11
2011
Smart Investor
www.smartinvestor.de
November 2011 / 5,00 EUR

Smart Investor

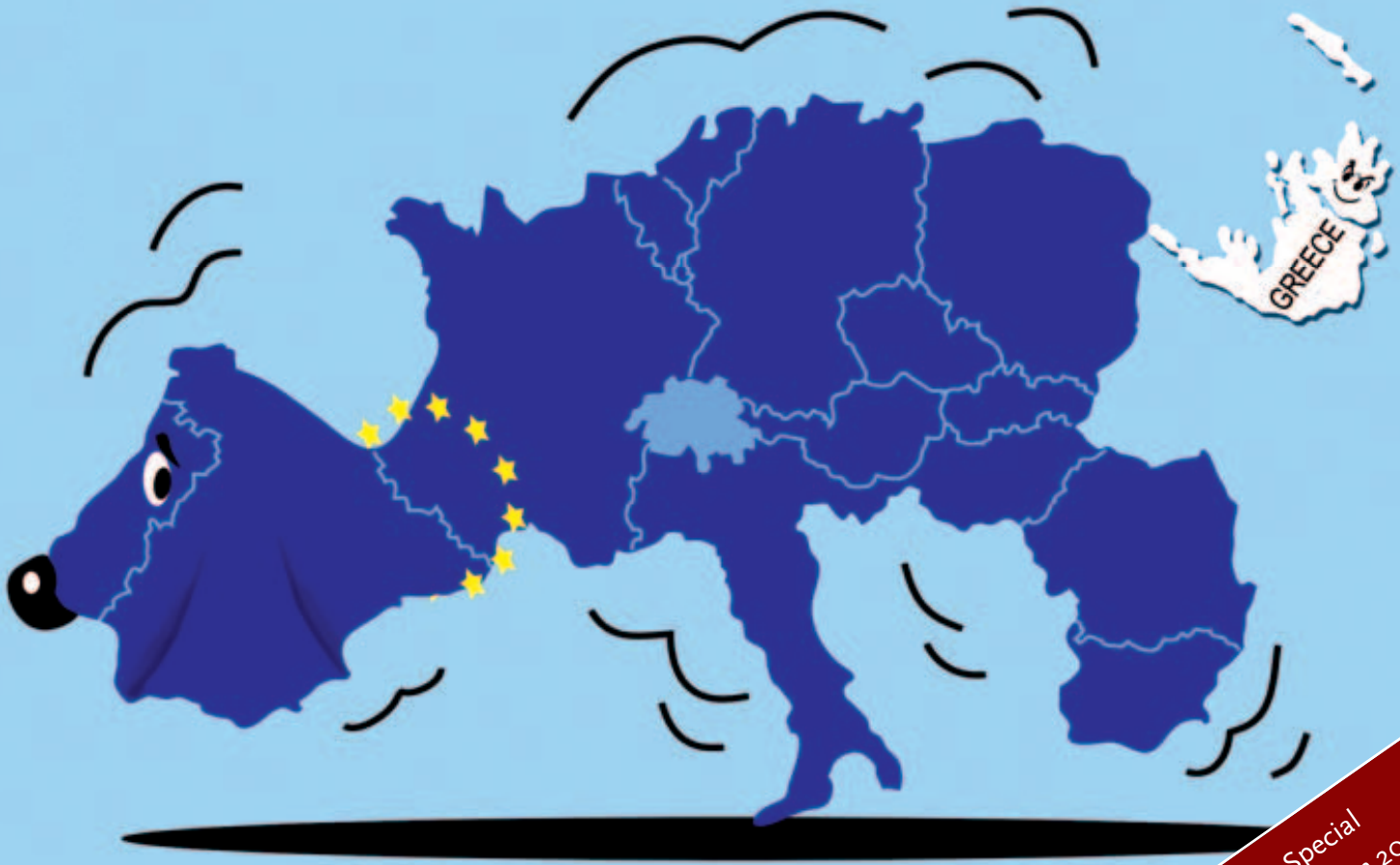
Das Magazin für den kritischen Anleger

11
2011

4 196197 805002 11

Griechenland vs. Europa:

Wenn der Schwanz mit dem Hund wedelt ...



Mit 52 Seiten Special „Immobilienaktien 2011"

ZURÜCK ZUR NATUR:
Wald & Ackerland bringen reiche Ernte

NEBENWERTE:
Abseits von DAX & Co. warten viele Chancen

IM INTERVIEW:
Felix W. Zulauf & Hans-Werner Sinn

Rahofer.

Manchmal muss man flexibel sein.

PALFINGER AG · 5020 Salzburg, Austria · E-Mail h.roither@palfinger.com · www.palfinger.com

PALFINGER

Mit unserem hohen Maß an Flexibilität sind wir in jeder Situation bestens aufgestellt. Durch die rasche Anpassung der Ressourcen und Kapazitäten bleiben wir auch in Zeiten hoher Volatilität dynamischer und erfolgreicher als andere.

Yes we pay!

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Kennen Sie den Unterschied zwischen US-Präsident Barack Obama und Kanzlerin Merkel? Der Amerikaner machte „Yes we can“ zu seinem Wahlkampf-Slogan, löste aber sein Versprechen nicht ansatzweise ein und enttäuschte damit auf ganzer Linie. Unsere „Angie“ dagegen

macht keine Versprechungen und sträubt sich sogar im Vorfeld gegen alle Hilfsanfragen z.B. von Seiten unseres Nachbarn Frankreich. Wenn es dann aber hart auf hart kommt, knickt sie regelmäßig ein und zückt das Scheckbuch. Fast scheint es, als ob ihr unausgesprochener Slogan „Yes we pay“ lautete. Mittlerweile gibt es schon T-Shirts mit diesem Motiv (s. Abb.), welche Sie unter www.shirtzshop.de bestellen können. Das Ganze wäre richtig zum Lachen, wenn es nicht so traurig wäre.

Richtig elend könnte einem werden, wenn man einige Politiker von der „Alles-wird-gut“-Fraktion zu diesem Thema schwadronieren hört. Da kommen dann solch Sätze wie: „Das sind ja nur Garantien …“ oder „Am Ende verdient Deutschland mit den Rettungsschirmen sogar noch Geld …“ oder „Der Euro bringt uns viel mehr als er uns kostet …“. Es ist wirklich kaum zu glauben, mit wie viel Unwissenheit, Naivität oder auch Dummheit viele derer, die sich bei diesem Thema zu Wort melden, geschlagen sein müssen. Lesen Sie bitte hierzu auf S. 14 den Beitrag von Peter Boehringer; danach sollte Ihnen zumindest die Dimension dessen klar sein, was Deutschland alleine schon bisher an Versprechungen und auch Zahlungen geleistet hat. Sie werden vermutlich fassungslos sein! Dazu passend finden Sie auf S. 18 ein Interview mit Hans-Werner Sinn, einem der renommiertesten Ökonomen Deutschlands. Darin erfahren Sie, was es mit dem Target2-Mechanismus auf sich hat und warum damit der weitere Weg Europas quasi schon vorgezeichnet ist. Und schließlich sei noch auf „Das große Bild“ auf S. 48 verwiesen, in welchem wir herausgearbeitet haben, dass bezüglich Europa der Schwanz schon längst mit dem Hund wedelt.

Wer derzeit nur annähernd über einen gesunden Menschenverstand verfügt, dem muss klar sein, dass da ein Tsunami monströsen Ausmaßes auf uns zukommt. Allerdings muss man eben, wie z.B. Felix Zulauf auf S. 78, in die richtige Richtung schauen.

In der Hoffnung, dass wir Ihnen bei der richtigen Perspektive behilflich sein können, wünsche ich Ihnen eine anregende Lektüre.

HDI

Eine diversifizierte, weltweit tätige Unternehmensgruppe mit einer 25-jährigen Erfolgsgeschichte in der Bergbaubranche.

Zu unseren Gesellschaften gehören unter anderem:

HDI CURIS
TSX-V: CUV (WKN: A1H6M3)
Entwicklung eines fortschrittlichen Kupferprojektes mit abgeschlossener PEA Studie
Arizona, USA

HDI HEATHERDALE
TSX-V: HTR (WKN:A0YF2Y)
Exploration hochgradiger Goldvorkommen
Alaska, USA

HDI RATHDOWNEY
TSX-V: RTH (WKN:A1H8DL)
Entwicklung und Exploration aussichtsreicher Zink-Lagerstätten
Polen und Irland

Hunter Dickinson Inc.
15th Floor - 1040 W.Georgia Street
Vancouver, Kanada, V6E 4H1
Tel: +1.604.684.6365
Email: info.deutsch@hdimining.com

hdimining.com
hdimining.com/de

Inhalt

Märkte

6 Nebenwerte – In der Krise auf Kurs

10 Ausländische Immobilienaktien – Betongold fürs Depot

12 Amerikanische REITs – Chancen nach der Krise?

Hintergrund/Titelstory

14 Titelstory: „Es sind doch bloß Garantien…“

18 Titelstory: „Es wird Zeit, dass man Griechenland mit der Realität konfrontiert“, Interview mit Prof. Hans-Werner Sinn

20 Berater: Inside: Immobilien – Lust oder Last für Privatanleger?

21 Berater: Kontakte: „Who is Who“ ausgewählter Berater

21 Berater: Portrait: Martin Bonnet, Deutsche Bank PGK AG

22 Österreichische Schule I: Glückliche Austrians

26 Österreichische Schule II: Wenn zwei im Namen Mises versammelt sind …

30 Lebensart & Kapital – International: Florida

32 Nachhaltiges Investieren: Agrarland und Wald bringen reiche Ernte

36 Nachhaltiges Investieren: „Wir achten sehr auf die Zahlungsfähigkeit der Mieter“; Interview mit Don Henry, Wells Real Estate Funds, Inc., und David Rückel, Wells Deutschland GmbH

38 Prinzipien des Marktes: Der Gummiband-Effekt

Instrumente

39 Derivate: Betongold im Zertifikatemantel

40 Fonds – Inside: Immobilien-, Immobilienaktien- und Small-Cap-Fonds

43 Fonds – Analyse: Sunares – Sustainable Natural Res., von Max Lenzenhuber, Galiplan Financial Strategies GmbH

44 Fonds – Kolumne: Phobophobische Kapitalmärkte, Gastbeitrag von Guido Barthels, Ethenea Independent Investors S.A.

46 Fonds – Interview: „Wir stehen vor einem Jahrzehnt der Aktie“; Interview mit Eckart Keil, Premium Pearls Fund AG

Griechenland

Eine kleine und unbedeutende Volkswirtschaft hat den zweitgrößten Wirtschaftsraum der Welt, die Eurozone, tief in die Krise gestürzt. Eine Situation, die fatal an den Schwanz erinnert, der mit dem Hund wedelt. Tatsächlich jedoch waren es nicht alleine die Griechen, die jahrelang gegen jede ökonomische Vernunft agierten. „Das große Bild“ legt auf S. 48 dar, warum wir uns dem Strudel der Schuldendynamik der Krisenländer nicht entziehen können. Auf S. 14 stellen wir alle bisher errichteten „Rettungskonstrukte“ vor. Darüber hinaus fordert der Präsident des Ifo-Instituts, Prof. Hans-Werner Sinn, im Interview auf Seite 18 die überfällige Auseinandersetzung mit der Realität.

Nachhaltige Renditen

Viele Investoren interessieren sich in zunehmendem Maße für Anlagen in Grund und Boden. Wir präsentieren auf S. 32 Investitionsmöglichkeiten von Aktien über Fonds bis zu Direktbeteiligungen. Im Interview auf S. 36 erklären Don Henry und David Rückel, worauf es hierbei zu achten gilt.

Ausländische Immobilienaktien

Der Immobilienmarkt löste die Finanzkrise aus, und vielerorts hat sich der Sektor immer noch nicht erholt. Dennoch gibt es auch hier interessante Chancen. Wir stellen auf S. 10 eine Reihe ausländischer Immobilienaktien vor und analysieren auf S. 12 den Mehrwert von US-REITs fürs Depot.

22, 26 *Austrians*

Aller guten Dinge sind drei

Sowohl der „GoAhead Business Summit 2011“ als auch der „Supports Summit“ des Ludwig von Mises Instituts fanden im spätsommerlichen Wien statt. Die dritte Veranstaltung wurde in Mises' Heimatstadt, dem ukrainischen Lemberg, abgehalten. Auf den S. 22 und 26 berichten wir von allen drei Kongressen.

18, 74 *Interviews*

Sinn, Zulauf

Der renommierte Schweizer Vermögensverwalter Felix W. Zulauf (r.) nimmt im Interview auf S. 74 kein Blatt vor den Mund und schreibt dem Euro die Sprengkraft der Versailler Verträge zu. Moderater, aber ins selbe Horn stößt Prof. Hans-Werner Sinn, wenn er im Euro keine Vorteile für Deutschland zu finden vermag.

47 Fonds – News, Facts & Figures:
Fondsmusterdepot

Research – Märkte/Titelstory

48 Das große Bild/Titelstory:
Wenn der Schwanz mit dem Hund wedelt

54 sentix Sentiment:
Noch kein tragfähiger Boden, von Patrick Hussy und Manfred Hübner, sentix GmbH

55 Charttechnik:
Chartanalogien

56 Relative Stärke:
In den Fängen der Politik

58 Edelmetalle:
Goldfieber in China

59 James Turk-Kolumne:
Internationales Geld

60 Intermarketanalyse:
Kaufsignal war Volltreffer!

60 Commitment of Traders (CoT):
EUR/USD: Totgesagte leben länger

Research – Aktien

61 Buy or Good Bye:
Fastenal und Netflix

62 Aktien im Blickpunkt:
Seadrill Ltd.

64 MoneyTalk:
„Das laufende Jahr ist von Vorzieheffekten geprägt“, Christian Grotholt, Vorstandsvorsitzender der 2G Energy AG

66 Turnaround:
3W Power S.A.

67 Nachrichten aus den Unternehmen:
Im Schatten der Krise

69 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften

69 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften

70 Musterdepot:
Verlustreiche Wochen

72 Anleihen:
Zinsen in ausländischer Währung

Potpourri

74 Interview mit einem Investor:
Felix W. Zulauf, Zulauf Asset Management

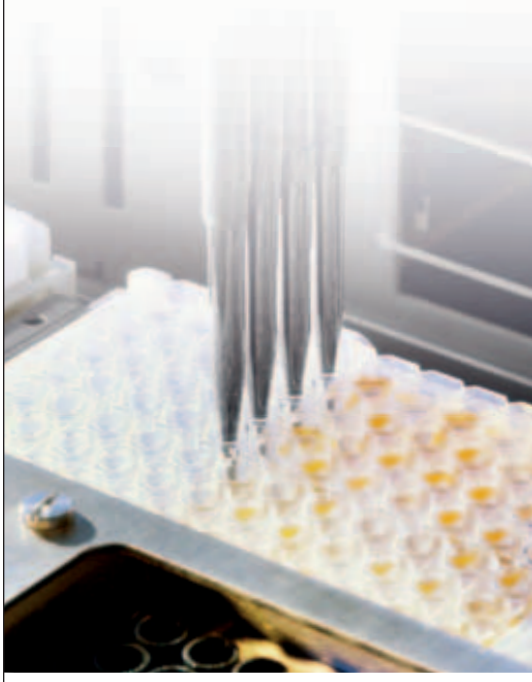
78 Leserbriefe:
Über Gott, die Welt und vor allem das Geld

80 Buchbesprechung:
„Abgebrannt: Unsere Zukunft nach dem Schuldenkollaps“

82 Zu guter Letzt:
Größter anzunehmender Umfall

81 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 3/2012**

stratec biomedical



INTEGRATED
ADVANCED
SOLUTIONS

Als Technologieführer bei vollautomatischen Analysensystemen projektieren, entwickeln und produzieren wir zukunftsweisende Technologien für Blutbanken, klinische Laboratorien und Forschungseinrichtungen. Unsere OEM-Partner sind globale Top Player der klinischen und molekularen Diagnostik.
Wir konnten unsere Umsatzerlöse in den vergangenen zehn Jahren um durchschnittlich rund 25 % p.a. steigern.

Und wann beteiligen Sie sich an unserem Erfolg?

STRATEC Biomedical AG
Phone: +49 7082 7916-190
www.stratec.com
ir@stratec.com
ISIN DE0007289001
WKN 728 900

www.regelmann.de

Foto: DX/fotolia.de

In der Krise auf Kurs

Starke Titel aus dem Nebenwertebereich werden weiter ihren Weg gehen

Sie sind klein, schnell, flexibel und verdienen dabei noch gutes Geld. Auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten bleiben für uns Aktien aus den unteren Börsenligen erste Wahl. Nachfolgend bringen wir einen Überblick über einige derzeit besonders aussichtsreiche Storys aus dem breit gefächerten, heimischen Small-Cap-Angebot.

Was man als Anleger beachten sollte

Bevor sich ein Investor in das Nebenwerte-Universum stürzt, sollte er sich dessen Vor- und Nachteile wohl bewusst sein. Zu den Pluspunkten zählt für uns vor allem die Nischenspieler-Eigenschaft vieler Small Caps. Die Unternehmen haben mit ihrer Innovationskraft neue Märkte erschaffen oder erobert. Nicht selten herrscht dort auch eine gewisse Sonderkonjunktur, was sie für zyklische Schwankungen letztlich weniger anfällig erscheinen lässt. Zudem eröffnet sich selbst für den „normalen" Privatanleger oftmals die Möglichkeit, auch einmal abseits der alljährlichen Hauptversammlung einen Kontakt zum Vorstand aufzubauen und die Unternehmenslenker zu sprechen. Bei Siemens oder BASF wird man dagegen kaum zum CEO durchgestellt. Zu den durchaus vorhandenen Nachteilen müssen die in den meisten Fällen recht geringen Börsenumsätze gezählt werden. Die Illiquidität kann dazu führen, dass bereits kleinere Verkaufsorders größere Kursstürze auslösen. Gerade in Zeiten hoher Volatilität ergeben sich in Folge dessen weite Spannen zwischen Geld- und Briefkurs. Ein Ausstieg kann für den Anleger, der unbedingt verkaufen will oder muss, dadurch recht teuer werden. Wir wollen uns in diesem Artikel auf Unternehmen unterhalb des SDAX konzentrieren.

Kleine Bauteile mit großer Wirkung

Ohne Elektronik geht heutzutage nichts mehr. Was uns bisweilen überfordert, ist für die Berliner First Sensor die Grundlage ihres Geschäfts. Besonders im Auto hat in den letzten Jahren der Einsatz von Elektronik massiv zugenommen. So messen Sensoren heute vollautomatisch den Luft- und Bremsdruck, während Fahrassistenzprogramme gleichzeitig in immer mehr Modellreihen eingebaut werden. Auch dafür sind optische Sensoren unerlässlich. In den vergangenen Monaten konnte der Konzern gleich mehrere Neuaufträge und Auftragserweiterungen vermelden. Die Verträge mit namhaften Automobilherstellern verfügen über lange Laufzeiten von bis zu acht Jahren. Das schafft Planungssicherheit, und so konnte der Vorstand mitten in der Eurokrise seine Ziele für die nächsten Jahre selbstbewusst bestätigen. Die jüngst gemeldete Übernahme des Sensorgeschäfts der Augusta katapultiert den Konzern in neue Dimensionen. Auf einen Schlag verdoppelt First Sensor hierdurch seinen Jahresumsatz auf mindestens 115 Mio. EUR. Nach dem Kauf erwartet der Vorstand für 2012 bereits ein EBITA von rund 14 Mio. EUR. Wir trauen der Aktie, die sich in den letzten Wochen als recht widerstandsfähig erwiesen hat, sodann eine deutliche Outperformance zu. Zunächst muss jedoch die zur Finanzierung der Transaktion vollzogene Kapitalerhöhung um 3,3 Mio. Anteile verdaut werden.

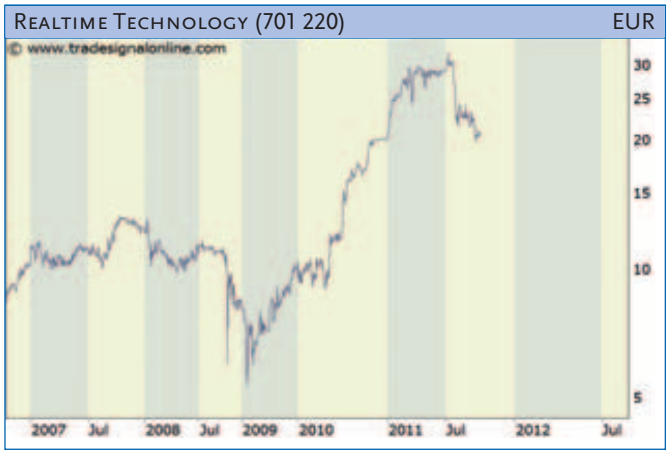
Hier wird Kohle gescheffelt

Wenngleich nicht genau absehbar ist, wie sich die Konjunktur in den nächsten Quartalen tatsächlich entwickeln wird, so steht doch fest, dass der Energiehunger der Weltwirtschaft kaum schrumpfen wird. Dabei bleibt die Steinkohle für viele Länder ein wichtiger Bestandteil in ihrem Energiemix. SMT Scharf (IK) entwickelt und produziert entgleisungssichere Bahnsysteme für den Einsatz unter Tage. Um die Sicherheitsstandards der unterirdischen Anlagen zu verbessern, kaufen immer mehr Bergwerkbetreiber bei den Westfalen ein, und so steht einem

Für unsere Leser ein alter Bekannter ist die Fortec Elektronik AG. Das schuldenfreie Unternehmen kann auf eine über 25-jährige Geschichte ohne ein einziges Verlustjahr zurückblicken. Wie die Ende September gemeldeten Zahlen zum Geschäftsjahr 2010/11 (30.6.) belegen, gelang es dem planmäßig rückläufigen Inlandsgeschäft ein florierendes Auslandsgeschäft gegenüber. China, Russland, Südafrika, Polen und die Ukraine sind die Länder, auf die das Unternehmen vorrangig setzt. Erst im September ging bei SMT wieder eine neue Großbestellung aus der Ukraine über rund 4 Mio. EUR ein. Mit einem klar einstelligen KGV ist das Papier zudem alles andere als teuer.

Messtechnikspezialist auf Wachstumskurs

Die m-u-t AG nutzt das Licht in ihren Technologien. Photonik lautet dafür der Fachbegriff, der beschreibt, wie beispielsweise bei Analyseverfahren aus der Wechselwirkung von optischer Strahlung mit Materie bestimmte Inhaltsstoffe identifiziert werden können. Die Gesellschaft liefert sowohl komplette spektroskopische Systeme als auch einzelne Geräte und Komponenten sowie Bausteine zur Laborausrüstung. Das Einsatzgebiet für solche Mess- und Analysetechniken nimmt indes kontinuierlich zu. Aus der Medizin- und Umwelttechnik sind derartige Verfahren praktisch nicht mehr wegzudenken. Die Industrie nutzt die Spektroskopie wiederum zur Qualitätssicherung. m-u-t entwickelt in enger Abstimmung mit den Kunden projektbezogene Serienprodukte. Selbst wenn die Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr planmäßig etwas zurückgehen sollte, ist die Aktie ein echtes Schnäppchen.

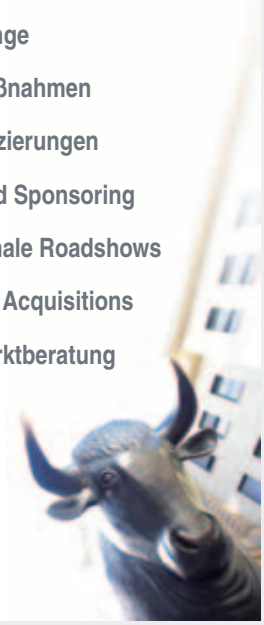


Rendite in 3D

Mit den 3D-Echtzeitvisualisierungslösungen der Münchener Realtime Technology AG (kurz: RTT) lassen sich ganz unterschiedliche Lifestyle-Produkte wie Autos bis hin zu Konsumelektronik am Computer darstellen. Neben einer Verbesserung des Entwicklungs- und Designprozesses zielt der Einsatz vor allem auf die Ansprache des Verbrauchers, der mit nach seinen Vorgaben angepassten 3D-Bildern für ein bestimmtes Produkt begeistert werden soll. Der Kundenstamm der RTT AG liest sich dann auch wie das Who-is- >>

Bank M
Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

- Börsengänge
- Kapitalmaßnahmen
- Aktienplatzierungen
- Designated Sponsoring
- Internationale Roadshows
- Mergers & Acquisitions
- Kapitalmarktberatung
- Research



IPO · Sole Lead Manager · Entry Standard · 08-2011 · amalphi
IPO · Sole Lead Manager · Sole Bookrunner · Prime Standard · 07-2011 · YOUBISHENG GREEN PAPER
Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot · Joint Lead Manager · Sole Bookrunner · Entry Standard / 05-2011 · KINGHERO
Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot · Sole Lead Manager · Sole Bookrunner · Entry Standard / 05-2011 · ifa SYSTEMS
Unternehmensanleihe · Sole Lead Manager · Open Market · 01-2011 · exergia
Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot · Sole Lead Manager · Entry Standard / 10-2010 · ifa SYSTEMS
IPO · Joint Lead Manager · Entry Standard · 08-2010 · KINGHERO
Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot · Sole Lead Manager · Entry Standard / 08-2010 · BlueCap
IPO · Sole Lead Manager · Entry Standard · 02-2010 · TravelViva
Designated Sponsoring · Research · General Standard · seit 01-2010 · HANSA GROUP AG
Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot und prospektpflichtige Zulassung · Sole Lead Manager und Sole Bookrunner · Prime Standard / 12-2009 · Eckert & Ziegler
Aktienrückkauf · Sole Lead Manager · Prime Standard · 11-2009 bis 01-2010 · all for one.
Designated Sponsoring · Research · Prime Standard · seit 12-2008 · Eckert & Ziegler
Prospektpflichtige Zulassung aus Kapitalerhöhung · Sole Lead Manager · General Standard / 05-2008 · EHLEBRACHT AG
Designated Sponsoring · Research · General Standard · seit 08-2007 · SNP

Auszug Referenzen

Bank M
Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

Mainzer Landstraße 61
D - 60329 Frankfurt am Main

Dirk Blumhoff / Ralf Hellfritsch
Telefon +49 (0)69-71 91 838-10

E-Mail info@bankm.de
Internet www.bankm.de

Ausgewählte deutsche Nebenwerte									
Name	WKN	Tätigkeit	Kurs	MCap*	U 2010	U 2011	GjA 10	GjA 11e	KGV 11
AIA IK	126 218	Bordunterhaltung	3,20	53,0	111,0	114,0	0,36	0,40	8,0
Catalis	927 093	Testdienstleistungen	0,17	6,4	25,8	30,0	-0,06	0,03	5,7
First Sensor	720 190	Mikrosystemtechnik	10,24	67,9	45,2	55,0	0,34	0,58	17,7
Fortec	577 410	Elektronikzulieferer	8,75	25,8	47,5	52,0	0,94	1,05	8,3
GFT	580 060	IT-Services	3,30	86,9	249,0	275,0	0,33	0,38	8,7
GK Software	757 142	Einzelhandelssoftware	37,51	67,1	27,7	32,0	2,68	2,90	12,9
Kinghero IK	A0X FMW	Modekette	13,15	89,2	57,8	105,0	1,90	2,70	4,9
Isra	548 810	Bildverarbeitung	15,95	69,9	64,8	73,0	1,62	1,90	8,4
m-u-t	A0M SN1	Messtechnik	5,50	23,9	32,3	39,0	0,32	0,56	9,8
Realtime Technology	701 220	Echtzeitvisualisierung	20,79	89,2	50,2	57,0	0,66	0,85	24,5
Seven Principles	594 154	IT-Services	7,40	29,8	79,2	95,0	0,60	0,89	8,3
SMT Scharf IK	575 198	Bergwerksausrüster	18,08	75,9	66,7	87,0	2,03	2,25	8,0
Washtec	750 750	Waschstraßen	8,75	122,3	268,0	290,0	0,77	0,95	9,2

*) in Mio.; alle Angaben in EUR; U = Umsatz; GjA = Gewinn je Aktie; MCap = Börsenbewertung

Who der Automobil- und Konsumgüterindustrie. Immer mehr Unternehmen sehen die Vorteile einer 3D-High-End-Visualisierung, wie sie RTT anbietet. Für den bayerischen Software-Entwickler schlägt sich dieser Trend in stetig steigenden Auftrags- und Umsatzzahlen nieder. Nach einem deutlichen Umsatzsprung 2010 von 33,5 auf über 50 Mio. EUR deutet sich im laufenden Geschäftsjahr ein weiterer Anstieg an. Auch wenn dabei das Ergebnis zum Halbjahr noch hinter dem Vorjahr zurückblieb, sollte dieser Rückstand im Verlauf des Jahres aufgeholt werden.

Spekulation auf eine Übernahme

Treuen Lesern wird nicht entgangen sein, dass wir nach dem unseres Erachtens unberechtigten Rausschmiss des früheren Advanced Inflight Alliance AG (IK; AIA)-Vorstands Otto Dauer dem Anbieter von Inflight-Entertainment zunehmend kritisch gegenüber standen. Nun musste immerhin Dauers Nachfolger, der frühere Aufsichtsratschef Dr. Rüdiger Berndt, ebenfalls gehen. Dass er dabei für 16 Monate schlechte „Vorstandsarbeit" in etwa 3 Mio. EUR kassierte, ist bitter, aber wahr. Unter dem neuen Vorstandschef, dem Kanadier Louis Bélanger, und dem neuen Großaktionär PAR Investment, der bereits 29% der AIA-Anteile kontrolliert, wird eine Übernahme des Cashflow-starken Unternehmens immer wahrscheinlicher. Mutige Anleger können hier auf einen solchen Deal spekulieren. Der Preis, der bei einer solchen Übernahme gezahlt werden dürfte, sollte deutlich oberhalb von 4 EUR liegen.

IT-Dienstleister im Angebot

Aus dem Dschungel kleinerer Anbieter von IT-Lösungen ragt die in Köln beheimatete Seven Principles AG heraus. Die Gesellschaft legt den Schwerpunkt ihrer Beratungskompetenz auf den Telekommunikationsmarkt. Daneben erweist sich der Energiebereich als eine weitere wichtige Säule. Auch verfügt Seven Principles über langjährige Erfahrung bei der Umsetzung mobiler Lösungen – Stichwort: Mobile Device Management (MDM) – und damit bei einem Thema, das von Seiten der Kunden immer stärker nachgefragt wird. Zusammen mit Vodafone erhielt man zuletzt den Zuschlag für ein Großprojekt der Deutschen Bahn. Mittels der MDM-Lösung von Seven Principles sollen zukünftig 10.000 mobile Endgeräte verwaltet werden. Nach einem starken ersten Halbjahr hob der Vorstand die Ziele für das Gesamtjahr leicht an. Auf Basis der neuen Prognose errechnet sich für das Papier ein noch ausbaufähiges Gewinn-Multiple von 8. Eine Alternative im IT-Sektor ist die GFT-Aktie. Ähnlich günstig wie eine Seven Principles bewertet, sollte der Anleger hier jedoch die hohe Abhängigkeit von Kunden aus der Finanzbranche beachten.

Börsen-Winzling mit Turnaround-Chance

Die niederländische Catalis-Gruppe befand sich lange Zeit in schwierigem Fahrwasser. Neuerdings mehren sich aber die Anzeichen, dass dem Outsourcing-Dienstleister für die Unterhaltungsindustrie die Ertragswende gelingen könnte. So schloss die Gesellschaft sowohl das erste als auch das zweite Quartal dieses Jahres mit Gewinn ab. Während die Testdienstleistungen dabei nur leichte Zuwächse verzeichnen konnten – hier ist die zweite Jahreshälfte erwartungsgemäß stärker –, gelang dem Videospielentwickler Kuju, einer Catalis-Tochter, ein kräftiger Ertragsswing. Catalis sieht sich als einer der führenden Anbieter von Dienstleistungen rund um die Entwicklung digitaler Inhalte für die Film-, Videospiel- und Software-Industrie. Für die recht illiquide Aktie gilt indes, dass die Aussicht auf einen nachhaltigen Turnaround eine Neubewertung in Gang setzen könnte. Und diesen Turnaround halten wir vor dem Hintergrund, dass nun zwei erfolgreiche Manager mit Branchenerfahrung an Bord geholt werden konnten, für durchaus realistisch. Dabei handelt es sich um Otto Dauer und Peter Biewald, also jenes Erfolgsduo, welches aus der Advanced Inflight Alliance (siehe oben) einen international gut aufgestellten Bordunterhaltungskonzern geschmiedet hat. Mit einem Börsenwert von weniger als 10 Mio. EUR ist Catalis jedoch eher ein Micro- denn ein Small Cap und wird dementsprechend nicht sehr rege gehandelt.

Fazit

Nebenwerte können ein Ertragshebel in einem Aktiendepot sein. Wer dort frühzeitig einen neuen Trend entdeckt, der wird nicht selten mit einer Vervielfachung seines Einsatzes belohnt. Dafür nimmt der Anleger neben der geringen Liquidität und eingeschränkten Handelbarkeit seiner Anteile ein erhöhtes unternehmerisches Risiko in Kauf, was entweder mit einer einzelnen Person oder mit einer bestimmten Geschäftsidee verknüpft ist. Wie ein Blick in die Vergangenheit zeigt, geht diese Rechnung am Ende bei Qualitätstiteln oftmals auf. ■

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).

Anlageprodukte

Auch bei Seitenwind geht es vorwärts: Mit den Aktienanleihen von HSBC Trinkaus.

Es bedarf nicht immer Rückenwind oder hoher Wellen, um vom Börsengeschehen zu profitieren. Unsere Aktienanleihen ermöglichen überdurchschnittliche Renditen in seitwärts laufenden Märkten – durch einen Zinssatz, der bei Emission oberhalb des Niveaus von vergleichbaren festverzinslichen Anleihen liegt. Sollte die entsprechende Aktie am Laufzeitende unterhalb des Basispreises der Aktienanleihe notieren, kommt es zur Aktienlieferung. Optimieren Sie Ihre Renditechancen in Seitwärtsmärkten mit Aktienanleihen von HSBC Trinkaus.

