkt steht die endgültige Höhe der Kapitalerhöhung noch nicht fest).



Dragan Lukjanovic

Nachdem damit eine Hürde für „ALNO 2013“ überwunden wird, sind wir zuversichtlich, dass ALNO bald zu der alten Stärke wiederfinden wird. Aufgrund der strategischen Position der ALNO AG dürften alle Akteure großes Interesse haben, die Restrukturierungsbemühungen zu unterstützen. Teile des Restrukturierungskonzepts wurden bereits durchgeführt und erste Ergebnisse sind sichtbar. Bereinigt um die Einmaleffekte, wie z.B. die Restrukturierungsaufwendungen und außerordentliche Abschreibungen, hat sich das operative Ergebnis der Gruppe zuletzt deutlich verbessert. Die Durchschnittspreise der Marken ALNO und WELLMANN sind mit der neuen Strategie gestiegen und sollen in Zukunft weiter angehoben werden. Bezüglich der Kapitalerhöhung sind mehrere Effekte zu erwarten. Mit den Einnahmen aus der Kapitalerhöhung soll das Zukunftskonzept „ALNO 2013“ finanziert und die Liquidität nachhaltig gesichert werden. Die Kapitalerhöhung kann dazu beitragen, das Vertrauen der Kunden in ALNO zu stärken und die Absatzchancen zu verbessern. Die Großaktionäre haben bei den letzten Kapitalerhöhungen bereits Commitment gezeigt, weshalb deren Teil- >>



ALNO	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
UMSATZ*	511,204	493,373	493,373	509,954	527,033	544,625
EBITDA*	19,266	17,272	22,112	33,359	44,645	56,854
EBIT*	-0,921	-22,914	4,663	16,674	27,462	39,158
JÜ*	-22,638	-38,964	-8,454	-2,914	4,644	12,897
EPS**	-1,30	-1,05	-0,37	0,16	0,45	0,76
DPS**	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
KGV	N.M.	N.M.	N.M.	23,95	8,41	4,92

*) in Mio. EUR; **) in EURaktueller ALNO-Kurs: 3,80 EUR;
Quelle: Unternehmensdaten, Vara Research GmbH (Schätzungen)

nahme diesmal unwahrscheinlich ist. Folglich dürfte der Streubesitz von gegenwärtig 8,8% zunehmen. Geplant ist, dass die nicht bezogenen Aktien im Rahmen eines öffentlichen Angebots und im Rahmen einer Privatplatzierung bei ausgewählten Investoren angeboten werden.

Am Ende ist anzumerken, dass selbst im Falle der vollständigen Platzierung der 8,7 Mio. Aktien das Eigenkapital weiter negativ

bleibt. Mit der leicht positiven operativen Marge im ersten Halbjahr 2010 hat das Management jedoch gezeigt, dass es in die richtige Richtung rudert. ■

DISCLAIMER

Vara Research GmbH wurde vom Emittenten mit einer regelmäßigen Coverage beauftragt und erhält hierfür eine direkte Vergütung. Vara Research GmbH und der Autor dieser Publikation begleiten den Emittenten bei der aktuellen Kapitalerhöhung. Weder der Autor dieser Publikation noch andere Mitarbeiter der Vara Research GmbH besitzen zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation Aktien von ALNO AG.

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

AKTIE IM BLICKPUNKT

Gunns Limited

„Zigarrenstummel-Aktie“



Geld, das auf (Eukalyptus-)Bäumen wächst? Einer der größten Holzschnitzelhersteller der Welt durchschreitet gerade einen intensiven Restrukturierungsprozess, dessen Ergebnis ein höchst interessanter Forstwirtschaftskonzern sein könnte.

Falls Sie schon einmal davon geträumt haben, den Euro für 42 Cent zu kaufen, könnte die australische Gunns Ltd. Ihr Interesse wecken. Was Sie im Gegenzug mitbringen sollten, ist eine Portion Geduld, etwas Affinität zur Forstwirtschaft und die Bereitschaft, in einen Turnaround-Kandidaten zu investieren – mit allen damit einhergehenden Risiken. Die sowohl in Sydney (Heimathörse; hier werden auch die meisten Aktien gehandelt) als auch in Deutschland gelistete Gunns ist eines der größten privaten Forstwirtschaftsunternehmen der Welt. Gunns bewirtschaftet in Tasmanien ca. 210.000 Hektar (ha) eigene Plantagenfläche sowie weitere 210.000 ha unter Managementverträgen für Dritte, hauptsächlich mit Eukalyptusbäumen bepflanzt. Zum Vergleich: Die gesamte Fläche der Stadt München beträgt ca. 31.000 ha. Zusätzlich ist Gunns in den weiterführenden Stufen der Wertschöpfung im Holzgeschäft tätig und betreibt zehn Sägewerke und Fabriken zur Produktion von Spanholzplatten. Die Firma ist der größte Exporteur

von Holzprodukten in Australien, vor allem nach Asien (Japan und China). Das Unternehmen plant seit geraumer Zeit, eine Zellstofffabrik (Bell Bay Pulp Mill) zu errichten, um einen weiteren Aspekt der Wertstoffkette des Holzgeschäfts zu besetzen. Aktuell ist die Finanzierung dieses Projektes noch offen. Gepaart mit der Schwäche des operativen Geschäftes im vergangenen Jahr sind dies die Gründe für die aktuellen Restrukturierungsüberlegungen des Konzerns.

Katastrophenjahr für Gunns – Chance für den Anleger?

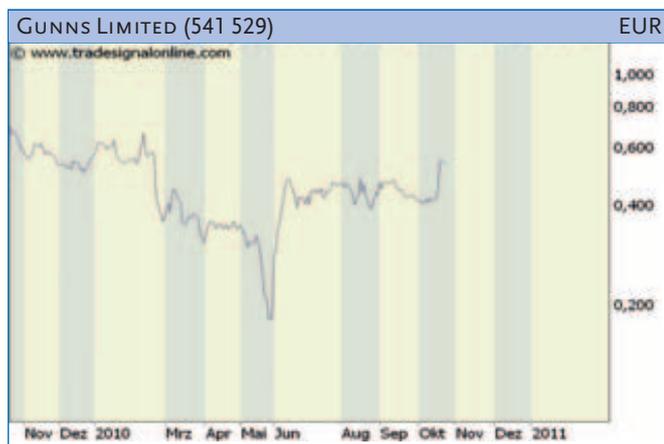
Das im Juni dieses Jahres abgelaufene Geschäftsjahr 2010 ist kein gutes Jahr für Gunns gewesen. Das Vorsteuerergebnis ist mit -103,3 Mio. AUD (Vorjahr +71,2 Mio. AUD) tiefrot. Nur durch steuerliche Vergünstigungen konnte Gunns sich nach Steuern mit 28,5 Mio. AUD (Vorjahr 56,2 Mio. AUD) in den positiven Bereich retten. Das Ergebnis ist stark geprägt von außerordentlichen Abschreibungen in den nicht zum Kerngeschäft gehörenden Geschäftsfeldern. Operativ liegt Gunns mit 51,4 Mio. AUD EBIT zwar im positiven Bereich, das Ergebnis hat sich jedoch halbiert. Auch wenn die Verschuldung auf den ersten Blick nicht dramatisch erscheint, dem Unternehmen drohte im vergangenen Jahr der Bruch von Covenants, d.h. vertraglich mit

den finanzierenden Banken vereinbarten Kennzahlen. Die ohnehin negativen Analystenschätzungen wurden nochmals untertroffen. Insbesondere die Exporte von Spanholzplatten nach Japan sind um mehr als 30% eingebrochen.

Was waren die Gründe für dieses katastrophale Ergebnis? Es sind einerseits hausgemachte, andererseits aber auch extern gegebene Gründe aufzuführen. Gunns Exporte sind nicht nach FSC (Forest Stewardship Council) zertifiziert, einem System zur Zertifizierung von nachhaltiger Forstwirtschaft. Einige japanische Abnehmer sind jedoch in jüngster Vergangenheit auf 100% FSC-zertifizierte Zulieferer umgestiegen. Die Pläne, eine Zellstofffabrik zu errichten, haben bei einigen Abnehmern wohl Sorgen um die zukünftige Versorgungssicherheit entstehen lassen, da sie wohl annehmen, dass Gunns seine Rohstoffe hauptsächlich in der eigenen Produktion verwenden wird. Durch die Aufwertung des Australischen Dollars ist die Konkurrenzfähigkeit der Produkte – insbesondere in Asien – deutlich gefallen. Zusätzlich hat auch die Produktionskapazität in den wichtigen Abnehmerländern krisenbedingt abgenommen. Ein auf den ersten Blick verheerendes Bild, das auf den zweiten Blick jedoch auch Chancen erkennen lässt.

Was von Gunns bleibt, was aus Gunns wird

Wie bereits erwähnt, hat sich das Unternehmen ein gewaltiges Restrukturierungsprogramm vorgenommen, an dessen Ende eine völlig andere Gunns, vielleicht aber auch eine bessere Gunns stehen könnte. Zunächst einmal sollen sowohl die Vermögenswerte, die in den Holzplantagen stecken, als auch das begonnene Zellstofffabrikprojekt in separate Vehikel eingebracht und an diesen jeweils externe Investoren beteiligt werden. Was von Gunns bleibt, ist ein holzverarbeitender Betrieb (Sägewerke, Spanholzplattenproduktion) mit Beteiligungen an einem Waldbestandhalter und einer Zellstofffabrik. Bei einem geplanten Verkauf von 60% der Waldassets zu Buchwerten würde Gunns 600 Mio. AUD erhalten. Es ist geplant, aus diesen Erlösen 200 Mio. AUD zur weiteren Finanzierung der Zellstofffabrik und 400 Mio. AUD zur Schuldentilgung zu verwenden. Durch einen externen Investor hätte die neu geschaffene Wald-Tochter zudem die Möglichkeit, weiter zu wachsen, z.B. mit einer Übernahme der Great Southern Plantations, einem australischen Waldbestand in der Größenordnung von weiteren ca. 270.000 ha. Ob Gunns am Ende als eigenständige Firma überlebt, soll dahingestellt bleiben. Für den Aktionär könnte hier jedoch die Summe der Einzelteile mehr wert sein als das Ganze.



GUNNS LTD.				
BRANCHE	FORSTWIRTSCHAFTSUNTERNEHMEN			
WKN	541 529	AKTIENZAHL (MIO.)	806,70	
GJ-ENDE	30.06.	KURS AM 22.10.10 (EUR)	0,51	
MITARBEITER	N. BEK.	MCAP (MIO. EUR)	411,4	
	2009	2010	2011*	2012*
UMSATZ (MIO. EUR)	586,8	524,8	488,5	517,3
% CGÜ. VJ.	-	-10,6%	-6,9%	+5,9%
EPS (EUR)	0,057	0,020	0,024	0,040
% CGÜ. VJ.	-	-65,4%	+21,4%	+67,6%
KUV	0,70	0,78	0,84	0,80
KGV	8,9	25,8	21,3	12,7

*) Analystenschätzungen von J.P. Morgan; Kurs: AUD/EUR 0,7056

Ein spannendes Restrukturierungsszenario in einer spannenden Branche

Der Buchwert von Gunns ist aktuell ca. 1,85 AUD je Aktie (= 1,30 EUR). Die Aktie notiert derzeit bei 0,55 EUR, also bei ca. 42% des inneren Wertes. Historisch gesehen notierte sie in den letzten zehn Jahren durchschnittlich bei 160% des Buchwertes. Das aktuelle Schuldenproblem besteht lediglich deshalb, weil die Kreditverträge auf EBITDA-Zahlen basieren, die gegenwärtig durch Abschreibungen in Randsparten gesunken sind. Im Falle eines Restrukturierungserfolges – auf den aktuelle Pressemeldungen und auch schon die jüngste Entwicklung des Kurses hindeuten – bestünde das Schuldenproblem nicht mehr. Selbst bei einer weiteren Schwäche der Abnehmerländer in Asien, wovon wir nicht ausgehen, eröffnet der riesige Sicherheitsabstand zum wahren Wert der Assets enorme Chancen. Warren Buffett würde so eine Aktie in Anlehnung an seinen Lehrer Ben Graham „Zigarrenstummel-Aktie“ nennen: Eine solche hat Eigenschaften wie eine weggeworfene Zigarre am Straßenrand – sie mag zwar nicht besonders gut schmecken, doch sie ist immer noch umsonst.

Christoph Karl

„Rückkehr zu alter Profitabilität“

Smart Investor sprach mit Frank Averdung, CEO des Halbleitersausrüsters Süss MicroTec, über die Zyklik des Chipmarktes, die Geschäftsperspektiven 2011 und die langfristigen Wachstumstrends.



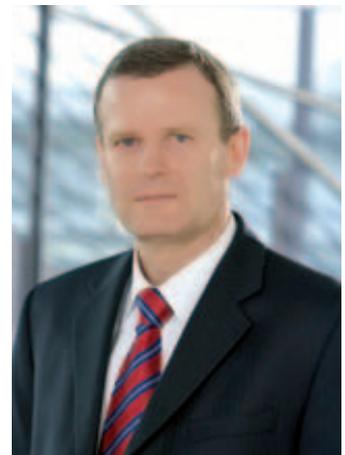
Ein Verkaufsschlag: Der Wafer Bonder; Foto: Süss MicroTec

Smart Investor: Herr Averdung, die Volatilität in Ihrer Branche ist kein Geheimnis. Uns würde zu Beginn Ihre Einschätzung interessieren, an welcher Stelle im Zyklus wir uns aktuell befinden.