- Attraktive Renditen auch in seitwärts laufenden Märkten möglich
- Zinszahlung, unabhängig von der Kursentwicklung des Basiswertes
- Aktienkursrisiko im Falle einer Aktienlieferung bis hin zum Totalverlust
- Die maximale Auszahlung ist auf den Nennbetrag begrenzt

Die Einstufung von HSBC Trinkaus mit „AA“ durch die Rating-Agentur Fitch Ratings Ltd. bedeutet, dass für langfristige Verbindlichkeiten ein sehr geringes Kreditrisiko besteht. Dennoch tragen die Wertpapierinhaber das Emittentenausfallrisiko von HSBC Trinkaus.

HSBC Trinkaus

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910 Hotline für Berater +49 211 910-4722 zertifikate@hsbctrinkaus.de www.hsbc-zertifikate.de

Die hierin enthaltenen Produktinformationen stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der darin besprochenen Wertpapiere seitens der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG dar und können eine individuelle Anlageberatung durch die Hausbank nicht ersetzen. Der Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen werden zur kostenlosen Ausgabe bei der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Derivatives Public Distribution, Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf, bereitgehalten. Quellen: www.fitchratings.com, DIE WELT, 24.09.2011, Stand: 21.10.2011

Betongold fürs Depot im Sixpack

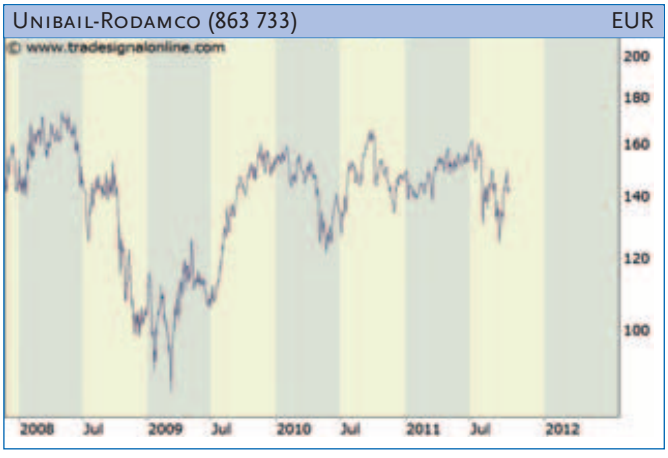
Ausländische Immobiliengesellschaften haben nur wenige Anleger auf ihrem Wunschzettel – zu Unrecht.

Illustration: Mira/fotolia.de

Sicherheit, Inflationsschutz, Dividende – diese Dreifaltigkeit erhoffen sich Anleger von der Immobilie als Ergebnis ihres Investments. Wer die Mittel zum Kauf eigener vier Wände nicht aufbringen kann, der findet in Aktien von Immobiliengesellschaften eine gute Alternative. Denn solche Investments stellen quasi einen doppelten Sachwert dar. Zwar bietet die aktuelle Konjunkturabschwächung grundsätzlich kein optimales Umfeld für Betonwerte. Solide Immobilienaktiengesellschaften haben aber seit der letzten Krise ihre Bilanzen in Ordnung gebracht, die Finanzierungsstruktur verbessert und ihre Portfolios optimiert. Die in diesem Jahr gestiegene Anzahl von Börsengängen sowie eine Reihe von Kapitalerhöhungen können als Vertrauenszeichen gewertet werden. Smart Investor stellt sechs ausländische Immobilienaktien aus Europa und Übersee auf den Prüfstand.

Mehr Rendite mit Konsumtempeln

Europäische Immobilienaktien kamen besser durch die jüngsten Turbulenzen als der Gesamtmarkt. So auch Unibail-Rodamco. Der französische Konzern besitzt Einkaufscenter und andere Gewerbeimmobilien in ganz Europa. Der Ausblick verbessert sich allmählich: Der europäische Marktführer will sein Portfolio umbauen, kleinere Center abstoßen und sich dafür auf große Konsumtempel fokussieren. Diese werfen deutlich höhere Renditen ab als Bürotürme. Unibail-Rodamco profitiert von langfristig angelegten Mietverträgen. Die Aktie notiert zwar nach wie vor über dem Substanzwert von 127 EUR. Der Aufschlag rührt allerdings im Wesentlichen daher, dass das Bestandsportfolio durch eine herausragende Qualität besticht und Unibail-Rodamco außer in Spanien (9% Anteil) in keinem anderen europäischen Krisenland engagiert ist.



Die Aktie des Konkurrenten Klépierre wird dagegen an der Börse mit einem Discount von 28% zum Net Asset Value (NAV) bewertet. Ein möglicher Grund: 12% des Shopping-Center-Portfolios von Klépierre befinden sich in Italien und Griechenland sowie 9% in Spanien und Portugal – also in Ländern, die von der Schuldenkrise besonders hart getroffen wurden. Dennoch rät die Mehrheit der Analysten zum Kauf der Aktie.

Conwert sagt Osteuropa Lebewohl

Weil Osteuropa kein Mietermarkt sei und daher nicht in das Geschäftsmodell von Conwert passe, sagen die Österreicher dieser Region Lebewohl und sehen nun Berlin als attraktivstes Ziel für Zukäufe an. Schon heute entfällt mit einem Anteil von 45% der größte Teil des Portfolios auf deutsche Objekte. Conwert wird zudem zum 1. November die Verwaltung des Deutschland-Portfolios des dänischen Immobilienunternehmens Tower Group übernehmen, das insgesamt 4.600 Wohn- und rund 300 Gewerbeeinheiten umfasst. Die Gesellschaft aus der Alpenrepublik investiert vorrangig in Wohnimmobilien. Sie würden von einem Konjunktureinbruch tendenziell weniger hart getroffen als Büro- und Gewerbeimmobilien.

Die im ATX-Index enthaltene Aktie notiert aktuell mit einem Abschlag von 40% gegenüber dem NAV. Das Vorkrisenniveau von bis zu 10% Eigenkapitaltrendite bzw. von einer Parität des Kurs-Buchwert-Verhältnisses dürfte nach Einschätzung der Erste Bank allerdings schwer zu erreichen sein. Während die Papiere von Conwert seit Jahresbeginn nur rund 10% an Wert verloren, büßte der Konkurrent Immofinanz im gleichen Zeitraum mehr als ein Viertel seines Marktwerts ein.

Renditeperle aus „Down Under“

Ein besonderer Markt für Immobilienaktien findet sich in Australien. Der Konjunkturzyklus läuft dort in einem anderen Rhythmus als etwa der deutsche oder amerikanische. Die

Ausländische Immobilienaktien im Überblick

Unternehmen	WKN	Kurs*	MCap**	GJA 12E*	KGV 12E	Div. R. 12E (%)	Kommentar
Conwert [AUT]	801 475	9,35	798,1	0,42	22,26	3,3	Abschied aus Osteuropa, hoher Discount
Gafisa [BRA]	A0M LYV	4,70	2.032,8	0,57	8,25	0,0	Wohnbauprojekte in Metropolen, spekulativ
Klépierre [F]	863 272	21,63	4.102,1	2,32	9,32	6,6	Stark in Krisenländern vertreten, solide
Sun Hung Kai Prop. [HK]***	861 270	9,01	23.156,1	0,74	12,18	3,4	Nummer eins in der ehemaligen Kronkolonie
Unibail-Rodamco [F]	863 733	142,95	13.141,4	9,75	14,66	5,9	Sehr gute Qualität an Einkaufszentren
Westfield Group [AUS]	A0B 6XG	5,53	12.768,7	0,51	10,84	6,7	Shopping-Center in aller Welt, kaufenswert

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 2010/11 und 2011/12; GJA=Gewinn je Aktie; Div. R.=Dividenden-Rendite; Quelle: Reuters, eigene Recherchen

Immobilienaktien in „Down Under" sind größtenteils wieder günstig bewertet und bieten hohe Renditen. Dies gilt zum Beispiel für die auf Einkaufszentren spezialisierte Westfield Group. Die Dividendenrendite ist allerdings deshalb so hoch, weil der Aktienkurs seit Dezember 2010 um 40% gefallen ist. Die Gesellschaft aus Sydney betreibt weltweit 124 Shoppingcenter – vorrangig im Heimatland, in den USA sowie in Großbritannien, Neuseeland und Brasilien. In den Konsumtempeln haben sich rund 25.000 Händler und Gastronomen eingemietet.

In Schwellenländern muss stark nach Regionen und Ländern differenziert werden. Gerade Wachstumsmärkte wie China und Brasilien bieten zunächst im Bereich von Einzelhandel und Wohnen Investmentchancen für Anleger, bevor der Markt für Büroimmobilien hinzukommt. Die stark wachsende Mittelschicht dieser Länder kurbelt die Binnennachfrage an.

SHKP und Gafisa abgestraft

Die wesentlichen Aktivitäten von Sun Hung Kai Properties (SHKP), dem nach Marktwert größten Immobilienkonzern Hongkongs, erstrecken sich auf den Besitz, die Verwaltung und die Vermarktung von Immobilien in der ehemaligen Kronkolonie. Hotelbetrieb, Telekommunikation und Versicherungen sind weitere Standbeine des in vielen aktienbasierten Immobilienfonds vertretenen Betonriesen. SHKP hat den Nettogewinn im Geschäftsjahr 2010/11 um 60% auf umgerechnet 6,17 Mrd. USD gesteigert. Die Verkaufszahlen blieben auf einem hohen Niveau. Ein Wermutstropfen: Chinas Premierminister Wen Jiabao will den Bau günstiger Wohnungen beschleunigen. Nach Einschätzung der Analysten der Bank of China International ist allerdings im aktuellen Kurs bereits ein Rückgang der Immobilienpreise von mehr als 30% enthalten.

Mit Wohnbauprojekten vor allem in Metropolen wie Rio de Janeiro und São Paulo zählt Gafisa zu den großen Unternehmen im Land des Zuckerhuts. Der im Bovespa-Index enthaltene Konzern rechnet damit, dass wegen gestiegener Kosten, aber auch aufgrund von Rabatten und der sich abschwächenden Immobiliennachfrage die EBITDA-Marge für 2011 geringer als erwartet ausfallen und nur noch 16 bis 20% erreichen wird. Gafisa ist ein prominentes Opfer der im wichtigsten Wirtschaftsland Südamerikas stark angestiegenen Inflation. Die Aktie wurde derb abgestraft und ist inzwischen sehr günstig bewertet. Mutige Anleger wagen den Aufbau einer ersten Position.

Fazit

Wegen der im Sommer aufgetretenen Marktturbulenzen sind die Kurse und Bewertungen vieler ausländischer Immobilienaktien deutlich gesunken. Wir gehen davon aus, dass der Abverkauf zu stark ausgefallen ist. Die Fundamentaldaten der von uns vorgestellten Titel sind intakt, woraus sich in einem inzwischen wieder beruhigten Umfeld attraktive Investmentchancen ergeben. Nur ein Schockszenario, dem sich dann aber wohl keine Anlageklasse entziehen könnte, ließe einen negativen Ausblick auf die Betonwerte zu. ■

Michael Heimrich

Anzeige

TRADING ABEND

MODERATION: MICK KNAUFF

ERFOLGREICH TRADEN

in volatilen Zeiten | mit Chartanalyse in Echtzeit | und Marktausblick 2012

SIE BEKOMMEN ANTWORTEN AUF DIE WICHTIGEN FRAGEN:

- Welche Investmentfallen gilt es mit Hilfe der Technischen Analyse zu verhindern, um den Tradingerfolg zu sichern?
- Wie sieht eine professionelle Chartanalyse aus?
- Wie kann ich die Ergebnisse einer Chartanalyse mit fundamentalen Marktdaten abgleichen?
- Wie finde ich letztendlich das passende Produkt für die jeweilige Marktsituation?

IHR EXPERTEN-TEAM VOR ORT:

Harald Weygand Head of Trading von Godmode-Trader.de
Dirk Oppermann Charttechnischer Experte der DZ BANK
Stefano Angioni Derivate Experte der DZ BANK
Michael Kopmann Aktienmarktstratege bei der DZ BANK

TERMINE UND ORTE

02.11.2011 **Berlin**
03.11.2011 **Köln**
07.11.2011 **Stuttgart**
08.11.2011 **München**
14.11.2011 **Frankfurt**

Jeweils von: **18:30** bis **21:00** Uhr
Einlass ab: **18:00** Uhr
Get-together ab: **21:00** Uhr

KOSTENLOSES ABENDSEMINAR

Jetzt kostenlos anmelden!

kurs+ www.kursplus.de

Sinnvoller Depot-Baustein

Chancen und Herausforderungen auf dem amerikanischen REIT-Markt

Gastbeitrag von Thomas Hartauer, CEO der Lacuna AG

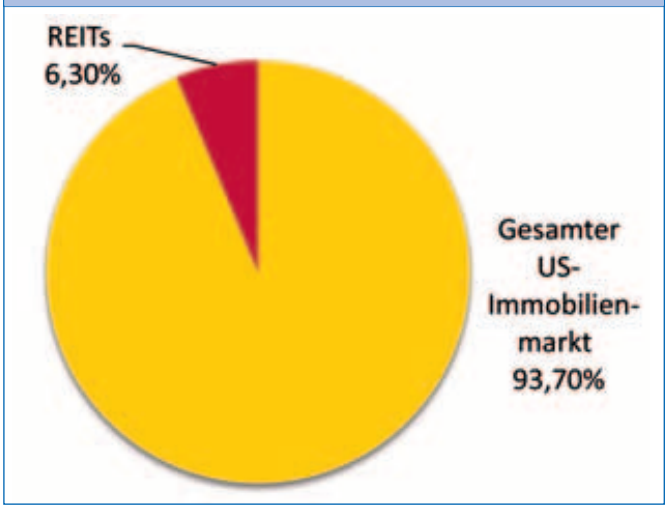
Foto: bilderbox.de

Durch die enormen Kursschwankungen in den letzten Monaten steigt die Nachfrage nach Assetklassen, die als krisensicher und wertbeständig gelten, wie beispielsweise Immobilien. In Deutschland beschränkt man sich bei der Auswahl des passenden Anlagevehikels meist auf geschlossene und offene Immobilienfonds oder auf die direkte Investition in eine Immobilie. Durch aktuelle Ereignisse, wie die Liquiditätsprobleme bei den offenen Immobilienfonds und die dadurch herbeigeführten Änderungen der gesetzlichen Regelungen, sollte man sich Gedanken zu einer Neubewertung der Immobilienvehikel machen. Zugleich sollte auch gerade im Rahmen von kleinen und mittleren Portfolios bei direkten Immobilienanlagen das Klumpenrisiko im Auge behalten werden. Vor diesem Hintergrund sind gerade Real Estate Investment Trusts (REITs), steuerlich begünstigte und börsennotierte Immobilienaktien, eine interessante Alternative. Insbesondere etablierte REIT-Märkte wie die USA bieten dabei den Vorteil einer hohen Diversifikation, die das Chance-Risiko-Profil eines Portfolios verbessern kann.

REITs – die Entwicklung

Bereits vor mehr als 50 Jahren wurden in den USA erste REIT-Unternehmen zugelassen. Ähnliche gesetzliche Grundlagen folgten in den Niederlanden, Australien, Kanada und Japan. In Deutschland und anderen europäischen Märkten steckt der REIT-Sektor noch in den Kinderschuhen. So wurde der erste deutsche REIT 2007 zugelassen. Bis heute gibt es in Deutschland erst vier börsennotierte REITs mit einer Marktkapitalisierung von ca. 1,3 Mrd. EUR. Dagegen entwickelte sich der US-REIT-Markt mit einem Gesamtvolumen von inzwischen 600 Mrd. USD zum weltweit größten REIT-Markt. Außerdem bieten REITs sowohl kurzfristig als auch langfristig hohe Ausschüttungsquoten. Dahinter steht die Bedingung an ein REIT-Unternehmen, mindestens 90% des Gewinns als Dividende an die Aktionäre zu zahlen. So bietet dieser Anlagesektor in den USA aktuell eine durchschnittliche Dividendenrendite von ca. 4,0%. Weitere Voraussetzung für den Erhalt des REIT-Status: Mindestens 75% der Investitionen müssen in Immobilien erfolgen, gleichzeitig sollten so etwa 75% der Einnahmen aus Immobilien generiert werden. Die Börsennotierung ist dabei nicht obligatorisch, bringt jedoch den Vorteil der täglichen Handelbarkeit.

Abb. 1: Gesamter US-Immobilienmarkt gegenüber REITs



Quelle: EPRA,NAREIT 30.06.2011

*Als gelernter Bankbetriebswirt war **Thomas Hartauer** vor seinem Einstieg bei Lacuna als Berater bei der Regensburger Volksbank tätig. Zusätzlich absolvierte er erfolgreich einen Aufbaustudiengang bei der Frankfurter Bankakademie. 2002 ging Hartauer bei der Lacuna AG an Bord und ist seit Januar 2008 Vorstand. Er ist bei der Lacuna AG seit Beginn für Produktgestaltung und Vertrieb zuständig, einen Schwerpunkt bildet dabei der erste in Deutschland zugelassene REIT-Fonds der Lacuna – US REIT.*

REITs – Eine Frage der Betrachtung

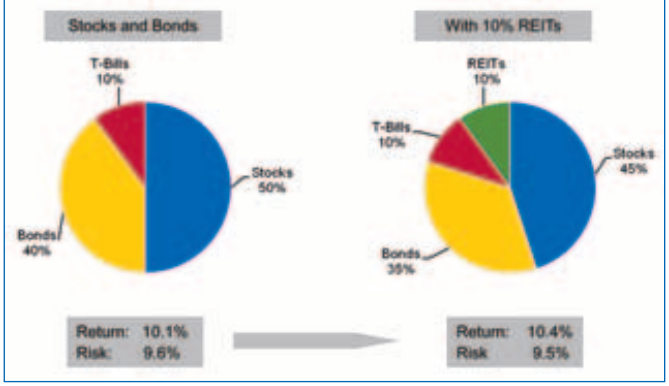
Als eigene Anlageklasse werden REITs oft verkannt, da sie als Sektor des Aktienmarktes betrachtet und daher auch von Aktienanalysten bewertet werden. Doch Immobilien bilden eine Assetklasse für sich, die kurzfristig wie eine Aktienanlage reagiert, mit zunehmender Anlagedauer aber immer mehr den Charakter einer Immobilienanlage annimmt. Daher können traditionelle Aktienanalysten nur eingeschränkt beurteilen, ob es sich bei einer REIT-Position um einen nachhaltig dividendenstarken Titel handelt. Die Bewertung von REITs sollte Aufgabe der Fundamentalanalyse sein. Wichtige Variablen in der Bewertung sind hier insbesondere nach der Krise Faktoren wie Cashflow- und Dividendenwachstum. In diesem Zusammenhang zeigen sich im signifikanten Ausbau der Eigenkapitalbasis – allein seit Anfang 2009 um mehr als 20 Mrd. USD – erste Positiventwicklungen. Zudem profitieren REITs von den verbesserten Kreditmärkten. Denn schwache Kreditmärkte sind für REITs durch-

aus schwierig, da Gewerbeimmobilien – ein Investitionstitel vieler REIT-Unternehmen – oftmals sehr kostenintensiv sind. Seit Mitte 2008 ist hier eine Normalisierung zu beobachten. Für REITs ist das enorm wichtig, da sie durch ihre kapitalintensive Geschäftstätigkeit auf günstige Finanzierungskonditionen angewiesen sind. Auf diese Weise können REITs günstige Kaufgelegenheiten nutzen, die es an den Märkten gibt – und darüber hinaus so auch einen Beitrag zur Marktstabilisierung leisten.

Vielschichtigkeit des Anlageuniversums

Größter börsengehandelter US-Equity-REIT ist die Simon Property Group, die mit einer Marktkapitalisierung von rund 22 Mrd. USD inzwischen gut 50% der US-amerikanischen Einkaufszentren verwaltet. Das Mitglied des S&P 500 besitzt mittlerweile mehr als 490 Einkaufszentren in den USA, Europa und Asien. Dies zeigt einen der wesentlichen Vorteile dieser Anlageform: Mit wenigen Titeln ist man an einem breit diversifizierten Immobilienportfolio beteiligt, das von erfahrenen Marktexperten gemanagt wird. Die Risikostreuung erreicht man aber nicht nur auf der Immobilienebene. Durch die Investition in verschiedene Einzel-REITs wird die Diversifikation auch auf unterschiedliche Regionen innerhalb der USA und auf unterschiedliche Branchen erweitert. Es bleibt nämlich festzuhalten, dass sich der amerikanische Immobilienmarkt genauso vielschichtig entwickelt wie der europäische. Als Hauptverursacher der Finanzkrise vor drei Jahren gilt der private amerikanische Wohnungsmarkt. Das Platzen der hier unzweifelhaft bestandenen Blase führte zu einem Preisverfall bei den privaten Wohnimmobilien, zu einem rasanten Anstieg bei den Zwangsversteigerungen und letztendlich zu einem Rückgang der Eigenheimquote in den USA. Diese Entwicklung ist zuerst einmal negativ zu sehen. Es gibt allerdings auch Sektoren, gerade auch innerhalb des REIT-Sektors, die davon sogar profitiert haben. So werden große Teile der vermieteten Wohnungen von REITs gehalten und verwaltet. Der Rückgang der Eigentumsquote hat konsequenterweise zu einem Anstieg der Nachfrage nach Mietobjekten und zu steigenden Cashflows innerhalb des Apartmentsektors geführt. So verwaltet beispielsweise die Gesellschaft Equity Residential mehr als 530 Wohnobjekte mit mehr als 145.000 Apartments. Diese befinden sich in 23 US-Staaten und dem District of Columbia.

Abb. 2: Diversifikation durch REITs



Attraktive Rendite bei niedriger Korrelation; Stock and Bond Investors 1980–2011
Quelle: Ibboson Associates, EII Calculations, Stocks – S&P 500, Bonds – Salmon Brothers 30 Year Bond, T-Bills-Salmon Brothers, REITS – NAREIT Equity Index, Stand 30.06.2011

REITs als Portfoliobaustein

Für Anleger weiterhin wichtig: REITs leisten einen wesentlichen Beitrag zur Diversifikation des Portfolios. Professor Ibbotson, ein amerikanischer Immobilienspezialist, studiert seit Jahrzehnten den amerikanischen Immobilienmarkt und erarbeitet jährlich aktualisierte Studien, die belegen, dass REITs das Risiko des Depots bei steigendem Ertrag deutlich senken. Ein Großteil der Anleger greift bei der Wahl der Anlageklassen in diesem Zusammenhang allerdings eher auf Renten und Aktien zurück. Doch als Grundbaustein eines breit diversifizierten Portfolios sind REITs mittlerweile sehr bedeutend geworden. Dies lässt sich beispielsweise auch durch Performancevergleiche über die letzten 30 Jahre zeigen: Im Vergleich zur klassischen Portfolioverteilung von 60% Anleihen und 40% Aktien steigert die Beimischung von 10% REITs den Ertrag des Portfolios um 0,3% p.a. und vermindert zugleich das Risiko um 0,1% p.a. Somit kann man sagen: „REITs gehören in jedes gut diversifizierte Depot." ■

Anzeige

Er brauchte noch keine **Technologiemetalle.** Sie schon.

Ohne Technologiemetalle und Seltene Erden würden wir in die Röhre schauen. Viele Hightech-Produkte wie z. B. Flachbildschirme wären ohne diese begehrten Rohstoffe undenkbar. Auf der anderen Seite werden sie durch den Hauptlieferanten China verknappt. Dieser Mix macht diese wertvollen Metalle für Anleger so interessant. Experten sprechen sogar von einem Megatrend und erwarten einen lang anhaltenden Bullenmarkt. Angesichts der exzessiven Staatsverschuldung und drohender Inflation sehen sie in einem Engagement die besten Chancen, das eigene Vermögen zu schützen und eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen.

Mehr über diese selten guten Chancen erfahren Sie unter **Tel. 0 69-50 50 250-0** und unter www.tradium.com/privatinvestoren

TRADIUM
The key element in your business

Foto: linz_ellinas/flickr

„Es sind doch bloß Garantien…“

Warum die Garantien im Rahmen der Maßnahmen für hochverschuldete Euro-Staaten von heute die Schulden von morgen, die Ausgaben von übermorgen und am Ende den deutschen Staatsbankrott bedeuten.

Gastbeitrag von Peter Boehringer

***Peter Boehringer** gründete 2003 die PB-VV Vermögensberatung in München und ist Gründungsvorstand der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft e.V. (DEG). Zuvor war er zehn Jahre in verschiedenen Funktionen tätig für internationale Unternehmen; u.a. für Booz & Co Inc., Technologieholding GmbH, 3i plc und für die European Telecom Holding AG. Er ist Diplom-Kaufmann und Diplom-Informatiker (European Business School u.a.). Peter Boehringer ist Verfasser zahlreicher Fachaufsätze zu Edelmetallen und Rohstoffen sowie zu volkswirtschaftlichen Themen und schreibt unter www.goldseitenblog.com/peter_boehringer einen viel beachteten Wirtschaftsblog.*

Wer die „Rettung“ des Euros kritisch hinterfragt, hört regelmäßig die gleichen Phrasen: Den ökonomisch unsäglich inkompetenten Satz „Deutschland profitiert wie kein zweites Land vom Euro“, Drohungen von Pseudo-Historikern: „Euro – sonst Krieg in Europa“ oder die völlige Realitätsausblendung à la Theo Waigel: „Der Euro hat gar kein Problem.“

Nun soll sich dieser Artikel aber nicht mit Volksverdummung beschäftigen. Es hätte eine *marktwirtschaftliche* Lösung der Bankenkrise gegeben – sie heißt Insolvenz, denn niemand darf „too big to fail“ sein. Aber im Bundestag herrscht leider Konsens, dass keine „systemtragende“ Bank in Konkurs gehen darf. Entgegen dem Versprechen Merkels vom 5. Oktober 2008 („Wir garantieren alle Spareinlagen aller Bürger“) wurden niemals *direkt* diese Einlagen geschützt, sondern immer nur die *Banken*. Der Schutz der Einlagen wäre möglich gewesen – und er wäre *mit Sicherheit* billiger gekommen als die derzeit eingegangenen billionenschweren Verpflichtungen, die Deutschland entweder auf Generationen hinaus in die Schuldsklaverei – oder alternativ in wenigen Jahren in den Staatsbankrott führen werden.

Verzögerung und Verschleierung durch Garantien und Bürgschaften

Zunächst einige grundsätzliche Anmerkungen zum Einwand, die Garantien kosteten uns nichts: Rein technisch und formal ist in der Tat bislang nur wenig „Rettungs“-Geld aus dem offiziellen und demokratisch kontrollierten deutschen Haushalt geflossen.

Das ist Teil der Verschleierungsstrategie der Regierung, die den Bürgern keine Nachtragshaushalte oder gar direkte Zahlungen an internationale Banken und PIIGS-Staaten in dreistelliger Milliardenhöhe offenlegen möchte. Es gibt daher verschiedene „Subventionstöpfe“. Fast alle sind Garantie-Vehikel zur verschleierten und verzögerten Schuldenaufnahme.

Die „Rettungs“-Konstruktionen sind dabei *absichtlich komplex* angelegt. Dem deutschen Steuerzahler soll der volle Umfang des Bailout-Wahnsinns keinesfalls zeitnah transparent gemacht werden.

Solange die Garantien noch nicht gezogen werden und solange die EZB und der EFSF keine Teilabschreibungen mit nachfolgend zwingender Kapitalerhöhung über die nationalen Budgets durch-

führen (im Falle von Griechenland-Anleihen wären das im freien Markt derzeit ca. 50% Abschreibung) bzw. solange im Bundeshaushalt keine entsprechenden budgetwirksamen und eigentlich zwingenden Rückstellungen getätigt werden, kann niemand formal und gerichtsfest einen Schaden für den deutschen Steuerzahler belegen. Es ist nun einmal das Wesen jedes Ponzi-Spiels, dass es bis zum Tag x-1 keinen belegbaren Schaden für irgendjemanden gibt. Erst am Tag x platzen die (=alle) Kredite – dann ist der Euro über Nacht tot und mit ihm alle Gläubigernationen.

Grobe Übersicht der Rettungskonstruktionen

Nachfolgend eine Übersicht über die *bislang bekannten* Umverteilungstöpfe, wobei diese nur grob und z.T. unvollständig sein kann, denn vielfach sind die Konstruktionen und ihr Volumen geheim, bewusst schwammig formuliert, juristisch interpretationsfähig und im Risikovolumen nachträglich steigerbar. Zudem wird der deutsche Anteil an den Töpfen (offiziell i.d.R. gut 27% entsprechend dem deutschen EZB-Anteil, praktisch wegen der zahlungsunfähigen PIIGS schon heute über 45%) durch den absehbaren Ausfall bisheriger Garanten weiter ansteigen. Sollte man angesichts der aktuellen faktischen Insolvenz mehrerer französischer Banken auch Frankreich bereits heute als Ausfall sehen, dann läge der deutsche Anteil über 80% der Garantiesummen. Ich hatte eine sinkende Bonität Deutschlands schon im Frühjahr 2010 prognostiziert – implizit bestätigt der Markt das inzwischen in Form höherer Kreditausfallprämien. Diese haben sich alleine in den vergangenen drei Monaten verdoppelt. Auch die riesige deutsche Substanz ist also *endlich*. Die Bürger werden das dann in einigen Jahren in Form exorbitanter Steuererhöhungen, staatlicher Leistungskürzungen und galoppierender Inflation spüren.

1. Direkte Ankäufe von Anleihen durch die EZB

De facto sind dies Direktzahlungen der EZB an einzelne (PIIGS-) Staaten bzw. im Falle von Bankanleihen auch an Banken dieser Länder. Sie finden seit 2007/08 und auch derzeit im Herbst 2011 mit großen Milliardenbeträgen statt, was eine permanente Verletzung des No-Bailout-Gebots des Art. 125 der europäischen Verfassung sowie des Verbots der direkten Staatsfinanzierung darstellt. In der EZB-Bilanz haben sich inzwischen weit über 150 Mrd. EUR an Papieren ohne nennenswerte Werthaltigkeit angesammelt. Die EZB agiert hier ähnlich wie auch die FED, die inzwischen toxischen Anleiheschrott in Billionenhöhe in den Büchern hat. Das einzig „Positive“ dieser Rettungskonstruktion ist ihre relative Transparenz – denn die EZB muss immerhin die ungefähre Höhe und Qualität dieser Papiere veröffentlichen. Der deutsche Anteil an diesen Papieren beträgt via deutscher EZB-Quote offiziell(!) gut 27%.

2. Target2-Verrechnungskonten innerhalb des EZB-Systems

Derzeit 460 Mrd. EUR uneinbringliche Forderungen auf der Bundesbank-Bilanz, die durch Transferleistungen innerhalb des EZB-Systems an die PIIGS entstanden sind. Dieses Geld ist dauerhaft uneinbringlich und wird eines Tages (voll) abzuschreiben sein. Die Ausbuchung kann aber noch so lange verzögert werden, wie es das EZB-System gibt, denn nach den Statuten ist keine jährliche Saldierung der Target2-Konten vorzunehmen. Mehr hierzu im Interview mit Prof. Sinn auf S. 18.

3. Direktes Gelddrucken (der PIIGS-Staaten) in „Notfällen“ / „ELA“

Die technische Geldschöpfung in der Euro-Zone findet nicht bei der EZB, sondern bei den nationalen Notenbanken im Zusammenspiel mit deren jeweiligen Geschäftsbanken statt. Bemerkenswerterweise gibt es keine *offiziellen* nationalen Quoten für diese Geldschöpfung – aber natürlich inoffiziell Grenzen, die (theoretisch) durch die Maastricht-Kriterien gesetzt und wenigstens ex post kontrollierbar sind. Zusätzlich gibt es die recht unbekannte Gelddruckoption der „Emergency Liquidity Assistance“ (ELA). Ende August wurde bekannt, dass die griechische Notenbank ELA aktiviert hat und die faktisch insolventen griechischen Banken quasi ohne jede Sicherheit neu kapitalisierte. Vermutlich haben bereits andere Staaten das Gleiche gemacht oder werden folgen: Volumen unbekannt – aber direkt inflationstreibend.

4. Direkte „Rekapitalisierung“ privater Banken aus diversen Töpfen

Ganz aktuell stecken die europäischen Banken schon wieder wie 2008 und 2010 in einer Solvenzkrise. Am 5. Oktober 2011 – genau drei Jahre nach ihrer ersten „Garantieerklärung“ – hat Kanzlerin Merkel nun erneut eine bzgl. Volumen und Rettungstopf *unspezifizierte* Garantieerklärung ausgesprochen. Details hierzu waren bei Drucklegung noch unbekannt. Sicher scheint aber, dass wiederum deutsche Steuertöpfe für europäische (und außereuropäische!) Bankenrettungen verwendet werden sollen. Während Deutschland seine „Soffin“-Rettungsgesellschaft von 2008 reaktivieren wird, >>

Anzeige

werden die PIIGS-Banken, die französischen und belgischen Institute wohl von „der Euro-Gemeinschaft“ rekapitalisiert werden.

5. Griechenland-Hilfen von Mai 2010 und 2011

In Summe ca. 200 Mrd. EUR: Sogenannte „freiwillige bilaterale“ – aber natürlich wegen Art. 125 der EU-Verfassung *illegal abgestimmte* Hilfen der EUR-Zahlerländer an Griechenland. Technisch in Form von Garantien griechischer Staatsanleihen, die so zu ca. 6% Zins anstatt sonst zu marktgerechten 25 bis 60% emittiert werden können.

6. EFSF I von Mai 2010 und EFSF II von September 2011 bis maximal 2013

In Summe ca. 780 Mrd. EUR: Die European Financial Stability Facility (EFSF) ist als Luxemburger Zweckgesellschaft eine gemeinschaftliche Garantieeinrichtung von Staatsanleihen der Empfängerländer mit quotaler (= illegaler, s.o.) Garantieübernahme der noch zahlungsfähigen Nationalstaaten. Deutschlands Quote liegt inoffiziell bereits über 45%, weiter ansteigend. Ähnlich wie bei den Griechenland-Hilfen können die Länder unter dem Schutzschirm (bislang Portugal und Irland) garantierte Staatsanleihen zu einem völlig Risiko-inadäquaten Zinssatz von 6% emittieren. Auch hier findet zwar noch keine direkte *Zahlung* aus den nationalen Haushalten der EFSF-Garanten statt – wohl aber eine massive Zinssubvention in Höhe von vielen Milliarden. Das Geld, *das tatsächlich fließt*, wird durch die jeweiligen Notenbanken der Empfängerländer in Verbindung mit kooperierenden Geschäftsbanken aus dem Nichts geschöpft. Buchhaltungstricks verhindern, dass in den nationalen Haushalten angemessene Rückstellungen für später mit hoher Sicherheit fällige und verlorene Garantien gebildet werden. Auf diese Weise werden öffentliche Debatten über Nachtragshaushalte und eine explodierende Neuverschuldung vermieden.

Sobald Deutschland selbst nicht mehr genügend Bonität hat, um Garantien für weiteren EU-Rettungswahnsinn auszusprechen, ist das fatale EU-Spiel vorbei. Illustration: Michael Mertes/pixelio.de

7. European Stability Mechanism/ESM ab voraussichtlich Mitte 2012

Ähnlich wie der EFSF – aber zeitlich unlimitiert, mit Eigenkapital, eigener Rechtspersönlichkeit und einem „Gouverneursrat“(!) ausgestattet. Faktisch ist der ESM sogar mit unbegrenztem Budget ausgestattet, denn er kann jederzeit nach Gutdünken des Gouverneursrats eine beliebige Aufstockung seiner Mittel beschließen – ohne weitere Parlamentsbeschlüsse! Die Nationalstaaten müssen dann sofort zahlungswirksame Eigenkapitaleinlagen und, genau wie beim EFSF, ohne Sicherheitsleistungen der Nehmerländer riesige Garantieerklärungen abgeben. Der ESM muss als totalitäres Konstrukt bezeichnet werden, denn er stellt einen unerklärten Supra-Staat ohne Legislative, aber mit Exekutive und Budget dar. Auch eine Judikative gibt es nicht, denn alle ESM-Mitarbeiter sind gegen jedwede rechtliche Verfolgung immunisiert! Zudem ist eine Hebelung der Kapitalbasis des ESM im Stile des „klassischen“ Fractional Banking angedacht: Aus den anfänglichen 700 Mrd. EUR würden problemlos 5 Bio. EUR und mehr.

8. „Hebelung“ des EFSF

Falls der glasklar illegale ESM die Ratifikationshürden in den nationalen Parlamenten nicht nehmen sollte, sind alternativ auch für den EFSF bereits heute mehrere Modelle zur „effizienten [= aufstockenden] Nutzung“ seines vom Bundestag genehmigten 780-Mrd.-EUR-Volumens vorgeschlagen: Über diverse Garantie- oder Versicherungsmodelle und durch Veränderung des Gläubigerrangs des EFSF („first loss taker“) könnte das EFSF-Volumen um ein Vielfaches gehebelt werden. Finanzminister Schäuble tat dies in der Bundestagsdebatte zum EFSF II am 29.9.2011 rhetorisch aggressiv als „Frage der Geschäftsordnung des EFSF“ ab.

9. Eurobonds

Eurobonds gibt es formal noch nicht. Das hält aber z.B. die SPD-Granden Steinmeier und Steinbrück sowie die Grünen Trittin und Özdemir nicht davon ab, sie im Vorgriff auf eine Rot-Grüne-Regierungsübernahme und im Sinne der berüchtigten „europäischen Verantwortung Deutschlands“ vehement zu fordern. Damit wäre die Verschleierung der Substanzaufzehrung perfekt, denn aus den bislang *getrennten* Schuldenbergen der Euro-Länder würden dann offiziell und juristisch „Gemeinschaftsschulden“ – praktisch ausschließlich besichert durch Deutschland als dann letztem und größtem Garantiegeber.

10. Bankengeschenke per EU-Bad-Bank

Auch die ultimative Waffe gegen Bankeninsolvenzen ist bereits vorgeschlagen und wird vermutlich bereits eingesetzt: EU-Kommissionspräsident Barroso kündigte am 6.10.2011 nun auch noch eine „EU-weit koordinierte Rettung europäischer Banken“ an. Durch eine gemeinsame Aktion der Mitgliedsländer solle es angeschlagenen Kreditinstituten trotz Schuldenkrise ermöglicht werden, „Schrottpapiere in ihrem Besitz loszuwerden“! Kann man die deutschen Steuerzahler noch klarer bedrohen? Wie diese neue EU-Bad Bank heißen soll und über welche Scheinsicherheiten sie Geld aus dem Nichts zur Bewältigung der Abschreibungen drucken wird, ist heute noch unbekannt.

Der garantierte Staatsbankrott

Deutschland ist bereits heute der „guarantor of last resort“, ohne den es die EU schon lange nicht mehr gäbe. Sobald Deutschland *selbst* nicht mehr genügend Bonität hat, um Garantien für weiteren EU-Rettungswahnsinn auszusprechen, ist das fatale EU-Spiel vorbei. Beim aktuellen Tempo neuer Garantieübernahmen, auch über weitere bislang noch unbekannte Töpfe, dürfte Deutschland selbst spätestens ab 2014 von AAA zügig herabgestuft werden. Dann brechen alle Garantiekaskaden. Ein Staatsbankrott ist etwas Schreckliches. Trotz absehbarer gewaltiger Steuererhöhungen steht die staatliche Handlungsfähigkeit mangels Geld bzw. Kreditfähigkeit zur Disposition. Das ist dann die Stunde der neuen Rattenfänger von links und rechts, der Bürgerkrieger, des Polizeistaats und des Militärrechts. Die gesamte „Garantie“-Konstruktion ist nur ein Schleier zur Verdeckung des Ausverkaufs Deutschlands ohne Nachtragshaushalt und ohne öffentlichen Aufschrei! ■

Wer denkt bei Blockbuster schon an Biotech

So heissen im Kino und bei Medikamenten die ganz grossen Kassenschlager. Die Pharmaindustrie hat damit Milliarden verdient. Heute gehört die Zukunft den innovativen Medikamenten der Biotechnologie, die direkt am Krankheitsprozess ansetzen. Fortschritte im Kampf gegen weitverbreitete Krankheiten wie Krebs, Osteoporose und Diabetes zeigen, was für Potenzial in der Biotechnologie steckt. Die Spezialisten von BB Biotech verfügen über das Wissen und die Erfahrung, um mögliche Marktführer der Zukunft früh zu erkennen. Spielen Sie in der nächsten Folge der medizinischen Erfolgsgeschichte eine Rolle. Investieren Sie jetzt in den Markt der Zukunft – und in den medizinischen Fortschritt. **ISIN: CH0038389992**

www.bbbiotech.com

Die BB Biotech AG ist im TecDAX notiert.
Obige Angaben sind Meinungen der
BB Biotech AG und sind subjektiver Natur.
Die vergangene Performance ist keine
Garantie für zukünftige Entwicklungen.

BB Biotech
Bellevue Investments

„Es wird Zeit, dass man Griechenland mit der Realität konfrontiert“

Smart Investor im Gespräch mit dem Präsidenten des ifo Instituts, Prof. Hans-Werner Sinn, der als erster die deutsche Öffentlichkeit auf die Zweckentfremdung des „Target2“-Mechanismus der EZB zur verdeckten Finanzierung der Euro-Krisenländer aufmerksam machte

Smart Investor: Herr Professor Sinn, ist die „Griechenlandkrise“ nicht längst eine Krise des Euro-Systems? Ketzerisch gefragt, ist der Euro gar die Ursache?
Sinn: Beides. EZB-Präsident Trichet hat jetzt gesagt, dass es eine systemische Krise des Euro-Raums ist. Der Euro hat diese Krise selbst verursacht: Schon seine Ankündigung führte ab der zweiten Hälfte der 1990er Jahre zu einer Zinskonvergenz, die in den peripheren Euro-Ländern zu Überhitzung und Blasenbildung führte. Diese Blasen sind inzwischen geplatzt. Jetzt stehen die Länder mit riesigen Außenhandelsdefiziten da, die keiner mehr finanzieren kann.

Smart Investor: Apropos Finanzierung, ohne Ihre Aufklärungsarbeit wüsste man bis heute nichts über den „Target2“-Mechanismus der EZB, der als Überziehungskredit der Krisenländer primär zulasten Deutschlands zweckentfremdet wurde. Wie kam es eigentlich dazu?
Sinn: Als die Kapitalmärkte nicht mehr bereit waren, die Leistungsbilanzdefizite der peripheren Länder zu bezahlen, hat die EZB ihnen die Möglichkeit gegeben, die Rechnungen mit der Druckerpresse zu begleichen. Das Geld floss dann in die Länder, wo man die Waren gekauft hat, und verdrängte dort den Refinanzierungskredit der Zentralbank – es sind da mittlerweile 450 Mrd. EUR bei der Bundesbank aufgelaufen. Das ist der Löwenanteil des deutschen Kapitalexports.

Smart Investor: War das ein bewusster Kreditakt, oder ist da etwas aus dem Ruder gelaufen?
Sinn: Das war kein bewusster Akt, weil die EZB gar nicht wusste, was da eigentlich ablief. Wir im ifo Institut haben sie durch unsere Veröffentlichung erst darauf aufmerksam machen müssen. Die EZB hat im Oktober erstmals zu dem Vorgang Stellung genommen und dabei unsere Berechnungsmethode verwendet, weil sie über keine eigene Datenbasis verfügt.

Smart Investor: Und das will niemand gewusst haben?
Sinn: Man kann sich da wirklich nur wundern.

Smart Investor: Wird dieses Geld je wieder zurückfließen?
Sinn: Theoretisch ist das möglich. Faktisch explodieren die Zahlen am aktuellen Rand. Allein im August und September sind 106 Mrd. EUR hinzugekommen.

Smart Investor: Trotzdem hören wir fast gebetsmühlenartig, dass Deutschland der große Profiteur des Euro sei. Wie berechnet der Ökonom so etwas eigentlich?

Prof. Hans-Werner Sinn (Jahrgang 1948, verheiratet, 3 Kinder) ist einer der profiliertesten Ökonomen des Landes. Der Präsident des Münchner ifo Instituts ist unter anderem auch Ordinarius am Lehrstuhl für Nationalökonomie der Ludwig-Maximilians-Universität München. Mit seinen Thesen lag der Vordenker schon mehrfach quer zum politisch Gewünschten – und behielt recht.

Sinn: Also, da sind keine besonderen Vorteile. Aus Deutschland wurde Kapital in die Peripherie exportiert, das hier nicht mehr für Investitionen zur Verfügung stand. Wir kamen in die Flaute und die Importe gingen zurück. Da die Exporte gleichzeitig gestärkt wurden – dadurch, dass wir billiger wurden –, kam es zu Außenhandelsüberschüssen. Wachstum wird aber nicht durch Exporte erzeugt, sondern durch Investitionen, und die gab es kaum noch. Beim Wachstum sind wir seit dem Beginn der Konvergenz bis heute per Saldo auf dem vorletzten Platz.

Smart Investor: Muss angesichts der politisch betriebenen Verfestigung der Rettungsschirme ein Ökonom nicht verzweifeln?
Sinn: Ja, die Politik möchte Ruhe auf den Kapitalmärkten und beunruhigt die Eltern der Kinder in Deutschland, die in Zukunft die Zeche zahlen müssen.

Smart Investor: Man hat ja den Eindruck, dass bei Griechenland der Schwanz mit dem Hund wedelt?
Sinn: Das Problem ist nicht so groß, als dass man alles davon abhängig machen müsste. Es wird Zeit, dass man Griechenland mit der Realität konfrontiert und aufhört, sein Außenhandelsdefizit mit öffentlichen Krediten zu finanzieren. Hört man damit auf, wird das Land austreten. In Portugal ist es ähnlich.

Smart Investor: Die Politik scheint vor allem ein Überspringen auf Spanien und Italien zu fürchten …
Sinn: Der Druck auf die Bundesregierung ist groß: Industrie, Banken, aber auch Frankreich, das seine Banken schützen will. Man hat natürlich Angst vor Italien, aber das Abwarten vergrößert die Probleme. Den Politikern ist das aber egal, denn zunächst einmal geht es darum, die nächste Wahl zu gewinnen.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch! ■

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Foto: Dieter Schütz/pixelio.de

Profitieren Sie vom Agrarboom

Mit dem nächsten großen Potash-Produzenten aus Kanada

Nahrungsknappheit treibt Agrarrohstoff-Preise
Der effiziente Anbau von Agrarrohstoffen mit Hilfe von Düngemitteln wird zum **Schlüsselfaktor für die Weltwirtschaft.**

Das unaufhaltsame Bevölkerungswachstum und der steigende Bedarf an Nahrungsmitteln, Pflanzen für Tierfutter und Biokraftstoffen stellen nie dagewesene Anforderungen an Wirtschaft und Technologien.

Als erstklassiger **Pflanzendünger** bewirkt Potash (Kaliumchlorid) beste Pflanzenqualität und höhere Erträge zur Deckung der zunehmenden weltweiten Nahrungsknappheit.

Kanadische Produzenten profitieren
Western Potash profitiert direkt von dieser Entwicklung. Im weltweit größten Abbaugebiet wird aktuell das Kaliprojekt „Milestone“ zur **effizientesten Potash-Mine Kanadas entwickelt.**

Top-Management und beste Technologien
Mit einem Top-Management und erprobten und bewährten Technologien ist Western Potash hervorragend positioniert, um vom Trend der steigenden Preise bei Agrarrohstoffen zu profitieren.

- **Weltklasse-Ressource**
  > 900 Mio. Tonnen Kaliumchlorid
- **positive Machbarkeitsstudie**
  Nettobarwert von 5,22 Mrd. USD
  IRR von 27,3%
  anfängliche Produktionsdauer 40+ Jahre
- **politisch stabile und bergbaufreundliche Umgebung**

Western potash corp.

TSX - WPX
FSE - AHE

http://www.westernpotash.com/de

Immobilien – Lust oder Last für Privatanleger?

Immobilienkäufe sind Entscheidungen mit langfristigen Konsequenzen. Umso genauer müssen die Umstände bedacht sein.

Immobilieneigentum gefragt

Bei vielen Deutschen steht der Wunsch nach einer Immobilie ganz oben. Vor allem die selbst genutzte Wohnimmobilie vermittelt ein Gefühl der Sicherheit und Unabhängigkeit. Der Immobilienkauf kann in jedem Fall ein sinnvoller Baustein der Altersvorsorge sein, wenn ab dem Rentenalter Mietzahlungen wegfallen und die Immobilie schuldenfrei ist: „Die eigengenutzte Immobilie ist einer der wichtigen Bausteine in der Vermögensaufteilung. Allerdings bin ich kein Freund von Immobilienkäufen zu Kapitalanlagezwecken, vor allem wenn dabei viel Fremdkapital im Spiel ist“, so der Finanzexperte Andreas Mayer von der Mayer Anlageberatung. Ähnlich sieht es Michael Rehberger von der Rehberger Werte GmbH: „Eine eigene Immobilie ist ein wichtiges Stück Sicherheit, wenn der Fremdkapitalanteil nicht zu hoch ist. Ich erwarte im Zuge der System-Neuordnung fallende Immobilienpreise, da viele Finanzierungen, die zu 80 bis 100% realisiert wurden, in die Zwangsverwertung kommen. In einem Umfeld, das von großer Unsicherheit geprägt sein wird, trifft dann viel Angebot auf wenig Nachfrage, was den Druck auf die Preise verstärken wird.“

Immobilien und staatliche Eingriffe

Die Immobilität und Transparenz von Immobilieneigentum macht es der Gier des Staates nach immer neuen Einnahmen leicht. Die Eigentümer können unkompliziert zur Kasse gebeten werden: „Möglicherweise müssen Immobilienbesitzer mit staatlichen Zugriffen auf ihr Eigentum rechnen. Was genau kommt, ist schwer zu sagen, aber die Erhöhung der Grunderwerbsteuer in Baden-Württemberg auf 5% zeigt den möglichen Weg“, so Mayer. Auch weitergehende staatliche Eingriffe sind nicht nur denkbar, sondern durchaus im Bereich des Möglichen. Michael Rehberger zeigt sich skeptisch: „Problematisch wird ein erneutes Lastenausgleichsgesetz oder Ähnliches sein, das Zwangsabgaben von Immobilienbesitzern fordern wird. Nicht zufällig wurde beim aktuellen Zensus das Immobilienvermögen genau erfasst. Eine Lösung kann eine direkte Beteiligung an Immobilienfirmen sein, da der Lastenausgleich auf Privatpersonen begrenzt war.“

Betongold als Inflationsschutz?

Den Inflationsschutzaspekt bei Immobilien sieht der Finanzberater Martin Bonnet eher kritisch: „Immobilien sind zwar Sachwerte, aber kein idealer Inflationsschutz. Die Erträge sind, wenn Immobilien nicht selbst genutzt werden, abhängig von der gesamtwirtschaftlichen Situation, so dass es beispielsweise dadurch zum Rückgang von Mieteinnahmen kommen kann.

Anleger, die einen Immobilienkauf erwägen, sollten die unterschiedlichen Aspekte ihrer konkreten Vermögensanlage genau überdenken und mit einem unabhängigen Berater besprechen. Foto: chocolato1/pixelio.de

Der Immobilienkauf muss immer vor dem Hintergrund der gesamten Vermögenssituation eines Kunden betrachtet werden. Vor einem hohen Hebel bei Immobilienkäufen kann ich nur warnen.“ Werner Krieger von der GFA Vermögensverwaltung GmbH sieht den Inflationsschutz durch Immobilien ebenfalls differenziert: „Während in vergangenen Hochinflationsphasen Produktivkapital wie Aktienvermögen geschützt wurde, sind Immobilien ein transparenter Besitz, der auch über eine kommende Vermögensbesteuerung wohl mehr zur Kasse gebeten wird. Mietpreisstopps tun ihr Übriges, zumal auf der anderen Seite der Bilanz Instandhaltungskosten der Inflation unterliegen. Historisch betrachtet waren daher Immobilien nach einer Inflationskrise ein lohnendes Investment, nicht vorher.“

Fazit

Anleger, die einen Immobilienkauf erwägen, sollten die unterschiedlichen Aspekte ihrer konkreten Vermögensanlage genau überdenken und mit einem unabhängigen Berater besprechen. Was in einem Fall eine gute Ergänzung im Vermögensportfolio sein kann, kann sich in einem anderen Fall als Klumpenrisiko darstellen, so dass aus der Traumimmobilie schnell ein Albtraum werden kann. ■

Christian Bayer

BERATER: KONTAKTE

Martin Bonnet, Deutsche Bank PGK AG,
Südwestkorso 17, 12161 Berlin; Tel. 030/897846-28;
Mobil: 0177/7211149; E-Mail: martin.bonnet@db.com;
martin_bonnet@email.de
Provisionsberatung

Matthias Krapp, Abatus Honorarberatung GmbH,
Neuer Markt 4, 49393 Lohne, Tel.: 04442/808708-0
E-Mail: krapp@abatus-vip.de, www.abatus-vip.de
Honorarberatung

Marcus Meyer, Monetalis GmbH,
Breckenheimer Straße 14, 65719 Hofheim/Taunus, Tel.: 06192/9518963,
E-Mail: mm@monetalis.com, www.monetalis.com
Honorarberatung/Provisionsberatung

Michael Rehberger, Rehberger Werte GmbH,
Am Oberen Luisenpark 7, 68165 Mannheim, Tel.: 0621/7189880,
E-Mail: mr@rehberger-werte.de, www.rehberger-werte.de
Honorarberatung/Provisionsberatung

Stephan Wolf, SRW Die Finanzplaner AG,
Schwieberdinger Straße 52, 71636 Ludwigsburg, Tel.: 07141/4767-0,
E-Mail: s.wolf@finanzplaner.com, www.finanzplaner.com
Provisionsberatung

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

GFA Vermögensverwaltung GmbH,
Tullastraße 22, 77955 Ettenheim, Tel.: 07822/44679-0; Am Marktplatz 1,
79336 Herbolzheim, Tel.: 07643/91419-0, E-Mail: info@gfa-finanz.de,
www.gfa-finanz.de
Provisionsberatung

Dipl.-Kfm. Stephan Wiechers,
Partner der Vermögensberatung Select GmbH,
Dr. Gustav-Heinemann-Straße 14, 90491 Nürnberg,
Tel.: 0911/59779-203, E-Mail: stephan.wiechers@vb-select.de,
www.vermögensberatung-select.de
Honorarberatung/Provisionsberatung ■

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

BERATER: PORTRAIT

Martin Bonnet

Martin Bonnet, Deutsche Bank PGK AG, Südwestkorso 17, 12161 Berlin; Tel. 030/897846-28;
Mobil: 0177/7211149; E-Mail: martin.bonnet@db.com; martin_bonnet@email.de

Qualifikation und Werdegang
Martin Bonnet, 45 Jahre alt, studierte nach dem Abitur an einem humanistischen Gymnasium Betriebswirtschaftslehre an der Universität Mannheim. Dort erlangte er sein Diplom mit den Schwerpunkten „Internationales Management" und „Finanzierung" (u.a. bei Prof. Wolfgang Gehrke). Danach arbeitete Bonnet etwa fünf Jahre im Finanzmanagement eines mittelgroßen Industrieunternehmens, bevor er im Jahre 1999 zur MLP AG in den Finanzdienstleistungsbereich wechselte. Im Jahre 2002 erfolgte ein weiterer Wechsel als selbstständiger Finanzberater zur Deutsche Bank PGK AG.

Beratungsphilosophie
Analog zu einem Architekten sieht Martin Bonnet es als seine Hauptaufgabe an, die Wünsche und Vorstellungen seiner Kunden kennen zu lernen, um für sie die passenden Finanzbausteine herausfiltern zu können. Zudem hält er es für unerlässlich, dass ein Kunde auch ohne Expertenwissen erkennen kann, worin die Chancen und Risiken einzelner Anlagen liegen. Bonnets Beratung findet immer unter Berücksichtigung der globalen Finanzgroßwetterlage statt. Die Hauptursachen für die aktuelle Schuldenkrise sieht Bonnet in der Notenbankpolitik des „leichten Geldes" der letzten Jahrzehnte sowie dem Zinseszinseffekt. Ins Zentrum der Beratungsgespräche stellt er daher die Diskussion, wie sich inflationäre, deflationäre und gemischte Szenarien auf die Situation des Kunden auswirken können. Berücksichtigung findet dabei auch die fiskalpolitische und geopolitische „Begleitmusik". Bonnet, der Provisionsberatung anbietet, geht von einschneidenden Ereignissen und Bewegungen in der Realwirtschaft und an den Kapitalmärkten aus.

Anlagestrategien und Schwerpunkte
Martin Bonnet bietet Beratung auf allen Gebieten der privaten Finanzen an. Wichtig aus seiner Sicht ist eine gute Vernetzung mit Experten und Spezialisten in unterschiedlichen Bereichen. Dadurch steht ihm grundsätzlich das komplette Anlagenspektrum zur Verfügung. In den vergangenen Jahren fokussierte er sich im Bereich Kapitalanlagen u.a. auf Gold- und Goldminenaktien sowie Rohstoffe im Allgemeinen. Sachwerte wie Aktien zieht er Schuldverschreibungen vor. Anleihen mit mittleren und kurzen Laufzeiten werden vorzugsweise in den vergleichsweise starken Währungen AUD, CAD, NOK und CHF ausgesucht. Nicht nur Kapitalanlagen, auch Immobilienfinanzierungen, Versicherungen und Existenzgründungen berät Bonnet vor dem Hintergrund der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen. Kunden können seine Kompetenz auch über seine Eigenschaft als Eigentümer des Immobilienmaklernetzwerks www.sixpercent.net nutzen. ■

Christian Bayer

Glückliche Austrians

Smart Investor berichtet vom dritten „GO AHEAD! business summit '11", der unter dem Motto „Die Kernschmelze des Finanzsystems" vom 30.09. bis 01.10.2011 in Wien stattfand.

Trotz des furchteinflößenden Titels war die Stimmung bei diesem Kongress zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie weder gedrückt noch panisch. Während sich die Riege der Alt-, Neo- und vor allem Pseudo-Keynesianer im politischen und ökonomischen Mainstream durch ihre „Rettungsmaßnahmen" immer tiefer in den Schuldensumpf hineinstrampelt, zeigten sich die „Austrians", wie sie sich selbst gerne nennen, gelassen. Es handelte sich dabei allerdings nicht um jenen Zweckoptimismus, wie ihn Regierungen und Banken praktizieren, sondern eher um die Hoffnung, dass angesichts der untauglichen Versuche zur Krisenbewältigung die „besseren Ideen" der Österreichischen Schule künftig wieder mehr Gehör finden werden.

Veranstalter Nikolaus Kimla: „Mut, Verantwortung, Nachhaltigkeit"

Der wirtschaftende Mensch

Veranstalter Nikolaus Kimla ging an die Wurzeln der „österreichischen Sicht", und dort stehe – im Gegensatz zu allen anderen ökonomischen Schulen – der wirtschaftende Mensch. Menschliches Handeln war für Ludwig von Mises, einen der prägenden Denker der Austrians, bewusstes Verhalten; ein Wollen, das sich in die Tat umsetzt. Daraus folge aber auch die Verantwortung für das Tun. Ein wohltuender Kontrast zur heute praktizierten Ethik der Verantwortungslosigkeit, des Moral Hazard und des Too-big-to-Fail. Auch die immer kürzere Zeitpräferenz kritisierte Kimla: Wenn wir so tun, als ob jeden Tag Weihnachten sein müsse, dann überbewerten wir die Gegenwart, während Investitionen in die Zukunft unterbleiben – das erste Symptom einer verarmenden Gesellschaft.

Echtes Unternehmertum

Auch in einem weiteren Punkt liegen die Austrians quer zum Zeitgeist: Sie stellen den Unternehmer mit seinen Entscheidungen in den Mittelpunkt ihrer Betrachtungen: Er bildet Kapital und setzt es ein. Dabei ist Kapital weit mehr als Geld; es findet sich in der Kombination aus Wissen, Mut und nachhaltigen Entscheidungen. Ein Unternehmer im „österreichischen" Sinne ist also weder der angestellte Manager eines Konzerns, der kein eigenes Kapital einsetzt, noch entspricht er dem Zerrbild des Ausbeuters, das uns der Mainstream präsentiert. Ein Unternehmer ist jemand, der Verantwortung übernimmt und Nutzen für seine Kunden stiftet, weil nur das auch seinen eigenen Erfolg ermöglicht – zumindest in einer „österreichischen Welt", wo er nicht auf Staatsgeld hoffen kann. Bereits diese Aspekte zeigten, wie weit sich unsere Gesellschaft von den Idealen der Austrians inzwischen entfernt hat.

Mut in der Krise

Anhand des Glykol-Skandals, des größten österreichischen Wirtschaftsskandals überhaupt, demonstrierte Kimla, warum die Österreicher nicht ängstlich auf den Zusammenbruch starren, sondern heute bereits an die Zeit danach denken: Die Exporte der österreichischen Weinwirtschaft brachen seinerzeit um etwa 85% ein. Doch danach ging es steil bergauf, und Österreich exportiert heute mehr Wein als je zuvor. Auf den Trümmern der Großstrukturen entstanden überall im Lande kleine Weingüter, eine lebendige und dynamische Vielfalt – vernünftige Ideen, mutige Umsetzung und nachhaltige Übernahme von Verantwortung machten dies möglich.

Schlechte Noten für die Politik

Einer der Höhepunkte war das Referat des hochangesehenen Schweizer Anlageprofis Felix W. Zulauf, der das aktuelle Geschehen in einen mehrhundertjährigen Bezugsrahmen einordnete: Europa und die USA werden zumindest relativ an Wohlstand verlieren, zeigte er sich überzeugt. Ein ausführliches Interview mit Felix Zulauf finden Sie ab Seite 74.

Philip Vorndran von der Vermögensverwaltung Flossbach & Von Storch legte den Schwerpunkt seiner Ausführungen auf die Schuldenkrise und die sich daraus ergebenden Schlussfolgerungen. Die Äußerungen europäischer Spitzenpolitiker (Berlusconi, Schäuble, Juncker etc.) zeigten, dass hier – was einige inzwischen auch offen zugeben – bewusst gelogen wurde. Erschwerend kommt aber hinzu, dass sich die Akteure von falschen Vorstellungen und

Anlagelegende Felix W. Zulauf (oben): „Wohlstandsverluste in den USA und in Europa"

Philipp Vorndran vermisst in der Politik die wirtschaftliche Vernunft.

schlechten Ideen leiten lassen, was zwangsläufig zu falschen Schlussfolgerungen und schlechten Handlungen führt. Vorndran zeigte sich hochgradig frustriert, dass es einfach nicht gelinge, politische Entscheidungen in Richtung mehr wirtschaftliche Vernunft zu verschieben. Er rechnet mit einem Ausscheiden Griechenlands aus der Euro-Zone spätestens bis zur ersten Hälfte des Jahres 2013. Der Anstoß dazu werde jedoch nicht von der Politik, sondern von der Straße kommen, egal ob in Athen, Berlin oder Helsinki. Generell beklagte er, dass wir heute keine Strukturen mehr haben, in denen Regeln und Gesetze Gültigkeit hätten und nicht einmal das Bundesverfassungsgericht den Mumm habe, gegen diese Strukturen zu argumentieren. Die Politiker wollten die Transferunion. Wenn das Volk dagegen nicht aufbegehre, dann werden wir sie in zwei Jahren auch haben, so Vorndran.

Risiko Frankreich

Wenig Anlass zu Optimismus gebe auch der Zustand Frankreichs, das er für das wohl am meisten überschätzte Land hielt, was die ökonomische Grundstruktur angehe. Frankreich sei ein Land, das langfristig selbst „gerettet“ werden müsse. Mangels Alternativen werden sich die Staaten weiter durchmogeln und dafür das Geld der Bürger heranziehen, und das auf sehr kreative Weise: Vorndran hat einige der Folterinstrumente aufgelistet, mit denen die Staaten künftig die Bürger vermutlich drangsalieren werden: Zinsbindung, Kapitalverkehrskontrollen, Edelmetallverbote, Sondersteuern sowie Zwangshypotheken und Mietdeckelungen bei Immobilien. Eine final sichere Anlage gebe es nicht, aber es gehe darum, einen Strauß guter Assets zusammenzubinden und zu hoffen, dass der Staat nicht alle Köpfe abschlägt. Vorndran bevorzugt Aktien „langweiliger“ Unternehmen wie Nestlé und physisches Gold – außerhalb der EU gelagert.

Missverstandene Anlageklasse

Hinsichtlich des Goldes schlug James Turk in die gleiche Kerbe. Seit nunmehr 40 Jahren werde mit reinen Papierwährungen experimentiert, und diese Experimente liefen nicht sonderlich gut. Gold, so Turk, werde seine Rolle als internationales Geld wiedererlangen. Ohnehin sei das gelbe Metall die am meisten missverstandene Anlageklasse. Es sei keine Investition, sondern Geld, gutes Geld. Turk verglich die Politik von FED-Chef Bernanke mit der von Dr. Rudolf Havenstein, Reichsbankpräsident während der deutschen Hyperinflation 1923. Da die Lücke zwischen Staatsausgaben und -einnahmen strukturell sei und nicht durch Ausgabenkürzungen zu schließen ist, sei die Regie- >>

James Turk – Gold ist kein Investment, sondern Geld

Anzeige

MERKUR BANK

Erinnert Sie das an Ihr Erspartes?

Inflation, Staatsverschuldung und Euro-Krise

können das Kapital auf Ihrem Konto zum Schmelzen bringen. Finden Sie mit uns eine Strategie, mit der Sie auf alle Eventualitäten vorbereitet sind.

Vereinbaren Sie einen Termin mit Ihrem Berater in der Filiale.

www.merkur-bank.de

rung gezwungen, Geld zu leihen. Ist der Markt nicht dazu bereit, reicht der Staat seine Schulden an die Notenbank weiter, die dafür Geld herausgibt. Havenstein druckte Geld, weil er Angst hatte, die Wirtschaft würde sonst kollabieren. Das sei exakt die Denke von Bernanke. Am Ende kollabierten die Währung und die Wirtschaft.

Wettbewerb ist gut – auch beim Geld

Smart Investor-Chefredakteur Ralf Flierl konnte in einer halben Stunde zwar nicht alle Aspekte des Themas „Gutes Geld" erläutern, aber er machte klar, dass wir aktuell kein gutes Geld haben. Schon die immer schnellere Abfolge von Interventionen und „Rettungen" zeige, dass etwas nicht stimme. Im Medienmainstream herrscht jedoch eine bemerkenswerte Scheu, sich grundsätzlich mit diesem Thema auseinanderzusetzen. Nur echtes Wettbewerbsgeld, also denationalisiertes Geld, wie es bereits der Nobelpreisträger Friedrich August von Hayek vorschlug, sei gutes Geld im Sinne der Österreichischen Schule. Gold werde aufgrund der historischen Erfahrungen in einem solchen Geldwettbewerb voraussichtlich eine herausragende Rolle spielen, was jedoch nicht mit einem staatlich diktierten Goldstandard verwechselt werden dürfe. Wer sich intensiver mit dem Thema Geld beschäftigen möchte, dem sei an dieser Stelle die Smart Investor-Sonderausgabe „Gutes Geld" empfohlen (S. auch S. 53).

Chefredakteur Ralf Flierl erläutert „Gutes Geld"

Die Kraft guter Ideen

Abschließend referierte Prof. Dr. Thorsten Polleit über „Die Kraft der guten Ideen". Ideen spielen für das menschliche Handeln eine besondere Rolle, denn es sind die Ideen, die das Handeln leiten. Es gibt gute und schlechte Ideen. Gute Ideen sollen zwei Bedingungen erfüllen. Zum einen führt das Handeln, zu dem sie anregen, zum Erreichen des angestrebten Ziels. Zum anderen leiten sie zu einem ethischen Handeln an. Die Ideen der Österreichischen Schule sind in diesem Sinne gute Ideen. Schlechte Ideen dagegen erreichen das Ziel nicht oder sind nicht ethisch. Der Sozialismus ist eine solche schlechte Idee. Ludwig von Mises zeigte bereits 1919 auf, warum er eine nicht durchführbare Gesellschafts- und Wirtschaftsordnung ist, die grundsätzlich in Chaos und Verarmung enden muss. Der heutige Interventionismus führe, so beschrieb es Hayek, zwangsläufig in diese dysfunktionale und totalitäre Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung.

Thorsten Polleit spricht über die Kraft der besseren Ideen

Brainstorming zum Staatsbankrott; wachsendes Publikumsinteresse bei den Austrians

Die meisten Ideen sind übernommene Ideen. Nur wenigen ist es vergönnt, eigene Ideen zu entwickeln. Die Intellektuellen, die Ideen verbreiten, nannte Ludwig von Mises daher „Gebrauchtideenhändler". Spannend ist, wie und welche Ideen sie verbreiten. Polleit führte das Verschwinden „österreichischer" Inhalte aus den Lehrplänen auf den staatlichen Einfluss zurück, der in seinem Bildungssystem kein Interesse daran habe, unbedingt marktfreundliche und zuweilen stark staatsfeindliche Ideen zu verbreiten.