Averdung: Historisch lässt sich eine Zyklusbreite von etwa fünf Jahren ableiten, die maßgeblich von der Entwicklung im Front-End-Bereich der Halbleiterfertigung bestimmt wird. Hier sehen wir alle zwei Jahre umfassende Investitionen in neues Equipment, mit dem sich noch kleinere Halbleiterstrukturen realisieren lassen. Im Unterschied zum Front-End-Bereich, der die Herstellung der Chips in den sogenannten „Fabs“ umfasst, sind wir weitestgehend im Back-End-Bereich tätig. Hier dreht sich alles um die Weiterverarbeitung der fertigen Wafer wie etwa das Aufbringen von Verbindungsstrukturen (Micro-Bumping) sowie die Vereinzelnung und Verpackung der Chips. Über beide Segmente wird es in diesem Jahr zu einer Verdoppelung der Maschinenumsätze kommen und im Jahr 2011 voraussichtlich zu einem weiteren Zuwachs von rund 10%.

Smart Investor: Inwieweit unterscheidet sich der Back-End-Bereich vom Taktgeber Front-End?

Averdung: In unserem Segment haben wir es in der Regel mit einer Phasenverschiebung zu tun. Während bei den Fab-Ausrüstern bereits im ersten Quartal 2010 ein hoher Auftragseingang zu beobachten war, zogen die Bestellungen unserer Kunden ab dem zweiten Quartal stark an. Für Q3 erwarteten wir mit einem Auftragseingang von rund 55 Mio. EUR dann sogar eine nochmalige Steigerung, so dass wir für



Frank Averdung

SÜSS MICROTEC

Das Unternehmen aus Garching bei München entwickelt und fertigt Prozesslösungen, die in der Bearbeitung von kleinsten Strukturen vornehmlich in der Halbleiterindustrie und verwandten Branchen wie der Mikrosystemtechnik (MEMS) und der LED-Produktion zum Einsatz kommen. Dabei dreht sich bei Süss alles um eine möglichst effiziente, schnelle und präzise Handhabung von Wafern. Die einen Millimeter flachen Scheiben dienen in der Chip-Produktion als Grundfläche, auf die später die einzelnen elektronischen Bauelemente aufgetragen werden. Mit dem Zukauf der Hamatech APE erwarb Süss wichtiges Know-how auf dem Gebiet nasschemischer Prozesse. So zählt die einstige Singulus-Tochter zu den weltweit führenden Ausrüstern für die Reinigung von Fotomasken. Auch wenn die Produkte von Süss nur Technikern ein Begriff sein dürften, die Lösungen des Unternehmens sind heute aus der Fertigung ganz unterschiedlicher Anwendungen und Systeme wie Reifendrucksensoren, Speicherchips und Digitalkameras kaum mehr wegzudenken.

Nach einem für die Halbleiterindustrie schwierigen Jahr 2009 spürt die Branche und mit ihr auch Süss bereits seit einigen Quartalen eine kräftige Belebung. Für das dritte Quartal setzte der Vorstand erst im September seine Ziele beim Auftragseingang herauf. Mit neuen Bestellungen im Gesamtwert von 55 Mio. EUR konnte die starke Marke

des Vorquartals nochmals um 10% übertroffen werden. Für das laufende Jahr erwartet Süss nunmehr einen Auftragseingang von kumuliert über 170 Mio. EUR. Der Umsatz soll gleichzeitig auf ca. 140 Mio. EUR (Vj. 104 Mio.) ansteigen und trotz Sonderaufwendungen als Folge der Zusammenlegung von Standorten ein positives operatives Ergebnis erzielt werden.

Marcus Wessel



das Gesamtjahr von einem Ordereingang von mindestens 170 Mio. EUR ausgehen. Die Erklärung hierfür ist simpel: Zunächst müssen im Front-End jene Kapazitäten aufgebaut werden, die später einmal die Chips produzieren, die dann mit unseren Lösungen weiterverarbeitet werden.

Smart Investor: Was bedeutet all dies für die Geschäftsentwicklung im nächsten Jahr?

Averdung: Wir wollen im Umsatz mindestens so stark wie der Gesamtmarkt wachsen, sprich um mindestens 10% auf dann voraussichtlich ca. 160 Mio. EUR. Mit der abgeschlossenen Zusammenführung unserer Produktions- und Entwicklungsstandorte haben wir darüber hinaus die Basis für operative Synergien und die Rückkehr zu alter Profitabilität gelegt. Eine EBIT-Marge von 10% vor Sondereffekten halte ich vor diesem Hintergrund im nächsten Jahr bereits für darstellbar. Ab dem Jahr 2012 ist es unser Ziel, nachhaltig eine Marge von 12% + X zu erzielen.

Smart Investor: Worin sehen Sie die Nachfragetrends für die von Ihnen entwickelten Lösungen?

Averdung: Generell profitieren wir von zwei sehr langfristigen Entwicklungen. Zum einen nimmt die Zahl der produzierten Chips stetig zu, zum anderen steigt der Anteil komplexer Chips, die eine Advanced-Packaging-Lösung, wie wir sie anbieten, erforderlich macht. Darüber hinaus bergen die innovativen Märkte für MEMS (Micro-Electro-Mechanical Systems) und LED immense Wachstumschancen. So finden MEMS-basierte Sensorikbausteine neben der klassischen Anwendung im Auto, wie z.B. in Airbag-Sensoren, in immer mehr Consumer-Produkten eine Verwendung. Man denke in diesem Zusammenhang nur an die Lagesensoren des iPhone. Auf unsere Produktsegmente bezogen sehen Marktstudien etwa für den Bereich der Wafer Bonder bis zum Jahr 2013 ein Marktwachstum auf über 500 Mio. USD. Unter der Annahme, dass wir unseren Marktanteil von derzeit 30% mindestens halten können, ergäbe sich hieraus bereits ein Umsatzvolumen von 150 Mio. USD.



LED-Beleuchtung – ein Zukunftsmarkt auch für Süss MicroTec;
Foto: istock photo

Smart Investor: Asien hat die USA schon länger als Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft abgelöst. Welche Konsequenzen ergeben sich hieraus für Ihr Geschäft?

Averdung: Wir haben hierauf mit einer Anpassung unserer Strukturen reagiert. Heute beschäftigen wir in

Taiwan bereits 40 Mitarbeiter, in China sind es 20. Dagegen müssen wir uns in den USA eher mit einer Stagnation auseinandersetzen. Die Verlegung unserer Substratbonder-Aktivitäten vom amerikanischen Waterbury an den Standort Sternenfels ist sicherlich auch eine Reaktion auf die nur bedingt vorhandene Wachstumsperspektive in Nordamerika. Gleichwohl werden wir auch dort weiterhin Präsenz zeigen. Die Nähe zu den vornehmlich an der Westküste angesiedelten Entwicklungskapazitäten der großen Chip-Unternehmen wollen wir dabei über unsere Silicon-Valley-Niederlassung sicherstellen.

Smart Investor: Was haben Sie getan, um schmerzhaftes Verluste wie im Jahr 2008 in Zukunft so gut es geht zu vermeiden?

Averdung: Wir haben ein striktes Kostenmanagement eingeführt und unsere internen Abläufe optimiert. Dadurch konnten wir bereits im Krisenjahr 2009 einen operativen Gewinn realisieren. Die von mir erwähnte Zusammenlegung von Standorten wird maßgeblich dazu beitragen, die Break-even-Schwelle weiter nachhaltig zu senken und uns robuster gegenüber den zyklischen Schwankungen unserer Märkte aufzustellen. Heute können wir Entwicklungsprojekte effizienter und günstiger durchführen, was Sonderabschreibungen wie in der Vergangenheit unwahrscheinlicher werden lässt. Insgesamt blicken wir selbstbewusst und optimistisch auf die nächsten Jahre.

Smart Investor: Herr Averdung, wir bedanken uns für das Gespräch und wünschen Ihnen weiterhin viel Erfolg! ■

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

**BONDS
ROHSTOFFE
AKTIEN
KOMMUNIKATION**

Investieren Sie in Kommunikation. Damit treiben Sie Ihr Unternehmen an – mittel- und langfristig. Welche Anlagestrategie dabei für Sie den größten Gewinn erzielt, finden Sie in einem unverbindlichen Beratungsgespräch heraus. Wir freuen uns auf Ihren Anruf: 089 74 888 224. www.comeo.de

COMEO
WERBUNG PR EVENT

Kontron AG

Comeback mit Energie

Die Kontron AG aus Eching bei München, ein im Jahr 2002 aus der Fusion der Konkurrenten Kontron und Jumpotec entstandenes Mitglied des damals bereits taumelnden Neuen Marktes, hat das Zukunftsvertrauen ihrer Anleger zuletzt auf eine harte Probe gestellt. Ende Oktober 2007 noch bei fast 18 EUR notierend, führte der Kurs der im TecDAX gelisteten Aktie bis in Niederungen von wenig mehr als 5 EUR hinab. Grund für die Talfahrt war neben einem schwächeren operativen Geschäft vor allem ein Betrugsfall in Asien. Die Fokussierung auf das wieder gut laufende Kerngeschäft und die Ausweitung eines noch jungen Tätigkeitsfeldes sollen beim global aufgestellten Hersteller von eingebetteten Rechnersystemen nun die Trendwende herbeiführen.

Betrugsfall abgehakt

Der Betrugsfall ist für den Spezialisten für die Embedded Computer Technology (ECT) zwar bitter, aber nicht existenzbedrohend, da das margenstarke Kerngeschäft ECT nicht betroffen ist. Bereits im zweiten Quartal hat CEO Ulrich Gehrman vorsorglich für ausstehende Forderungen gegen die Tochter in Malaysia sowie Kunden und Subunternehmer eine Risikovorsorge von 34 Mio. EUR bilden lassen. Deshalb rutschte das Betriebsergebnis – ursprünglich wurden 35 Mio. EUR erwartet – tief ins Minus. Da sich jedoch das operative Geschäft auch im dritten Quartal verbessert, die Auftragseingänge weiter belebt haben (genaue Zahlen erst nach Redaktionsschluss) und aus Asien keine weiteren Hiobsbotschaften zu erwarten sind, sollte bei den Anlegern das Vertrauen in die Papiere des Minicomputer-Herstellers zurückkehren.

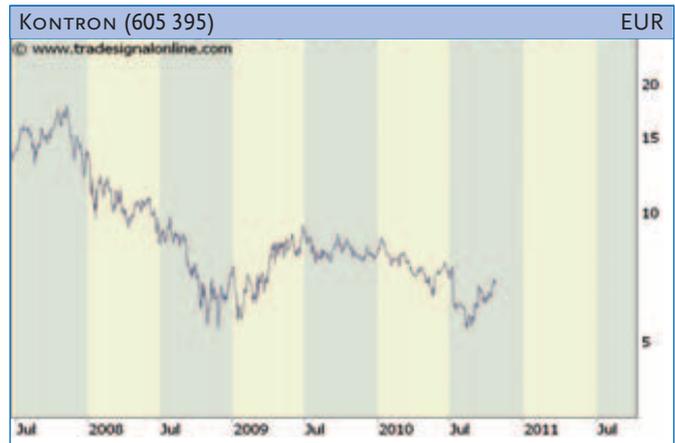
Smart-Grid-Phantasie

Embedded Computer sind „elektronische Gehirne“, basierend auf Hard- und Software, um unterschiedlichste Anlagen mit Intelligenz auszustatten. Die Anwendungsbereiche sind breit gestreut. ECT wird in den modernen Stromnetzen (Smart Grids) und im intelligenten Zählermanagement (Smart Metering) von

KONTRON			
BRANCHE	COMPUTERTECHNIK		
WKN	605 395	AKTIENZAHL (MIO.)	55,68
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 22.10.10 (EUR)	6,93
MITARBEITER	2.807	MCAP (MIO. EUR)	385,9
	2009	2010E	2011E
UMSATZ (MIO. EUR)	468,9	487,8	538,4
% GGÜ. VJ.	-5,6%	+4,0%	+10,4%
EPS (EUR)	0,41	-0,18	0,65
% GGÜ. VJ.	-40,6%	N.BER.	N.BER.
KUV	0,82	0,79	0,72
KGV	16,9	NEG.	10,7



Foto: Kontron



morgen eine Schlüsselrolle spielen. Kontron dürfte mit dem kürzlich vollzogenen Einstieg bei der österreichischen Ubitronix die Zeiträume bis zur Produkteinführung der Industrie-PCs, Server sowie Gateways und Switches für den wachsenden Zukunftsmarkt Energie verkürzen. Auch der gut laufende Telekommunikationssektor wird für die Bayern weiter eine wichtige Rolle spielen. Obendrein dürfte Kontron davon profitieren, dass rund ein Drittel der Mitarbeiter in der Forschung und Entwicklung sowie im Engineering tätig ist.

Günstige Relationen

Bei einem Börsenwert von 390 Mio. EUR und einem Kassenbestand von 44,4 Mio. EUR (per 30.6.2010) liegt der Enterprise Value derzeit bei rund 346 Mio. EUR. In Relation zu den für 2010 erwarteten Erlösen beträgt die Relation also deutlich weniger als 1. Dies ist im Branchenvergleich ebenso preiswert wie das derzeit für 2011 geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis. Diese Wechselbeziehungen, der hohe Anteil frei handelbarer Aktien (rd. 77,5%), ein optimiertes Produktportfolio und die starke Positionierung in einem zukunftssträchtigen Markt machen Kontron theoretisch auch zu einem Übernahmekandidaten. Ein weiteres Plus: Die Eigenkapitalquote des ECT-Spezialisten lag Ende Juni bei 65,3%.