Philipp Vorndran nach seinem Vortrag – ein begehrter Diskussionspartner

Fazit

Es war die Mischung der Referenten und Themen, die trotz der angekündigten „Kernschmelze" keine Untergangsstimmung aufkommen ließ. Vielmehr zeigte sich fast eine Art Aufbruchsstimmung für die Zeit danach. Ob sich nach dem unausweichlichen Zusammenbruch der aktuellen Wirtschaftsordnung allerdings wirklich die „besseren Ideen" durchsetzen werden, ist offen. Groß ist die Zahl der Profiteure falscher Ideen, und die Bevölkerung wird hinsichtlich des Gedankenguts der Austrians regelrecht dumm gehalten. Umso erfreulicher ist die Initiative von Nikolaus Kimla, dessen Veranstaltung jährlich mehr Zulauf erhält. Es bleibt zu hoffen, dass die Saat der Vernunft aufgeht. Alle Vorträge und Foliensätze können übrigens auf der Website www.go-ahead.at zum Selbststudium heruntergeladen werden. Sehr empfehlenswert!

Ralph Malisch

Fotos: GO AHEAD!

Sonderangebot
für Abonnenten von Smart Investor:
20% Ermäßigung

Seminar: Wirtschaft wirklich verstehen

Ort: Hochschule für Welthandel
Franz-Klein-Gasse 1, 1190 Wien
Termin: Mittwoch, 23.11.2011 09:00 Uhr - Freitag, 25.11.2011 18:00 Uhr

So wie jedes Semester halten wir auch diesen Herbst unsere dreitägige Einführung in die Grundlagen und Werkzeuge der Wiener Schule, die traditionell auch als Österreichische Schule der Nationalökonomie bezeichnet wird. Es handelt sich um ein Intensivseminar, das den einzigartigen Versuch unternimmt, alle grundlegenden Inhalte der Wiener Schule geschlossen und auf den Punkt gebracht darzulegen.
Zielpublikum für unser Seminar sind Studenten jeder Fachrichtung sowie interessierte Laien, die Interesse daran haben, ökonomische Theorie und Praxis einmal auf ganz andere Weise und von einer anderen Seite kennenzulernen. Nutzen Sie diese verblüffenden, aber dennoch stets auf dem Hausverstand beruhenden Inhalte, um die unerfreulichen wirtschaftlichen Ereignisse der Gegenwart besser verstehen und deuten zu lernen. Gerade heute, in einer Zeit der kollektiven Verwirrung und wachsenden Angst, tut es enorm gut, eine alternative Sichtweise einzuüben. Nutzen Sie die Gelegenheit für einen Besuch im schönen Wien und nehmen Sie im Anschluss an das Seminar an unserem kulturellen Vertiefungsprogramm teil.
Wenn Sie wollen, können Sie sich auch einer schriftlichen Prüfung über die gemeinsam erarbeiteten Inhalten unterziehen. Bei Bestehen erhalten Sie ein Diplom.

Anmeldung: wienerschule.org

Institut für Wertewirtschaft
wertewirtschaft.org

Rahim Taghizadegan: Wirtschaft wirklich verstehen - Einführung in die Österreichische Schule der Ökonomie

Das erste allgemeinverständliche Einführungsbuch zur Ökonomie der Österreichischen/Wiener Schule, das für ein deutschsprachiges Publikum geschrieben wurde. Der renommierte Finanzbuchverlag bringt dieses in einer schönen Ausgabe heraus. Auf knapp 290 Seiten gibt Rahim Taghizadegan darin einen umfassenden Überblick über alle wichtigen ökonomischen Fragen und stellt den Bezug zur Gegenwart her.
Erstmals wird die gesamte Bandbreite der Ökonomie für jedermann verständlich dargelegt - allerdings keine formalistische Mainstream-Ökonomie, sondern Wirtschaft, wie sie der Realität entspricht.
Dieses Buch bietet dem kritischen Bürger die dringend notwendige Medizin gegen die vorherrschenden Illusionen. Es stellt eine Anleitung dar, sich des eigenen Verstands zu bedienen und befreit somit aus der Abhängigkeit von vermeintlichen „Experten“ und den Massenmedien.

Rahim Taghizadegan
Wirtschaft wirklich verstehen
Einführung in die Österreichische Schule der Ökonomie

Gebundene Ausgabe
Verlag: FinanzBuch Verlag
ISBN 978-3-898796248
€ 24,99
www.finanzbuchverlag.de
E-Mail: bestellung@finanzbuchverlag.de

Wenn zwei im Namen Mises versammelt sind ...

... ist Scharfsinn und Aufbruchstimmung mitten unter ihnen. Bericht vom Supporters Summit 2011 des amerikanischen Ludwig von Mises-Instituts vom 19. bis 21. September in Wien und von einer wissenschaftlichen Konferenz im Angedenken an Ludwig von Mises vom 29. September bis 1. Oktober in Lemberg in der Ukraine

Am 29. September 1881, also vor genau 130 Jahren, wurde in Lemberg im damaligen habsburgischen Kronland Galizien ein Mann geboren, den manche für den bedeutendsten Ökonomen aller Zeiten halten: Ludwig Heinrich Edler von Mises. Er ist die Zentralfigur der sogenannten Österreichischen Schule der Nationalökonomie (im Folgenden: ÖS), auch wenn sein Schüler Friedrich August von Hayek, geboren 1899 in Wien, berühmter ist, weil er 1974 den Nobelpreis erhielt. Österreichisch wird diese Denkschule genannt, weil auch ihr Begründer, Carl Menger, geboren 1840 in Galizien, sein Schüler Eugen Böhm von Bawerk, geboren 1851 in Mähren, und praktisch alle Vertreter der ersten vier Generationen dieser Denkschule Österreicher waren und in Wien studiert oder auch gelehrt haben.

Bis zu seinem sechsten Lebensjahr lebte Ludwig von Mises in Lemberg, Ostgalizien, bevor seine Familie 1887 nach Wien zog, wo diese Aufnahme entstand. Foto: Ludwig von Mises Institut

Back to the roots

So bedarf es keiner weiteren Erklärung, warum der Supporters Summit des Ludwig von Mises Instituts aus Auburn, Alabama (USA), dieses Jahr in Wien stattfand. Nur noch ein anderer Ort in Europa hat für das Gedankengut der ÖS und insbesondere die subjektive Wertlehre, die den schulkonstituierenden Grundgedanken ausmacht, eine ähnliche symbolische Bedeutung: die Universität von Salamanca in Spanien, wo im 15. und 16. Jahrhundert die spätscholastische „Schule von Salamanca" wirkte und wo das Mises-Institut 2009 eine „Birthplace of Economic Theory"-Konferenz abgehalten hat. Den Auftakt der dreitägigen Konferenz in Wien machte denn auch ein Vortrag über die Schule von Salamanca von Prof. Gabriel Calzada Alvarez, der ein von ihm gegründetes und offenbar recht erfolgreiches klassisch liberales Institut nach einem der Vertreter der Schule von Salamanca, Juan de Mariana (1536–1624), benannt hat (www.juandemariana.org).

Ob es wirklich gerechtfertigt ist, die Schule von Salamanca als Vorläufer der ÖS zu betrachten – eine direkte Traditionslinie ist bisher nicht nachgewiesen –, ist durchaus umstritten. Aber ganz sicher beflügelt der Stolz auf diese – vermeintlichen – Ursprünge der ÖS deren spanische Anhänger und hat dazu beigetragen, dass Madrid heute mit der Gruppe um Prof. Jesus Huerta de Soto und die Professoren, die er bereits nachgezogen hat, ein Zentrum der ÖS in Europa ist. Auch das Mises-Institut hat die spanischen Spätscholastiker, die lange vor Adam Smith und Carl Menger über freie Märkte und Preise nachdachten und Staatsinterventionismus in die Schranken wiesen, in sein „Familienalbum" der Vorfahren aufgenommen.

Für einen Vortrag über den historischen Hintergrund der eigentlichen ÖS waren die derzeit größten Experten auf diesem Gebiet engagiert: Rahim Taghizadegan, der Gründer des Instituts für Wertewirtschaft in Wien, das auch Mitorganisator der Konferenz war, sowie Eugen Schulak und Herbert Unterköfler, die Autoren der maßgeblichen Abhandlung zur Geschichte der ÖS, die vom Mises-Institut auch bereits auf Englisch herausgebracht wurde.[1]

Vom Prunksaal der Österreichischen Akademie der Wissenschaft, in dem die Konferenz stattfand, waren vor allem die amerikanischen Teilnehmer schwer beeindruckt. Sie fühlten sich gewiss vom Geist des Good Old Europe angehaucht, und nach den vom Institut für Wertewirtschaft angebotenen Wanderungen auf den Spuren von Mises, Hayek & Co. durch die Wiener Innenstadt reisen sie als Botschafter der Authentizität der Österreichischen Schule zurück nach Hause in die Neue Welt. Foto: Kristof Berking

Bei der Präsentation von teilweise noch nie gezeigten Dokumenten aus der Frühzeit der ÖS sorgte vor allem das Abspielen einer historischen Tonaufnahme mit einer Botschaft von Eugen Böhm von Bawerk an die Nachwelt für einen emotionalen

1) Eugen Maria Schulak und Herbert Unterköfler: Die Wiener Schule der Nationalökonomie – Eine Geschichte ihrer Ideen, Vertreter und Institutionen, Weitra 2009.

Moment. Als erhebend wurde es von den 210 Teilnehmern aus 28 Ländern auch empfunden, dass in dem Prunksaal der Österreichischen Akademie der Wissenschaft, in dem die Konferenz stattfand, Carl Menger 1872 und Eugen Böhm von Bawerk 1880 ihre Antrittsvorlesungen gehalten haben – damals war es noch die Aula der alten Universität

Es liegt an der Geldordnung

Ein Großteil der Vorträge (mindestens sieben) drehte sich, wie meistens bei Veranstaltungen von Anhängern der ÖS, um Fragen der Geld- und Finanzordnung. Das ist keineswegs bloß der aktuellen Krise geschuldet; es ist das Schlüsselthema der ÖS überhaupt, das sie eindeutig von den herrschenden Wirtschaftstheorien unterscheidet, die sich allesamt befürwortend um das Schema der Zentralbankvolkswirtschaft ranken. Von freien Märkten reden viele Ökonomen, von einer Abschaffung der Zentralbanken nur die ÖS. Zu den hervorragendsten Rednern gehörten auch „unsere“ Professoren Thorsten Polleit und Guido Hülsmann, wie überhaupt auffallend ist, welch großen Anteil Deutsche und Österreicher auch bei der Aufrechterhaltung und Wiederbelebung der ÖS bzw. Austrian Economics in ihrem amerikanischen Exil spielten und spielen.

Gleich beim Empfang in der Wissenschaftsakademie grüßte die Konferenzteilnehmer ein gigantisch großes Gemälde von einer Sitzung der Kaiserlichen Akademie der Wissenschaft in Wien im Jahre 1912. Dieser kleine Ausschnitt hier zeigt oben in der Mitte stehend Eugen Böhm von Bawerk und unten links sitzend seinen Lehrer Carl Menger (im Alter von 72 Jahren). Foto: Kristof Berking

Das aktuelle Thema der Eurokrise behandelte brillant Philipp Bagus, Wirtschaftsprofessor in Madrid und Autor des Buches „Die Tragödie des Euro“ (siehe sein Gastbeitrag in Smart Investor 10-2011, Seite 31 ff.). Bagus’ scharfsinnige Analyse der Europäischen Union und ihrer Projekte ist kenntnisreich und ökonomisch besonders fundiert, was ihn gegenüber so manchem prominenten EU-Kritiker, der den Euro aus falschen oder konfusen Gründen ablehnt, auszeichnet und weshalb er in letzter Zeit gerne als Redner herumgereicht wird, so zuletzt auf der von MdEP Nigel Farrage organisierten „Prepare for Euro Breakup“-Konferenz am 12. Oktober in Brüssel (s. www.youtube.com/watch?v=426xE48MSlM).

Das Internet brachte den Durchbruch

Der dritte und letzte Tag der Konferenz stand ganz im Zeichen des Mises-Instituts selbst. In drei Vorträgen referierten der Präsident, der Vizepräsident und der Chef der Publikationsabteilung, gespickt mit Witz und Anekdoten, über die Geschichte und Arbeitsweise des Instituts und insbesondere die phantastischen Möglichkeiten, die das Internet der Verbreitung von Ideen eröffnet hat und wie konsequent das Institut diese Möglichkeiten nutzt. In der Tat hat das Mises-Institut eine außerordentlich inhaltsreiche und technisch sehr vorbildliche Website, auf der selbstverständlich auch alle Vorträge der Wiener Konferenz längst als Audiodateien hochgeladen sind (s. www.mises.org/media/categories/257/Supporters-Summit-2011).

Das 1982 von Llewellyn Rockwell gegründete Mises-Institut ist der wohl bedeutendste Think Tank der Austrian Economics weltweit. Man legt Wert darauf, kein Public-Policy-Institut zu sein, das mit Ratschlägen die Nähe zur Politik sucht, so wie etwa das CATO Institut, sondern eine Gedankenschmiede und Akademie, deren höchstes Ziel es ist zu verstehen und zu unterrichten. Zur jüngsten Erfolgsgeschichte des Mises-Instituts in Auburn gehört auch, dass sich nach seinem Vorbild Mises-Institute in aller Welt gründen. Eine Podiums-Session mit den Gründern von Mises-Instituten in Schweden, Tschechien, Brasilien und Rumänien, die von ihrer Arbeit und ihren Erfolgen berichteten, verbreitete eine gewisse Aufbruchsstimmung. Mises lebt.

Warum Mises und nicht Hayek als Integrationsfigur?

Der vielleicht prominenteste Fellow des Mises-Instituts ist Professor Hans-Hermann Hoppe, der seinerseits Gründer der Property & Freedom Society ist, die sich einmal im Jahr in Bodrum in der Türkei trifft. Hoppe war es in seinem Schlussvortrag zunächst ein Anliegen, sein oft und gern geäußertes Aperçu, dass man Friedrich August von Hayek als moderaten Sozialdemokraten ansehen müsse, mit zahlreichen Zitaten aus Hayeks Werken zu belegen. Das war als Ermahnung zu verstehen, keine intellektuellen Kompromisse einzugehen. Hayek als Wirrkopf („muddlehead“) zu bezeichnen, sorgt bei Hard-Core-Misesianern für gute Stimmung, wird allerdings auch wiederum nicht ganz so heiß gegessen, wie es gekocht wird.

Hauptgegenstand von Professor Hoppes fulminantem Vortrag war indes eine Analyse der leitenden Interessen der Politiker bei der Genese der heutigen Geld- und Bankenordnung. Mit der an Mises so gelobten Klarheit und logischen Stringenz setzte Hoppe Schritt für Schritt auseinander, wie aus der Ausbeutungs- und Herrschaftsmotivation der politischen Klasse das marode Geldsystem resultiert, mit dem wir es heute zu tun haben; nachzuhören bei mises.org (s.o.). >>

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst

Kunst statt Barren

>> Maximilian Verhas | “Offener Rollkörper”
Silbervollguss (999)
2,4 kg | ø 17 cm | 25 Expl.
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de

Beste Einführung in alternativlose Denkschule

Wer nur Ökonom ist, ist ein schlechter Ökonom. Nur-Ökonomen schreiben Bücher, die voll sind mit mathematischen Formeln und Graphiken, und suggerieren damit eine besondere Exaktheit und Wissenschaftlichkeit, als ob sich die Lebenswelt in eine Formel packen ließe, die ohne Rest aufgeht. Die, die makroökonomische Aggregate definieren und in den Mittelpunkt der Betrachtung stellen, wollen nicht verstehen, sondern herrschen. Wer Wirtschaft wirklich verstehen will – und Verstehen heilt von Apathie und Resignation –, muss das Handeln der einzelnen Menschen als bewegendes Grundelement der sozialen Erscheinungen im Allgemeinen und der Wirtschaft im Besonderen begreifen. Dies tut die Österreichische Schule der Ökonomie, und dies tut der österreichisch-iranische Wirtschaftsphilosoph und umfassend gelehrte Rahim Taghizadegan in seinem Buch „Wirtschaft wirklich verstehen". Es ist die derzeit beste auf Deutsch und für ein deutschsprachiges Publikum geschriebene Einführung in die Österreichische Schule, und die Österreichische Schule ist alternativlos, wenn man verstehen will, warum die herrschende Wirtschafts- und Finanzpolitik ganz und gar nicht alternativlos ist. Verschenken Sie keine Zeit mit Feuilleton, lesen Sie das Buch! ■

Kristof Berking

„Wirtschaft wirklich verstehen – Einführung in die Österreichische Schule der Ökonomie" von Rahim Taghizadegan; FinanzBuch Verlag 2011; 287 Seiten; 24,99 EUR

Nach drei erlebnisreichen Tagen inklusive Stadtwanderungen auf den Spuren von Menger, Böhm-Bawerk, Mises und Hayek und natürlich langen Abenden in Wiener Wirtshäusern fiel besonders den enthusiastischen Studenten und jungen Teilnehmern aus aller Welt der Abschied schwer, wie bei einem Familientreffen. Doch manche trafen sich nur eine Woche später schon wieder auf einer Konferenz in Lemberg in der Ukraine.

„Tu ne cede malis, sed contra audentior ito!" Dieser Satz von Vergil – „Weiche dem Bösen nicht, sondern tritt ihm mutig entgegen!" – war Ludwig von Mises' Wahlspruch und ist auch die Parole des Mises-Instituts aus Auburn, Alabama. Die Etikettierung der Weinflaschen beim großen Dinner mit Kammermusik zum festlichen Ausklang der Konferenz im Kursalon Hubner zeigt, wie liebevoll die ganze Veranstaltung vorbereitet war. Foto: Ludwig von Mises Institut

Renaissance der Österreichischen Schule allerorten

Dort hatte man die Tatsache, dass Ludwig von Mises vor 130 Jahren in dieser Stadt geboren wurde, zum Anlass genommen, ihm zu Ehren eine wissenschaftliche Konferenz über „Wirtschaft und Bürokratie in einer offenen Gesellschaft" abzuhalten. Dass ausgerechnet ein staatliches Institut für Öffentliche Verwaltung dazu einlud und dass das zweitägige Programm eine beachtlich lange Rednerliste mit Akademikern aus Osteuropa aufwies, die sich offenbar mit Mises und dem Problem des staatlichen Interventionismus auseinandersetzen wollten, schien verheißungsvoll. Von einer entschiedenen Hinwendung zum Klassischen Liberalismus konnte bei den ukrainischen Rednern allerdings nicht die Rede sein, und die Teilnehmerzahl war auch eher bescheiden – leider, denn die Organisation inklusive Simultandolmetschung vom Ukrainischen ins Englische und umgekehrt war ganz ausgezeichnet. Trotz einer Vielzahl offiziell Beteiligter steckte letztlich vor allem eine engagierte Person, Dr. Mykola Bunyk von besagtem Institut, hinter der ganzen Initiative.

Dass der „Ökonom und liberale Denker" Ludwig von Mises 1881 in diesem Haus geboren wurde, erfährt seit Enthüllung einer Gedenktafel am 1. Oktober 2011 nun auch jeder, der hier vorbeispaziert. Die Stadtführer in Lemberg werden entsprechend informiert. Foto: Kristof Berking

Den echten Mises-Part und die Einführung in die ÖS übernahmen einmal wieder die üblichen Verdächtigen aus Wien, Eugen-Maria Schulak, Herbert Unterköfler und Rahim Taghizadegan, sowie der junge Akademiker Wolf von Laer, der in einem wissenschaftlich sehr fundierten Vortrag die Argumentation der ÖS gegen staatliche Regulierungen meisterhaft herausarbeitete. Von Laer ist bereits durch seine Bachelorarbeit über „Probleme des etablierten Notenbanksystems – Free Banking als Alternative?", die die Friedrich Naumann Stiftung 2010 als kleine Schrift publiziert hat, aufgefallen. Zurzeit absolviert er den Masterstudiengang „Austrian Economics" an der Rey Juan Carlos Universität in Madrid, die übrigens nur eine von mindestens 16 Universitäten weltweit ist, die einen Graduiertenstudiengang in Austrian Economics anbieten.

Krönender Abschluss der Lemberger Konferenz war schließlich die Enthüllung einer Gedenktafel an Ludwig von Mises' Geburtshaus – alles zusammen vielleicht der erste kleine Schritt zu einer Renaissance der Österreichischen Schule auch in diesem Teil Europas.[2] ■

Kristof Berking

2) Für eine detaillierte Besprechung der Konferenz in Lemberg siehe Wolf von Laer unter www.mises.org/daily/5755/Mises-Celebrated-in-Lviv-Ukraine

GENIOS

Entscheidend mehr Wissen!

Zuverlässige und aktuelle **Firmen-, Finanz- und Marktdaten** sowie Fachinformationen aus den Bereichen Wirtschaft, Management, Unternehmen und Politik.

Diese und viele **weitere unverzichtbare Informationen** finden Sie unter **www.genios.de**

Sichern Sie sich Ihren Informationsvorsprung – jetzt!

Nur für kurze Zeit:
Kostenloser Testmonat.
Jetzt anfordern!
www.genios.de/testen_smi

GENIOS

GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH

Ein Unternehmen der Frankfurter Allgemeinen Zeitung
und der Verlagsgruppe Handelsblatt

Florida

Der Sonnenscheinstaat ist bei Ausländern begehrt wie nie

Miami Beach steht auch bei Party-Gästen hoch im Kurs; 17 Mio. pro Jahr Besucher finden den Weg nach Disney World; über 6.000 km² umfasst der „Everglades Nationalpark"; Fotos: Santivit/Timothy Wildey/DeusXFlorida/forki23/emilio labrador (alle flickr)

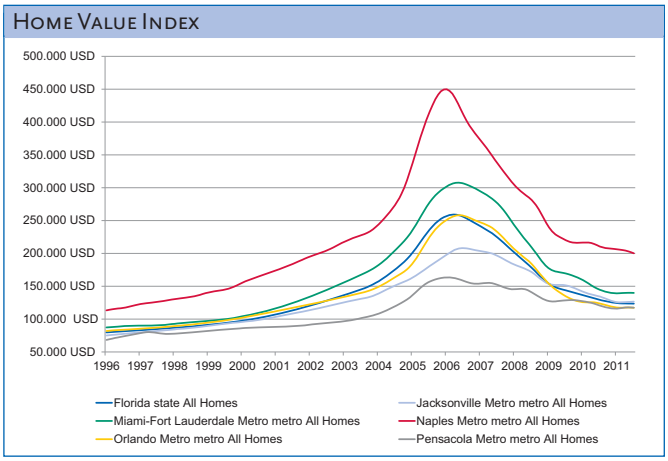
27 Grad Durchschnittstemperatur, rund 300 Sonnentage im Jahr und Sandstrände mit einer Länge von mehr als 1.000 Meilen. Das klingt traumhaft. Wenn dann noch Themenparks wie Disney World oder Cape Canaveral dazukommen und riesige Shopping-Malls, dann ist das für viele Menschen fast schon paradiesisch.

Zu bieten hat all das der amerikanische Bundesstaat Florida. Angelockt von den genannten Vorzügen zieht es jährlich rund 80 Mio. Touristen in den Sunshine State. Das sind so viele Urlauber wie nirgendwo sonst auf der Welt. Einigen Besuchern gefällt es so gut, dass sie sich dauerhaft an der südlichen Ostküste Amerikas niederlassen.

Derzeit ist deren Zahl sogar ausgesprochen hoch. Zumindest berichten Spezialisten über einen Ansturm von Kunden, die Immobilien suchen. „Deutschland, Europa und die Welt haben Florida für sich entdeckt. Ich bin seit 1994 am Markt tätig und wir haben in den 17 Jahren noch nie so viele Anfragen gehabt wie derzeit – nicht einmal in den Boomjahren 2000 bist 2005", reibt sich Kirsten Paul, Finanzierungsberaterin und -broker von Paul Finance, die Hände. Ähnlich gut laufen die Geschäfte für Friedrich Heindl, Macher bei der Immobiliengesellschaft FGH Realty. „Ich kann mich nicht retten vor Anfragen und bringe weder Villen noch Grundstücke in der Zahl her, wie ich sie brauchen würde."

Gesunkene Immobilienpreise locken

Angefacht wird dabei das Interesse durch die Immobilienkrise und den relativ niedrigen Dollar. Denn dadurch sind viele Immobilien wieder günstig geworden. Wie günstig, lässt sich am Home Value Index der Internet-Immobilienseite Zillow ablesen. Dort wird mit Stand 1. Oktober ein durchschnittlicher Hauspreis von 123.600 USD ausgewiesen. Damit liegt Florida deutlich unter den Durchschnittspreisen für ganz USA von 172.600 USD.



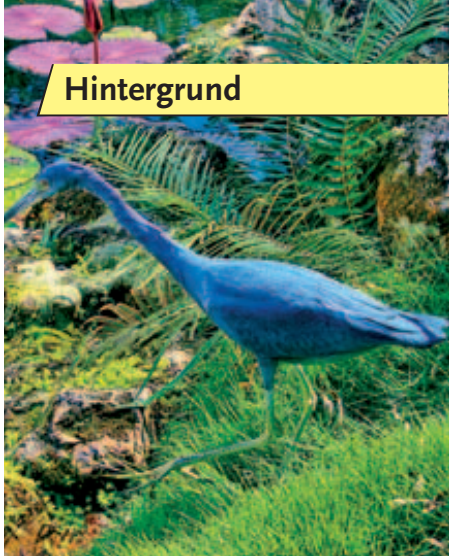
Quelle: www.zillow.com/local-info/FL-home-value/r_14/

Allgemein ist im Sunshine State das Preisniveau des Jahres 2002 wieder erreicht, was Schnäppchenjäger anlockt. Verglichen mit dem Höchstniveau, das im Mai 2006 bei 259.100 USD lag, sehen die aktuellen Preise in der Tat lukrativ aus. Doch genau genommen deuten diese Zahlen auch an, dass nicht alles Gold ist, was glänzt im Sonnenscheinland. Von der Wirtschaftskrise, die Amerika ereilt hat, wurde auch Florida schwer getroffen. Die Jahre 2008 und 2009 waren hart wie selten zuvor, und erstmals überhaupt musste der rund 18,8 Mio. Einwohner zählende Bundesstaat einen kleinen Bevölkerungsrückgang hinnehmen.

Mitverantwortlich dafür war eine Arbeitslosenrate, die mit zuletzt mehr als 10% über dem Landesdurchschnitt liegt. Und wenn die Fälle jener hinzugerechnet werden, die ihre Arbeitssuche wegen mangelnder Aussicht auf Erfolg eingestellt haben, liegt die Quote sogar noch höher. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass viele Bewohner finanziell ins Straucheln geraten sind. Auch hier sprechen wieder Zahlen für sich: So stecken laut der Bank Wells Fargo fast 40% der Immobilienkredite entweder in der Zwangsvollstreckung oder sind mit Zahlungen im Verzug.

Ein Ausbrechen aus dieser Abwärtsspirale ist auch deshalb nicht einfach, weil Immobilienbesitzer einige Fixkosten stemmen müssen. Für Gemeinschaftsanlagen werden hohe Wartungsgebühren fällig, vor allem aber will die Grundsteuer finanziert sein. Diese Property Tax bemisst sich am Wert der Immobilie und ist auch abhängig vom Standort. Durch die gefallenen Preise ist dieser Posten zwar gesunken. Zuletzt wurden pro Kopf aber trotzdem noch

Skyline von Miami



1.916 USD im Jahr fällig. Gemessen am Einkommen waren das immerhin 5,74%. Hinzu kommen Versicherungskosten, die wegen der Hurrikan-Gefahr stetig steigen.

Führungskräfte mit Rahmendaten zufrieden

Was die Besteuerung allgemein angeht, steht Florida verglichen mit anderen US-Bundesstaaten aber nicht schlecht da. Laut der Tax Foundation belegt Florida beim State Business Tax Climate Index immerhin Platz 5, wobei diese gute Platzierung auch viel damit zu tun hat, dass keine bundeseigene Einkommensteuer erhoben wird.

Wegen vieler wichtiger Details sollten Auswanderer trotz Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Deutschland und den USA vorab die steuerlichen Rahmendaten genau studieren. „Ein Umzug sollte auch aus steuerlicher Sicht sorgfältig geplant sein", rät die Honorarkonsulin für Deutschland und Rechtanwältin Norma Brenne Henning von der Kanzlei Salvatori Wood & Buckel. „Es wäre unangenehm, wenn eine in Deutschland steuerfreie oder -günstige Transaktion in den USA eine ungeplante Steuerkonsequenz auslösen würde, nur weil man eine Green Card hat."

Unabhängig von solchen Überlegungen hat Florida bei Führungskräften allgemein ein gutes Standing. Einer Umfrage des Magazins „Chief Executive's" zufolge wählten 500 befragte Firmenchefs Florida auf Platz drei in der Liste der besten Bundesstaaten fürs Geschäftemachen. Was den Handel anbelangt, hat man sich ansonsten erfolgreich als Tor nach Lateinamerika positioniert.

Geschäftschancen gibt es somit genug. „Es ist das Land der unbegrenzten Möglichkeiten – wenn man eine gute Idee hat und fleißig ist, stehen Türen und Tore offen", ist Paul überzeugt. „Allerdings gelten die unbegrenzten Möglichkeiten auch für den Weg nach unten. Man muss sich auch im Klaren darüber sein, dass es kaum die klassischen ‚9 to 5'-Jobs gibt und ganz bestimmt nicht die vier, fünf oder sechs Wochen bezahlten Urlaub!"

Vor- und Nachteile genau abwägen

Wer darüber nachdenkt, in Florida Fuß fassen zu wollen, der muss überlegen, ob dieses Umfeld das passende Chance-Risiko-Verhältnis bietet. Genau abwägen sollten ihre Entscheidung aber auch jene Zuwanderungswillige, die in Florida nur die Füße hochlegen wollen. Denn neben den genannten Vorzügen gibt es auch gewöhnungsbedürftige Punkte.

Das geht los mit Kleinigkeiten wie dem verwirrenden Links-und-rechts-Überholen, was zur unfallfreien Navigation durch den Straßenverkehr einer erhöhten Konzentration bedarf. Allerdings scheint man sich daran mit der Zeit auch zu gewöhnen. Zumindest ist das Telefonieren beim Fahren trotzdem ein Volkshobby.

Nicht jedermanns Sache ist auch das oft schwüle Klima. Dem sportlich aktiven Autor fällt es deswegen jedenfalls oft schwer, sich zu Outdoor-Aktivitäten zu überwinden. Und selbst am Abend ist es nicht immer ganz problemfrei, das Freie zu genießen, weil einen dann nicht selten Moskitos belästigen.

Für wen dennoch die Vorteile überwiegen, der sollte sich erst ein genaues Bild davon machen, welcher Fleck der richtige ist. Denn es gibt klimatisch, landschaftlich und kulturell gravierende Unterschiede zwischen Nord und Süd sowie zwischen Ost und West. Das kann auch innerhalb Floridas zu völlig unterschiedlichen Lebensgefühlen führen. ■

Jürgen Büttner

STABILITAS FONDS

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Langfristig versprechen Edelmetalle, Basismetalle, Agrarrohstoffe sowie der Energiebereich das größte Potenzial. Daher bilden diese Sektoren das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

Nutzen Sie das Expertenwissen und die Erfahrung von **Martin Siegel** und investieren Sie in die Stabilitas-Fonds.

Erfolgreichste Stabilitas Fonds 2010

- **Stabilitas Silber+Weissmetalle**
  A0KFA1 | LU0265803667
- **Stabilitas Pacific Gold+Metals**
  A0ML6U | LU0290140358
- **Stabilitas G+R Special Situations**
  A0MV8V | LU0308790152

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1 | 32107 Bad Salzuflen
Tel. +49.5222-795314 | Fax: +49.5222-795316
info@stabilitas-fonds.de | www.stabilitas-fonds.de

www.stabilitas-fonds.de

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu diesem Fonds (jeweils aktueller Verkaufsprospekt, Rechenschaftsbericht, Jahres- bzw. Halbjahresbericht sowie das Verwaltungsreglement). Die Prospekte und Berichte sind bei folgenden deutschen Informationsstellen erhältlich: DONNER & REUSCHEL AG, Ballindamm 27, D-20095 Hamburg und DZ BANK AG, Platz der Republik, D-60265 Frankfurt a.M. Investoren sollten sich bewusst sein, dass die zukünftige Performance erheblich von vergangenen Ergebnissen abweichen kann. Insofern kann die zukünftige Wertentwicklung der Fonds nicht zugesichert werden. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.

Agrarland und Wald bringen reiche Ernte

Äcker und Forstflächen erfreuen sich als werthaltige Schätze der Erde bei Anlegern immer größerer Beliebtheit.

Rohstoffe und Urstoffe locken internationales Kapital, weil Investoren befürchten, dass sich die beiden im Wort Wertpapier enthaltenen Substantive umkehren könnten. Tatsächlich ist die Vorstellung, dass fiktive Vermögenswerte angesichts der enormen Staatsverschuldung zahlreicher Industriestaaten, aber auch wegen der Sorgen um die Preisstabilität und Werthaltigkeit des Euro eines Tages nur noch ihren Papierwert repräsentieren, keineswegs abwegig. So setzen denn auch immer mehr Privatanleger auf Vermögenswerte, die über wertstabile und nutzbare Substanz verfügen. Dazu zählen Äcker und Waldflächen (s. auch Interview mit Don Henry, Wells Real Estate Funds, und David Rückel, Wells Deutschland, S. 36).

Renditen durch Pacht und Ernte

Ausgelöst durch die Bankenkrise hat die Landwirtschaft zunehmend an Bedeutung gewonnen (s. auch SI 8/2010, S. 12 ff.). Ein starker Anstieg der Weltbevölkerung und der damit verbundene Bedarf an Nahrung und Futtermitteln sowie die Herstellung von Biokraftstoffen auf pflanzlicher Basis sorgen dafür, dass stetig mehr Agrarflächen genutzt werden müssen. Da jedoch die Zahl der Menschen in den vergangenen 50 Jahren neunmal schneller wuchs als Ackerland, hat sich zum Beispiel der Wert von US-Agrarland, gemessen am NCREIF-Farmland-Index, seit 1992 in etwa verdreifacht.

Statt wie bisher Geld in Rohstoffzertifikate oder in Agraraktienfonds anzulegen, investieren immer mehr Anleger in eigenen Ackerboden. Der Wertzuwachs sichert das eingesetzte Kapital gegen die Inflation ab. Pacht und Ernte werfen Renditen ab. Entscheidend für den Wert der Anlage ist vor allem die Lage des Ackers, in den man investieren will. Je näher er an einer Großstadt liegt, desto wahrscheinlicher ist es, dass die Agrarfläche eines Tages als Industriegebiet oder Bauland eingestuft wird. Damit steigt der Wert des Grundes beträchtlich an. Darüber hinaus entscheiden Bodenqualität und Klima darüber, wie ertragreich und wertvoll der Acker ist. Wer sich eine eigene Scholle zulegt, muss allerdings wissen, dass das Kapital im Falle einer Krise oder bei einem unvorhersehbaren Liquiditätsbedarf nicht so ohne Weiteres abgezogen werden kann.

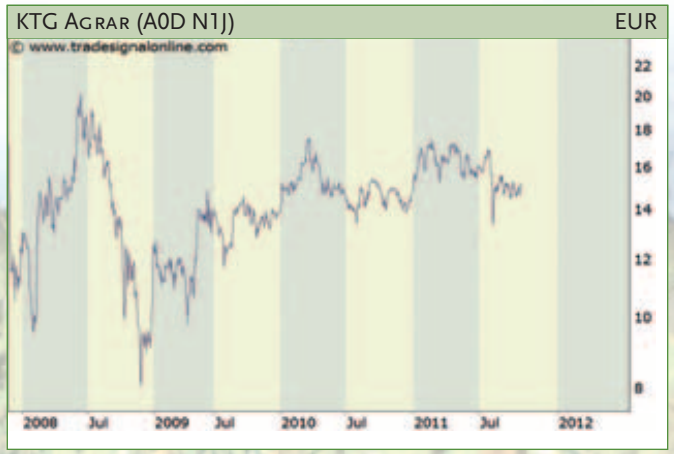
Äcker – ein strategisches Gut

In Deutschland ist die Nachfrage nach Agrarflächen hoch. Fruchtbarer Acker ist inzwischen doppelt so teuer wie noch vor fünf oder sechs Jahren. Im Durchschnitt kostete nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes im Jahr 2010 ein Hektar landwirtschaftliche Nutzfläche 11.854 EUR – das waren rund 8% mehr als im Jahr zuvor. Wer die laufenden Kosten für die Bewirtschaftung scheut und seinen Acker deshalb verpachten möchte, sollte mindestens fünf Hektar besitzen. Die Preise dafür schwanken je nach Region zwischen 30.000 und 140.000 EUR. Bei einer Verpachtung können Investoren nach Angaben von Agrarboden, einem Vermittler von forst- und landwirtschaftlichen Flächen in Deutschland, mit Renditen von 2 bis 3% rechnen. Auch in anderen Teilen der Erde gewinnen Ackerflächen als dauerhafte Anlage an Bedeutung. So hat China riesige Gebiete in Afrika, Australien und Island erworben. Auch die arabischen Länder haben sich in vielen Regionen der Welt agrarische Nutzflächen gekauft – und das zu fast jedem Preis.

Alternativ können private Anleger über einen geschlossenen Fonds in den Agrarsektor investieren. Der vom Emissionshaus Aquila Capital initiierte AgrarINVEST IV will Geld in neuseeländische Farmen anlegen, die für die Aufzucht von Lämmern und Rindern besonders geeignet sind. Bisher sind noch keine Anlageobjekte erworben worden. Die Analysten von Scope stufen aber schon heute die Investmentqualität des Fonds als überdurchschnittlich ein.

KTG Agrar und Agrarius kaufen zu

Wer nicht zum Landwirt bestimmt ist und sein Geld nicht siebeneinhalb Jahre binden möchte, kann Aktien von Unternehmen erwerben, die Ackerland besitzen und bewirtschaften. Unter dem Dach der KTG Agrar AG vereinen sich mehr als 30 Betriebe in Deutschland und Litauen, die auf einer Fläche von mehr als 33.000 ha Weizen und Mais konventionell und ökologisch anbauen und vermarkten. Als mittelfristige Ziele nennt Vorstand Siegfried Hofreiter eine Anbaufläche von 50.000 ha und 50 Megawatt Biogaskapazität. Der aktuelle Aktienkurs spiegelt die günstige Wachstumsprognose nur unzureichend wider.



Fotos: Gerd Altmann und Henrik Gerold Vogel (pixelio.de)

Die wesentlich kleinere Agrarius AG bewirtschaftet Ackerland in Rumänien und will dort neben der Pacht zusätzlicher Agrarflächen weiteres Ackerland erwerben. Nach den Worten von Vorstand Ottmar Lotz soll bis Ende 2011 eine Fläche von über 4.000 ha bewirtschaftet werden. Der Firmenchef ist davon überzeugt, dass Rumänien über beste Voraussetzungen für erfolgreichen Ackerbau verfügt: hervorragende Bodenqualität, große Flächen, niedrige Hektarpreise, günstiges Klima und Rechtssicherheit. Agrarius rechnet für dieses Jahr mit überdurchschnittlichen Ernteerträgen. Da die Hessen erst am Anfang ihrer Entwicklung stehen, steckt in der Aktie noch großes Potenzial.

Auf Russland und Australien setzen

Auch der Blick ins Ausland könnte sich lohnen. Auf Jersey hat Black Earth Farming (BEF) ihr Domizil. Die Gesellschaft kauft, erschließt und bearbeitet im Südwesten Russlands fruchtbare Agrarflächen, auf denen vorwiegend Winterweizen angebaut wird. BEF wird nach Einschätzung von Analysten 2012 den Turnaround schaffen. Ein Investment erscheint damit weniger riskant als nach dem Börsengang vor drei Jahren. Damals notierten die Titel schon einmal bei 7,60 EUR.

Die bereits 1824 gegründete Australian Agricultural Company (AACo) aus Brisbane betreibt Rinderzucht in großem Maßstab. Sie besitzt mehr als 7,2 Mio. ha Land im Northern Territory und in Queensland. AACo führt 19 Vieh- und zwei Maststationen sowie drei Farmen mit 485.000 Stück Vieh. In diesem Jahr dürfte der größte Landbesitzer Australiens zum zweiten Mal in Folge einen kleinen Gewinn ausweisen. Die Aktie ist ambitioniert bewertet.

Forstflächen werden immer knapper

Einen stabilisierenden Baustein im Portfolio stellen auch Waldinvestments dar (s. auch SI 3/2011, S. 34 ff.). Der Unterschied zwischen Acker- und Forstland besteht unter Anlageaspekten darin, dass die Aussaat agrarischer Rohstoffe bereits nach etwa einem Jahr Erträge bringt, von der Anpflanzung neuer Bäume bis zu ihrer wirtschaftlichen Nutzung dagegen nicht selten mehr als zwei Jahrzehnte vergehen. Wer in Deutschland ein Waldstück erwerben möchte, muss im Schnitt 2 EUR pro Quadratmeter zahlen und damit fast dreimal mehr als vor sieben Jahren. Soll sich eine Holzbewirtschaftung halbwegs lohnen, sind 100 ha das Minimum. Beim Kauf einer Forstfläche werden mit Makler, Notar und Grunderwerbsteuer knapp 9% des Kaufpreises fällig. Hinzu kommen noch die jährliche Grundsteuer, Kosten für einen Verwalter und die Unfallversicherung für Forstarbeiter. Ein Manko: Größere private Waldflächen stehen in Deutschland nur selten zum Verkauf, da sich Adelsfamilien nicht von ihrer grünen Idylle trennen möchten. Deshalb werden sich Investoren zunehmend im Ausland nach geeigneten Waldflächen umsehen müssen.

Allein das biologische Wachstum des Waldes sorgt für einen jährlichen Wertzuwachs von rund 3,5%. Der Rest – etwa ein Drittel bis ein Viertel der Gesamtrendite – ist von den Holzpreisen und Wertsteigerungen des Grund und Bodens abhängig. „Insgesamt halte ich eine jährliche Wertsteigerung von 5 bis 7% für realistisch“, meint Agrarboden-Geschäftsführer Dirk Meier Westhoff. Doch nicht immer werden die Erwartungen erfüllt. So weist der NCREIF Timberland Property Index, der die Wertentwicklung von Forstflächen in den USA abbildet und oft als Gradmesser für die Attraktivität von Waldinvestments herangezogen wird, für die letzten zwei Jahre eine negative Entwicklung auf – und dies trotz der in diesem Zeitraum explosionsartig gestiegenen Holzpreise.

Waldfonds sollten breit diversifizieren

Ohne Risiko ist ein Investment nicht, denn jeder Wald ist Umweltgefahren wie Feuer, Sturm oder Schädlingsbefall ausgesetzt. Außerdem kann eine forstwirtschaftliche Nutzfläche ebenso wie Agrarland sehr einfach besteuert werden. Klamme Staaten könnten sogar zu Enteignungen schreiten. Diese Aspekte müssen Anleger auch dann berücksichtigen, wenn sie Geld in >>

Anzeige

Mehr Netto mit Austrian Assets:
Gold und Silber statt Steuern

Reale Werte für Ihr Betriebsvermögen nutzen

Bilanzoptimierung: Verbesserung des Eigenkapitals durch Austrian Assets und BilmoG

Ideal zur Umstellung der betrieblichen Altersvorsorge und insbesondere von Pensionszusagen

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

einen geschlossenen Fonds stecken. Um die mit einem Waldinvestment verbundenen Risiken zu minimieren, sollte ein Waldfonds diversifizieren, indem er die Gelder in verschiedene Klimazonen, Regionen, Holzarten und Altersklassen anlegt. „Persönlich würde ich nur in Wald investieren, wenn auch der Fondsinitiator selbst mit ins Risiko geht“, gibt Matthias Rathgen, Vorstand bei der Münchner Vermögensverwaltung Döttinger/Straubinger, zu bedenken. Die im Prospekt angegebenen Renditeziele sollten die Inflation mit einrechnen.

Zu den für Privatinvestoren zugänglichen Waldfonds zählt der in rumänische Mischwälder anlegende Nordcapital Waldfonds 2 (Volumen: 29,7 Mio. EUR). Bis Ende 2021 soll durch den Einschlag von Holz und die Wertentwicklung der Forstflächen ein Gesamtmittelrückfluss von 160 bis 250% erreicht werden. Seit April 2011 ist der zweite Waldfonds von Jamestown geöffnet. Bis Mitte 2012 sollen in Deutschland 50 Mio. USD für den Timber 2 eingesammelt werden. Der Fonds investiert in Kiefernplantagen im Süden der USA. Zwischen 180 und 230% der angelegten Gelder sollen an die Investoren zurückfließen. Wenn die Nachfrage nach Holz aus der regionalen Bauwirtschaft stetig steigt und auch die Holzpreise nach oben treibt, dürfte sich die Langfristanlage auszahlen.

Holz- oder Königsweg? Foto: Gabriele Planthaber/ pixelio.de

Land- und forstwirtschaftliche Investments

Unternehmen	WKN	Kurs*	MCap**	Umsatz 11E**	Umsatz 12E**	EpS 11E*	EpS 12E*	KGV 12E
Agrarius [D]	A0S LN9	1,02	6,6	3,1	k.A.	0,01	0,05	20,4
Australian Agricultural [AUS]	763 858	1,01	316,0	212,0	220,8	0,03	0,02	50,5
Black Earth Farming [RUS]	A0M ST1	2,09	260,4	73,8	119,7	-0,02	0,20	10,5
Forst Ebnath [D]***	577 300	980,00	52,9	0,3	0,2	16,20	15,80	62,0
Grupo Empresarial Ence [E]	A0M QWE	2,00	516,0	842,3	853,1	0,25	0,24	8,3
KTG Agrar [D]	A0D N1J	15,07	85,5	73,5	102,3	1,12	1,63	9,2
Norbord [CAN]	A0Y C6X	5,80	252,7	691,2	774,2	-0,01	0,51	11,4
Plum Creek Timber [USA]	924 269	25,80	4.179,3	835,3	887,4	0,86	1,04	24,8
Rayonier [USA]	889 684	28,75	3.502,3	1.066,0	1.097,0	1,53	1,53	18,8

Direkte Beteiligungen	Zielinvestition	Mindestanl.	Laufzeit
Aquila AgrarINVEST IV	Farmen, die Lämmer und Rinder aufziehen	15.000 EUR	2019
Jamestown Timber 2	Kiefernplantagen im Süden der USA	15.000 USD	2024
Nordcapital Waldfonds 2	Mischwälder in Rumänien	15.000 EUR	2021

Indexfonds	Beschreibung	WKN	Kurs
iShares S&P Global Timber & Forestry	Abbildung der Perf. d. gleichnamigen Index	A0M 59G	13,87

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 2010/11 und 2011/12; Quellen: Reuters und eigene Recherchen

Aktien: Holz- oder Königsweg?

Am liquidesten sind Aktien von Forstunternehmen und Gesellschaften, die Wälder besitzen. Plum Creek Timber ist der größte private Landbesitzer in den USA mit 6,8 Mio. ha in 19 Bundesstaaten. Das Spektrum der Holzarten ist breit. Anleger können mit Dividendenrenditen zwischen 4 und 5% rechnen. Ebenso bei Rayonier. Der Real Estate Investment Trust produziert hochwertige Zellulose und verwaltet 2,4 Mio. ha Wald in den USA und in Neuseeland. In Kanada ist Norbord, ein Hersteller des Spanwerkstoffs Oriented Strand Board, zu Hause. Das Unternehmen nennt 13 Pflanzungen in Nordamerika und Europa sein Eigen. Die Aktie sollte nach einem mehrjährigen Abwärtstrend bald einen Boden finden. Grupo Empresarial Ence ist auf die Produktion von Papiermasse und Produkten aus festem Holz spezialisiert, erzeugt aber auch Energie aus Biomasse. Die Spanier besitzen Wälder auf der iberischen Halbinsel und in Uruguay. Die Aktie gilt als sehr konjunktursensitiv. Forst Ebnath besitzt gerade einmal rund 3.500 ha Wald in der bayerischen Oberpfalz. Da 96,7% der Aktien beim Versicherungsriesen Munich Re liegen, wird das hoch bewertete Papier nur selten gehandelt und ist damit eher für Liebhaber geeignet.

Das in finanzielle Schwierigkeiten geratene Forstunternehmen Precious Woods kann sich durch den Verkauf seiner Vermögenswerte in Mittelamerika endlich von seinen Schulden befreien. Die Schweizer Holding bewirtschaftet Wälder in subtropischen Regionen gemäß strengen Umwelt-, Sozial- und Wirtschaftskriterien. Anleger gehen beim Kauf der Aktie hohe Länderrisiken ein. Dass bei Holzinvestments generell ein kritischer Blick zu empfehlen ist, beweist das Beispiel des in China tätigen Waldplantagenbetreibers Sino-Forest. Nachdem bekannt geworden war, dass die weiterhin in unserem Musterdepot enthaltene Gesellschaft „kreative“ Buchhaltung betrieben hatte, verlor die Aktie den Boden unter den Füßen. Wer Risiken streuen möchte, der kann in den S&P Global Timber & Forestry Index investieren, der 25 weltweit gehandelte Unternehmen abbildet, die Wälder besitzen, Forstwirtschaft betreiben oder in der Holzverarbeitung tätig sind.

Fazit

Ein Stück Wald im Baltikum oder Ackerland in Rumänien können ein lohnendes Langfristinvestment sein. Schließlich wächst die Bevölkerung weiter und die Menge an Rohstoffen wird dabei nicht größer, dafür aber teurer. Auch weil die Politik durch ihr Handeln für eine Entwertung des Geldes sorgt, werden wertbeständige Investments an Attraktivität gewinnen. Viele Anleger werden erst recht nach dem Ende des Crack-up-Booms den Fokus stärker auf die Schätze der Erde als Kapitalanlage richten und fiktive Werte eher meiden. Investments in Agrarland und Forstflächen bieten aber nicht nur einen Inflationsschutz, sondern verkörpern auch die Idee der Nachhaltigkeit. ■

Michael Heimrich

Österreichs größtes Konferenzunternehmen präsentiert

BUSINESS CIRCLE
Konferenzen und Seminare

ERFOLG STECKT AN!

Business Circle Jahresforum
28./29. Nov. 2011, The Imperial Riding School Vienna

9. Wertpapierforum

Der Treffpunkt für Wertpapierprofis aus Deutschland, Österreich und der Schweiz

Investment Forum

- 2012 - Hausse oder Baisse?
- Staatsschulden, Krise und Eurobonds
- Asien 2020: Exot oder Weltmacht?
- Aktien - Renten - Rohstoffe / Gibt es überhaupt noch aussichtsreiche Geldanlagen?

Backoffice Forum

- Auswirkungen der neuen europäischen Regulatorien auf das Wertpapier Backoffice
- Die Kapitalmarkt-Infrastruktur in Europa
- KESt, FATCA, UCITS IV und AIFMD
- Risikomanagement

PLENARREFERENTEN

Norbert Walter
Walter & Töchter Consult, Bad Soden

Heiko Thieme
American Heritage Management Corp., New York

Ferry Stocker
FH für Wirtschaft und Technik, Wiener Neustadt

Stefan Riße
Börsenexperte und Buchautor, Hamburg

Heinz Macher
Raiffeisen Capital Management, Wien

Dirk Herrmann
International Consultant, Wien

Magda Bleckmann
Expertin für Karriere- & Netzwerkplanung, Wien

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

„Wir achten sehr auf die Zahlungsfähigkeit der Mieter“

Smart Investor im Gespräch mit Don Henry, Chief Real Estate Officer von Wells Real Estate Funds, Inc., und David Rückel, Geschäftsführer von Wells Deutschland GmbH, über Gewerbeimmobilien in den USA und Investments in Nutzwald.

Smart Investor: Lassen Sie uns einen Blick auf den US-amerikanischen Markt für Büroimmobilien werfen. Aus europäischer Sicht ist der Markt völlig unten. Stimmt dieser Eindruck?
Henry: Die gegenwärtige Marktsituation in diesem Bereich hängt von der Investmentstrategie ab, die man verfolgt. Wir konzentrieren uns ausschließlich auf erstklassige Büroimmobilien. Wir achten darüber hinaus sehr auf die Zahlungsfähigkeit der Mieter, die langfristige Mietverträge abschließen. Große US-Unternehmen wie AT & T und IBM zählen dazu. Wenn der Mieter nicht zahlungskräftig ist, kommt es zu Problemen. Daher untersuchen wir die Bonität sehr genau. Dadurch sind wir vor unangenehmen Überraschungen wie z.B. dem Bankrott unserer Mieter gut geschützt. Der breite Markt hatte durch die schwierige wirtschaftliche Lage in den USA Probleme. Wir hatten hingegen wenig Leerstände und wenige Mietwechsel in den vergangenen Jahren.

Smart Investor: Nutzen Sie bei Ihren Investments Hebel?
Henry: Wir nutzen einen Hebel von ca. 25%, was für US-amerikanische Standards sehr gering ist. Viele REITs arbeiten mit weitaus höheren Hebeln von 50 oder 60%.

Smart Investor: Wells Real Estate Funds ist seit 2005 auch in der Anlageklasse Wald aktiv. Warum sollten Anleger in Wald investieren?
Rückel: Wir denken, dass sich beide Anlageklassen gut ergänzen. Was die beiden Anlageklassen Büro-Immobilien und Nutzholz auszeichnet, ist die Tatsache, dass sie eine langfristige Anlage in Grund und Boden sind und eine bestimmte Absicherung gegen Inflation bieten können. Investments in Nutzwald unterscheiden sich jedoch in einigen Aspekten von Immobilien-Investments. Hier steht neben dem Werterhalt der jährliche Ertrag aus den Mieteinnahmen im Vordergrund. Bei Core*-Büroimmobilien können Sie in den USA mit 5 bis 7% Ausschüttungen im Jahr rechnen. Im Vergleich dazu werden Investitionen in Wald in den USA eher durch die Wertsteigerung der Wälder bei geringen Ausschüttungen von 1 bis 3% im Jahr getrieben. Ein Vorteil der Waldanlagen ist das biologische Wachstum, das im Immobilienbereich nicht gegeben ist. In wirtschaftlich schwierigen Zeiten wie in den vergangenen Jahren, wenn wenig Holz für Neubauten benötigt wurde, wurde weniger Wald abgeholzt. Aber der Wald bleibt ja bestehen und wächst. 60% des Wertzuwachses kommen aus diesem biologischen Wachstum. Leerstand in einer Immobilie bedeutet jedoch entgangene Einnahmen, die bei einem Objekt mit beschränkter Lebensdauer in der Zukunft nicht nachholend erwirtschaftet werden können.

***Don Henry** (l.) ist Chief Real Estate Officer von Wells Real Estate Funds. Vor dem Wechsel zu Wells im Jahre 2002 war er bei Lend Lease Real Estate Investments Inc. u.a. als Portfoliomanager für Pensionsfonds und als Vizepräsident Asset Management/Retail Group tätig.*

***David Rückel** (r.) ist Geschäftsführer der Wells Deutschland GmbH. Das Studium am Institut für Immobilienwirtschaft der Universität Regensburg schloss er als Immobilienökonom ab. Vor seiner Tätigkeit für Wells arbeitete er u.a. als Direktor für die OneBridgehouse GmbH.*

Wald bietet eine langfristige Wertsteigerung durch biologisches Wachstum sowie die stetig steigende Nachfrage nach dem Rohstoff Holz bei flexibler Bewirtschaftung sowie variablen Ausschüttungen. Die Core-Immobilie bietet im Vergleich eine stetige Ausschüttung, profitiert jedoch nicht gleichermaßen von einer Wertsteigerung.

Smart Investor: Sind die Waldbestände gegen Feuer, Sturm oder Schädlinge versichert?
Rückel: Nein, wir versichern große und diversifizierte Bestände nicht. Studien haben gezeigt, dass weniger als 1% der Waldbestände in den USA durch natürliche Schäden wie Feuer, Sturm oder Insekten verloren gehen. Es ist Teil unseres aktiven Managements, solche Risiken zu minimieren. Auch Waldbestände, die durch Insekten oder Sturm geschädigt werden, können oft noch verkauft werden. Was das Feuer betrifft, sind vor allem Büsche oder Unterholz betroffen, nicht so sehr die Waldbestände.

Smart Investor: Herr Henry, Herr Rückel, herzlichen Dank für die Ausführungen. ■

Interview: Ralf Flierl, Christian Bayer

*) Mit „Core“ ist eine Immobilie in sehr guter Lage mit langfristigen Mietverträgen mit bonitätsstarken Mietern gemeint.

Foto: bilderbox.de

GESCHAEFTSBERICHT-SERVICE.DE

- Aktuelle Geschäftsberichte von über 400 börsennotierten Aktiengesellschaften
- Kostenlose, einfache Bestellung ohne Anmeldung
- Lieferzeit nur 2 Werktage
- Sammelbestellungen möglich

www.geschaeftsbericht-service.de

Geschäftsberichte kostenlos direkt nach Hause bestellen.

Per **Fax** an: 089-2000 339-39 oder per **E-Mail** an: weber@goingpublic.de oder
per **Post** an: GoingPublic Media AG, geschaeftsbericht-service.de,
z.Hd. Margit Wörmann, Burgholz 3, 82299 Türkenfeld

Bitte senden Sie mir folgende Geschäftsberichte kostenlos an unten stehende Adresse zu:

- o a.a.a. AG
- o Aareal Bank AG
- o Agrob Immobilien AG
- o Allgäuer Alpenwasser AG
- o A. S. Création Tapeten AG
- o Axel Springer AG
- o BayWa AG
- o BB Biotech AG
- o Beta Systems Software AG
- o Bilfinger Berger AG
- o B.M.P. Pharma Trading AG
- o Brenntag AG
- o Deutsche Euroshop AG
- o Deutsche Rohstoff AG
- o DUMPcar AG
- o Dyckerhoff AG
- o Effecten-Spiegel AG
- o ERLUS AG
- o Evotec AG
- o Frosta AG
- o Greiffenberger AG
- o Herlitz AG
- o Holcim (Deutschland) AG
- o Homag Group
- o init AG
- o Joh. Friedrich Behrens AG
- o Jost AG
- o Jungheinrich AG
- o Koenig & Bauer AG
- o KSB AG
- o KST Beteiligungs AG
- o KUKA AG
- o Kur- und Verkehrsbetriebe AG
- o L-Konzept Holding AG
- o MAN SE
- o Merkur Bank KGaA
- o mic AG
- o Müller – Die lila Logistik AG
- o National-Bank AG
- o Nordwest Handel AG
- o pferdewetten.de AG
- o Pilkington Deutschland AG
- o Private Assets AG
- o Progeo Holding AG
- o Rathgeber AG
- o Renk AG
- o S.A.G. Solarstrom AG
- o Sartorius AG
- o Schaltbau Holding AG
- o Sedlbauer AG
- o Stada Arzneimittel AG
- o STRABAG AG
- o SUMIDA AG
- o sunways AG
- o Symrise AG
- o SYNAXON AG
- o Süss MicroTec AG
- o technotrans AG
- o Textilgruppe Hof AG
- o Tomorrow Focus AG
- o Value-Holdings Int. AG
- o Viscom AG
- o WMF Aktiengesellschaft

Weitere Geschäftsberichte können Sie unter **www.geschaeftsbericht-service.de** bestellen.

GoingPublic Media AG • Hofmannstr. 7a • 81379 München • Tel.: +49 (0)89-2000 339-0 • Fax: +49 (0)89-2000 339-39

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

Telefon: .....

Datum/Unterschrift: .....

Der Gummiband-Effekt

Hintergrund, Potenzial und Schwierigkeiten beim Handel von V-Formationen

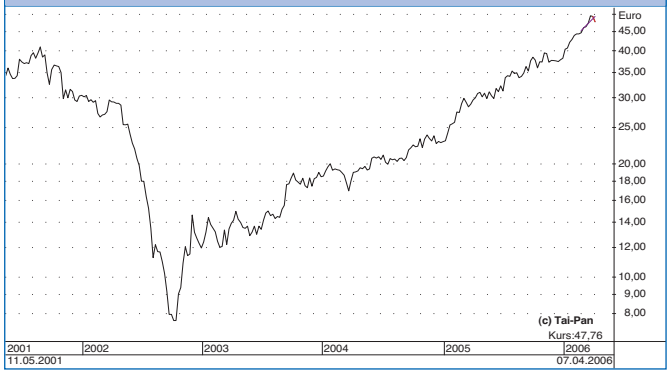
Foto: Markus Bormann/fotolia.de

Relativ selten findet sich in Charts eine Formation, die man als V-Formation bezeichnet (vgl. Abb.). Der erste Teil besteht aus einer Abwärtsbewegung, die sich bis zu einem dramatischen Kurssturz beschleunigt. Regelmäßig ist eine Kombination verschiedener Ursachen für diese Dynamik verantwortlich. Zu einer Änderung der Zukunftserwartungen gesellen sich technische Faktoren, wie gerissene Stopp-Loss-Marken und durchbrochene Unterstützungen. Schließlich sind es die fallenden Kurse selbst, die für wachsende Verunsicherung bzw. Verkaufsbereitschaft sorgen und in eine regelrechte Verkaufspanik münden. Zwar ähneln sich Paniken in der Rückschau, aber wohin die Kurse im Einzelfall letztlich getrieben werden, ist während des Geschehens kaum zu bestimmen. Je größer die Übertreibung nach unten, desto größer ist tendenziell die Spannkraft des Zurückschnalzens.

Womit wir beim zweiten Teil der Formation angekommen sind, die im Idealfall ein erhebliches Erholungspotenzial in relativ kurzer Zeit eröffnet. Nach Paniktiefs sind heftige Gegenbewegungen ohnehin eher die Regel als die Ausnahme. Die potenziellen Verkäufer haben ihr Material auf den Markt geworfen, während die Leerverkäufer sich anschicken, ihre Positionen zu schließen. Technische Reaktion oder „Short Squeeze“ sind die Folge. Dieses Kursverhalten könnte man als eine Art Test auf ein mögliches Ende der Abwärtsbewegung charakterisieren. Eine V-Formation ist das zwar noch nicht, aber V-Formationen beginnen in der Regel auf diese Weise.

Für eine echte V-Formation braucht es mehr als eine rein technische Reaktion. Das bedeutet aber nicht, dass eine Änderung der tatsächlichen Situation erforderlich wäre. Entscheidend ist die Wahrnehmung: Wie bei einem Vexierbild kippt das Bild schlagartig, obwohl es sich selbst gar nicht verändert hat. In der Realität wird es freilich Auslöser für ein derartiges Kippen geben, wobei es nicht nur um die aktuelle Situation, sondern um die Erwartungen an die Zukunft geht. Diese unterliegen großen Schwankungen und sind meist wesentlich extremer und einseitiger als die Zukunft selbst. Für schlagartige Meinungsumschwünge gibt es vielfältige Ursachen: Eine negative Entwicklung wird über Nacht zu Makulatur, eine Sorge erweist sich schlagartig als unbegründet. Eine neue positive Entwicklung trifft auf einen hoffnungslosen und überverkauften Markt, oder ein Markt gerät im Vorfeld einer anstehenden Hopp-oder-Topp-Entscheidung völlig aus dem Tritt und dreht bei einem unerwartet positiven Ergebnis auf dem Fuße.

V-Formation bei Fresenius-Wochenchart



Nach dem Paniktief ging es wieder steil bergauf

In der Anfangsphase enthält die Aufwärtsbewegung die beschriebene starke technische Komponente (s.o.), weshalb direkt nach dem Tiefpunkt die heftigsten Kurssprünge zu beobachten sind. Das ist analog einem Gummiband, das unmittelbar vor dem Zurückschnalzen die größte Energie aufweist. Für die konkrete Umsetzung im Handel ist das auch schon die erste Schwierigkeit: Innerhalb kürzester Zeit muss der Anleger vom Panikmodus in eine chancenorientierte Denke wechseln und dann auch noch akzeptieren, dass er eben nicht mehr zu den Panikkursen kaufen kann, sondern bereits deutlich höher. Die zweite Schwierigkeit besteht darin, dass die Frage, ob es eine V-Formation wird, sich erst eindeutig beantworten lässt, wenn diese vollendet und das Beste der Kursbewegung bereits Geschichte ist. Wer also solche Formationen handeln will, sollte in der Nähe von echten Paniktiefs (Kursstürze mit riesigen Umsätzen nach einer beschleunigten Abwärtsbewegung) ganz genau beobachten, ob realistische Erwartungen und nicht bloßes Wunschdenken für einen Wiederanstieg sprechen. An den Aktienmärkten sehen wir nach dem Kurssturz der letzten Monate hier eine entsprechende Chance auf eine allerdings nicht ganz lupenreine V-Formation.

Fazit

Die V-Formation dürfte eine der tückischsten Formationen sein, deren Handel Disziplin und Nervenstärke erfordert. Entscheidend ist, dass sich der Anleger nicht vom bloßen Wunschdenken auf eine rasche Erholung seiner Verlustpositionen leiten lässt. ■

Ralph Malisch

Betongold im Zertifikatemantel

Über Immobilienaktien-Zertifikate als Depotbaustein

Immobilienaktien für Dividendensammler

Von der DWS GO wurde das High Income Real Estate Securities-Zertifikat (WKN: DWS 0KH) begeben. Der DWS High Income Real Estate Securities Total Return-Index, auf den sich das Zertifikat bezieht, wird in USD berechnet. Dieser wird halbjährlich überprüft und besteht aus internationalen Immobilienaktien mit hoher Dividendenrendite. Von der Kostenseite fällt eine vergleichsweise hohe Verwaltungsvergütung von 1,5% p.a. an. Eine Währungsabsicherung ist nicht vorgesehen. Dividenden werden nach Abzug von Kosten und Steuern reinvestiert. Auswahlkriterium sind die nach Ansicht der DWS-Experten positiven Zukunftsaussichten der Unternehmen. In Frage kommende Unternehmen müssen allerdings bestimmte Kriterien wie eine Mindestmarktkapitalisierung und Mindestanforderungen in Bezug auf den durchschnittlichen Börsenumsatz erfüllen.

Foto: Annamartha/pixelio.de

Den Immobilien-ATX shorten

Hebelprodukte, mit denen Anleger Immobilienindizes shorten können, sind eher dünn gesät. Fündig wird der Investor bei der Erste Group. Der Turbo-Short auf den Immobilien-ATX (IATX) (WKN: EB6 AUQ) weist aktuell einen moderaten Hebel von 2,06 auf. Der Basispreis liegt bei 210,65 Index-Punkten, die K.O.-Barriere bei 200,65. Beide Werte werden während der grundsätzlich unbegrenzten Laufzeit angepasst. Wird die K.O.-Barriere berührt, verfällt der Turbo-Short vorzeitig und wird zum Restwert ausgezahlt. Aktuell liegt der Index bei 142,20 Punkten. Der IATX umfasst die gegenwärtig fünf am Prime Market der Wiener Börse gehandelten Immobilienaktien wie Immofinanz und Conwert Immobilien.