Fazit

Über ein wachsendes Energieportfolio dürfte die Kontron AG ihre hohe Abhängigkeit von der Maschinen- und Anlagenbaubranche verringern. Dass das von dem Betrugsfall betroffene und ohnehin darbenende Electronic Manufacturing Services-Geschäft aufgegeben wird, sollte die Margenentwicklung begünstigen. Anleger können angesichts des für 2011 zu erwartenden Turnarounds vor allem an schwachen Tagen einige Stücke einsammeln.

Michael Heimrich

Unter Volldampf

Demag Cranes: Begehrtes Target

Mit einem Kurszuwachs von zeitweise über 50% in den letzten zwei Monaten zählte die Aktie des Düsseldorfer Kranherstellers Demag zu den Top-Titeln im MDAX. Neben einem generellen Rückwind für konjunktursensible Werte half der Notierung insbesondere die Spekulation auf eine baldige Übernahme durch den finnischen Konkurrenten Konecranes auf die Sprünge. Dieser bestätigte dann auch umgehend ein ernsthaftes Interesse an den Rheinländern. Darüber hinaus tauchte mit dem US-Baummaschinenhersteller Terex ein weiterer potenzieller Käufer auf. Während sich letztgenannter infolge des rasanten Kursanstiegs der Demag-Aktie aus dem Rennen um den Kranhersteller verabschiedete, arbeiten die Finnen offenbar nach wie vor an einer Übernahme. Dabei setzt Konecranes weniger auf das Demag-Management, das einen Zusammenschluss ablehnt, als auf die Aktionärsbasis. Rund 20% der Anteile liegen bei angelsächsischen Hedgefonds, die schon bald sanften Druck auf den Demag-Vorstand ausüben könnten.

SI-Kommentar: Die Volatilität in der Aktie dürfte angesichts des Übernahmepokers weiter zunehmen. Gleichwohl raten wir, investiert zu bleiben und die nächsten Signale aus beiden Vorstandsetagen erst einmal in Ruhe abzuwarten. (MW)

Yara: Düngemittelabsatz zieht weiter an

Eine zuletzt infolge der höheren Preise für Weizen und andere Agrarrohstoffe deutlich anziehende Nachfrage nach Düngemitteln bescherte dem norwegischen Yara-Konzern ein sattes Gewinnplus im gerade zu Ende gegangenen dritten Quartal. Der Überschuss nach Minderheitenanteilen vervielfachte sich von 350 Mio. im Vorjahr auf 1,9 Mrd. NOK (umgerechnet 233 Mio. EUR). Pro Aktie ergab sich ein Ergebnis von 6,68 NOK (Vj.: 1,21 NOK). Hierzu trugen auch Währungsgewinne in einem geringeren Umfang bei. Der Ausbau der Margen im Düngemittelgeschäft konnte trotz höherer Energiekosten erreicht werden, wobei vor allem ein steigender Nitratpreis die Produkte von Yara für die Kunden verteuerte. Hinzu kommt, dass der Konzern inzwischen wieder an der Kapazitätsgrenze arbeitet und seine Anlagen folglich optimal auslasten kann.

SI-Kommentar: Die Aktie hat seit ihrem Tief Ende 2008 rund 250% zulegen können. Die eher neutrale Reaktion auf das gute Zahlenwerk sollte daher nicht verwundern. Wir sehen in dem Titel auf dem aktuellen Niveau eine solide Halteposition. (MW)

Asian Bamboo (IK): Anbaufläche wächst und wächst

Bei der Ausweitung seiner Plantageflächen kommt die Asian Bamboo AG zügig voran. So schloss Chinas größter Produzent von Bambusstämmen und -spros-

sen kürzlich neue Pachtverträge über fünf Bambusplantagen mit einer Anbaufläche von knapp 7.000 Hektar ab. Die Verträge mit einer üblichen Laufzeit von 20 Jahren sehen eine Pacht in Höhe von umgerechnet 43,5 Mio. EUR (375 Mio. RMB) vor. Die Mittel hierfür hatte Asian Bamboo zuletzt bei einer umfangreichen Kapitalerhöhung eingesammelt. Einen Teil wird man zudem aus dem laufenden Cashflow begleichen können. Dieser hatte sich zum Halbjahr auf über 24 Mio. EUR mehr als verdoppelt. Erst im Juni gab Vorstandschef Lin Zuojun das Ziel einer Gesamtanbaufläche von 70.000 Hektar bis Anfang 2013 aus. Derzeit bewirtschaftet Asian Bamboo 30.000 Hektar an erntereifen Plantagen, weitere 18.000 Hektar befinden sich in der Entwicklung und werden voraussichtlich im Laufe des nächsten Geschäftsjahres erstmals zu Umsatz und Ergebnis beitragen.

SI-Kommentar: Die Vorlage der Q3-Zahlen Anfang November könnte der inzwischen nicht mehr billigen Aktie neue Impulse verleihen. Die Chancen für eine Übererfüllung der Jahresprognose (Umsatz über 80 Mio. EUR, Nettomarge von 45%) stehen gut. (MW)

Advanced Inflight Alliance (AIA):

Dauer versus Berndt

Mitte Oktober fand im Amtsgericht München der erste Verhandlungstag in dem vom geschassten AIA-Vorstand Otto Dauer angestregten Prozess gegen seinen früheren Arbeitgeber statt. Dauer klagt auf seine ausstehenden Bezüge und Tantiemen, die ihm seiner Meinung nach zustehen. Dem Plädoyer des vorsitzenden Richters war bereits zu entnehmen, dass die meisten der von AIA vorgebrachten Vorwürfe nicht haltbar oder kaum zu beweisen sind. Diese Einschätzung deckt sich mit unserer Beobachtung. Der neue AIA-Vorstand und frühere Aufsichtsratschef Dr. Rüdiger Berndt scheint vielmehr die Früchte der erfolgreichen Neuausrichtung alleine ernten zu wollen. Dauer, der aus dem Unternehmen einen Weltmarktführer auf dem Gebiet des Inflight-Entertainment machte, war da eher lästig. Also musste er weg. Sollte AIA sich nicht auf einen Vergleich einlassen und den Prozess verlieren, droht der Gesellschaft im Extremfall ein Schaden von über 2 Mio. EUR.

SI-Kommentar: Ohne Dauer und vor dem Hintergrund drohender Schadenszahlungen, für die AIA bislang keinerlei Rückstellungen gebildet hat, disqualifiziert sich der Titel als seriöses Investment. (RF, MW)

Centrotec: Zweite Prognoseerhöhung in zwei Monaten

Erst zum Halbjahr setzte die Briloner Centrotec AG die Gewinnziele für das laufende Geschäftsjahr herauf. Mit Ablauf des dritten Quartals, das nach Un- >>



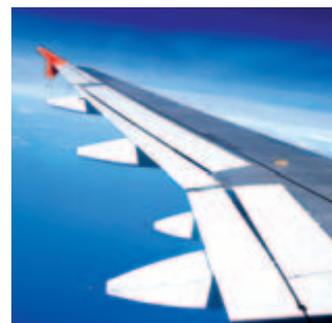
Foto: Yara



Foto: Demag Cranes



Foto: Centrotec



ternehmensangaben nahtlos an den positiven Trend des ersten Halbjahres anknüpfen konnte, erlebten Aktionäre dann einen äußerst angenehmen Déjà-vu-Effekt. So hob der Vorstand die nur wenige Wochen alte Guidance beim Ergebnis je Aktie nochmals von zuvor 1,30 bis 1,40 EUR auf 1,50 bis 1,60 EUR an. Bestätigt wurde indes der alte Umsatzkorridor. Demnach werden für dieses Jahr Erlöse in einer Bandbreite zwischen 480 und 500 Mio. EUR erwartet. Man habe zuletzt weitere Marktanteile in den wichtigsten Kernmärkten hinzugewinnen können, hieß es aus dem Unternehmen. Centrotec bietet eine breite Palette an Lösungen zur Energieeinsparung und Energieeffizienz an. Diese reichen von den in der Centrosolar (Centrotec-Anteil: 30%) gebündelten Solaraktivitäten über Lüftungs- und Klimasysteme bis hin zu Brennwertheizungen und Wärmepumpen.

SI-Kommentar: Die neue Prognose untermauert den stabilen Aufwärtstrend der Aktie. Mit einem einstelligen KGV für das Jahr 2011 bleibt das Papier unverändert kaufenswert. (MW)

SHF Communication: Hebt Jahresziele an

Der Berliner Technologieanbieter für Automatisierungs- und Telekommunikationslösungen SHF erhöhte zum Ende des dritten Quartals nicht ganz überraschend seine Ziele für das Gesamtjahr. Nunmehr erwartet Vorstandschef Frank Hieronymi Umsätze von 10 Mio. EUR sowie ein operatives Ergebnis von 1,8 Mio. EUR. Die alte Vorgabe sah hingegen noch Erlöse von 9,4 Mio. EUR und ein EBIT von 1,4 Mio. EUR vor. Der Optimismus

gründet sich vornehmlich auf einer robusten Nachfrage im Bereich Communication. Telekomunternehmen und Internet-Service-Provider investieren wieder stärker in den Ausbau ihrer Netze. Das stetig wachsende Datenaufkommen verlangt nach immer leistungsfähigeren Systemverstärkern, wie sie das Unternehmen seit inzwischen zehn Jahren entwickelt. Zum Jahreswechsel will SHF zudem eine neue Produktfamilie für den Einsatz in 100-GBit/s-Netzwerken vorstellen, die ab dem dritten Quartal 2011 das Wachstum in der Communication-Sparte vorantreiben sollen. Das spätzyklische Geschäft mit kundenspezifischen Automatisierungslösungen im industriellen Umfeld kann mit dieser Dynamik erwartungsgemäß nicht Schritt halten. Hier ist zunächst keine wirkliche Besserung in Sicht. Gleichwohl versucht man, über höhere Vertriebsanstrengungen neue Kunden und Aufträge zu gewinnen.

SI-Kommentar: 2010 ist als Übergangsjahr zu sehen. Erst das kommende Jahr wird mit einem besseren Industriegeschäft eine nachhaltige Verbesserung der Ertragslage zeigen. Vorausschauende Anleger sammeln bereits heute einige Stücke ein. (MW) ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige



Chartjunkie

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

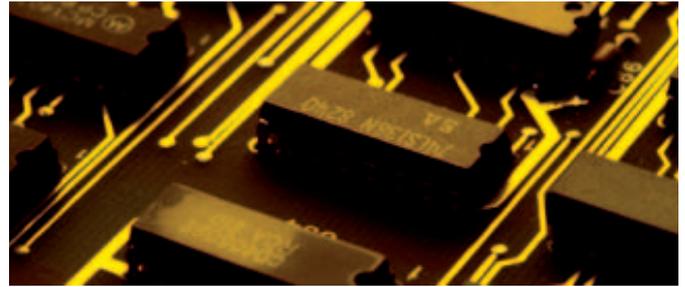
Meine Charts, meine Analyse, Tradesignal Online!

onLine Tradesignal
www.tradesignalonline.com

Nanostart: Beteiligung unter Druck

Deutlich schwächer präsentierte sich in den vergangenen Wochen die Nanostart-Aktie. Der Kursrückgang hängt dabei vornehmlich mit der ebenfalls schwächeren Entwicklung der wichtigsten Beteiligung MagForce (Nanostart-Anteil: 76%) zusammen. Das Berliner Medizintechnikunternehmen verhandelt derzeit mit den Krankenkassen über eine Aufnahme der eigenen Nano-Krebstherapie in den Leistungskatalog. Die Markteinführung scheint sich hierbei auf das nächste Jahr zu verschieben. An der grundsätzlichen Wirksamkeit und den Vorteilen des Therapieansatzes ändert diese Verzögerung jedoch nichts. Die zweitwichtigste, ebenfalls börsennotierte Nanostart-Beteiligung ItN Nanovation meldete indes eine Kooperation mit dem italienischen Kläranlagenbauer Ecologica Soluzione, der ItNs keramische Filtersysteme einsetzen will. Darüber hinaus konnte mit Thyssen Krupp Xervon Energy ein neuer Industriekunde für die Produktlinie Nanocomp PP präsentiert werden. Aus der Kooperation erwartet ItN bereits im Jahr 2011 einen „signifikanten Umsatzbeitrag“.

SI-Kommentar: Auf dem aktuellen Niveau unterhalb von 20 EUR bieten sich spekulative Käufe an. An der grundsätzlichen Qualität der Beteiligungen hat sich nämlich nichts verändert. (MW)



Technologie ist das Steckpferd von Max21.

Max21: Mehr als nur Pawisda

In zwei Runden sammelte die Technologiebeteiligungsgesellschaft Max21 im Frühjahr und Sommer 1,7 Mio. EUR ein. Wie uns Vorstand Oliver Michel erklärt, nutzte man einen Teil dieser Summe, um seinen Anteil an Pawisda im Wege einer Kapitalerhöhung auf knapp 40% zu vergrößern. Mit dem von der Deutschen Post nun massiv beworbenen Start des E-Postbriefs befinden sich auch die Produkte und Dienstleistungen von Pawisda im direkten Fokus der neuen digitalen Postbranche. Derzeit verhandelt man mit strategischen Partnern über Kooperationsmodelle und Allianzen. „Bis zur nächsten CeBIT werden hier die entscheidenden Weichen gestellt sein. Dabei kommt es darauf an, Pawisda in eine starke strategische Gemeinschaft einzubinden, die dann auch im sich liberalisierenden Postmarkt eine führende Rolle übernehmen kann“, so Michel. Der staatlich geförderte De-Mail-Dienst soll nicht nur den guten, alten Brief in das digitale Zeitalter überführen, mit ihm wird auch erstmals eine verbindliche und vertrauliche Zustellung über das Internet möglich. Die absehbare Security-Welle des Identifikationsmanagements eröffnet einer anderen Max21-Beteiligung, der LSE, beträchtliche Chancen. Nach Aussagen des Vorstands werde man im Jahr 2011 massiv in LSE investieren und das Geschäft vermutlich auch über M&A vergrößern.

SI-Kommentar: Sollte Max21 nicht länger nur auf ihre Pawisda-Beteiligung reduziert werden, könnte dies die Neubewertung des Titels beschleunigen. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

KWG Kommunale Wohnen: Unentdeckter Immo-Small-Cap

Eine Marktkapitalisierung von nur 40 Mio. EUR, ein geräuschloser Börsengang, zwei Drittel der Aktien in Festbesitz und eine zurückhaltende Öffentlichkeitsarbeit: die Hamburger KWG Kommunale Wohnen ist ein echter Geheimtipp. Dabei lohnt ein genauer Blick auf das Geschäftsmodell und die Zahlen. KWG erwirbt Problembestände und entwickelt diese in einem strukturierten Prozess. Über die ganze Wertschöpfungskette hebt man Reserven, die sich in den von uns geschätzten operativen Zahlen für 2010 wie folgt niederschlagen: Bei einem Umsatz von 20 Mio. EUR dürfte man „Funds From Operations“ (FFO) von 4,5 Mio. EUR erwirtschaften. Neben diesem exzellenten Wert verfügen die Hamburger über einen weiteren Hebel. Wie viele Wettbewerber befindet sich auch KWG derzeit in Expansionsgesprächen. Diese seien allerdings bereits weit fortgeschritten, wie uns der Vorstand in einem Hintergrundgespräch erklärte, so dass voraussichtlich noch bis Jahresende Vollzug gemeldet werden kann. Die Verwaltungsstrukturen sind ohnehin etwa für



KWG will durch Sanierungen Wertsteigerungspotentiale im Wohnungsbestand heben. Bislang mit Erfolg. Foto: KWG

die doppelte Größe ausgelegt. Die solide Eigenkapitalquote von etwa 35% sowie die stabile Eigentümerstruktur lassen ebenfalls einen solchen Schritt zu.

SI-Kommentar: Wird das Thema Wohnimmobilien an der Börse demnächst wieder interessant – wovon wir ausgehen –, kommt man an der KWG-Aktie zumindest im Micro-Cap-Segment nicht vorbei. (AS) ■

Planmäßig aufwärts

Die Börse schaltet einen Gang hoch, und unser Depot hält das nun höhere Tempo problemlos mit. Dennoch mussten wir hier und da eine kleine Enttäuschung verarbeiten.

Wenn unser Depot im Monatsvergleich nahezu 7% hinzugewinnen kann, darf man sich schon einmal zufrieden zurücklehnen, zumal wir damit unsere Benchmark, den DAX, ein weiteres Mal schlagen konnten – wenn auch knapp. In einer Hausse gelingt dies schließlich nur den wenigsten. Viele Depotwerte legten in den letzten Wochen prozentual sogar zweistellig zu (darunter United Internet, Eurofins, Banpu). Meist zog das sich ent-

wickelnde Momentum dabei neue Käufer an, die in Erwartung weiterer, schneller Kursgewinne auf den bereits fahrenden Zug aufsprangen. Auf der anderen Seite soll nicht verschwiegen werden, dass wir mit der Performance manch anderer Titel alles andere als zufrieden sind. Die Trägheit von fundamental zweifellos starken Aktien wie Orad und Vale stellt selbst unsere Geduld auf eine harte Probe.

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 22.10.2010 (DAX: 6.605 PUNKTE)
 PERFORMANCE: +20,9% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +10,9%); +6,9% GG. VORMONAT (DAX: +6,4%); +249,1% SEIT DEPOTSTART (DAX: +158,2%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	B	7/6	1.500	04.04.07	4,72	18,84	28.260	8,1%	+18,9%	+299,2%
INIT [D] IK	575 980	TELEMATIK	B	6/4	1.000	26.11.08	4,70	14,00	14.000	4,0%	-7,0%	+197,9%
PANORAMIC RES. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	C	8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,80	18.000	5,2%	-2,2%	+168,7%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	C	8/6	1.000	08.10.08	5,65	13,32	13.320	3,8%	+23,9%	+135,8%
DELTAICOM [D] IK	514 680	REIFENHANDEL	B	8/5	400	11.11.09	23,99	56,48	22.592	6,5%	+17,7%	+135,4%
AMAZON CALL160USD/JAN 2013	TB7W0U	INTERNETKAUFHAUS	A	9/7	3.000	10.03.10	1,85	3,29	9.870	2,8%	+38,2%	+77,8%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C	7/6	5.000	08.10.08	2,05	3,10	15.500	4,4%	-1,3%	+51,2%
DAX-LONG-HZ;5.190;ENDLOS	GS8YFB	INDEX	B	9/7	1.000	12.05.10	9,45	13,93	13.930	4,0%	+37,9%	+47,4%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C	8/6	800	09.09.08	11,20	14,75	11.800	3,4%	+13,9%	+31,7%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	C	7/6	100	06.08.08	116,41	150,25	15.025	4,3%	+4,9%	+29,1%
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B	7/5	300	30.07.10	37,00	44,72	13.416	3,8%	+23,5%	+20,9%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	B	7/5	400	11.11.09	23,48	27,50	11.000	3,2%	-7,0%	+17,1%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B	6/4	250	19.03.10	59,60	69,61	17.403	5,0%	+6,0%	+16,8%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D	7/6	600	21.06.06	17,97	20,79	12.474	3,6%	+15,5%	+15,7%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C	7/5	1.000	13.11.08	14,29	16,20	16.200	4,6%	+3,3%	+13,4%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	B	6/4	400	17.02.10	27,20	29,84	11.936	3,4%	+2,4%	+9,7%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	B	8/6	500	19.05.10	15,90	17,30	8.650	2,5%	-4,7%	+8,8%
NETEASE [CHN]	501 822	INTERNET-SPIELE	B	8/6	300	15.07.09	26,06	28,15	8.445	2,4%	-4,1%	+8,0%
VALE [BRA]	A0R N7M	BERGBAU	D	6/5	500	03.03.10	21,69	22,70	11.350	3,3%	+6,3%	+4,7%
GRIFOLS [E]	A0B 6Z3	PHARMA	D	7/6	600	17.02.10	11,20	10,67	6.402	1,8%	+10,6%	-4,7%
PHOENIX SOLAR [D]	A0B VU9	SOLAR	D	6/5	300	19.04.10	29,70	27,14	8.142	2,3%	-6,7%	-8,6%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C	6/5	400	06.10.08	21,30	18,55	7.420	2,1%	-2,9%	-12,9%
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C	7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,30	6.900	2,0%	-9,4%	-13,2%
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	C	6/5	50	03.03.10	221,00	188,50	9.425	2,7%	-10,5%	-14,7%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,48	4.800	1,4%	+31,5%	-28,4%
PFIZER CALL20USD/JAN 2013 IK	TB7W5V	PHARMA	B	9/7	25.000	14.04.10	0,16	0,11	2.750	0,8%	+0,0%	-31,3%
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013	TB7W1Z	NETZWERKTECHNIK	B	9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,16	3.200	0,9%	+6,7%	-46,7%

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

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

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

AKTIENBESTAND	322.210	92,3%
LIQUIDITÄT	26.874	7,7%
GESAMTWERTE	349.084	100,0%

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

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

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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

Mit DAX-Schein die Großen abdecken

Zu der erfreulichen Entwicklung der letzten Wochen trug maßgeblich auch unser Hebelzertifikat auf den DAX bei. Da unser Depot recht nebenwertelastig strukturiert ist, immerhin sehen wir hier die größten Chancen im CuB, soll der Schein den weißen Fleck der Big Caps abdecken. Der Hebel sorgt dabei für einen gewissen Renditekick, den wir uns natürlich mit einem größeren Risiko erkaufen haben. Haussiert der DAX, sind wir also auch hier mit von der Partie.

Ein Teilverkauf und zwei offene Limits

Wie angekündigt trennten wir uns im vergangenen Monat von einem Teil unserer Banpu-Position. Der Teilverkauf begründet sich nicht mit einer veränderten fundamentalen Einschätzung gegenüber diesem thailändischen Unternehmen – in diesem Fall hätten wir sicherlich die gesamte Position zum Verkauf gestellt –, wir waren gemäß den Regeln des Musterdepots vielmehr zu dieser Transaktion gezwungen. Danach soll keine Einzelposition mehr als 10% des Depotvolumens auf sich vereinen. Durch die rasanten Zuwächse in der Aktie wurde diese Grenze zuletzt überschritten. Keinen Vollzug können wir indes bei unseren geplanten Neuaufnahmen vermelden. Sowohl der vom Ex-Chef Dr. Peter Löw „zurückeroberete“ Sanierer Arques (IK) als auch die Aktie der Deutschen Euroshop (IK) eilten unseren platzierten Kaufaufträgen einmal mehr davon. Das ist natürlich ärgerlich. Ob wir die Limits ein weiteres Mal nach oben anpassen werden, entscheidet sich in den kommenden Tagen. Wir werden gegebenenfalls im Weekly rechtzeitig über eine Änderung informieren.

DURCHFÜHRTE VERKÄUFE

	WKN	KURS	STÜCKZ.	VERK.WERT	PERF.	DATUM
BANPU	882 131	17,20	500	8.600	+264,0%	29.09.10

Super-Bulle Delticom (IK)

Die Delticom-Aktie scheint derzeit nur noch eine Richtung zu kennen. Nahezu täglich markiert der Titel ein neues Allzeithoch. Die Geschäfte des Online-Reifenhändlers laufen auf Hochtouren, so dass der Vorstand bei Vorlage der Neunmonatszahlen die Umsatzplanung für das Geschäftsjahr von zuvor +10% auf nunmehr mindestens +15% heraufnahm. Wir kalkulieren ohnehin schon länger mit einem Plus von 20% auf ca. 370 Mio. EUR. Für den Zeitraum von Januar bis September weist Delticom einen Zuwachs bei den Erlösen von knapp 28% auf 257 Mio. EUR aus. Das EBIT kletterte hierzu überproportional

von 14,7 Mio. auf 22,5 Mio. EUR, was die Skalierbarkeit des Geschäfts dokumentiert. Mit der von Bundesverkehrsminister Ramsauer forcierten, vermutlich schon ab November geltenden Winterreifenpflicht auf deutschen Straßen steht der Gesellschaft ein echtes Zusatzgeschäft ins Haus. Engpässe bei einzelnen Winterreifen seien in diesem Fall nicht zu vermeiden, so das Unternehmen. Bemerkenswert ist jedoch vor allem, dass man sich sicher ist, auch ohne eine gesetzliche Neuregelung und ohne einen besonders schneereichen Winter eine EBIT-Marge von 9% erzielen zu können.

Nintendo bringt Gewinnwarnung

Nicht selten stecken hinter größeren Ausschlägen im Aktienkurs handfeste Unternehmensnachrichten. Beim Videospielehersteller Nintendo waren dies zuletzt keine allzu erfreulichen. Der Erfinder der Wii-Konsole und des tragbaren DS-Systems sah sich gezwungen, seine Absatz- und Gewinnziele für das laufende Geschäftsjahr (bis Ende März 2011) deutlich nach unten anzupassen. Man erwartet demnach, nur noch 17,5 (zuvor: 18) Mio.



Wii-Geräte sowie 23,5 (alt: 30) Mio. DS zu verkaufen. Hieraus resultiert eine auf 90 Mrd. YPN – umgerechnet knapp 800 Mio. EUR – mehr als halbierte Überschussprognose. Zuvor war Nintendo noch von 200 Mrd. YPN Reingewinn ausgegangen. Ein härterer, über den Preis ausgetragener Kampf um Marktanteile sowie der starke Yen werden für das Unternehmen zunehmend zu einer Belastung. Wir bleiben nichtsdestoweniger investiert, schließlich ist die Gewinnwarnung im Kurs längst eingepreist.

Fazit

In den nächsten Wochen werden wir vermutlich auch unsere restliche Liquidität noch investieren. Spannende Storys und aussichtsreiche Aktien gibt es in der jetzigen Börsenphase schließlich zuhauf. Vielleicht kommen wir sogar noch bei Arques und/oder der Deutschen Euroshop zum Zuge. In jedem Fall informiert der „Smart Investor Weekly“ zwischen den Heftausgaben wie gewohnt über jede Änderung.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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



Lassen Sie sich für eine neue Herausforderung im Venture Capital Umfeld begeistern.

Investment Director

(m/w) GH 234 / Heilbronn

Als erfolgreiche und unabhängige Beteiligungsgesellschaft investieren wir mittel- bis langfristig in junge, wachstumsstarke High-Tech Unternehmen, die ihren zukünftigen Sitz in der Wirtschaftsregion Heilbronn haben. Aktuell sind wir an dreizehn Portfoliounternehmen aus den Branchen IT/Software, Biotechnologie, Umwelttechnologie, Life Science und Medizintechnik beteiligt – mit deutlich wachsender Tendenz in den nächsten Jahren.