Europäische REITs

Mit einem Zertifikat auf den GPR Continental Europe (ex UK) Total Return-Index (WKN: UB1 CT1) können Anleger in kontinentaleuropäische Immobilien-Aktien mit REIT-Status investieren. Allerdings bleiben REITs aus Großbritannien außen vor. Real Estate Investment Trusts sind steuerlich begünstigte Immobilien-AGs. Im Gegenzug zur Steuerentlastung muss ein Großteil der Erträge an Anleger ausgeschüttet werden. Die Besteuerung der Erträge findet nicht auf der Unternehmensebene, sondern auf Anlegerebene statt. Der Total-Return Index, bei dem die Dividenden den Anlegern zugute kommen, wird vom Indexanbieter Global Property Research berechnet. Die Gewichtung der Unternehmen erfolgt nach der Marktkapitalisierung, wobei eine Mindestmarktkapitalisierung von 50 Mio. USD gegeben sein muss. Die Managementgebühr für das Zertifikat liegt bei 0,20% pro Quartal. ■

Christian Bayer

Immobilienaktien-Derivate

Emittent	Basiswert	Typ	WKN	Fälligkeit
DWS GO	DWS High Income Real Estate Sec. TR-Index	Index-Zert.	DWS 0KH	open end
Erste Group	Immobilien-ATX	Turbo-Short	EB6 AUQ	open end*
UBS	GPR Continental Europe (ex UK) TR-Index	Index-Zert.	UB1 CT1	open end

*) bei Berühren der K.O.-Schwelle wird das Produkt vorzeitig fällig und zum Restwert ausbezahlt

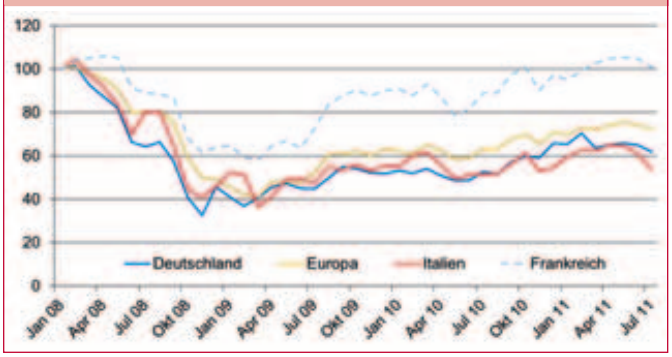
Immobilien-, Immobilienaktien- und Small-Cap-Fonds

Fondsinvestments in Betongold und Aktienzwerge

Paukenschlag für offene Immobilienfonds

Am 19.10. war es endgültig soweit. Das Management des Axa Immoselect (WKN: 984 645) legte die Karten auf den Tisch. Für Anleger besteht nun Gewissheit, dass der offene Immobilienfonds, der seit knapp zwei Jahren geschlossen hatte, nicht wieder öffnet und bis Oktober 2014 abgewickelt wird. An der Hamburger Fondsbörse wurde der Fonds am 21.10. mit einem Abschlag von 41,8% gegenüber dem von der Fondsgesellschaft veröffentlichten Preis gehandelt. Bereits in den letzten 52 Wochen machte der Fonds Anlegern alles andere als Freude. Immobilienabwertungen im Portfolio führten zu einem Verlust von 5,73%. Darüber hinaus wurde der Axa Immoselect mit einem Ausgabeaufschlag von 5% vertrieben, was den Ertrag in diesen Fällen noch zusätzlich minimierte. Gescheitert ist der Fonds, wie schon einige Vorgänger aus dem Bereich der offenen Immobilienfonds, daran, dass nicht genügend Liquidität zur Wiedereröffnung geschaffen werden konnte. Leider hat sich die KAG auch bei ihrer Kommunikationsstrategie nicht mit Ruhm bekleckert. Eine Wiedereröffnung wurde noch kommuniziert, als schon lange klar war, dass der Zug längst in Richtung Abwicklung abgefahren war. Die Liquiditätsquote des 2,5 Mrd. EUR schweren Fonds lag zuletzt bei etwa 10%. Zur Eröffnung wären ca. 30% nötig gewesen. Bei einigen offenen Immobilienfonds, vor allem denjenigen ohne Bankenvertrieb, hat es sich als verhängnisvoll erwiesen, dass ein angeblich liquides Produkt mit eher illiquiden Immobilien konstruiert werden würde. Zu allem

Abb. 1: Wertentwicklung von Immobilienaktien



Index: 1/2008=100; Quelle: EPRA

Überfluss wurden die offenen Immobilienfonds bei den Banken teilweise als Festgeldersatz vertrieben. Die Tatsache, dass mit dem Vertrieb des hauseigenen Immobilienfonds nicht über mehrere Produkte gestreut wurde, rundet das traurige Bild ab.

Grundbesitz Europa

Ein Blick auf den Grundbesitz Europa (WKN: 980 700) zeigt, dass es auch anders geht. Auf Sicht von drei Jahren konnte ein Wertzuwachs von immerhin 10,51% verbucht werden. Der Fonds existiert seit 41 Jahren und gehört somit zu den alten Flaggschiffen der Gattung Offener Immobilienfonds. Die emittierende RREEF ist innerhalb der Deutschen Bank für das Asset Management von

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

CAPITAL-FORUM AG
Private Vermögensbetreuung
www.capital-forum.ag

ETHNA | FUNDS
www.ethnafunds.com

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796
www.markt-der-fondsideen.de

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

morgen + partner AG
www.morgen.ch

FOCUS THE PEARLS
PREMIUM PEARLS Fund AG
www.premium-pearls.com

StarCapital®
www.starcapital.de

Sutterlüty Investment Management GmbH
www.sutterluety-invest.at

UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management
www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

VUV
Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.
www.vuv.de

Skyline von Frankfurt

Immobilienanlagen zuständig. Während andere offene Immobilienfonds, die um ihre Wiedereröffnung bangen, händeringend Immobilien verkaufen wollen, um Liquidität zu schaffen, hat das Management des Grundbesitz Europa im September in Warschau ein voll vermietetes Bürohaus für rund 117 Mio. EUR zugekauft.

Immobilienaktienfonds

Eine liquide Möglichkeit, diversifiziert an Immobilieninvestments zu partizipieren, sind Immobilienaktien und Immobilienaktienfonds. Der Nachteil: Anleger müssen auf kurze Sicht mit Aktienmarktvolatilitäten leben. Selbst die Substanzhaltigkeit von Immobilienaktien schützt nicht vor kurzfristigen Kursverlusten. Beim CS Equity European Property (WKN: 796 584), einem von Frederik De Block betreuten REIT-Fonds, kam auf Sicht von drei Jahren ein Minus von 2,14% zustande. Gegenüber der Benchmark lag der Fonds auf 3- und 5-Jahressicht deutlich zurück. Der ebenfalls auf Europa fokussierte ING Invest European Real Estate (WKN: 937 486) legte auf Sicht von drei Jahren mit 25% dagegen deutlich zu.

Smart Investor Special „Immobilienaktien 2011"

Regional breiter aufgestellt ist der global anlegende Immobilienaktienfonds SEB Real Estate Equity Global (WKN: A0B 7JG), der auch in den USA und in Emerging Markets wie Brasilien investiert. In drei Jahren gewann er 44,22%. Die Cashquote, die momentan bei etwa 15% liegt, kann vom Fondsmanager Thomas Körfgen (s. a. auch Interview im Special Immobilienaktien 2011, S. 9) flexibel gehandhabt werden. Wenn Investoren an asiatische Immobilienaktien denken, denken sie nicht nur an mögliche chinesische Immobilienblasen, sondern vor allem auch an Chancen, die der Markt dort bietet. Auch wenn es kurzfristige Eintrübungen gibt, ist die Lage unter anderem wegen der langfristigen wirtschaftlichen Aussichten und der demografischen Entwicklung weiter interessant. Der Amadeus Asian Real Estate Securities Fund (WKN: A0F 51A) konzentriert sich auf asiatische Immobilienaktien mit den Länderschwerpunkten Hongkong und Japan.

ETFs auf Immobilienaktienindizes

Die in Deutschland gelisteten ETFs auf Immobilienaktienindizes beziehen sich meist auf Indizes der Anbieter MSCI, FTSE EPRA/NARIT und Stoxx. Lyxor hat einen ETF auf den MSCI World Real Estate-Index (WKN: LYX 0FP) begeben. Er investiert in die nach Marktkapitalisierung größten Immobilienunternehmen weltweit. Der swapbasierte ETF schüttet die Erträge aus. Auf den Euroraum konzentriert ist der ETF auf den FTSE EPRA/NAREIT Eurozone-Index von EasyETF (WKN: A0E RY9). Der Index weist allerdings ein Klumpenrisiko auf, da Frankreich mit über 53% gewichtet ist. Indexschwergewicht mit über 31% ist Unibail-Rodamco (s. S. 10).

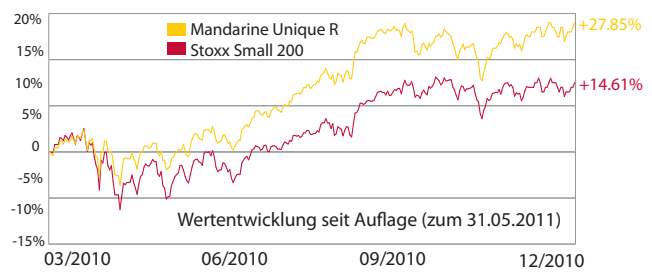
Small Cap-ETF mit Asien im Fokus

Regional auf Asien ist der MSCI AC Far East ex-Japan Small Cap-ETF aus dem Hause iShares (WKN: A0R FEF) fokussiert. Im Vergleich zu ETFs mit anderen regionalen Anlageschwerpunkten weist er eine leicht höhere Gebühr von 0,74% p.a. auf. Trotzdem ist er weit billiger als aktiv gemanagte Fonds, die in dieser Region investieren. Japanische Small Caps finden im Index-Konzept keine Berücksichtigung. Ansonsten wird in den Ländern China, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Südkorea, Singapur, Taiwan und Thailand investiert. Der Index gewährleistet eine sehr breite Streuung der Einzeltitel. Insgesamt besteht der Index aus 405 Aktien. Die Aktie mit der höchsten Gewichtung, First Pacific, repräsentiert gerade einmal 1,07% des Index. Hinsichtlich der Länderaufteilung ist der Index mit 24% am stärksten in Taiwan investiert.

Auf der Suche nach den kleinen Growth-Perlen

Einen konsequenten Stockpicking-Ansatz im Bereich Small- und Mid-Caps verfolgt Joëlle Merlot-Selmer, die den Mandarine Unique-Fonds (WKN: A1C WBQ) managt. Einzigartig wie der Name des Fonds andeutet sollten auch die Unternehmen sein, die den Weg in den Fonds finden. Merlot-Selmer sucht nach Growth-Perlen. Dafür wurden vier Kriterien entwickelt, von denen mindestens eines erfüllt sein muss. Ein Kriterium ist beispielsweise, dass ein Unternehmen ein einzigartiges Geschäftsmodell ohne vergleichbare börsennotierte Konkurrenz in Euro- >>

Abb. 2: Mandarin Unique versus Stoxx Small 200



Quelle: Mandarine Gestion

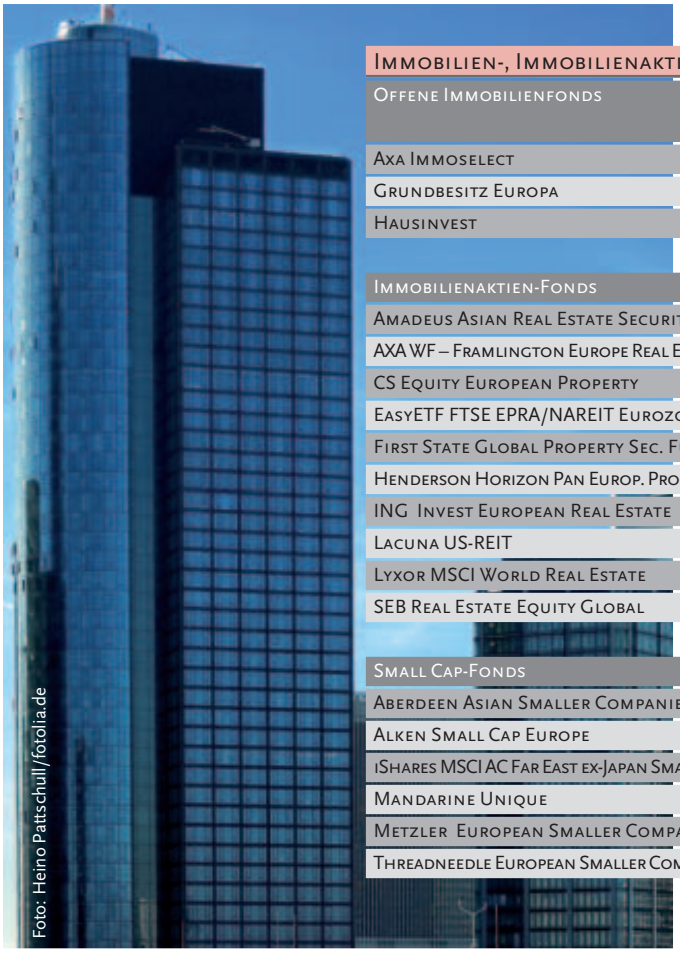


Foto: Heino Pattschull/fotolia.de

Immobilien-, Immobilienaktien- und Small-Cap-Fonds

Offene Immobilienfonds	WKN	Wertentw. 1 Jahr in %	Wertentw. 3 Jahre in %	max. Verlust 3 Jahre in %	Fondsvol. in Mio. EUR
Axa Immoselect	984 645	-5,73	-2,48	-6,28	2.479
Grundbesitz Europa	980 700	3,42	10,51	-0,21	3.286
Hausinvest	980 701	2,64	10,24	-0,07	10.132
Immobilienaktien-Fonds					
Amadeus Asian Real Estate Securities	A0F 51A	-13,25	43,63	-27,48	55,98
AXA WF – Framlington Europe Real Est. Sec.	A0F 68N	-8,45	23,34	-34,45	137,46
CS Equity European Property	796 584	-12,10	-2,14	-43,96	29,38
EasyETF FTSE EPRA/NAREIT Eurozone	A0E RY9	-14,78	19,78	-35,17	173,04
First State Global Property Sec. Fund	A0Q YLJ	-1,92	34,39	-38,65	77,00
Henderson Horizon Pan Europ. Prop. Equ.	989 232	-5,99	10,67	-38,75	265,50
ING Invest European Real Estate	937 486	-8,59	25,00	-35,62	109,18
Lacuna US-REIT	939 943	0,83	29,06	-44,17	11,24
Lyxor MSCI World Real Estate	LYX 0FP	-6,33	n.a.	-18,33 (1 J.)	25,40
SEB Real Estate Equity Global	A0B 7JG	-12,28	44,22	-27,76	21,53
Small Cap-Fonds					
Aberdeen Asian Smaller Companies	A0H MM3	-7,86	103,25	-18,82	1.114,00
Alken Small Cap Europe	A0M X9P	-10,53	38,93	-31,32	21,00
iShares MSCI AC Far East ex-Japan Small Cap	A0R FEF	-20,70	n.a.	´-30,83 (1 J.)	47,84
Mandarine Unique	A1C WBQ	-4,28	n.a.	´-20,01 (1 J.)	32,00
Metzler European Smaller Companies	987 735	-8,98	56,78	-26,52	179,74
Threadneedle European Smaller Companies	987 665	0,40	54,80	-21,02	1.140,00

pa aufweist. 2010 legte der Fonds um 26,3% zu und lag damit deutlich über dem Vergleichsindex Stoxx Small 200. Allerdings weist der Fonds noch keinen langen Track Record auf, bislang konnte der Investmentansatz aber bezüglich Rendite und Volatilität überzeugen.

Small-Cap-Dickschiff

Ein Dickschiff unter den Small-Cap-Fonds ist der Threadneedle European Smaller Companies (WKN: 987 665), der von Dave Dudding betreut wird. Das Volumen liegt mittlerweile bei über 1,1 Mrd. EUR, was gerade im Anlagesegment der Small Caps nicht ohne Probleme ist und die Titelauswahl einschränken kann. Der Fondsmanager sucht versteckte Perlen mit attraktiven fundamentalen Bewertungskennziffern. Ein starkes Augenmerk richtet er auf die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen, in die er für die Anleger investiert.

Anzeige

Anlegen mit Napoleons Nachfahren

Der Fonds Alken Small Cap Europe (WKN: A0M X9P) ist über 82% in Aktien mit bis zu 2 Mrd. EUR Marktkapitalisierung investiert. Auffällig auf den ersten Blick ist seine Übergewichtung von Finanztiteln gegenüber der Benchmark, wobei Banktitel untergewichtet werden. Der Fondsstratege und Alken-Gründer Nicolas Walewski, direkter Nachkomme Napoleons und der Gräfin Walewska, spielt im Fonds momentan gerne Unternehmensstorys im Bereich Financials wie z.B. bei Lancashire Holdings. Über drei Jahre wurde ein Gewinn von knapp 39% erwirtschaftet.

Fazit

Sowohl bei Immobilienaktien-, bei Immobilien- als auch bei Small-Cap-Fonds zeigt sich, dass der Erfolg des Managements in der Auswahlstrategie bzw. im Stockpicking liegt. Dadurch werden Risiken begrenzt und Performance generiert. Bei günstigen ETFs sollte man nicht blindlings zugreifen, wenn man die Zusammensetzung des Index nicht genauer unter die Lupe genommen hat, da sich durch hohe Gewichtungen einzelner Länder in Branchenindexfonds starke Klumpenrisiken bilden können. Vergangene Performance ist logischerweise keine Garantie für zukünftige Performance. Allerdings können vergleichsweise geringe Drawdowns in Krisenzeiten ein Indiz dafür sein, dass der Manager über ein funktionierendes Risikomanagement verfügt bzw. bei der Selektion der Titel mit entsprechendem Know-how vorgeht. ■

Christian Bayer

SUNARES

Gastanalyse von Max Lenzenhuber, GALIPLAN Financial Strategies GmbH

Fonds-Snapshot

WKN: A0N D6Y
Manager: Colin Moor, Udo Sutterlüty
Volumen: 27,69 Mio. EUR
Typ: Aktien Natural Resources

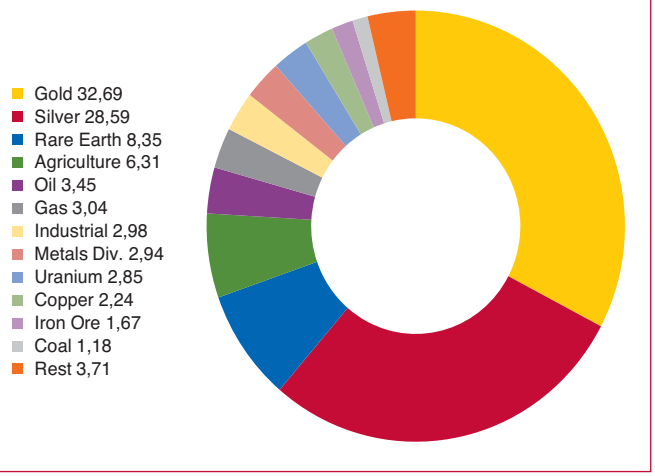
Sunares steht für *Su*stainable *Na*tural *Re*sources. Hoch aktuelle Investmentthemen in einer Zeit, in der sich die Menschen verstärkt von einer rein kapitalistischen Denkweise abwenden und sogar bereit sind, für ihre Überzeugung auf die Straße zu gehen. Ein Trend, den auch die Finanzbranche für sich nutzen möchte, indem sie verstärkt mit Attributen wie ethisch, ökologisch oder sozial auf Kundenfang geht. Auch das Managergespann des Sunares-Fonds, Colin Moor und Udo Sutterlüty, stellen die Political Correctness ihres Fonds in den Vordergrund. Unter anderem verpflichten sie sich, keine Investments im Finanzsektor zu tätigen und insbesondere keine Derivate einzusetzen.

Entw. Sunares-Fonds per 20.10.2011	
Performance 2009:	+87,51%
Performance 2010:	+67,50%
Performance ytd:	-29,57%

Marketingstory oder echte Werte?

Das Credo der Fondsinitiatoren Sutterlüty und Moor könnte lauten „redliche Arbeit für eine bessere Welt". Um ihre Investment-Philosophie zu verdeutlichen, bemühen sie altchinesische Prinzipien und teilen das Investmentuniversum in Yin und Yang, wobei Yang für die Grundelemente Feuer und Luft steht, was im übertragenen Sinne den Finanzsektor symbolisiert. Yin hingegen steht für die Grundelemente Erde und Wasser, also für die natürlichen Rohstoffe und damit für die Investmentwelt des Sunares-Fonds. Nach fernöstlicher Lehre sollen Yin und Yang im Einklang stehen. Doch das Verhältnis des luftigen Finanzsektors (Yang) zu den erdverbundenen Sektoren (Yin), wie z.B. Landwirtschaft, Energie und Wasser, ist aus den Fugen geraten. Dieses Ungleichgewicht wird sich nach Ansicht von Sutterlüty wieder angleichen und die Yin-Sektoren werden entsprechend an Stärke gewinnen. Wer jetzt denkt, dass hier zwei esoterische Spinner am Werk sind, hat weit gefehlt. Colin Moor und Udo Sutterlüty waren lupenreine und erfolgreiche Investmentbanker mit einschlägiger Börsenerfahrung. Nach einer achtzehnjährigen Karriere im Wertpapier- und Derivatehandel mit Stationen an der Chicagoer Börse und in London kehrt Sutterlüty in seine beschauliche Heimat Egg in Österreich zurück, um neue Wege zu gehen. Doch nicht nur der philosophisch geprägte Ansatz der Fonds, sondern auch die Performance überzeugt.

Sektor-Allokation (in %)



Quelle: SUNARES (Monthly Factsheet September 2011)

Max Lenzenhuber *(Jahrgang 1970) ist Finanzökonom (ebs) und gilt als ausgewiesener Spezialist für alternative Investmentstrategien und Hedgefonds. Er ist Gründungspartner der GALIPLAN Financial Strategies GmbH, wo er seit 15 Jahren das Asset Management leitet. 2011 wurde er als Vermögensverwalter des Jahres mit dem goldenen Bullen ausgezeichnet.*

Überzeugende Outperformance bei rohstofftypischer Volatilität

Seit seinem Start 2008 hat sich der Sunares-Fonds einen Spitzenplatz in der Kategorie Equity Natural Resources erobert. Im Citywire-Ranking über drei Jahre steht der Fonds aktuell auf Platz 3 und das Wall Street Journal führt den Sunares auf Rang 1 in der Kategorie Global Equity Mid-/Small Cap. Das aktuelle Minus von rund 30% im Jahr 2011 ist der deutlichen Übergewichtung von Gold- und Silberminen geschuldet, die jedoch nach Ansicht des Fondsmanagements günstig bewertet sind und zurzeit am ehesten die Kategorie wahre Werte verkörpern. Als Minenfonds möchte der Sunares-Fonds dennoch nicht verstanden werden. So kann sich Sutterlüty gut vorstellen, dass sein Fonds in ein oder zwei Jahren wieder verstärkt in die Themen Wasser, Landwirtschaft und Energie investiert.

Fazit

Der Fonds überzeugt mit einer soliden Outperformance. Er eignet sich zum einen für Investoren, die ein sowohl glaubwürdiges wie transparentes Investment suchen und die die Ansicht teilen, dass es in den kommenden Jahren eine Rückbesinnung auf die erdgebundenen Yin-Sektoren geben wird. Aber auch professionelle Portfoliomanager finden im Sunares ein gut gemanagtes Investment für den Sektor Natural Resources. ■

Phobophobische Kapitalmärkte

Gastbeitrag von Guido Barthels, CIO bei ETHENEA Independent Investors S.A.

Phobien sind ernsthafte Erkrankungen der Seele. Die Erwartungsangst, quasi die Angst vor der Angst, also Phobophobie, lähmt die erkrankten Menschen förmlich und lässt sie völlig irrational handeln. Man hat den Eindruck, als ob der Kapitalmarkt an dieser Krankheit leidet. Jedwedes Gerücht treibt die Märkte, Aktien wie auch Renten, innerhalb von Stunden in die eine oder andere Richtung. Der Markt ist auf „Speed" und reagiert über. Nach unten wie auch nach oben.

Die Spekulation geht weiter

Die Gründe hierfür sind vielfältig. In erster Linie allerdings ist der gegenwärtig hochspekulative Charakter der Märkte zu nennen, die vorrangig durch Hebelprodukte, also Derivate aller Art, übermäßig in die eine oder andere Richtung geführt werden. Des Weiteren sind die CDS-Preise im abgelaufenen Monat noch weiter gestiegen, so dass das Niveau der Irrationalität mittlerweile noch größer ist als im August. Wir glauben, dass die nun gegen Ende des Monats fortschreitende Ratifizierung der Ausweitung des EFSF, zuletzt in Finnland und Deutschland, zumindest ein Anfang vom Ende der Irrationalität bedeutet. Schließlich standen mit diesen beiden Parlamenten vielleicht nicht die größten, so doch zumindest die lautesten Kritiker „Gewehr bei Fuß" und haben der Ausweitung zugestimmt. Ob diese Ausweitung der Weisheit letzter Schluss ist, bleibt abzuwarten. In jedem Fall hat es die Märkte zumindest etwas beruhigt, obwohl der auf Neudeutsch bezeichnete „Risk-off"-Modus weiterhin anhält. Ein erneutes Einbrechen der Aktienmärkte und vor allem der Kreditmärkte ist nicht auszuschließen. Die Volatilität wird uns solange erhalten bleiben, bis eine klare und glaubhafte Linie in der Lösung der Eurokrise kommuniziert wird, so wie im Stil der Mitteilung der Schweizer Nationalbank vom 6. September, in der sie den Märkten glaubhaft versicherte, dass ein Wechselkurs von 1,20 CHF/EUR als ausreichend niedrig angesehen wird. Klare Linien und glaubhafte Mittel funktionieren hervorragend bei Märkten auf „Speed". Seit der Mitteilung verharrt der Schweizer Franken über dem Mindestumtauschkurs und hat eine deutlich geringere Volatilität. So etwas würde auch für Europa funktionieren, wobei die Lösungsansätze notwendigerweise wahrscheinlich zu komplex sein dürften, um sie in einem „Zweizeiler" zu kommunizieren. Aber (fast) alles ist besser als die gegenwärtige „Kakophonie" der Politiker und Administratoren, die den Markt überhaupt erst anfällig für die beobachteten Kursausschläge machte.

Gold Spotpreis in USD, Tagesbewegungen

Quelle: Bloomberg

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

Das Ende der „sicheren" Anlage

Die seit Mitte Juli beginnende dramatische Ausweitung der Tageshandelsspannen von über mehreren hundert Punkten im DAX bzw. mehreren Punkten im Bund, die sonst Wochen dauerten, sind schon fast normal geworden. Ob es nun der Chef der Bundesbank ist oder irgendein Politiker, aus dem Zusammenhang gerissene Satzfragmente, die über den Ticker laufen, führen zu panischen Reaktionen der Märkte. Genaue Analyse und Sachverstand haben kaum noch eine Chance, in diesem Umfeld zumindest kurzfristig gehört zu werden. Panikkäufe und -verkäufe treiben die Märkte vor sich her. Selbst Gold und Silber, welche lange als Hort der Sicherheit für viele der Anleger galten, die eine Kernschmelze im Euroraum erwarteten, brachen vor ein paar Tagen heftig ein. Diese Preisbewegungen belegen in unseren Augen, dass nicht so sehr die langfristigen Käufer der physischen Edelmetalle, sondern eher spekulative Naturen die Preise bestimmt haben, seien es die viel geschmähten Hedgefonds oder einfach nur ETFs. In jedem Fall waren weniger die Investoren, sondern mehr die Spekulanten die treibende Kraft nach oben wie jetzt auch nach unten. Das ist Phobophobie, die Angst der Märkte vor Nachrichten, die diese Angst bestätigen könnten. Die durch den Preis- und Werteverfall ausgelöste Verunsicherung bei den Anlegern ist dem Kapitalmarkt nicht förderlich. Bis zum Jahreswechsel und möglicherweise darüber hinaus werden die Kapitalmärkte extrem volatil bleiben. Ein Ende ist noch nicht in Sicht. Bestenfalls eine Ruhepause. ■

TIME PROJECTS

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger
Medienpartner

www.munichtime.de

MUNICHTIME
Uhrenausstellung

4. bis 6. November 2011

Hotel Bayerischer Hof, München

Die Welt der
feinen Uhren

www.viennatime.at

VIENNATIME

11. bis 13. November 2011

MAK - Österreichisches Museum für angewandte
Kunst / Gegenwartskunst, Wien

„Wir stehen vor einem Jahrzehnt der Aktie“

Smart Investor im Gespräch mit Eckart Keil, Delegierter des Verwaltungsrates der PREMIUM PEARLS Fund AG, über Aktien als sicherer Hafen und über die Goldnachfrage

Smart Investor: Anleger fragen sich, ob es sinnvoll ist, die vergleichsweise niedrigen Kurse am Aktienmarkt zum Einstieg zu nutzen. Wie ordnen Sie die aktuelle Lage ein?
Keil: Derzeit sehen wir eine sehr negative Stimmung am Aktienmarkt, die sogar noch negativer als zu Zeiten der Lehman-Pleite ist. Dieser extreme Pessimismus ist oft ein Zeichen für eine Trendwende. Die relative Bewertung von Aktien im Vergleich mit Anleihen ist aus unserer Sicht sehr günstig. Dividendenrenditen bei soliden Unternehmen von 5 oder 6% sind keine Seltenheit, auch die Fundamentaldaten vieler Aktien sind sehr attraktiv. Die Gewinnentwicklung ist immer noch solide, auch wenn es bei dem einen oder anderen Unternehmen zu Gewinnrückgängen kommen mag. Der Rentenmarkt mit Minizinsen ist unattraktiv, aber Liquidität ist ausreichend vorhanden. Von der makroökonomischen Warte aus sehen wir eine konjunkturelle Wachstumsabschwächung, aber keine Rezession. Allerdings können auf die Finanzbranche noch erhebliche Belastungen zukommen. Wir stehen vor einem Jahrzehnt der Aktie, nachdem wir per Saldo die vergangenen zehn Jahre – von den Indizes her gesehen – keine Zuwächse hatten. Allerdings müssen Anleger mit höherer Volatilität und zwischenzeitlich scharfen Korrekturen rechnen.

Foto: crimson/fotolia.de

Smart Investor: Wie nützen Sie die erhöhte Volatilität für Ihren Fonds?
Keil: Wir schreiben bei den ausgesuchten Unternehmen Puts mit kurzer Laufzeit und kassieren dadurch in volatilen Zeiten relativ hohe Prämien. Zum anderen kaufen wir gute Qualitätstitel wie z.B. BASF zu. Daneben haben wir auch im Rohstoffsektor Tirex Resources aufgestockt. Diese wird in Kürze höchstwahrscheinlich zum Produktionsunternehmen, das heißt, sie verdient Geld, kann ihre Bohrprogramme finanzieren und muss ihre Aktienanzahl nicht mehr verwässern. Bei guter Nachrichtenlage hat sich der Kurs halbiert. Das bietet die Chance, sehr günstig zuzugreifen.

Smart Investor: Trotz Krise hat Gold seinen Höhenflug bei über 1.900 USD pro Feinunze nicht fortsetzen können. Wie sehen Sie die Entwicklung von Minenaktien und Gold?
Keil: Die Weltwirtschaft wird weiter wachsen. Deswegen sehen wir generell auch eine hohe Nachfrage nach Rohstoffen, nicht nur bei den Edelmetallen. Vor allem Emerging Markets in Asien tragen zu dem überdurchschnittlichen Wachstum bei und sorgen für eine hohe Nachfrage. Diese Länder müssen viel in Infrastruktur investieren, dafür werden Rohstoffe benötigt. Der Wohlstand des Mittelstands bei den Asiaten, die sehr goldaffin sind, nimmt zu. Auch die Zentralbanken werden vom Nettoverkäufer zum Nettokäufer. Auf der Angebotsseite stagniert die Goldproduktion. Darüber hinaus haben die Minenaktien Preisanstiege der Edelmetalle nicht mitgemacht. Viele Anleger bevorzugen die physische Ware und nicht die Aktien der Unternehmen, weil sie dem Finanzbereich generell misstrauen. Das sollte sich aber wieder ändern.

***Eckart Keil**, 48, ist Initiator des PREMIUM PEARLS One, eines international und flexibel anlegenden Mischfonds. Nach seinem VWL-Studium hat Keil mit namhaften Vermögensverwaltern zusammengearbeitet. André Kostolany und Jens Ehrhardt haben ihn u.a. in der langjährigen Zusammenarbeit entscheidend geprägt. Im Laufe seiner Karriere erhielt Eckart Keil für seine Leistungen mehrere Auszeichnungen.*

Smart Investor: Sie verfolgen im Fonds einen Value-Ansatz. Wie vermeiden Sie, billige Aktien zu kaufen, die nachher noch billiger werden?
Keil: Für das Timing nutzen wir auch technische Indikatoren wie den MACD oder ziehen Schlüsse aus der Marktstimmung.

Smart Investor: Im September und Oktober gab es beim PREMIUM PEARLS ONE-Fonds eine stärkere Bewegung nach unten als beispielsweise beim MSCI World. Was waren die Ursachen?
Keil: Insbesondere kamen die Minentitel unter Druck, speziell auch diejenigen der zweiten und dritten Reihe. Unser Anspruch ist, das Geld unserer Kunden über einen längeren Zeitraum überdurchschnittlich zu vermehren. In der Vergangenheit ist uns dies mit einer Outperformance gegenüber dem MSCI von etwa +40% gut geglückt. In Panikphasen leiden wir kurzfristig mehr, legen aber dann meist umso mehr zu, weil wir solche Phasen als phantastische Kaufgelegenheiten ansehen.

Smart Investor: Herr Keil, vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Christian Bayer

Fondsmusterdepot

Musterdepot liegt hinter der Benchmark

Bodenbildung

Die Aktienmärkte sind kurzfristig von politischen Aussagen getrieben, fundamentale Rahmendaten verlieren an Bedeutung. Aber bekanntlich haben politische Börsen kurze Beine. Letztendlich werden auf längere Sicht die Unternehmensdaten wieder an Bedeutung gewinnen und die Aktien-Spreu vom Weizen trennen. Bis dahin müssen Anleger mit einem volatilen Sägezahnmarkt leben und darauf hoffen, dass von den Politikern gerade keine Sau durchs Dorf getrieben wird, die den Börsen auf den Magen schlägt. Risikoscheu und Risikoappetit wechseln teilweise im Tagesrhythmus.

Foto: Andrey Bannov/fotolia.de

Verluste bei Minenaktien

Der BGF World Mining-Fonds hat in den vergangenen vier Wochen knapp 10% an Wert eingebüßt. Durch die konjunkturellen Ängste in Verbindung mit der Schuldenkrise der europäischen Staaten sind die Minenaktien unter Druck geraten. Fondsmanager Evy Hambro bezeichnete kürzlich die Bewertung der Unternehmen als unrealistisch niedrig. Diese Chance hat er aus Überzeugung zum Aufstocken der Aktienbestände genutzt. Rio Tinto, der zweitgrößte Minenwert der Welt, verweist entgegen dem schwachen Marktsentiment auf eine weiter starke Nachfrage nach Eisenerz und Kohle.

Da Vinci und kein Ende

Leider wurde beim Da Vinci Arbitrage Fund vom Fondsmanagement noch immer keine Aussage zum aktuellen Stand des Fondsvermögens und zu den Möglichkeiten der Rückgabe der Fondsanteile getroffen. Die Bewertung des Fonds im Musterdepot erfolgt zu dem zuletzt auf der Da Vinci-Website (davinci-invest.ch) veröffentlichten Kurs (119,13 EUR) vom 30. April 2011. In der Angelegenheit bleiben wir weiter am Ball.