Um unser Wachstum fortzusetzen, suchen wir zum nächstmöglichen Zeitpunkt einen Investment Director (m/w).

Als Investment Director verantworten Sie die strategische und operative Weiterentwicklung des Fonds. Dazu gehört die Suche, Bewertung und Auswahl von Beteiligungsmöglichkeiten, sowie das Führen von Vertragsverhandlungen mit potentiellen Portfoliounternehmen. Im Bereich des Portfoliomanagements unterstützen Sie den Unternehmensaufbau sowie die strategische Weiterentwicklung und die Aktivierung funktionsübergreifender Veränderungsprozesse (z.B. über Strukturierungsmaßnahmen oder als Interimsmanager). Ferner kooperieren Sie mit nationalen und internationalen Side-Investoren und bauen sich ein externes Netzwerk von Business-Intermediären auf.

Als umsetzungsstarke Manager Persönlichkeit verfügen Sie über eine praxisorientierte Hands-on Mentalität zur Unterstützung der Unternehmensführung unserer Portfoliounternehmen. Den Grundstein dafür haben Sie durch Ihre langjährige Berufserfahrung in der mittelständischen, technologieorientierten Industrie, in der Unternehmensberatung, im Interimsmanagement, in M&A Gesellschaften oder in der Venture Capital Szene gelegt. Darüber hinaus verfügen Sie über einen hervorragenden akademischen Background, ausgeprägtes wirtschaftliches Verständnis, verhandlungssichere Englischkenntnisse und bringen nicht zuletzt ein Gespür für innovative Technologien und Unternehmensgründungen mit. Ihre Gesprächspartner überzeugen Sie durch Ihr hohes Maß an Professionalität und Reflexionsfähigkeit, Ihre analytische und konzeptionelle Erfahrung, aber auch durch Mut zu Entscheidungen.

Wenn Sie die Zukunft gestalten wollen, freuen wir uns auf Ihre kompletten Bewerbungsunterlagen. Diese senden Sie bitte mit Angaben zu Ihrer Verfügbarkeit und den Gehaltsvorstellungen unter Kennziffer GH234 an:

Steinbach & Partner Executive Consultants,
Herrn Guido Happe,
Nymphenburger Straße 12, 80335 München
oder per E-Mail: m.megel@steinbach-partner.de

Für weitere Informationen stehen Ihnen Herr Guido Happe oder Frau Manuela Megel telefonisch unter 089/21 15 96 13 gern zur Verfügung.



Abu Dhabi | Barcelona | Basel | Berlin | Brüssel | Dubai | Dublin | Düsseldorf
Hamburg | Kassel | Köln | Madrid | München | Nürnberg | Pune | San Francisco
Sao Paulo | Singapur | Stockholm | Stuttgart

GoingPublicMedia

A K T I E N G E S E L L S C H A F T

Wir sind ein etablierter, unabhängiger Finanzzeitschriften-Fachverlag, fokussiert auf Themen rund um Technologie, Unternehmensfinanzierung und Investment/Börse. Zu den Verlagsobjekten gehören unter anderem das GoingPublic Magazin, das VentureCapital Magazin, das Anlegermagazin Smart Investor, das HV Magazin, die Zeitschrift DIE STIFTUNG sowie eine Reihe von Sonderausgaben zu Spezialthemen, die als jährliche Nachschlagewerke konzipiert sind.

Wir suchen fortlaufend für alle Unternehmensbereiche (Redaktionen der einzelnen Magazine, Anzeigen-/Marketingabteilung, Grafik, Back Office) und Zeiträume von 3-6 Monaten

Praktikanten/-innen

(Voraussetzungen: Interesse an Finanz- und Börsenthemen, versierter Umgang mit MS Office und Internet, Organisationstalent, Englischkenntnisse, Spaß an Kundenkontakten)

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

**GoingPublic Media AG, z. Hd. Frau Tina Rücker,
Hofmannstr. 7a, 81379 München, Tel. 089-2000 339-0,
E-Mail: ruecker@goingpublic.de**

Der Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor

Der gemeinsame Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor in Zusammenarbeit mit eFinancial Careers, der renommierten Finanz-Jobbörse im Internet, bietet seit Herbst 2006 einen einzigartigen Service: Jede gebuchte Anzeige erscheint ohne Mehrkosten in den jeweiligen zwei Schwestertiteln sowie vier Wochen online auf der Plattform eFinancialCareers.de.

Die aktuelle Preisliste und weitere Informationen erhalten Sie bei:

GoingPublic Media AG, Anzeigenabteilung
Ansprechpartner: Johanna Wagner
(Tel. 089-2000339-50, E-Mail: wagner@goingpublic.de)

In Kooperation mit



Wenn wir Schiffe für nationale und internationale Gewässer planen, suchen wir nicht nur Schiffsbauer, Kapitäne und Segler, sondern vielmehr Persönlichkeiten, die mit uns die Leidenschaft nach dem weiten Meer teilen.

Wir segeln strategisch weiter und suchen für uns:

Consultants/Senior Consultants (m/w) - Berlin, Hamburg, Köln, München

Competence Center Internet, Mobile, Medien, IT: Mit dem richtigen Gespür für Richtung, Tiefen und Veränderungen können Sie Kunden begeistern, ausbauen und Menschen miteinander verbinden, Märkte bewegen. Wir suchen vertriebsstarke, marketingorientierte Beraterpersönlichkeiten mit Projektmanagement Erfahrung für sonnige und windige See.

(Senior) Project Manager

Um unsere Projekte auf Kurs zu halten und zu steuern sowie neue Richtungen einzuschlagen suchen wir (Senior) Project Manager mit Erfahrungen in der Unternehmensberatung, Personalberatung und/oder Recruiting. Sie holen Kunden und Kandidaten gleichermaßen an Bord und wissen, wie man mit den verschiedenen Segeln umgeht.

Market Research Mitarbeiter/innen

Für unser internes Market Research Center suchen wir zwei Mitarbeiter/innen für die Evaluierung von Märkten, Trends, Persönlichkeiten, Unternehmen und das Management unseres internen Wissensmanagements. Wichtig hierbei ist das Gespür für Märkte, die Fähigkeit des telefonischen und intelligenten Internet Researches für nationale und internationale Projekte.

Für ausgewählte Kundenprojekte mit exklusiver Beauftragung suchen wir zum nächstmöglichen Zeitpunkt:

Geschäftsführer/in – Online Community sowie Social Gaming

Für ein etabliertes Unternehmen sowie ein Start-up Unternehmen suchen wir jeweils eine/n Geschäftsführer/in als Kopf des Unternehmens. Der Fokus liegt jeweils auf Vertrieb & Marketing sowie strategischer Planung. Entscheidend sind Erfahrung und Unternehmerrgeist in den Marktsegmenten Online Community, Online-/ Social Gaming, Mobile Community und Online Marketing Business.

Chief Technology Officer (m/w) – Consumer Electronic SW/HW/Apps

Für ein Start-Up Unternehmen suchen wir einen Kopf für das strategische und operative Produktmanagement und die technische Entwicklung der Software und Hardware sowie die Ausrichtung des Unternehmens gemeinsam mit dem CEO.

Geschäftsbereichsleiter/in – Online Geschäft

Für eine erfolgreiche Agentur im Raum Köln suchen wir eine/n Leiter für das integrierte Geschäft von Mobile, Online und POS Marketing & Communication mit Projekt- und Teamleitererfahrung idealerweise aus den Märkten der Konsumgüterindustrie.

Wir freuen uns auf Ihre Bewerbung.

Bitte mailen Sie uns Ihre Unterlagen an Herrn Guido Happe (g.happe@steinbach-partner.de). Für telefonische Informationen stehen wir unter 089 211 596-15 zur Verfügung oder besuchen Sie uns im Internet: www.steinbach-partner.de



„Dollar gegen Euro ist Not gegen Elend“

Smart Investor im Gespräch mit **Maik Kaminski**, Fondsmanager des ATHENA UI Fonds, über Absolute Return in der Praxis, die Strategie seines Fonds sowie Horst Köhlers neuen Posten.

Smart Investor: Herr Kaminski, wie definieren Sie eigentlich Absolute Return?

Kaminski: Ein Absolute-Return-Produkt ist für mich in der Lage, in jeglichem Marktumfeld eine positive Jahresrendite zu erzielen. Positiv heißt aber auch 2, 3 oder 4% und eben nicht mit dem Markt mitzulaufen. Der Investor wünscht sich ja, an einem steigenden Markt zu partizipieren und keinen Verlust zu erwirtschaften, wenn der Markt fällt. Das ist natürlich Wunschdenken, so als wäre Absolute Return der Harry Potter der Börse.

Smart Investor: Wenn nun jemand sagt, Absolute Return funktioniert absolut nicht, was halten Sie dem entgegen?

Kaminski: Gar nichts, weil es stimmt. Absolute Return ist leider häufig zu einem Marketing-Schlachtruf verkommen. Allerdings würde ich nicht so weit gehen zu sagen, dass dort wo Absolute Return draufsteht, nicht auch Absolute Return drin ist. Das wäre mir zu einfach. Der Anleger muss sich den Investmentstil genau anschauen und den Anbieter nach den Risiken fragen.



Für Maik Kaminski sind Euro und Dollar zwei Währungen mit ein und derselben Krankheit.

Smart Investor: Wie sieht nun Ihr Ansatz aus?

Kaminski: Wir handeln im ATHENA-Fonds Optionsstrategien auf den S&P 500 und den EuroStoxx 50, genauer gesagt Spreads, die in einer festgelegten Bandbreite Gewinne erzielen. Diese Bandbreite kann bis eine Woche vor Verfall der Option verändert werden. Unsere Strategien haben eine durchschnittliche Laufzeit von einer bis neun Wochen. Wenn der Markt während dieser Laufzeit in der Bandbreite bleibt, dann schreibt die Strategie Gewinne. Diese Bandbreiten können wir zwar nicht permanent, aber doch über einen gewissen Zeitraum hinweg anpassen.

Smart Investor: Daraus lässt sich ja ableiten, welche Marktphasen gut bzw. schlecht für den ATHENA-Fonds sind?

Kaminski: Völlig richtig. Die letzten sieben Wochen zum Beispiel, in denen der Markt während sechs Wochen stetig nach oben und nur in einer minimal nach unten lief, sind für unsere Strategie schwierig. Denn der Markt bricht permanent aus unseren berechneten Bandbreiten aus, und wir können die Bandbreiten eben nicht endlos nachziehen. Entsprechend machen wir in einer solchen Phase auch einmal Verlust. Im Prinzip ist es uns egal, ob der Markt steigt oder fällt, er muss nur in den von uns berechneten Bandbreiten bleiben. Weil wir im Börsenkatastrophenjahr 2008

Maik Kaminski ist der Portfoliomanager der ATHENA-Strategie bei der CCPM AG. Nach Abschluss der Allgemeinen Hochschulreife 1991 begann er mit dem Handel von Optionen. 1993 begann er sein Mathematik- und BWL-Studium an der Universität Dortmund. Nach Erwerb der Series-3-Lizenz gab Kaminski sein Studium zugunsten der Selbstständigkeit als professioneller Händler auf. Sein Wissen über Optionen und Trading hat er sich autodidaktisch angeeignet. Die Strategie des ATHENA-UI-Fonds handelt er seit 2002.



Gewinne geschrieben haben, wird häufig berichtet, dass der ATHENA UI in schwachen Marktphasen immer positive Erträge abwirft. Das greift aus unserer Sicht zu kurz. Aber gleichwohl sind solche Märkte für uns vorteilhaft. Die konstanteste Wertentwicklung erwirtschafteten wir im Bullenmarkt zwischen März 2003 und Januar 2007. Da stieg der Markt im Zick-Zack-Muster an.

Smart Investor: Und davon stehen uns ja einige bevor.

Kaminski: Ich glaube sogar, dass es in Zukunft noch heftiger werden wird. Durch die vielen Maßnahmen der Notenbanken und der Regierungen wird ja nur Zeit gekauft. Wenn die FED Quantitative Easing II ins Leben ruft, dann wird das derzeit von der Börse gefeiert. Warum? Weil das wirtschaftliche Umfeld in den USA schwierig ist. Die USA sind mit ihrem Wachstum von offiziell 1,6% sehr schwach auf der Brust. Wenn man die deutsche Berechnungsmethodik ansetzt, liegt das Wachstum sogar bei nur 0,5%. Zwar sind die Ergebnisse der Unternehmen ja sehr gut, aber sie machen mehr als 50% ihrer Gewinne im Ausland, u.a. in den Emerging Markets. Die Amerikaner fördern zudem nach wie vor ihre Konsumenten, obwohl das Land unter einem enormen Schuldenberg ächzt. Die Schulden der USA belaufen sich auf 14,5 Bio. USD, das BIP liegt aber nur mehr bei 13,2 bis 14,0 Bio. USD. Die Schuldenquote liegt also bei über 100%. Wohin das führen könnte, zeigt das Beispiel Japan. Steigen dort die Zinsen auf über 2,5%, ist das Land pleite. In Japan können die Zinsen deshalb gar nicht mehr steigen, und das könnte den G7-Staaten auch passieren.

Smart Investor: Womit einer breiten Teuerung Tür und Tor geöffnet wäre?

Kaminski: Deflation steht meiner Ansicht nach nicht auf der Agenda. Eher die Frage von gemäßiger Inflation und ob diese in eine stärkere Inflation übergehen kann. Ob und wann das passieren kann, ist fraglich. Wenn aber die Zinsen in den G7-

IM PORTRAIT: ATHENA FONDS UI

WKN: AoQ 2SF; **Auflagedatum:** 23.06.2008; **Fondsvolumen:** 326,6 Mio. EUR; **Typ:** Absolute-Return-Fonds; **Portrait:** Im Athena Fonds werden verschiedene Optionsstrategien auf den S&P 500 mit dem Ziel kombiniert, in jedem Kapitalmarktumfeld eine positive Rendite zu erzielen. Die Strategie fand seit August 2002 in verschiedenen Portfolios Anwendung. Konsequentes Risikomanagement ist eine Stärke des Konzepts, jedoch scheint dies zuletzt nicht vollends ge-griffen zu haben. Jedenfalls scheint sich der Fonds eine Schwäche-phase „gegönnt“ zu haben.

ATHENA FONDS UI



Staaten nicht mehr über 2% oder 3% steigen können, weil die Schuldenlast zu hoch ist, spricht dann sehr viel für höhere Inflationsraten, um dadurch die Schulden in den Griff zu bekommen, da der Realzins dann negativ ist.

Smart Investor: Das spricht doch aber mittelfristig gegen die westlichen Volkswirtschaften und auch deren Währungen?

Kaminski: Das spricht auf Dauer vor allem gegen unser westliches Wachstumsmodell und auch gegen unsere Währungen. Dollar gegen Euro ist wie Not gegen Elend. Was wir derzeit sehen, ist keine Dollarschwäche, sondern eine Eurostärke. Verglichen mit anderen Ländern haben wir in Deutschland das Schul-

denproblem noch am besten im Griff, obwohl vieles von den geleisteten Hilfen vermutlich noch auf den Steuerzahler zurückfallen wird. In Irland kostet die Rettung der Anglo Irish Bank den Staat 30% des BIP. Warum meinen Sie ist gerade ein Rat vom IWF gegründet worden, der sich mit Fragen beschäftigt, wie im Falle weiterer Turbulenzen an den Finanzmärkten ein Währungsschnitt aussehen könnte? Übrigens ist der Vorsitzende kein Geringerer als Ex-Bundespräsident Horst Köhler. Vor-erst wird die Politik aber alles tun, um Zeit zu gewinnen und einen Währungsschnitt zu verhindern.

Smart Investor: Das ist bezeichnend.

Kaminski: Es ist leider vor allem logisch. Japan hat gezeigt, dass es sich nicht entschulden kann. Jetzt läuft mit den USA die größte Volkswirtschaft der Welt in ein ähnliches Dilemma hinein. Nur wenige wollen wahrhaben, dass die US-Amerikaner ohne die Emerging Markets bereits am Ende wären. Dort werden westliche Produkte konsumiert und unsere Anleihen gekauft. In Indien gibt es 500 Mio. Menschen, die nur einen Dollar am Tag zum Leben haben. Das wird sich mit dem anhaltenden Boom der Emerging Markets ändern, diese Menschen werden mehr Einkommen haben und beispielsweise mehr Nahrungsmittel kaufen und damit Preissteigerungen in diesem Bereich auslösen.

Smart Investor: Weiter gedacht spricht dies für steigende Unternehmensgewinne und damit steigende Börsen, oder nicht?

Kaminski: Die Unternehmen haben auf jeden Fall ihre Hausaufgaben gemacht, das zeigen die Zahlen eindeutig. Ob die Aktien jedoch ohne Korrektur weitersteigen können, ist fraglich. Anziehende Aktienkurse sind auf jeden Fall gut für die Psyche und für die Wirtschaft. Insofern macht die Politik in einer Facette sogar das Richtige. Vieles deutet nach dem QE II der USA auf „normale“ Börsenbewegungen hin, und diese waren immer gekennzeichnet von Schwankungen, so dass wir zukünftig ein gutes Umfeld für ATHENA UI erwarten.

Smart Investor: Mit ein wenig Ironie geht alles leichter. Haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow

Anzeige

BRISANT!



MEMOIREN EINES TRADERS

»Mit diesem Buch breche ich das Schweigen: Zwei Jahre, in denen mein Name von zu vielen Bankern, Politikern und Juristen in den Schmutz gezogen wurde. Jetzt ist der Zeitpunkt gekommen, die Wahrheit ans Licht zu bringen. Aus der Sicht des Insiders werde ich die Wirklichkeit der Handelsräume, die Welt der Trader und den Zynismus des Systems aufzeigen.«

Jetzt wurde Jérôme Kerviel der Prozess gemacht. Er war ein Spielball in einem System, in dem Gier alles und jeden beherrschte. Die Richter bezeichneten ihn als den Erfinder eines »kohärenten Betrugssystems« und verurteilten ihn wegen Veruntreuung und betrügerischer Manipulation. In Wahrheit jedoch gibt es viele Verantwortliche. An Jérôme Kerviel wurde ein Exempel statuiert, um von der Mitschuld anderer, einflussreicher Personen abzulenken – das ist der wahre Skandal an dem Urteil, das gerade eben gefällt wurde und durch die Weltpresse geht.

Jérôme Kerviel
Nur ein Rad im Getriebe
 Memoiren eines Traders
 188 Seiten | 16,95 €
 ISBN 978-3-89879-618-7

Neue Daten statt neue Indikatoren

Der Weltverband der Technischen Analysten IFTA tagte in Berlin

Gastbeitrag von Herbert Rude, Leiter Marktberichterstattung Dow Jones Newswires

Der Trend in der technischen Analyse geht zu einer stärkeren ganzheitlichen und quantitativen Betrachtungsweise in der Asset Allocation und zu neuen Aggregierungsmöglichkeiten bei den Daten. Das zeigte die Jahrestagung der International Federation of Technical Analysts (IFTA) vom 7. bis 9. Oktober in Berlin. Trotzdem liefern auch „klassische“ markttechnische Hilfsmittel laut Tagungsbeiträgen weiterhin gute Signale für die Marktentwicklung. Mit Blick auf die Anlagestrategie raten die technischen Analysten zur Diversifizierung der Anlagen. Dabei sollten Anleger auch die „neuen“ Märkte wie den immer vielfältigeren Energiemarkt berücksichtigen.

Liquiditätsbetrachtungen als neue Herausforderung

„Neue Daten statt neue Indikatoren“, das sei das Motto für die nächsten Jahre, sagte David Sneddon, Head of Global Technical Analysis im Investmentbanking der Credit Suisse. Er sieht in der wachsenden Datenverfügbarkeit durch den technologischen Fortschritt neue Möglichkeiten der technischen Analyse. Mit der Datenverfügbarkeit untersuche die Credit Suisse zum Beispiel den



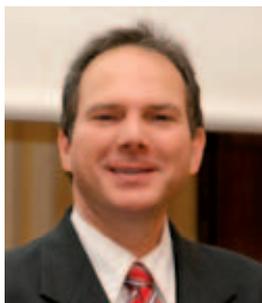
David Sneddon, Credit Suisse

Risikoappetit der Anleger, der zwischen Euphorie und Panik schwanke. Über die Ergebnisreihe der aggregierten Daten lege sie einen MACD, der Kauf- und Verkaufssignale liefere. Seit Juni seien die internationalen Aktienmärkte wieder long nach einem Verkaufssignal im Dezember 2009, die 10-jährigen US-Bonds stünden dagegen nun auf short. „Neue Herausforderungen gibt es im Erfassen der Liquidität,

unter anderem durch Spread-Betrachtungen, und im Erfassen des Funding“, so Sneddon. Andere Teilnehmer und die Aussteller verwiesen auch auf neue Möglichkeiten der Datenvisualisierung durch Zuordnung zu Raumkörpern, die das Verstehen der Daten erleichtern. Auch die vergleichsweise komplexen Cloud-Charts oder Ichikomu erfahren durch die Visualisierungsmöglichkeiten einen Aufschwung.

„Klassik“ bleibt zuverlässig

Einen Beitrag zur Beruhigung der Gemüter der Anhänger klassischer Charttheorie lieferte Gregor Bauer, Vorsitzender der Vereinigung Technischer Analysten in Deutschland (VTAD). „Besonders zuverlässige Hinweise kommen von Kopf-Schulter-Formationen“, so Bauer mit Blick auf Ergebnisse neuer empirischer Studien



Gregor Bauer, VTAD

Herbert Rude ist Leiter der Börsen- und Marktberichterstattung bei Dow Jones Newswires in Frankfurt und zuständig für die Berichterstattung zum deutschen Markt im weltweiten Programm sowie zusätzlich zu den europäischen Märkten im deutschen Programm. Davor arbeitete er für die Nachrichtenagentur vwd und für die Fernsehsendung „Telebörse“ (n-tv).



des technischen Analysten Thomas Bulkowski. Das Potenzial einer klassischen Kopf-Schulter-Boden-Formation liege bei durchschnittlich 34%. Eine „Bullenfalle“, also ein Fehlausbruch, sei lediglich in 9% der untersuchten Fälle entstanden. Eine obere Kopf-Schulter-Formation deute 42% Abwärtspotenzial an bei einer Wahrscheinlichkeit von 17% für eine Bärenfalle.



Im Bild zu sehen ist die Übergabe des „Talking Sticks“, des traditionellen Konferenzstabs, des vom Präsidenten des Landesverbandes der aktuellen IFTA Konferenz an den Präsidenten des Verbandes, der im nächsten Jahr die Veranstaltung ausrichtet, weitergereicht wird. Dies ist Irfan Polimac aus Sarajewo, Präsident des Bosnischen Landesverbandes der IFTA. Die Dame im Bild ist Elaine Knuth, die im IFTA-Vorstand für die Organisation der Konferenz zuständig ist. Hinweis: Die nächste IFTA-Konferenz findet vom 6. bis 8. Oktober 2011 in Sarajewo statt.

Bei den Trendfortsetzungsformationen sei ein steigendes Dreieck relativ zuverlässig, bei den Candlestick-Formationen ein „Hammer“ mit einer weißen Kerze nach einem Abwärtstrend sowie ein „Bearish Engulfing“ nach einem Aufwärtstrend. „Haramis haben dagegen entgegen der landläufigen Meinung keine Aussagekraft“, so Bauer mit Blick auf die Untersuchung, in der Bulkowski unter anderem 4,7 Mio. Candles (Kerzen) analysierte.

An Diversifizierung führt kein Weg vorbei – Ineffizienzen an neuen Energiemärkten

Trotz der schlechten Erfahrungen aus der Finanzkrise mit der hohen Korrelation vieler Assetklassen sehen die IFTA-Analysten keine Alternative zur Diversifizierung der Vermögensan-

gen. Gründe dafür sind die Computerisierung des Handels einerseits und der ETF-Handel andererseits, so das Ergebnis der Arbeitsgruppen auf der IFTA-Jahrestagung. Hedgefonds nutzen ETFs zum schnellen Einstieg und Ausstieg sowie zum Hedging, ETFs würden zunehmend vom Retailer- zum institutionellen Produkt. Damit werde die Volatilität an den einzelnen Märkten verstärkt. Die Computerisierung führe ebenfalls zu erhöhter Volatilität, da ähnlich ausgerichtete Handelssysteme kurzfristige Trends verstärken. Anleger sollten sich auf weitere sogenannte Flash-Crashes wie im Mai dieses Jahres einstellen.

Gegen schnelle Abwärtsbewegungen könnten sich Anleger mit Diversifizierung wappnen. Neue Möglichkeiten dazu böten unter anderem die Energiemärkte, ein Schwerpunktthema auf der diesjährigen IFTA-Tagung. Viele Märkte seien noch sehr jung, so der Handel mit Kohle-Futures oder mit CO₂-Emissionen. Gerade deshalb entstünden aber auch Ineffizienzen, die Anleger ausnützen könnten. Einfache technische Analyse-Tools wie der Handel nach „Moving-Average-Crossovers“, also nach einem längeren und kürzeren gleitenden Durchschnitt, funktioniere an den Energiemärkten wesentlich besser als im Dow, Nasdaq oder Nikkei, sagte Philipp Eggert, Analyst von Gazprom Marketing and Trading, London. Fachleute wie Eggert oder auch Holger Galuschke von E.on raten Anlegern zu den Future- statt zu den Spotmärkten. Der Spot-Markt sei stark abhängig von kurzfristigen Einflüssen wie Wind und Wetter, der Forward-Markt richte sich dagegen stärker nach den Konjunkturzyklen. Generell sei der Strommarkt stark fundamental getrieben durch die Preise für Öl, Kohle und Gas, aber auch durch Transportkosten.



Holger Galuschke, E.on

Zur Diversifizierung in Emerging Markets rät Tom Dorsey von der Vermögensverwaltung Dorsey Wright aus Richmond, Virginia (USA), mit Blick auf die Relative Stärke. „Malaysia ist derzeit der Aktienmarkt mit der niedrigsten Volatilität weltweit“, so Dorsey. Seit September ist er auch in Indonesien long, bereits

seit August in Mexiko und seit dem vergangenen Jahr in Thailand, der Türkei und Lateinamerika. Im Portfolio-Management vergleicht Dorsey zunächst verschiedene Anlageklassen und dann innerhalb der einzelnen Anlageklassen verschiedene Produkte. Verliert eine Anlage die Relative Stärke, werde sie ausgetauscht. Die Länderauswahl werde durch die ETFs generell stark erleichtert, so der Anlagestrategie. Er habe eine weltweite Länder-ETF-Matrix aufgebaut, die nach der Relativen Stärke funktioniere. In das Modell fließe zu einem Drittel die Relative Stärke der verschiedenen Märkte gegeneinander ein, zu einem weiteren Drittel die Relative Stärke der Peers und zu einem Drittel Trendanalyse.