Fazit

Der Rückfall des Musterdepotwertes hinter die Benchmark ist einerseits schmerzlich. Andererseits sind wir der Auffassung, dass wir mit den Fonds des Depots, wenn man vom Da Vinci-Fonds absieht, gut aufgestellt sind. Aktuell liegen wir seit Beginn des Musterdepots am 01.01.2009 mit 20,6% im Plus (Stichtag 24.10.2011, Depotstand 120.589,28 EUR) gegenüber einem Plus von 27,4% beim MSCI World Euro. Seit Jahresbeginn beträgt der Verlust beim Fondsdepot -16,9%, beim MSCI World -10,9%. ■

Christian Bayer

Anzeige

F.E. Property Sales Ltd.
CANADA
www.fe-propertysales.de

Sachwertsicherheiten außerhalb Europas! Landerwerb als Direktkauf in Nova Scotia Canada

● Kapitalanlage / -absicherung ● Autarkieprojekt ● Freizeitdomizil ● Altersruhesitz

✓ Rechtssicherer Eigentumsübertrag durch deutschsprachigen Notar
✓ durch canadischen Landvermesser geprüfte Grundstücksgrenzen und Beschaffenheit
✓ Bebauungsmöglichkeit aller angebotenen Grundstücke
✓ Unterstützung bei Bank und Behördenangelegenheiten

Geplante „Smart Investor" Nova Scotia Reise für den September 2012 mit begrenzter Teilnehmerzahl.
Anfragen zur Teilnahme bitte rechtzeitig und direkt an Smart Investor – Stichwort: Canada Reise 2012

Wenn der Schwanz mit dem Hund wedelt

Warum wir uns dem Schuldendesaster der Krisenländer nicht entziehen können bzw. wollen.

Seit dem offenen Ausbruch der europäischen Verschuldungskrise steht Griechenland im Fokus des Interesses, und die Entwicklung dort sowie in den anderen PIGS-Staaten treibt die europäische Politik in immer neue „Rettungs"-Abenteuer. In Griechenland leben ca. elf Millionen Menschen, die ein Bruttoinlandsprodukt (BIP) von rund 220 Mrd. EUR erwirtschaften. In der Eurozone insgesamt leben knapp 330 Millionen Menschen, die ein BIP von mehr als neun Billionen erzielen. Auf den Ägäis-Staat entfallen also rund 3% der Einwohner und 2,4% des BIP der Eurozone. Wie kommt es also, dass ein derart unbedeutendes Land einen der größten Wirtschaftsräume der Welt seit bald zwei Jahren in Atem hält, also der sprichwörtliche Schwanz mit dem Hund wedelt?

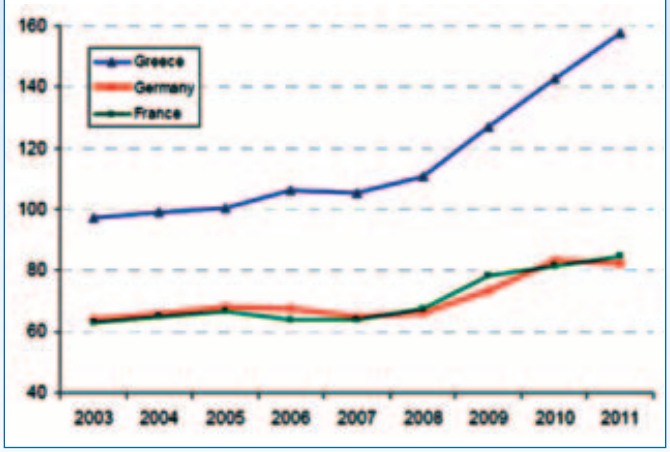
„Faule Griechen"

Griechenland-Bashing gehört im Boulevard inzwischen zum guten Ton: Schuld sind die faulen Griechen, und undankbar sind sie obendrein. Erfahrungsgemäß gehen solche Kampagnen an der Realität vorbei – sei es aus Unwissenheit, sei es, um von den tatsächlichen Ursachen abzulenken. Allein der Umstand, dass auch Länder in den Klauen der Schuldenkrise zappeln, deren Einwohner nicht dem Klischee des südeuropäischen Müßiggängers entsprechen, ist ein Hinweis in diese Richtung. Gewiss, Griechenland hat Fehler gemacht, und das nicht zu knapp. Der Versuch, sich mit Brachialgewalt aus der Rückständigkeit heraus zu investieren, mag noch zu den sympathischeren gehören. Weniger sympathisch wirken eine Selbstbedienungs- und Versorgungsmentalität quer durch die Bevölkerung, Politiker, die selbst für diesen Berufsstand als bemerkenswert verschwenderisch und unproduktiv gelten, und ein Verwaltungsapparat, der ebenso aufgebläht wie korrupt ist. Nicht von ungefähr lag das Land beim sogenannten Korruptionsindex, der von Transparency International ermittelt wird, im Jahr 2010 auf Rang 78 – zwischen Kolumbien und Lesotho.

Billiges Geld

An der Basis dieser Krise finden wir tatsächlich einen alten Bekannten, nämlich den Euro. Seit die Geldgeber nicht mehr die regelmäßigen Abwertungen der Drachme im Zins berücksichtigen mussten, konnte sich Griechenland anfangs mit billigen Kre-

Abb. 1: Verschuldung in % des BIP



Griechenland hatte sich selbst nach offizieller Darstellung nie an die Maastricht-Kriterien von 60% Verschuldung (bezogen auf das BIP) gehalten. Jetzt, nach Offenlegung der Schummeleien und aufgrund der dortigen Rezession, explodiert die Verschuldung. Aber auch Frankreich und Deutschland sind keine Musterknaben mehr. Sie werden künftig von den Krisenländern an der Peripherie noch weiter in den Schuldensumpf gezogen werden. Quelle: Europäische Kommission

diten regelrecht vollsaugen. Wenn man im griechischen Drama irgendwo Marktversagen identifizieren kann, dann war es in jener Phase, als sich der Zins für das Land weit unter einem angemessenen Niveau einpendelte. Freilich wurden die Märkte von den griechischen Behörden mit einem hohen Maß an krimineller Energie und Fantasiezahlen planmäßig in die Irre geführt. Der billige Zins wirkte im Land wie eine Droge und förderte jene Schuldenexzesse, unter denen das Land heute ächzt. Aber auch die „Drogendealer", die internationalen Banken, konnten sich nur kurz an den satten Gewinnen mit den Kreditjunkies freuen. Heute hängen sie selbst an der Nadel, und ihren Stoff bekommen sie von den Oberdealern in Politik und Notenbanken, sozusagen von den „Paten". Was wir in Griechenland mit der ansatzweisen Umsetzung von Austeritätsmaßnahmen beobachten, ist eine Gesellschaft auf kaltem Entzug. Dieser hat aber, wie die jüngsten Ausschreitungen zeigen, seine Grenzen. Mit Sparen alleine wird Griechenland daher das Problem nicht lösen können, da das eigentlich notwendige Ausmaß an Sparmaßnahmen die Gesellschaft wohl in Bürgerkrieg und Extremismus führen würde.

Ausgebrannte Autos und Mülltonnen als Ergebnis einer Auseinandersetzung zwischen Polizei und Demonstranten in der Nähe des Omonia-Platzes (Athen). Foto: How will I ever/flickr

Kopflos oder planvoll?

Heute fragt man sich, wie es so weit kommen konnte. Die Kopf- und Hilflosigkeit, mit der die Politik auf die sich stetig verschärfende Schuldenkrise reagiert und ein untaugliches „Rettungspaket" auf das andere türmt, spricht dafür, dass etliche Akteure von der Krise nicht nur überrascht, sondern auch überfordert sind. Andererseits sehen wir einen regelrechten Durchmarsch, mit dem nun Fakten geschaffen werden. Diese sind zwar nicht geeignet, die Schuldenkrise zu lösen, dafür werden aber die bisher noch weitgehend selbstständigen Staaten praktisch unauflöslich miteinander verschweißt. Dies entspricht dem Willen einiger Strippenzieher, die sich gerne „Gute Europäer" nennen und doch nur am Bürgerwillen und den demokratischen Institutionen vorbei ihre persönliche Vision vom Europäischen Großstaat vorantreiben wollen.

„Auf Kante genäht"

In diesem Zusammenhang darf man sich auch einmal wundern, wie sehr das gesamte Finanzsystem offenbar „auf Kante genäht" ist. Bereits das Herausziehen eines einzelnen, relativ unbedeutenden Steins wie Griechenland soll das Ganze wie ein Kartenhaus zusammenstürzen lassen? Wenn das Weltfinanzsystem tatsächlich von Griechenland abhängig sein sollte, wie uns das ständig erzählt wird, dann kann dieses System nicht sonderlich viel taugen. Egal ob in der Luftfahrt oder bei der Stromerzeugung und -verteilung, überall wo es drauf ankommt, sind Systeme so aufgebaut, dass beim Ausfall vitaler Komponenten noch immer ein (eingeschränkter) Betrieb mit der Reststruktur aufrechterhalten werden kann. Ausgerechnet in einer der vom Staat am besten regulierten, kontrollierten und überwachten Branchen überhaupt soll aber bereits der Ausfall eines unbedeutenden Teils zur Mutter aller Katastrophen werden?! Das wäre so, als würde ein Flugzeug abstürzen, weil eine Armlehne nicht mehr einrastet, oder ganz Europa ohne Strom dastehen, weil bei Kanalarbeiten in der Uckermark ein Stromkabel beschädigt wurde.

Mit verteilten Rollen

Uns wird also beständig der Eindruck vermittelt, dass unser Finanzsystem wie eine alte Lichterkette für den Christbaum aufgebaut sei: Wenn auch nur ein Birnchen ausfällt, gehen alle Lichter aus. Wenn dem so wäre, dann haben die Regulierungs- und Aufsichtsbehörden ihre Arbeit nicht sonderlich gut gemacht. Das Interessante an diesem Effekt ist das Droh- und Erpressungspotenzial. Auch das kleinste Licht kann damit drohen, dass wir Weihnachten im Dunkeln sitzen. Da diese Erpressung sowohl von der Gläubigerseite (Bank) als auch von der Schuldnerseite (Griechenland) funktioniert, ist es aus Sicht des Bürgers nur ein Spiel mit verteilten Rollen: Guter Staat, böse Bank? Vielleicht erpresst nicht die Bank den Staat, sondern Bank und Staat gemeinsam erpressen den Steuerzahler? Zumindest ist dies das Ergebnis. Der methodische Wahnsinn der bisherigen „Lösungen" besteht darin, dass neue Abhängigkeitsbeziehungen in geradezu atemberaubender Geschwindigkeit geknüpft werden und das Erpressungspotenzial im Ergebnis sogar weiter steigt.

Unsägliches Vertragswerk

Die europäische Variante der Schuldenkrise wurde durch das Vertragswerk zur Währungsunion befördert, dessen Schwächen heute offensichtlich sind. Es ist beispielsweise ein Unding, wenn eine Gemeinschaft selbst einen notorischen Betrüger nicht einmal temporär aus ihrer Mitte verbannen kann, sondern darauf angewiesen ist, dass dieser freiwillig eine „Auszeit" nimmt. Sind die Verträge also einfach nur schludrig ausgehandelt, Wirtschaftskompetenz war schließlich nicht gerade ein Markenzeichen der Regierung Kohl? Haben die wenigen Sanktionsmechanismen durch eine Vielzahl von Konsens- und Kompromissformeln jeglichen Biss verloren? Oder wurde hier bewusst eine Bombe konstruiert, die genau die Drohkulisse darstellt, mit der die Einigung unter den EU-Apparat nunmehr erzwungen werden soll? Nachdem ein Jahrzehnt Pro-Euro-Propaganda nicht zu breiter Akzeptanz des Experiments besonders in der deutschen Bevölkerung geführt hat, könnte nun die Gangart verschärft werden: „Und bist du nicht willig, so brauch ich Gewalt." Apropos „Experiment": Auch der „Spiegel" scheint sich langsam aus der Phalanx der Euro-Claqueure zu lösen und brachte mit „Die Geldbombe" Ende September eine bemer- >>

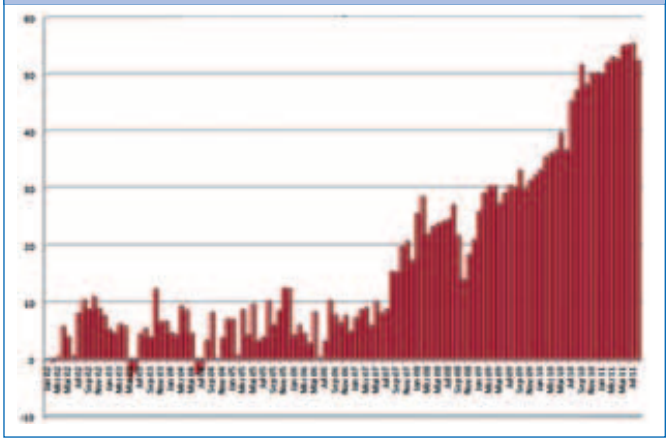
Der Spiegel Nr. 39 vom 26.9.2011

kenswerte Titelgeschichte. Da durfte sogar der verstorbene Spiegel-Gründer Augstein wieder zitiert werden, der im Euro ein „Experiment mit ungewissem Ausgang“ sah.

Töpfe voll Geld

Wie groß die tickende Bombe in kürzester Zeit geworden ist, kann man nur erahnen. Denn die diversen sogenannten Rettungs- und Garantietöpfe sind offenbar bewusst so konstruiert, dass man als Außenstehender den Überblick verlieren muss. Diese Meinung vertritt unser Gastautor Peter Boehringer und hat einmal das verwirrende Puzzle der Töpfe zusammengesetzt (S. 14). Die Gesamtsumme der Garantien einerseits, die erst später zu Zahlungen werden, und das Ausmaß der bereits erfolgten direkten Transfers lassen sich nur erahnen und werden mittlerweile im Wochenrhythmus von der Realität überholt. Positiv hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang Bundesbank-Präsident Jens Weidmann, der jüngst davor warnte, die Krise durch eine „ständige Vergrößerung der Rettungsschirme“ lösen zu wollen. Ungewöhnlich deutliche Worte für einen Amtsinhaber, letztlich aber eine Einzelstimme, die die Politik in bewährter Weise als „nicht hilfreich“ ignorieren wird.

Abb. 2: Zeitbombe in der Bundebank-Bilanz



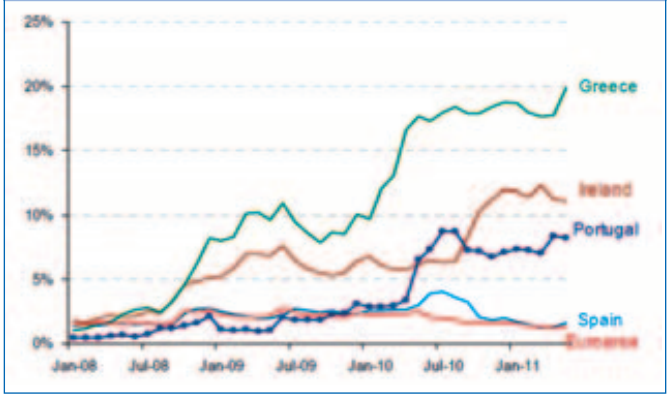
Der Anteil der Target2-Forderungen in % der Bundesbank-Bilanz explodiert geradezu. Quelle: www.querschuesse.de

Target2 verfehlt Ziel

Ohne die Analysen unseres Gesprächspartners Prof. Hans-Werner Sinn (S. 18) wäre der Öffentlichkeit der Begriff „Target2“ wohl bis heute nicht bekannt. Dieser Clearing-Mechanismus zum kurzfristigen Saldenausgleich zwischen den Euro-Notenbanken ist inzwischen völlig aus dem Ruder gelaufen. Inzwischen steht dort ein Saldo von rund 450 Mrd. EUR zugunsten der Deutschen Bundesbank – eine vermutlich uneinbringliche Forderung gegen die Notenbanken der Euro-Krisenstaaten, die mittlerweile 50% der gesamten Bundebank-Bilanzsumme ausmacht (Abb. 2). Besorgnis erregend sind dabei zwei Aspekte: Zum einen ist der „Target2“-Saldo Italiens in den letzten zwei Monaten um rund 100 Mrd. EUR in die Knie gegangen, in dieser Höhe hat die Banca d’Italia also bei der EZB anschreiben lassen (Abb. 4) – vorwiegend zulasten der Bundesbank. Unser Interviewpartner Felix Zulauf trifft den Nagel auf den Kopf, wenn er sagt: Wir sind alle Griechen! (s. S. 74).

Zum anderen machen die Target2-Forderungen der Bundesbank gegen die EZB einen immer größeren Teil der Aktivseite aus. Die einst höchstangesehene Deutsche Bundesbank ist auf dem klei-

Abb. 3: Die EZB finanziert die Peripherie



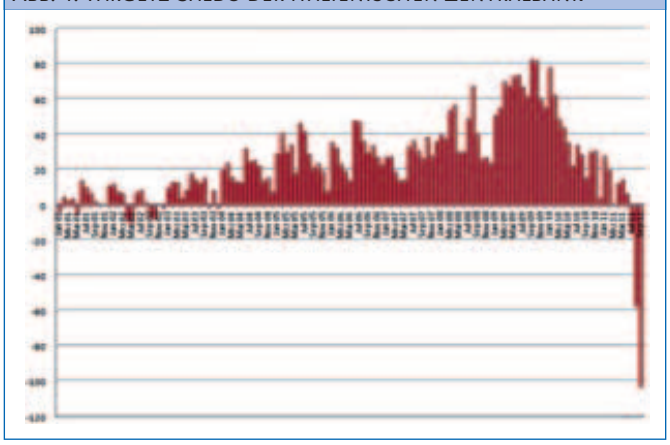
Die Ausleihungen der EZB an die Bank-Sektoren in % derer gesamten Bilanzsumme nehmen bedrohliche Ausmaße an, insbesondere in Griechenland, Irland und Portugal. Quelle: ECB, Bloomberg, BofA Merrill Lynch Global Research

nen Dienstweg regelrecht geschleift und ausgeplündert worden. Während medienwirksam über Rettungsschirme diskutiert wurde, war „der Schirm vor dem Schirm“ bereits in Kraft. Die in kürzester Zeit faktisch herbeigeführte Verstrickung in die Schuldenkrise der Peripherie dürfte den Deutschen durch die so erfolgte Erhöhung des Einsatzes jegliche Austrittsgelüste verunmöglichen – mitgefangen, mitgehangen. Während in der Medizin hochinfektiöse Patienten isoliert werden, lässt man im Euro-System nichts unversucht, um eine flächendeckende Ansteckung erst möglich zu machen.

Weder Default noch Austerität

Auch aus diesem Grunde halten wir einen echten(!) Default Griechenlands für unwahrscheinlich. Die Drohung damit soll wohl vor allem sicherstellen, dass genug Material „freiwillig“ zu Dumpingkursen eingesammelt werden kann. Ein echter Staatsbankrott Griechenlands kann aufgrund der erzeugten Abhängigkeiten schnell einige andere Staaten und etliche Banken in den Abgrund reißen. Vor allem wäre dann die mit nahezu religiösem Eifer verteidigte Eurozone auch nicht mehr zu halten – das Letzte, was die Akteure wollen. Harte Austeritätsmaßnahmen als Weg aus der Krise scheiden ebenso aus. Griechenland und andere Länder haben jüngst gezeigt, wie schnell die Situation auf den Straßen außer Kontrolle geraten kann. Schon ohne harte Sparmaßnah-

Abb. 4: Target2-Saldo der italienischen Zentralbank



Wie ein ausgetrockneter Schwamm saugt die italienische Zentralbank in immer höherer Geschwindigkeit via EZB Kapital aus den Zentralbanken der noch „stabilen“ Länder ab. www.querschuesse.de

men wird der normale wirtschaftliche Niedergang für genügend Zündstoff sorgen, wobei echte Unruhen nicht ausgeschlossen werden können. Zwar dürfte Deutschland auch weiter zu den relativ ruhigsten Ländern gehören, aber gänzlich entziehen wird es sich auch dieser Dynamik nicht können. Ein schönes Beispiel ist die Schweiz, wo vieles besser und richtiger gemacht wurde als anderswo. Dennoch schwappte die Euro-Krise in Form einer permanenten Aufwertung des Frankens auch in die Alpenrepublik und führte zur Verzweiflungstat: der De-facto-Anbindung der eigenen Währung an den Euro.

Der Euro in seinem Lauf

Die politische Klasse ist sich einig: „Den Euro in seinem Lauf halten weder Ochs' noch Esel auf". Sie ist damit inzwischen zwar genauso isoliert vom Volk wie einst Herr Honecker mit seinem Bekenntnis zum Sozialismus. Aber statt eines schnellen Endes mit Schrecken hat man sich für langes Siechtum entschieden. Wir sind überzeugt, dass – allen Lippenbekenntnissen zum Trotz – die „Lösung" darin bestehen wird, den Euro aufzuweichen. Nur so bleibt den peripheren Euro-Staaten etwas Luft zum Atmen und die reale Last ihrer Schulden wird gemildert. Die Notenbanken werden die Zinsen tief halten, die Finanzwirtschaft wird die Staatstitel aufnehmen, ein nahezu „perfektes" Arrangement, bis die Realität dann eines Tages doch wieder an die Tür klopft. Auf dem Weg dorthin werden wir zudem all das erleben, was Deutschland stets mit gutem Grund abgelehnt hat: von der gemeinsamen Wirtschaftsregierung über die Eurobonds bis zur Fiskalunion. Die

stabilitätsorientierte Tradition der Deutschen Bundesbank hat nicht zuletzt aufgrund der teilweise vollkommen absurden Stimmverhältnisse in den EU-Gremien keine Chance mehr auf Durchsetzung. Da Deutschland den Ausstieg aus dem Euro schon aus historischen Gründen nicht wagen kann/will, bleiben als einzige Hoffnung die kleinen Geberländer. Wie schnell aber hier missliebige >>

Anzeige

Auslaufmodell Euro – Lösungswege für Europa

Finanztagung
2. Dezember 2011, 9.00 – 17.30 Uhr

Hotel Adlon Kempinski Berlin
Unter den Linden 77, 10117 Berlin

Renommierte Finanz- und Wirtschaftsexperten mit tragfähigen Vorstellungen erläutern Lösungswege aus der Krise – mit konkreten Angaben zur politischen Umsetzung.

Dieser politisch und gesellschaftlich abgerundete Gesamtbeitrag bietet Ihnen auf höchstem Niveau eine Übersicht über Handlungsalternativen für nachhaltige nationale und internationale Vorgehensweisen in eine solide Zukunft für die Bereiche Wirtschaft und Finanzen.

Informationen unter: info@wordstatt.de

Die Referenten

Andrea Prym-Bruck

Prof. Dr. Wilhelm Hankel

Prof. Dr. Eberhard Hamer

Dirk Müller

Frank Schäffler

Prof. Dr. Thorsten Polleit

Prof. Dr. habil. Markus C. Kerber

Carlos A. Gebauer

Löcher in der Matrix

„Merkel ist für alle da“ *(n-tv.de, 05.10.2011)*

Unter dieser launigen Überschrift berichtet n-tv.de von einer Fragestunde der Kanzlerin bei der Magdeburger Parteibasis. Natürlich ging es auch um den Euro, und Merkel wollte damals, vor nicht mal einem Monat, von einer Umschuldung Griechenlands nichts wissen („Griechenland muss seine Schulden nach wie vor selber zurückzahlen“). Möglicherweise ungewollt machte sie auf ein Problem aller pseudo-keynesianischen Schuldenstaaten aufmerksam: „Kein Mensch würde in Europa mehr eine Staatsanleihe kaufen.“ Wir wollen der Kanzlerin nachsehen, dass sie wieder einmal Europa und Euro-Länder verwechselt, denn gegen norwegische oder schweizerische Staatspapiere spricht derzeit wenig. Und beruhigen können wir sie obendrein, denn wenn „kein Mensch“ mehr staatliche Junkbonds kauft, dann tut es halt die EZB – und zwar reichlich.

„Weder der Weg zu Eurobonds noch zur Transferunion“ *(faz.net, 21.09.2011)*

In einem erhellenden F.A.Z.-Gespräch philosophierte Finanzminister Wolfgang Schäuble über das alte(!) Regelungsmonopol des Nationalstaats, das sich „ad absurdum geführt“ habe. Mehr noch: „Im Hinblick auf die Ewigkeitsgarantie des Grundgesetzes mahne ich zur Zurückhaltung“, so Schäuble. Das erscheint reichlich verwegen für einen Minister, der einen Amtseid geschworen hat, eben jenes Grundgesetz zu verteidigen. Eine „gefährliche Entwicklung für unser Staatssystem“ identifizierte Schäuble dagegen bei den „sogenannten Wutbürgern“, die „nicht einmal mehr“ die Bestandskraft von Entscheidungen respektierten. Ein bemerkenswerter gedanklicher Spagat. Uns erscheint die distanzierte Haltung eines amtierenden Bundesministers zur eigenen Verfassung die deutlich gefährlichere Entwicklung für unser Staatssystem.

„EU will Ratingagenturen Urteile verbieten“ *(welt.de, 21.10.2011)*
„Lötzsch will Börsenberichte im Fernsehen verbieten“ *(welt.de, 21.10.2011)*

Manch ein kapitalistischer Betonkopf mag erschrecken, wenn er sieht, wie sich die Denkungsart von EU-Kommission und SED-Nachfolgepartei „Die Linke“ gleichen. Wir meinen, es gibt einfach Ideen, deren Zeit gekommen ist. Und da die Matrix an allen Ecken mittlerweile in Fetzen hängt, scheint uns das Informationsverbot als innovativste Form der Realitätsverweigerung – innovativer jedenfalls als den Kopf in den Sand zu stecken oder die Augen zuzuhalten. ■

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“.

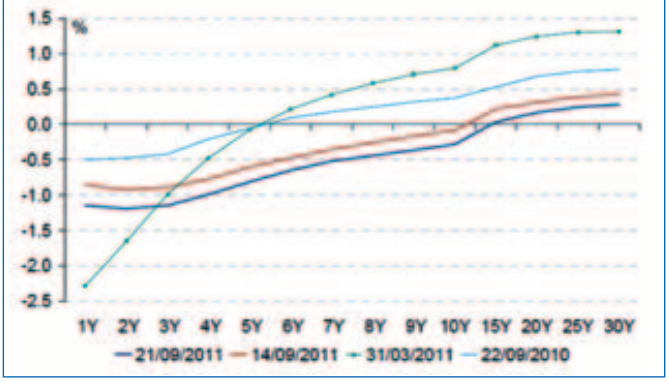
Abstimmungen kassiert und durch genehme ersetzt werden, konnte man jüngst in der Slowakei beobachten. Man kann nur ahnen, welcher Druck dabei auf das kleine Land ausgeübt wurde – die neue Euro-Scheindemokratie ist Realität.

Sachwert schlägt Geldwert

Welche Konsequenzen hat der hier dargestellte Sachverhalt für den Anleger? Das Crack-up-Boom-Szenario des Smart Investor erscheint vor diesem Hintergrund weiter stimmig. Dies sieht auch Felix Zulauf so, wenngleich er das „japanische Szenario“ (s. S. 74) für etwas wahrscheinlicher hält. Smart Investor beobachtet immer mehr eine Einstellung bei den Investoren, wonach Geld in der aktuellen Umgebung die Funktion der Wertaufbewahrung immer weniger bzw. gar nicht mehr erfüllen kann. Abb. 5 zeigt die Entwicklung der Realzins-Kurven am amerikanischen Anleihenmarkt zu vier verschiedenen Zeitpunkten (die blaue Kurve ist die aktuelle). Anleihe-Investments mit einer Laufzeit bis zu 11 Jahren weisen demnach nach Abzug der Teuerungsrate eine negative Verzinsung auf. Erst ab 12 Jahren Anlagehorizont ergibt sich noch eine minimal positive Realrendite. All dies hängt mit der massiven Manipulation der Zinsen durch die Notenbanken zusammen: am kurzen Ende über den Refinanzierungssatz („Fed-Rate“) und am langen Ende über Anleihenkäufe der Fed (Quantitative Easing, kurz QE). In Europa sieht es übrigens nicht viel besser aus. Vor diesem Hintergrund ist es nur zu verständlich, dass viele Investoren, die nicht regulatorisch zu Anlagen am Rentenmarkt gezwungen sind, wie z.B. Versicherungen, Pensionskassen und Banken, fluchtartig ihre Anleihen verkaufen und nach sinnvolleren Anlagen Ausschau halten.

Für den Anleger bedeutet dies, dass ohne fundamentalen Richtungswechsel der Politik Sachwerte weiter klar zu bevorzugen sind. Darunter verstehen wir erstens Aktien (dazu finden Sie im Smart Investor laufend Besprechungen), Edelmetalle sowie mit Abstrichen auch Immobilien (siehe auch Beilage zu Immobilienaktien). Die Entwicklung wird aber insbesondere am Aktienmarkt

Abb. 5: Reale Zinsstrukturkurven für die USA



Unter Berücksichtigung der Teuerung werfen aktuell nicht einmal mehr 10jährige US-Bonds eine positive Rendite ab. Quelle: Bloomberg, BofA Merrill Lynch Global Research

wohl auch künftig ebenso differenziert wie holprig verlaufen, was für uns die starken Sektoren an schwachen Tagen besonders attraktiv macht. Welche Steine dem Anleger bald in den Weg gelegt werden, lässt sich heute schon abschätzen, denn der Staat hat einen gut gefüllten Kasten mit Folterwerkzeugen, worauf Philipp Vorndran in seinem Vortrag beim Go Ahead!-Treffen in Wien unter dem Oberbegriff „Financial Repression" hingewiesen hat (S. 22).

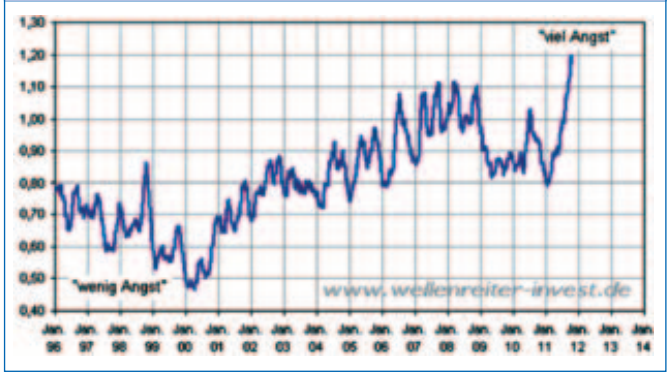
Analytisch günstig & angstgetrieben

Solange die Politik weiter auf dem geldpolitischen Gas steht und damit unter allen Umständen eine Rezession in den großen Ländern zu verhindern versucht, sind Aktien weiterhin kaufenswert – insbesondere nach der Blitzbaisse der letzten Wochen. Hilfreich in diesem Zusammenhang erscheint auch ein Blick auf das Sentiment. Während unsere Gastautoren Patrick Hussy und Manfred Hübner von sentix noch keinen stimmungsmäßig tragfähigen Boden für einen neuen Aufschwung sehen, deutet Abb. 6 unserer Ansicht nach schon darauf hin. So notiert die Put/Call-Ratio für den US-Markt bei sagenhaften 1,20, was einen Rekordwert darstellt. D.h. das Absicherungsbedürfnis der US-Investoren ist derzeit enorm ausgeprägt, und an einer solchen sprichwörtlichen „Mauer der Angst" steigen Aktien in der Regel besonders gut.

Fazit

Die Folgen für den Euro und für Europa lassen sich – soweit keine radikale Kehrtwende erfolgt – wie folgt aus dem hier Gesagten ableiten: Es wird keine Austritte aus dem Währungsverbund geben (höchstens von kleineren starken Ländern wie Finnland).

Abb. 6: Angstbarometer auf Rekordstand



Noch nie während der letzten 15 Jahre war die Put/Call-Ratio in einer 50-Tage-Glättung so hoch wie aktuell. Ist das die sprichwörtliche „Mauer der Angst", an der die Kurse steigen könen? Quelle: wellenreiter-invest.de

D.h. der Hund wird weiterhin vom Schwanz bzw. von den Schwänzen an der Peripherie „gewedelt". Damit wird der gesamte Euro-Raum bis zum bitteren Ende zusammen bleiben und in die Katastrophe rutschen. Alle Brandherde – vermutlich werden nun in atemberaubender Geschwindigkeit neue hinzukommen – werden mit immer neuen Rettungsmaßnahmen „gelöscht" werden. Die immer gigantischeren Rettungsschirme werden weiter die Teuerung anfachen, welche schließlich zu galoppieren beginnen wird. Der Euro wird gegen alle anderen Währungen deutlich abwerten. Am Ende des Ganzen steht eine Währungsreform des gesamten Euro-Blocks, im Zuge derer ein Großteil der Geldvermögen untergehen wird. Wir rechnen damit im Zeitraum >>

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld"

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

Wer jetzt nicht die Geldsystemfrage stellt, ist entweder Sozialist, steckt mit den Banken unter einer Decke oder durchschaut noch nicht, dass die Geldordnung ein Politikum aller ersten Ranges ist. „Smart Investor", das Monatsmagazin für den kritischen Anleger, widmet dieser für jeden Staatsbürger kolossal wichtigen Frage eine 132seitige Sonderausgabe „Gutes Geld", in der hochkarätige systemkritische Autoren die herrschende Geldordnung, seine Genese, seine akute Krise und die echten Reformalternativen für jedermann verständlich analysieren. Ein Kompendium zum Aufheben! **Preis: 10 EUR (zzgl. 1,80 EUR Versandkosten)**

Jetzt bestellen!