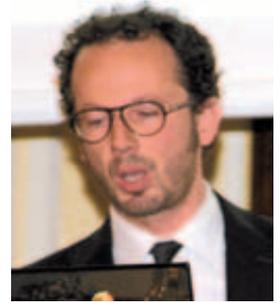


Tom Dorsey, Dorsey Wright

Er habe eine weltweite Länder-ETF-Matrix aufgebaut, die nach der Relativen Stärke funktioniere. In das Modell fließe zu einem Drittel die Relative Stärke der verschiedenen Märkte gegeneinander ein, zu einem weiteren Drittel die Relative Stärke der Peers und zu einem Drittel Trendanalyse.

Währungen nach Makrodaten mit zwei Extremen

Erstaunliche Ergebnisse einer empirischen Untersuchung lieferte David Furcajg, Technischer Marktstrategie von 3rd Wave Consult. Die Währungspaare Dollar-Yen, Pfund-Dollar und Pfund-Yen reagieren besonders stark auf die Veröffentlichung von US-Konjunkturdaten. Besonders stark reagiere der Devisenmarkt in den ersten drei Minuten nach der Bekanntgabe. Eine Vorhersage der Bewegung kurz vor der Bekanntgabe sei kaum möglich. „Da kann man das Geld auch ins Casino tragen“, so der Marktstrategie. Interessant sei aber, dass die sensitivsten Währungspaare innerhalb von sieben bis elf Minuten einen ersten Extrempunkt ausbildeten. Dann gebe es häufig eine Gegenbewegung und etwa 65 Minuten nach der Veröffentlichung der Daten einen zweiten Extrempunkt. „Veröffentlichungen von Nachrichten sind für die Währungen wie externe Schocks“, so Furcajg. „Sie führen zu Preissprüngen und Diskontinuität“, sagte er mit Blick auf die Studie, in der Furcajg zwischen 2005 und 2009 die Reaktion von neun Währungspaaren auf Makrodaten untersuchte. Den stärksten Einfluss hätten der monatliche US-Arbeitsmarktbericht vor Zahlen zum Wirtschaftswachstum, den Verbraucherpreisen und den Einzelhandelsumsätzen.



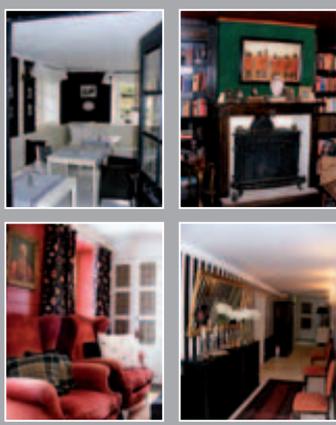
David Furcajg, 3rd Wave Consult

Anzeige



TAYLORS

Bed & Breakfast
Wellness & SPA

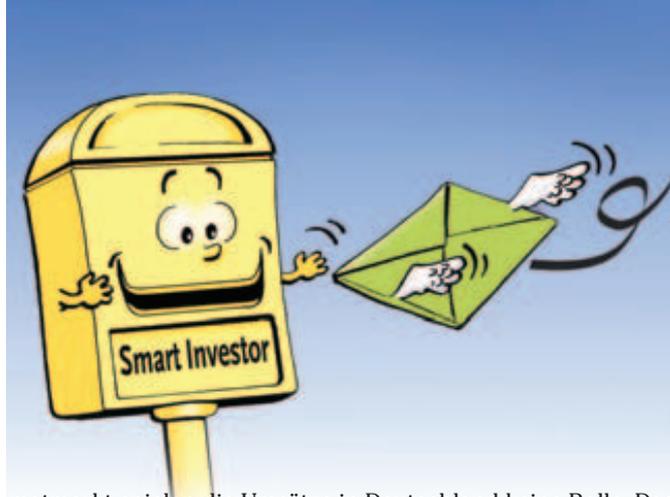




**PHILIPPE VAN TAYLOR
DESIGN COMPANY**

Taylor's BB & PvT Design Company
 Bruder Georg Weg 20
 78459 Pfronten-Kreuzegg
 FON 083 63/92 99 10
 info@taylors-pfronten.de
 www.taylors-pfronten.de

Über Voodoo-Ökonomie und Silberlinge



matmarkt spielen die Umsätze in Deutschland keine Rolle. Das sollte Ihr Banker eigentlich wissen. Zur Not sind wir auch bereit, es ihm zu erklären.

? **Nachbildung des Musterdepots**
Wie kann ich Ihr Musterdepot nachbilden? Ich würde gerne 50.000 EUR anlegen – machen Sie das für mich, oder muss ich mich selber darum kümmern?

Peter B.

SI Wir sind keine Vermögensverwalter, daher dürfen wir dies für Sie nicht übernehmen. Aber Sie könnten beispielsweise das Depot im Verhältnis zu Ihrem Depotvolumen nachbilden. Außerdem plant eine Fondsgesellschaft unser Musterdepot als Fonds aufzulegen. Dies wird vermutlich noch etwas dauern – wir werden jedoch rechtzeitig darüber berichten.

? **Österreichische Literatur**
Könnten Sie mir bitte ein paar Literaturempfehlungen zum Thema „Österreichische Schule“ geben?

Stefan Grimm

SI Thorsten Polleit und Michael von Prollius: „Geldreform“, darin finden Sie kurz und knapp das Wichtigste und jede Menge Literaturangaben. Wir planen zudem einen eigenen Beitrag hinsichtlich Literaturempfehlungen für die Österreichische Schule.

? **Voodoo-Ökonomie**
In der letzten Ausgabe haben Sie geschrieben, dass Ihr Magazin den „Voodoo“-Ökonomen Senf schon zweimal mit einfachen Beispielen widerlegt hat. Wo finde ich diese?

L. Cornelius

? **Derivate kaufen**
Ich hätte gerne gewusst, wo man am besten, also am günstigsten, den Amazon-Call und andere Derivate des Musterdepots kaufen kann.

Richard H.

SI Es handelt sich hierbei um die Ausgaben 6/2010 sowie 8/2010. In der Juni-Ausgabe setzte sich Rahim Taghizadegan vom Wiener Institut für Wertwirtschaft mit der Freigeldtheorie von Silvio Gesell auseinander, auf welcher die Überlegungen Bernd Senfs basieren. In der August-Ausgabe erläuterte Roland Baader im Interview, dass ein Geldsystem nicht ohne Zins auskommen kann.

SI Überall!!! Bei allen Onlinebanken – und auch günstig. Entscheidend ist vielmehr, ob Sie termingeschäftsfähig sind. Dazu müssen Sie ein Formular bei Kontoeröffnung ausfüllen.

? **Unabhängige Berater**
Vor einiger Zeit hatten Sie angekündigt, noch einmal dezidiert auf das Thema unabhängige Vermögensberater einzugehen und vor allem Wege aufzuzeigen, wie man den richtigen Berater findet. Leider haben Sie das Thema seitdem auf sich beruhen lassen.

Jan C. Koch

? **Nachhilfe für Banker**
Gestatten Sie mir eine technische Frage zum Musterdepotwert Banpu. Wo und in welcher Währung kann man diesen Titel günstig kaufen? Das Volumen an den deutschen Börsen ist sehr klein. Alle befragten Banker äußerten sich hierzu sehr skeptisch ...

Hedwig H.

SI Banpu wird am Heimatmarkt in Thailand sehr liquide gehandelt. Sie können also beruhigt hier in Deutschland ordern (mit Limit), weil sich der Börsenmakler in Thailand die Stück in beliebiger Anzahl besorgen kann. Bei Auslandsaktien mit liquidem Hei-



Smart Investor 10/2010

SI Sie haben völlig recht, wir sind damit in Verzug. Wir werden vermutlich in der Ausgabe 1/2011 mit einer entsprechenden Berater-Rubrik starten. Haben Sie also bitte noch etwas Geduld.

? **Onlinedepots?**
Angesichts weiterer drohender Bankenturbulenzen: Ist es aus Ihrer Sicht sinnvoller, ein Online-Depot bei einer bekannten Online-Bank zu unterhalten oder besser bei der lokalen Genossenschaftsbank?

M. M.

SI Wir würden eine Onlinebank einer deutschen Muttergesellschaft bevorzugen. Im Falle einer

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.

großen Bankenkrise wird jeder versuchen, die eigenen Banken zu retten – nicht die ausländischen Töchter. Wenn Sie jedoch nicht allzu viel handeln, kann es durchaus ratsam sein, bei einer Genossenschaftsbank vor Ort oder einer Sparkasse ein Depot zu eröffnen und die Konditionen etwas herunter zu handeln. Das Beispiel der isländischen Pleite-Onlinebank Kaupthing, bei der einfach die Telefonleitungen gekappt wurden und man niemanden mehr erreichen konnte, zeigt, dass eine Bank zum Anfassen vor Ort durchaus auch einen gewissen Aufpreis bei den Spesen wert sein kann.

? **Lebensversicherungen**
Sie raten immer wieder, bei Lebensversicherungen auszusteigen. Ich habe drei Lebensversicherungen abgeschlossen – soll ich sie nur stilllegen oder kündigen? Bei einer Kündigung wären die Verluste groß. Mein Vertreter sagt, nicht kündigen.

Sigurd J.

SI Lebensversicherungen stellen Geld- und kein Sachvermögen dar – im CuB sind somit dramatische Kaufkraftverluste vorprogrammiert. Daher raten wir dazu, solche Investments zu kündigen/zu verkaufen, auch wenn damit Verluste einhergehen. Und dass Ihr Vertreter etwas anderes sagt, wundert uns nicht. Sie etwa?

? **Direkte Auslandskonten**
Warum empfehlen Sie keine direkten Auslandskonten mit Auslandswährungen?

I. Abdala

SI Wenn ausländische Währungen, dann sind direkte Auslandskonten zweifelsohne sicherer als Wäh-

rungskonten im Inland. Jedoch findet derzeit weltweit ein Abwertungswettlauf zwischen den einzelnen Währungsblöcken statt und es gibt eigentlich keine einzige solide Papierwährung.

? **Silberlinge**
Angenommen, der Ernstfall wäre eingetreten und die Preise sind inflationär hoch. Gehe ich dann mit meinem Silber einkaufen, und wie bekomme ich mein Wechselgeld? Kurz: Wie sollen im Ernstfall meine Silberlinge zum Einsatz kommen?

Marcus T.

SI Vermutlich kommen Ihre Silberlinge dann gar nicht zum Einsatz. Der Titel der letzten Ausgabe lautete ja auch „Kapitalschutz“ und nicht „Wie kaufe ich künftig ein?“. Es geht also in erster Linie um das Hinüberretten von Vermögen vom jetzigen Geldsystem in ein neues, hoffentlich besseres System.

? **Musterdepots?**
Es gibt ja offensichtlich zwei Musterdepots: einmal das Aktien-Musterdepot und das Fonds-Musterdepot. Haben beide das Ziel, vor dem Hintergrund des von Ihnen vertretenen CuB konkrete Investitionshilfen zu geben? Stehen dabei Gewinnchancen im Vordergrund oder auch der Kapitalerhalt in der Krise?

Michael H.

SI Mit beiden Musterdepots versuchen wir den jeweiligen Vergleichsmarkt zu schlagen, mit dem Aktiendepot den DAX und mit dem Fondsdepot den MSCI World Index. In der Hausse wollen wir möglichst an den steigenden Kursen verdienen, sobald wir von einer Baisse ausgehen, schalten wir um auf Kapitalerhalt, d.h. hohe Cashreserven und Shorts. Nach dem Relaunch unserer Website werden dort die Regeln des Musterdepots ausführlich erklärt. Bis dahin gilt es auch hier sich noch etwas in Geduld zu üben. ■

Anzeige

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



Victoria Strategies Portfolio

Morningstar Rating ★★★★★

WKN: 764931

Flexibler Mischfonds | Investmentschwerpunkt: Emerging Markets



Wertentwicklung¹
+8,11% p.a.
(MSCI World: +1,21% p.a.)



Wertentwicklung

Jahr	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ²	seit 2003 ³
Fonds	+29,16%	+4,73%	+7,76%	+16,13%	+15,84%	-10,39%	+6,32%	+1,56%	+8,11% p.a.
Markt ³	+9,83%	+4,71%	+23,95%	+5,51%	-3,41%	-39,08%	+23,02%	+3,85%	+1,21% p.a.

Erfolge der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. ¹03.01.03 – 26.08.10. ²31.12.09 – 26.08.10. ³MSCI World (EUR). Quelle: Bloomberg

www.hwb-fonds.com | Servicetelefon: 0651-1704 301

„Wall Street – Geld schläft nicht“

Mehr als zwei Jahrzehnte sind vergangen, seit Oliver Stones „Wall Street“ selbige im Sturm eroberte. Gordon Gekko – der Prototyp des aalglatten, skrupellosen Traders – wurde darin zum Idol junger Männer, die sich nichts sehnlicher wünschten, als in möglichst kurzer Zeit möglichst viel Geld zu verdienen. Dabei war der von Michael Douglas so genial verkörperte Börsenspekulant eigentlich als Schurke konzipiert. Allein diese Umdeutung in der Rezeption sagt viel über das von Gekko'scher Gier befeuerte Wertesystem des Kapitalismus aus, das sich in den folgenden Jahren – mit Unterstützung der FED – in eine fatale Sackgasse manövrierte. „Wall Street 2“ beginnt damit, dass unser „Held“ nach dem Verbüßen einer achtjährigen Haftstrafe noch einmal neu anfangen muss. Erfreut stellt er fest, dass Gier inzwischen nicht nur gut, sondern auch legal ist.

Doch Gekko ist hier nicht mehr als eine Nebenfigur. Angelehnt an die Lehman-Pleite folgt der Film einem gerissenen Investmentbanker (dargestellt von Josh Brolin), dessen Plan es ist, sich einen kurz vor der Pleite stehenden Konkurrenten einzuverleiben. Später dann wird eben jener Banker selbst zum

Spielball der Märkte und zum Kontrahenten eines jungen, idealistischen Shooting-Stars (Shia LaBeouf). In den von Stone mit allerlei hübschen Splitscreens, dekorativen Aktiencharts, Trader-Smalltalk und Wall-Street-Präminenz ausgekleideten Börsenkrimi mischt das Drehbuch die mitunter etwas zu rührselig geratene Annäherung zwischen einem Vater (Gekko) und seiner von ihm entfremdeten Tochter. Während im Hintergrund bereits eifrig an der nächsten Blase gearbeitet wird, darf der alte Fuchs Gordon Gekko seinen Familiensinn wiederentdecken und sich als Wohltäter inszenieren. Ob das den Fans des ersten Teils gefallen wird, scheint zumindest fraglich. ■

Marcus Wessel

„Wall Street – Geld schläft nicht“; USA 2010; Regie: Oliver Stone
Darsteller: Michael Douglas, Shia LaBeouf, Josh Brolin,
Carey Mulligan; 134 Minuten



BUCHBESPRECHUNG

„Weltkrieg der Währungen“

Euro, Dollar, Pfund und Yuan sind für uns Bürger Zahlungsmittel, in denen wir unser Gehalt bekommen, unsere Einkäufe tätigen und etwas für das Alter zurücklegen. Für die Politik jedoch haben Währungen eine andere Funktion: Mit Wechselkursen und Währungsunionen werden „Schlachten“ um Wohlstand und Macht im 21. Jahrhundert entschieden. Mit diesem Tenor zeichnet der Autor die Entwicklung von Dollar, Yuan und Euro nach. Der etwas martialisch anmutende Titel und der journalistische Stil tragen dazu bei, die etwas trockene Materie der Geldpolitik dem interessierten Leser in anschaulicher Weise darzubieten. Ganz nebenbei wird dadurch auch beim Leser das Verständnis um die Auswirkungen von währungspolitischen Maßnahmen bzw. Währungssystemen (Papierwährung vs. Goldstandard) auf das Wirtschaftsgeschehen geweckt.

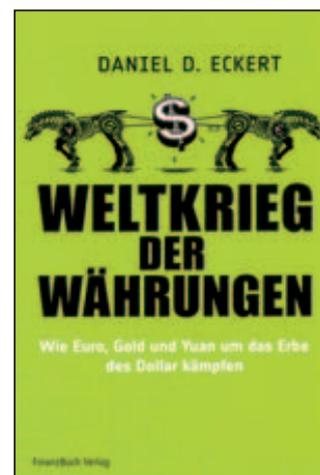
Jede Nation hat ihr wirtschaftspolitisches Trauma. Für die USA ist dies die große Depression von 1929, wo die Industrieproduktion um 50% sank und die Arbeitslosenquote auf 25% anstieg. Als Ursache für den Abschwung nach dem Crash wurden fiskalische Restriktionen und eine rigide monetäre Geldpolitik identifiziert. Für Europa und Deutschland insbesondere sind die Geldentwertungen von 1923 und 1944 das wirtschaftspolitische Trauma. Beiderseits des Atlantiks wird deshalb auch auf Finanzkrisen unterschiedlich reagiert. Während Helikopter-Ben das Allheilmittel in der Geldvermehrung sucht, verordnen die Europäer ihrem grie-

chischen Mitglied einen rigiden Sparkurs. Alle geldpolitischen Maßnahmen können nicht unabhängig im internationalen Verbund umgesetzt werden. Sehr anschaulich wird die gegenseitige Abhängigkeit der konsumorientierten USA und des produktionsorientierten China erläutert.

In der historischen Betrachtung wäre ein Kapitel über den Yen wünschenswert gewesen, da die Erfahrungen Japans für die Ausrichtung sowohl der amerikanischen Geldpolitik (Vermeidung von Deflation) als auch der chinesischen Geldpolitik (Vermeidung von freiem Kapitalverkehr) wichtige Erklärungen liefern. Das abschließende Kapitel über die neue Weltordnung der Währungen steht – wie jede Prognose – auf unsicheren Füßen. Alles in allem ist es dem Autor gelungen, das Thema Geldpolitik dem Leser in einem spannenden und unterhaltsamen Buch zu vermitteln. ■

Dr. Volker Schindel

„Weltkrieg der Währungen“ von Daniel D. Eckert,
FinanzBuch Verlag 2010, 250 Seiten, 19,95 EUR



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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Advanced Inflight Alliance AG	126 218	67
Alno AG	778 840	61
Ariston Real Estate AG	AoF 5XM	10
Asian Bamboo AG	AoM 6M7	67
Associated Estates Realty Corp.	890 475	8
Aurubis AG	676 650	14
Brenntag AG	AiD AHH	14
British Land Co. plc.	852 556	8
Brookfield Properties Corp.	881 705	8
Centrotec Sustainable AG	540 750	15, 67
Colexon Energy AG	525 070	60
Colonial Properties Trust	985 341	8
Delticom AG	514 680	71
Demag Cranes AG	DCA G01	67
Fuchs Petrolub AG	579 043	14
GAG Immobilien AG	586 353	10
Gagfah S.A.	AoL BDT	10
Gerry Weber International AG	330 410	12
Gunns Ltd.	541 529	62
GWB Immobilien AG	AoJ KHG	10
HELMA Eigenheimbau AG	AoE Q57	10
Immofinanz AG	911 064	6
Kerry Properties Ltd.	902 110	8
Kinghero AG	AoX FMW	12
Kontron AG	605 395	66
KWG Wohnen AG	522 734	10, 69

Lanxess AG	547 040	12
MAX2i Management und Bet. AG	AoD 88T	69
Mirvac Group	924 371	8
Nanostart AG	AoB 9VV	69
Nintendo Co. Ltd.	864 009	71
SHF Communication Techn. AG	AoK PMZ	68
Simon Property Group Inc.	916 647	8
Sino Land Co. Ltd.	866 308	8
Steico AG	AoL R93	15
Sto AG	727 413	15
Sun Hung Kai Properties Ltd.	861 270	9
Süss Microtec AG	722 670	64
Swiss Prime Site AG	927 016	8
Symrise AG	SYM 999	60
Unibail-Rodamco SE	863 733	6
United Internet AG	508 903	14
VIB Vermögen AG	245 751	10
Vossloh AG	766 710	14
Xing AG	XNG 888	15
Yara International ASA	AoB L7F	67



Themenvorschau

bis Smart Investor 3/2011

Osteuropa: Alles wieder gut?

Konsumaktien: Profiteure im Crack-up-Boom

Unternehmensanleihen: Hochrentierliches!

Eigenkapitalforum: Ein Rückblick

Bau-Branche: Der CuB-Profiteur schlechthin

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Uhren als Kapitalanlage: Mehr als nur Zeitmesser

Kapitalmarktausblick 2011: Aktien, Rohstoffe und Dollar

ETFs: Ein immer beliebtere Anlageklasse

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Lebensart & Kapital: Der große Rückblick

Österreichische Schule: Wertvolle Literaturtipps

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Inflation: Über deren Wesen, Ursprung und Wirkung

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Orwells 1984: Fiktion oder bald schon Realität?

Demografie: Ein wichtiger Einflussfaktor für Börsen

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

Einer Teilaufgabe dieser Ausgabe liegt eine Beilage der

ELITOS Ltd. & Co. KG bei.

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

8. Jahrgang 2010, Nr. 11 (November)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Fabian Grummel,
Tobias Karow

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Michael Heimrich, Maximilian Huber, Christoph Karl, Magdalena Lammell, Ralph Malisch, Dr. Volker Schindler, Axel Schuster (AS), Bernhard Wageneder, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Alexander Hirsekorn, Hendrik Klein, Uwe Lang, Dragan Lukjanovic, Dr. Conrad Mattern, Herbert Rude, James Turk, Mark Winkler

Interviewpartner:

Frank Averdung, Friedrich-Karl Ewert, Maik Kaminski, Michael Limburg, Prof. Knut Löschke, Udo Ulfkotte, Philipp Vorndran

Gestaltung:

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

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2010:

19.12.09 (1/10), 30.1. (2/10), 27.2. (3/10), 27.3. (4/10), 23.4. (5/10), 22.5. (6/10), 26.6. (7/10), 31.7. (8/10), 28.8. (9/10), 25.9. (10/10), 30.10. (11/10), 27.11. (12/10), 18.12. (1/11)

Redaktionsschluss:

22. Oktober 2010

Preise:

Einzelpreis 5,- EUR, Jahresabo: 48 EUR in Deutschland, 60 EUR im europäischen Ausland, 80 EUR im Rest der Welt (Zustellung im Ausland jeweils per Luftpost). Alle Preise incl. Versandkosten und 7% MwSt.

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht 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:

© 2010 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf 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.

Helden der Nachhaltigkeit

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Die Welt, wir müssen es leider sagen, steht wieder einmal kurz vor dem Untergang. Üble Schurken haben sie mit ihren riesigen CO₂-Fußabdrücken übersät, und ich fürchte – obwohl uns Leserschelte schon im wohlverstandenen Eigeninteresse fern liegt –, Sie lieber Leser sind einer dieser Schurken. Rettung tut also not, und wer wäre eigentlich geeigneter für diese Aufgabe als der Doppelnull-Agent ihrer Majestät, James Bond?! Eigentlich. Leider hat sich der gute James durch seinen in zahlreichen Filmbeiträgen bestens dokumentierten Lebenswandel für diese Weltrettung disqualifiziert. Wer einen Aston Martin DBS V12 mit einem ECE-Verbrauch von 16,4 Litern/100 km nicht nur sein Eigen nennt, sondern innerhalb von drei Minuten auch noch zu Schrott fährt, dem mangelt es offensichtlich an Verantwortungsbewusstsein – nicht nur für den Straßenverkehr, sondern auch für nachfolgende Generationen. Das Negativbild dieses CO₂-spuckenden Fossils wird zudem durch seine höchst absehbare, jedoch erfreulich anschauliche Interpretation des Begriffs „Frauenquote“ abgerundet. Geht gar nicht. Nein, das CO₂-Budget der glamourösen Kino-Machos ist endgültig erschöpft. Neue Helden braucht das Land, sprühen wir FCKW-frei an jede Wand. Denn jetzt ist es amtlich, Computersimulationen

haben uns verraten: Ja, wir haben ein Problem.

„Mein Name ist Merkel, Angela Merkel.“ Na, wie klingt das?! Aber lassen wir doch endlich den Personenkult. Die anstehenden Aufgaben sind nur durch das Kollektiv zu bewältigen, und so gibt es konsequenter Weise eine Allparteien-Koalition zur Rettung des Klimas.



Nachhaltiges Handeln und Politik?! Gibt es denn für einen Politiker etwas Nachhaltigeres als die eigenen Versorgungsbezüge, höre ich Sie fragen, und können die das überhaupt?! Die Politik schaffe es doch seit Jahrzehnten nicht einmal, einen nachhaltig ausgeglichenen Haushalt aufzustellen, eigentlich deren ureigenste Aufgabe. Auch andere klassische Politikbereiche liegen Ihrer Meinung nach im Argen: Die Rentenversicherung: ein reines Schneeballsystem am Tropf staatlicher Zuschüsse, das Gesundheitswesen: eine Dauerbaustelle, die von Reform zu Reform verschlimmbessert wird. Von Nachhaltigkeit keine Spur. Das seien nicht gerade ermutigende Vorzeichen für eine nachhaltige Klimapolitik?!

Hö, hö! Hören Sie mir bloß auf mit dieser Litanei. Das ist „nicht hilfreich“, Sie Politikskptiker! Blicken wir lieber auf die großen Erfolge und Errungenschaften der Politik, damit wir das nötige Vertrauen in den 40-Jahres-Merkel-Röttgen-Plan zur Rettung der Welt fassen: Wer hat denn das auf Sand gebaute Währungsexperiment „Deutsche Mark“ durch den nachhaltigen Euro ersetzt? Wer hat denn die Länder der sogenannten Südschiene nachhaltig vor dem sicheren Untergang gerettet, und das gleich mehrfach?! Wer hat aus der kränkelnden Hypo Real Estate Bank mit ein wenig Aufwand ein kerngesundes, zukunftsträchtiges Institut gezaubert? Richtig, die Politik war's. Und selbst wenn in einigen Nebenbereichen des Stammgeschäfts das eine oder andere vielleicht nicht völlig rund gelaufen sein sollte, warum nicht einfach mal was Neues wagen, was Verrücktes tun?! Eine neue Frisur, eine neue Klimapolitik. Mehr als Scheitern kann die Sache nicht, und irgendwas müssen wir schließlich mit all den Steuergeldern anstellen. ■