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

✆ +49 (89) 2000 339-0 • 🖷 +49 (89) 2000 339-38 • ✉ info@smartinvestor.de •

www.smartinvestor.de/sa

2013 bis 2016. Zu befürchten steht zudem, dass Europa dann eine zentral von Brüssel aus regierte Staatenvereinigung sein wird. Weiterhin muss man leider eine zunehmende Radikalisierung weiter Teile der Bevölkerung erwarten, was zu totalitären Maßnahmen der Regierung(en) führen dürfte, z.B. Versammlungsverbote, Ausgangssperren, Presseverbote, Enteignungen usw. Es steht also viel auf dem Spiel.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Der Kaiser ist ein „Österreicher"

Bei einer kürzlich stattgefundenen Buchvorstellung (von „Immer am Limit" des früheren langjährigen McKinsey Deutschland-Chefs Herbert Henzler) war auch die deutsche Fußball-Legende schlechthin, Franz Beckenbauer, zugegen. Smart Investor nutzte die Chance und fragte den „Kaiser", wie er denn die derzeitige Situation beurteilen würde, wenn Griechenland eine Fußballmannschaft oder Europa die Champions League wäre. Nachfolgend seine sinngemäße Antwort:

Franz Beckenbauer; Foto: Madebyr.de/ flickr

Im Fußball wird nach Regeln gespielt und diese müssen eingehalten werden. Daneben gilt innerhalb der Ligen aber auch ein Solidaritätsprinzip, d.h. schwächere Mannschaften bekommen von den TV-Lizenzeinnahmen überproportional mehr, als es ihrer Medien- und Werbewirksamkeit entsprechen würde. Entscheidend ist aber, ob die Regeln eingehalten bzw. die Saisonziele erreicht werden. Wer überschuldet ist oder aber auf den hinteren Rängen landet, der scheidet eben aus – und muss dann dementsprechend eine oder zwei Ligen tiefer wieder neu anfangen. Keinesfalls würde man einen ewigen Verlierer oder Überschuldeten über alle Saisons hinweg mitspielen lassen.

Na, da schau her! So einfach wäre es also: Es gibt ein Solidaritätsprinzip, wonach Schwächeren von den Stärkeren geholfen wird. Genau das ist von Beginn der Währungsunion an auch passiert. Aber einige Schwächere wie Griechenland haben die Finanzhilfe verprasst und haben zudem die Ziele (Verschuldungsgrad o.ä.) nicht erreicht. Dass sie obendrein noch falsch gespielt haben (Fälschung der volkswirtschaftlichen Zahlen), sei hier nur noch am Rande erwähnt. Daher wäre es vollkommen logisch, wenn sie absteigen müssten (Staatsbankrott; Austritt aus dem Euro).

So wie Franz Beckenbauer geantwortet hat, würde auch ein Anhänger der Österreichischen Schule, und überhaupt jeder Mensch mit gesundem Menschenverstand antworten. Man muss sich also fragen, warum unsere Politiker genau das Gegenteil davon tun?

Ralf Flierl

SENTIX SENTIMENT

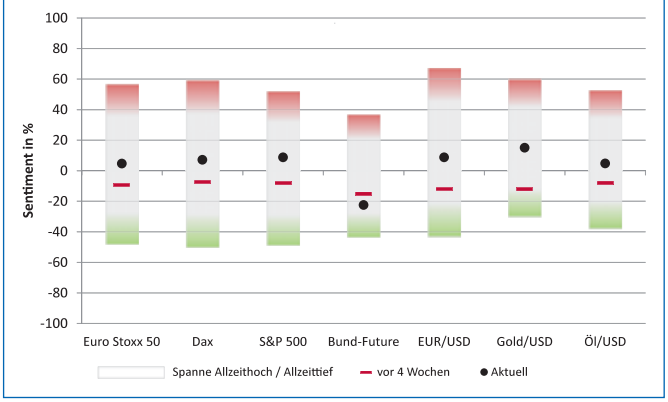
Noch kein tragfähiger Boden

Gastbeitrag von Patrick Hussy und Manfred Hübner, sentix GmbH (www.sentix.de)

In den letzten Wochen konnten sich die Aktienmärkte von ihren Kurs- und Stimmungstiefs erholen. Das sentix Sentiment bewegt sich nun wieder im leicht positiven Terrain, nachdem es noch Ende September mit Spitzenwerten von knapp -40 die Ängste der Anleger reflektierte. Ist damit der Boden für eine tragfähige Aufwärtsentwicklung gelegt?

Diese Frage muss bislang noch verneint werden. Ursache sind die mittelfristigen Erwartungen der Anleger, welche die Wertwahrnehmungen und Grundüberzeugungen der Investoren reflektieren. Diese Indikatoren laufen – entgegen den kurzfristigen Stimmungsindizes – in der Regel der Kursentwicklung voraus und besitzen damit Prognosecharakter. So waren im März 2003 und im März 2009 die Bodenbildungen jeweils durch steigende mittelfristige Erwartungen getragen. In diesen Tagen sieht es anders aus. Für den DAX haben wir jüngst ein neues 52-Wochen-Tief markiert. Die Anleger unterstreichen damit, dass sie von den Euro-Rettungsbemühungen wenig überzeugt sind und die schwachen Konjunkturerwartungen eher für relevant erachten. Anlagekäufe entstehen so kaum. Wir stufen deshalb die aktuelle Kurserholung als „Short covering" ein, nachdem vor allem Profi-Anleger zuletzt mehrheitlich unterinvestiert waren. Diese Kaufpower ist endlich. Es braucht überzeugendere Signale, um die Anleger nachhaltig zu überzeugen.

Stimmungsüberblick



Quelle: Sentix GmbH

Chartanalogien

Kursverläufe aus unterschiedlichen Zeiträumen weisen manchmal verblüffende Ähnlichkeiten auf.

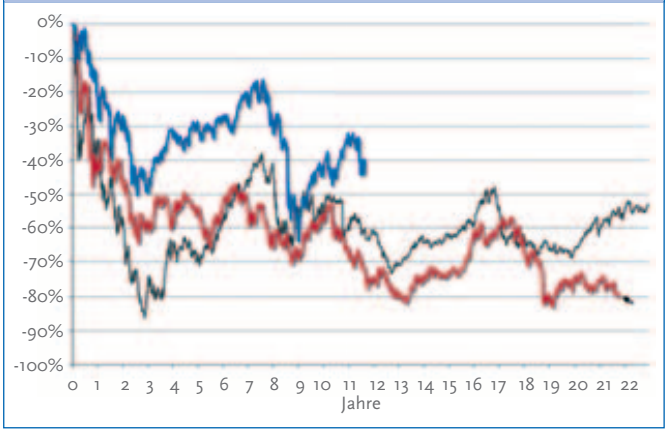
Viel zitierte Analogien ...,

Abb. 1 zeigt drei Kursverläufe, die sich strukturell in gewisser Weise ähneln. Die graue Linie gibt die Entwicklung des Dow Jones ab seinem Hoch im Jahre 1929 wieder und steht somit für die Zeit der Großen Depression. Hinter der roten Linie verbirgt sich der Nikkei-Index seit seinem Hoch im Jahre 1990. Die blaue Linie stellt den S&P500-Index seit seinem Hoch im Jahre 2000 dar. Der Gleichlauf dieser drei Linien wird derzeit von vielen Analysten wie hier von Charles Nenner herangezogen, um die Zukunft zu prognostizieren (auch Felix Zulauf äußert sich dahingehend im Interview auf S. 74). Demnach hätte der S&P500 und mit ihm viele andere Indizes wie der DAX eine noch über viele Jahre andauernde Seitwärts- bis Abwärtsphase vor sich, und ganz akut einen deutlichen Rückgang. Keine schönen Aussichten!

... die zu hinterfragen sind.

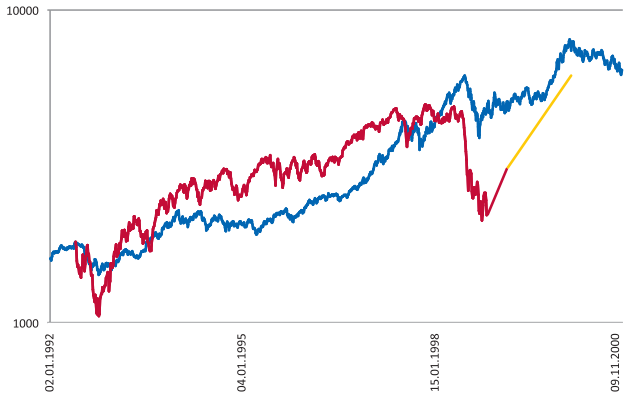
Aber sind diese drei Phasen wirklich auch fundamental vergleichbar? Zu Beginn der Großen Depression Anfang der 1930er Jahre agierten Politik und Zentralbank sehr spät und vor allem zögerlich auf die herannahende Krise und verursachten so eine Deflation. In Japan wiederum waren die Reaktionen ähnlich stark und interventionistisch wie heute, allerdings floss die gigantische in die Wirtschaft gepumpte Liquidität sofort via Carry Trades in die Technologiemärkte Nasdaq und Neuer Markt und befeuerte dort die noch im Anfangsstadium befindliche Blase. In Japan selbst kam es aufgrund des daraus resultierenden „Geldmangels" aber zu einer deflationären Entwicklung.

Abb. 1: Wiederholt sich die Geschichte?



Die graue Linie verdeutlicht den Dow Jones ab seinem Hoch im Jahre 1929, die rote Linie den Nikkei ab seinem Hoch im Jahre 1990 und die blaue Linie den S&P500 ab seinem Hoch im Jahre 2000. Quelle: Charles Nenner Research

Abb. 2: Selbstähnlichkeit von Wellen



In gewisser Weise ähnelt die DAX-Phase vom Tief 2009 bis heute (gedehnt um den Faktor 2,5; korrespondiert nicht mit der Zeitskala) dem DAX-Bullenmarkt von 1992 bis 2000 (hier ist die Zeitskala relevant). Die gelb eingezeichnete Linie würde damit für die nun anstehende Endphase des Crack-up-Booms bzw. -Bullenmarkts stehen.

Andere Umstände

Auch wenn einige Wendepunkte der drei Linien in Abb. 1 in verblüffender Weise übereinander liegen, so sehen wir doch aufgrund der unterschiedlichen fundamentalen Ausgangssituation keine zwingende Gesetzmäßigkeit. Die graue und die rote Linie verdeutlichen jeweils deflationäre „Zwischen-Phasen". Heute haben wir es jedoch mit einer inflationären „End-Phase" zu tun. D.h. danach – ab etwa 2014/2015 – rechnen wir damit, dass es kein kapitalistisches System mehr im heutigen Sinne geben wird – und damit vermutlich auch keine Börsen mehr. Insofern handelt es sich unserer Ansicht nach bei dem teilweisen Gleichlauf der roten und der grauen Linie mit der blauen um eine Art Scheinkorrelation.

Die Sicht von Smart Investor

Wie bekannt, geht Smart Investor eher von einem inflationär geprägten letzten Endstück eines mindestens 100jährigen Zyklus aus, welches wir mit „Crack-up-Boom" (CuB) bezeichnen. Dabei sehen wir eine andere Analogie als in Abb. 1. Unserer Ansicht nach ergibt sich eine gewisse Ähnlichkeit zwischen den DAX-Phasen von 1992 bis 2000 (blau in Abb. 2) und der Phase von 2009 bis heute (rot). Die Analogie bezieht sich hier also auf zwei unterschiedliche, ja sogar unterschiedlich lange Phasen des gleichen Marktes. Die heutige Entwicklung läuft demnach etwa um den Faktor 2,5 schneller ab. Sollte es im gleichen Tempo weitergehen, so wäre mit dem Hoch des CuB im zweiten Halbjahr 2012 zu rechnen. ■

Ralf Flierl

In den Fängen der Politik

Der Verhandlungspoker in der europäischen Schuldenkrise hält die Märkte weiter in Atem.

Was gestern dementiert wurde, wird heute Gesetz und bricht uns morgen das Genick. So, oder so ähnlich lässt sich die Krisendiplomatie rund um die europäische Schuldenkrise zusammenfassen. Aktuell werden die Deutschen Bundesanleihen des REXP-10-Index offenbar als die europäische Fluchtburg gesehen – plus drei Ränge auf Rang 1. Aus der deutschen Innensicht ist das nicht unbedingt logisch, denn wir sehen vor allem eine beschleunigte Erosion des Bundeshaushalts einerseits und der Aktivseite der Bundesbankbilanz andererseits. Auch die Höhe der bereits eingegangenen und noch einzugehenden Haftungen ist besorgniserregend. Anleger außerhalb Deutschlands dürften ihr Hauptaugenmerk aber weniger auf die deutsche Entwicklung als auf den aktuellen Vergleich mit ihrem eigenen Staatswesen legen. Da mag einem griechischen Sparer Deutschland schon als Hort der Stabilität und Insel der Seligen vorkommen. Zumal Deutschland auch noch von einem über viele Jahrzehnte erarbeiteten Image zehrt, auch wenn es vielleicht nicht mehr ganz der Wirklichkeit entspricht. Wer also befürchtet, eines schönen Morgens mit seinen Ersparnissen in einem abgespaltenen Weichwährungsraum aufzuwachen, für den ist die Kapitalflucht nach Deutschland durchaus vertretbar.

Outperformer USA

Obwohl derartige Ängste nachvollziehbar sind, deuten wir die Zeichen der Zeit eher in Richtung auf eine Griechenlandisierung Deutschlands: Mithaftung über Vergemeinschaftung der Schulden. Die „Lösung" der Schuldenkrise dürfte zunächst über Inflationierung und Aufweichung der Währung versucht werden, weshalb wir Sachwerten weiter klar den Vorzug vor Nominalanlagen mit negativer Realrendite geben. Eine interessante Entwicklung sehen wir auf den vorderen Plätzen des Universums: Obwohl sich der Euro in der Berichtsperiode stabilisieren konnte, sammeln sich auf den ersten fünf Rängen drei amerikanische Aktienindizes: NASDAQ-100 auf Rang 2 (plus drei Ränge), DJIA-30 und S&P500 auf den Rängen 4 und 5 (jeweils plus vier Ränge). Möglicherweise wirkt das Gezerre in der Eurozone so abschreckend, dass die Anleger den derzeit(!) ruhigeren US-Dollar-Währungsraum bevorzugen.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors

		Relative Stärke zum						Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung					
								Lage Kurs			GD Halbjahr		Vola
Index	Land	21.10.	16.09.	19.08.	22.07.	17.06.	20.05.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%	rel.
REXP 10 *	D	1	4	3	10	2	12	54	86	92	+0,09	+5,1	1,8
NASDAQ 100	USA	2	5	10	8	20	17	75	74	92	+0,02	+2,4	1,5
Gold		3	1	1	3	1	8	49	40	79	+0,08	+1,1	2,0
DJIA 30		4	8	9	12	12	13	82	47	82	-0,03	-0,7	1,7
S&P 500	USA	5	9	13	14	15	16	85	47	80	-0,04	-1,5	1,7
FTSE 100	GB	6	11	12	18	17	18	81	41	75	-0,07	-2,1	1,6
Nikkei 225	J	7	6	7	6	18	24	54	16	26	-0,07	-7,0	1,1
Rohöl	USA	8	12	18	19	21	11	76	28	65	-0,21	-5,9	1,3
SMI	CH	9	15	8	11	5	1	67	51	65	-0,07	-2,1	1,2
HUI *	USA	10	2	4	5	25	25	17	15	75	-0,08	-6,3	1,4
All Ord.	Aus	11	13	11	16	16	14	62	23	54	-0,13	-6,0	1,8
IBEX 35	E	12	21	21	23	11	19	59	35	37	-0,14	-5,7	1,2
DAX	D	13	23	25	13	7	9	70	34	57	-0,15	-8,7	2,0
MDAX	D	14	18	20	7	4	2	74	32	67	-0,12	-8,7	2,0
Merval	Arg	15	20	17	25	23	6	82	40	68	-0,13	-8,8	1,9
KOSPI	Korea	16	17	16	4	10	7	82	32	67	-0,14	-7,3	1,8
CAC 40	F	17	24	24	22	13	15	63	27	38	-0,18	-10,2	1,7
Sensex	Indien	18	14	15	15	19	23	69	25	64	-0,10	-5,2	1,4
S.E.T.	Thai	19	7	5	2	14	10	48	20	70	-0,12	-12,2	2,6
Hang Seng	HK	20	16	14	24	24	21	62	22	49	-0,23	-15,2	2,5
Shenzhen A	China	21	10	6	17	26	26	0	0	52	-0,22	-16,1	1,3
TecDAX	D	22	22	22	26	9	3	76	20	52	-0,22	-13,9	1,6
Silber		23	3	2	1	6	5	49	13	55	-0,20	-17,9	2,3
H Shares	China	24	19	19	21	22	20	58	20	45	-0,30	-20,5	2,8
RTX	Rus	25	25	23	9	8	22	81	29	57	-0,20	-15,2	1,9
PTX	Polen	26	26	26	20	3	4	50	19	54	-0,25	-16,9	1,7

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

Wird der relative Abwärtstrend demnächst gebrochen?

Edelmetalle

Bei den von uns favorisierten Edelmetallanlagen kam es dagegen zu deutlichen Rangverlusten, wobei Silber mit einem Minus von 20 Rängen Hauptverlierer der Berichtsperiode war. Generell halten wir derartige Einbrüche bei Edelmetallen für Nachkaufgelegenheiten, die zum sukzessiven Positionsaufbau genutzt werden sollten.

Sachwert Immobilien

Immobilien sind vielleicht die klassische Sachwertanlage schlechthin, über der heute allerdings das Damoklesschwert staatlicher Eingriffe hängt: Zwangshypotheken, Sondersteuern etc. wären in Krisenzeiten nicht ungewöhnlich. Wer trotz dieser Risiken investieren möchte, findet in Immobilienaktien ein flexibles Instrument, das über die Börse auch wieder leicht veräußert werden kann (vgl. Sonderbeilage „Immobilienaktien 2011“). Für die Entscheidung, welcher Sachwert gerade zu bevorzugen ist, liefert der Relativchart zwischen Immobilienaktien und Gesamtmarkt Anhaltspunkte (vgl. Abb.). Direkt an der Entwicklung der hier abgebildeten Relation zwischen IVG und DAX kann man mit den Alpha-Turbos der DZ-Bank partizipieren. Wer nach der massiven Abwärtsbewegung nun mit einer relativen Erholung der IVG-Aktie rechnet, kann auf den Alpha-Turbo DZ2SZR setzen. Wer dagegen von einem Fortdauern des relativen Abwärtstrends ausgeht, der sollte sich den Schein DZ2SZS näher anschauen (beide mit Hebel 5). Alternativ sind Alpha-Turbos auf weitere Immobilienaktien verfügbar: Deutsche Euroshop, Deutsche Wohnen, Gagfah und GSW-Immobilien (jeweils Long und Short gegen DAX). Aktuelle Informationen zu möglichen Paarungen und Ausstattungsmerkmalen finden sich auf der Derivate-Website der DZ Bank www.eniteo.de. ■

Ralph Malisch

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.

Anzeige

Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

Die DVD-Multi-Box ***„Erfolgreiche Vorbereitung auf die Welt-Währungsreform“*** enthält 4 DVDs mit ca. 8 Stunden Aufzeichnungen der Vorträge unserer Referenten vom Seminar am 26.03. und 27.03.2011 in Fulda. Der Schwerpunkt dieses zweitägigen Wochenend-Exklusiv-Seminars lag dabei auf dem Vorbereitungs-Aspekt für die nicht mehr wegzudiskutierende und kommende Welt-Währungsreform.

nur 49,99 Euro

Die DVD ***„Zwei vor Zwölf“*** ist ein Dokumentafilm, dessen Fokus sich auf den Problembereich unseres „Währungssystems“ und die daraus resultierenden Folgen richtet. Thematisiert und beleuchtet werden die Hintergründe unserer Finanzkrise. Die Aufnahmen zum Dokumentarfilm „Zwei vor Zwölf“ entstanden zwischen November 2010 und März 2011.

nur 14,99 Euro

Bankenrettung, Rettungsschirm – rette sich, wer kann! In der DVD „Jetzt schlägt's 13 – Die Welt vor der Währungsreform“ sprechen sechs hochkarätige Experten über die aktuelle Finanzkatastrophe. Die bevorstehende Krise überstehen und das eigene Vermögen sichern – mit Hintergrundwissen und Tipps fern von allem Mainstream. Unbezahlbar und doch möglich.

Für nur 24,99 Euro

SVEN HERMANN CONSULTING SHC 2008

NEU

JETZT BESTELLEN!

www.dolphin-economics.de

SVEN HERMANN CONSULTING

Foto: Heraeus

Goldfieber in China

Die politische Führung im Reich der Mitte hat schon häufiger gezeigt, dass ihr Denken langfristig orientiert ist und sich nicht an kurzfristigen Ergebnissen orientiert. Beim Thema Gold zeigt sich diese Geisteshaltung erneut.

Mit kleinen, aber zielgerichteten Schritten schufen die Machthaber in Peking zunächst ein Umfeld, in dem sich innerchinesische Investoren sicher fühlen konnten, in Gold zu investieren. 2003 hoben sie das Goldbesitzverbot für Privatanleger auf und schufen 2006 mit der Shanghai Gold Exchange die entsprechende Plattform für den privaten Goldhandel. Ab 2008 empfahl die Regierung ihren Bürgern, ihre hart erarbeiteten Renminbi in Gold und Silber zu tauschen, um sich vor einem Anstieg der Teuerung zu schützen.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung		
	21.10.11	16.09.11	03.01.11	02.01.06	zum Vormonat	seit Jahresbeginn	seit 01.01.06
Gold in USD	1.642,50	1.794,00	1.388,50	516,88	-8,4%	18,3%	217,8%
Gold in EUR	1.183,52	1.297,18	1.039,14	437,30	-8,8%	13,9%	170,6%
Silber in USD	30,80	39,97	30,67	8,87	-22,9%	0,4%	247,2%
Silber in EUR	22,40	29,21	22,92	7,61	-23,3%	-2,3%	194,3%
Platin in USD	1.510,00	1.798,00	1.753,00	966,50	-16,0%	-13,9%	56,2%
Palladium in USD	616,00	732,00	784,00	254,00	-15,8%	-21,4%	142,5%
HUI (Index)	516,37	607,73	444,82	298,77	-15,0%	16,1%	72,8%
Gold/Silber-Ratio	53,33	44,88	66,80	56,50	18,8%		
Dow Jones/Gold-Ratio	7,15	6,42	9,43	21,20	11,4%		
Dollarkurs (EUR/USD)	1,388						

Kunming als Handelszentrum

Wer die Chinesen kennt, weiß, dass sie sich auf Dauer nicht mit kleinen Schritten begnügen. So hatten sie schon vor geraumer Zeit angekündigt (vom Westen freilich weitestgehend ignoriert), dass sie einen eigenen Goldfutureshandel in Renminbi Yuan* planen. Im kommenden Jahr ist es nun soweit. Bereits im Mai dieses Jahres öffnete die Pan Aisa Gold Exchange (PAGE) in Kunming ihre Pforten. Hier ist sowohl der Handel mit Futures als auch im Spotmarkt möglich. Bisher lauten die Kontrakte jedoch ausschließlich auf Dollar, ab Juni 2012 sollen auch Kontrakte in Renminbi handelbar sein. Dabei steht der Handel sowohl Chinesen als auch internationalem Publikum offen. Ein Kontrakt entspricht 10 Unzen Gold. Bemerkenswert hierbei ist, dass diese vollständig bezahlt werden müssen. Die berüchtigten Margins, bei welchen nur ein kleiner Teil der Anlagesumme hinterlegt werden muss, sucht man vergebens. Damit entfällt auch die Möglichkeit, mittels drastischen Margin-Erhöhungen den Markt zu manipulieren (vgl. SI 2/2011; S.61). Ein Recht auf physische Auslieferung besteht jederzeit und das Gold wird allokiert, also jedem Eigentümer zugeordnet, gelagert. Zudem planen sechs chinesische Banken künftig um 8:00 Uhr morgens in Peking ein eigenes Goldpreisfixing abzuhalten. Auch ist der Ort für die PAGE clever und symbolträchtig gewählt. Kunming, die Hauptstadt der südwestlichen Provinz Yunnan, war während der Zeiten der Seidenstraßen die wichtigste Drehscheibe für den Handel mit Indien und Südostasien. Der Standort unterstreicht somit wie der Name auch einen Vertretungsanspruch für den Edelmetallhandel ganz Asiens.

Anzeige

Gold und Silber in Hongkong

Nicht nur in China selbst wird Gold künftig in Yuan gehandelt. Die in Hongkong ansässige Chinese Gold & Silber Exchange Society (CGSE) handelt bereits seit Oktober dieses Jahres Gold in Renminbi. Der sogenannte Renminbi Kilobar Gold-Kontrakt soll für institutionelle sowie für Privatinvestoren zum einen eine einfache Möglichkeit bieten, in Gold zu investieren. Außerdem ermöglicht China damit indirekt auch Anlagen in die nationale Währung. Angesichts der immer wiederkehrenden Diskussionen um eine vollständige Freigabe des Wechselkurses der chinesischen Währung ist dieser zweite Aspekt besonders interessant. Je mehr Rohstoffe auch in Renminbi fakturiert werden, desto eher könnte sich China als Erbe der Dollarhegemonie positionieren.

Größter Goldproduzent

Wer immer stärker im Goldmarkt mitmischen will, muss natürlich auch über die entsprechende Masse verfügen. Zwar hält die chinesische Zentralbank derzeit ca. 1.050 Tonnen des gelben Metalls und belegt damit international den fünften Platz, in Rela-

*) Renminbi Yuan ist die korrekte Bezeichnung der chinesischen Währung, wobei Yuan einfach nur eine Geldeinheit bezeichnet. Im allgemeinen Sprachgebrauch hat es sich jedoch eingebürgert, nur Renminbi oder Yuan zu verwenden.

Internationales Geld

Gastkolumne von James Turk

Gold ist seit über 5.000 Jahren Geld, und seit 40 Jahren verwenden wir staatlich gestützte und ungedeckte Papierwährungen. In Anbetracht der globalen Schuldenstände, wachsender globaler Ungleichgewichte und anhaltender Geldentwertungen muss man schlussfolgern, dass dieses Experiment schwächelt. Durch die zunehmenden Probleme findet derzeit eine Rückbesinnung auf die zeitlosen Eigenschaften des Goldes statt. Ein Vergleich zur früheren monetären Nutzung des Goldes bietet sich daher an.

Die Geldmenge M3 liegt laut John Williams von ShadowStats.com bei ca. 14,3 Bio. USD. Der Weltbank zufolge macht die US-Wirtschaftsaktivität 23% der Weltwirtschaft aus. Gehen wir davon aus, dass in der restlichen Welt ähnliche Proportionen gelten, so ergibt sich ein globales Währungsangebot von rund 62 Bio. USD. Die Zentralbanken geben an, 29.000 Tonnen „Gold & Goldforderungen" zu besitzen. Aufgrund dieser Bilanzierung, die den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung widerspricht, muss ich das Gewicht des tatsächlich gelagerten Goldes schätzen und komme dabei auf nur 16.000 Tonnen. Der Rest wurde entnommen, an verschiedene Marktteilnehmer verliehen und letztlich weiterverarbeitet. Ich klammere die Goldforderungen bei meiner Rechnung aus, denn Forderungen können nicht als Reserve dienen; sie besitzen ein Kontrahentenrisiko.

Bei einem Preis von 1.650 USD pro Unze würden die 16.000 Tonnen Zentralbankengold 849 Mrd. USD kosten, was 1,4% der globalen M3 entspräche. Zu Zeiten des klassischen Goldstandards lag dieses Verhältnis in der Regel bei 40%. Ich nehme an, dass die aktuelle Ära der ungedeckten Währungen aufgrund der Abweichung von der historischen Norm eine Blase darstellt. Der Vergleich der historischen 40%-Deckung mit den heutigen 1,4% zeigt, wie unterbewertet Gold derzeit ist. Der Goldpreis müsste dementsprechend um das 29-Fache steigen – vorausgesetzt, die globale Geldmenge bliebe konstant. Aufgrund seiner Geldgeschichte ist anzunehmen, dass Gold zukünftig eine wichtigere Rolle einnehmen wird. Einige entscheidende Fragen sind jedoch noch offen: Welches Deckungsverhältnis ist nötig, damit Gold seine historische Rolle wieder übernehmen kann? Werden 40% jemals wieder erreicht? Oder könnte es sogar wieder bei 100% liegen? Diese Fragen können wir derzeit nicht beantworten. Klar scheint jedoch, dass wir in einer historischen Zeit leben. Sollte Gold wieder seinen verdienten und angestammten Platz im Zentrum des globalen Handels einnehmen, bietet sich jetzt eine einmalige Anlagemöglichkeit. ■

James Turk ist Gründer und Chairman von GoldMoney.com http://goldmoney.com/ und zudem Co-Autor des Buches The Collapse of the Dollar www.dollarcollapse.com. Turk schreibt regelmäßig eine Gastanalyse im Smart Investor zum Thema Edelmetalle.

tion zu den gesamten Währungsreserven machen die Goldbestände aber nur verschwindend geringe 1,5% aus. China ist jedoch seit 2010 mit 340 Tonnen p.a. der weltweit größte Goldproduzent. Da die chinesische Regierung immer wieder angedeutet hat, die Währungsreserven weiter diversifizieren zu wollen, darf getrost davon ausgegangen werden, dass nur wenig davon China verlässt. Was China jedoch noch fehlt, ist eine schlagkräftige Minenindustrie. Die staatseigene China National Gold Group Corporation ist für rund 20% der Fördermenge verantwortlich und verfügt über den größten Anteil der chinesischen Reserven (rund 30%). Das Unternehmen besitzt keinerlei Assets außerhalb Chinas, ist jedoch an zahlreichen anderen Gesellschaften beteiligt, die Minen im Ausland betreiben. Der größte handelbare Produzent ist die in Hongkong gelistete Zijin Mining Group. Sie produzierte 2010 ca. 60 Tonnen Gold und liegt damit immer noch deutlich hinter dem Branchenriesen Barrick (ca. 250 Tonnen). Zudem hatte sich Zijin vor allem auf die Ausweitung der Förderung konzentriert und den Ausbau der Reserven darüber vernachlässigt. Dies ist wohl der Hauptgrund für die Drittelung des Aktienkurses in den vergangenen zwei Jahren, obwohl der Nettogewinn gegenüber dem Vorjahr um 25% anstieg. Das Management kündigte allerdings an, sich künftig verstärkt auf die Ausweitung der Ressourcen konzentrieren zu wollen.

Auch der Kurs des in Kanada gelisteten, größten Silberproduzenten in China, Silvercorp Metals (IK), kam kürzlich unter die Räder. Ursache hierfür waren anonyme Betrugsvorwürfe. Bisher wurden diese jedoch nicht bestätigt, und Silvercorp setzt sich massiv dagegen zur Wehr. Es scheint derzeit so, als würden die Vorwürfe lanciert, um über Leerverkäufe Geld zu verdienen. Sollte sich diese Sicht der Dinge bewahrheiten, dann dürfte sich der Kurs nachhaltig erholen. Silvercorp produzierte im Jahr 2011 rund 5 Mio. Unzen Silber und verfügt über Reserven in Höhe von rund 132 Mio. Unzen Silberäquivalent.

Fazit

China schickt sich an, über kurz oder lang der wichtigste Spieler auf dem Goldmarkt zu werden. Ein eigenes Fixing, der Handel in der landeseigenen Währung sowie die Ausweitung der Goldreserven sind alles Schritte, die darauf hindeuten. Durch die chinesische Konkurrenz dürfte es den Bullionbanks zunehmend schwerer fallen, den Goldpreis zu manipulieren. Aus dem fernen Osten dürften somit mittelfristig weitere positive Impulse für den Goldbullenmarkt zu erwarten sein. ■

Fabian Grummes

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).

Kaufsignal vom 23.9. war ein Volltreffer!

Gastbeitrag von Uwe Lang (www.boersensignale.de)

Vor einem Monat gab ich an dieser Stelle an, dass unser Gesamtsystem seit 23. September wieder ein Kaufsignal gibt. Es traf ziemlich punktgenau so ein; der DAX lag am 23.09. bei 5.196,56 Punkten und konnte seither 20% zulegen. Wie Sie in der folgenden Intermarketanalyse gleich sehen werden, haben sich die positiven Indikatoren inzwischen sogar weiter verbessern können.

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

Zinsstruktur: Positiv! Solange die Zinsstruktur nicht „invers" wird, also nicht unter null fällt (was bedeuten würde, dass die kurzfristigen Zinsen höher sind als die langfristigen), droht keine Rezession.
Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ! Zu einer positiven Wende kommt es bei diesem Indikator erst, wenn der Nasdaq Composite Index ein 25-Wochen-Hoch meldet. Dazu müsste er über 2.860 Punkte notieren.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 5:0
Anleihezinsen: Positiv! Bei den Anleihezinsen steht immer noch die Trendwende zu höheren Zinsen aus.
Ölpreis: Positiv! Bedingt durch schwächere Konjunkturerwartungen ist der Ölpreis wieder gefallen.
CRB-Index: Positiv! Erwartungsgemäß gibt nun auch dieser Indikator ein positives Signal, weil die Rohstoffpreise zurückgehen.
US-Dollar vs. Euro: Positiv! Solange der Euro nicht wieder über 1,45 USD notiert, bleibt dieser Indikator positiv.
Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Am 23. September endeten die durchschnittlich schwächsten 16 Börsenwochen der letzten zehn Jahre. Im Winterhalbjahr sollten daher die Kurse wieder steigen.

Fazit
Die Indikatoren geben also noch sehr viel deutlichere Hausse-Signale als vor einem Monat. ■

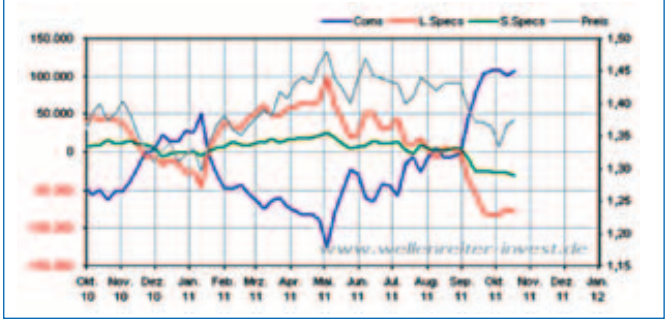
COMMITMENT OF TRADERS (COT)

EUR/USD: Totgesagte leben länger

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

Die medialen Schlagzeilen sind prall gefüllt mit dem Wort „Eurokrise". Dabei werden Ängste geschürt, dass Griechenland die Drachme wieder einführt, die Spaltung des Euros in einen Nord- und Süd-Euro anstehen könnte, und auch die Wiedereinführung der D-Mark ist mittlerweile Gegenstand der Diskussion in den Mainstreammedien geworden. Im Gegensatz zu der medialen Wahrnehmung entwickelt sich der Euro gegenüber den meisten Währungspaaren in diesem Jahr stabil und schwankt um etwa 5% gegenüber dem Schlusskurs von 2010. Für die Kapitalmarktentwicklung ist die Entwicklung des EUR/USD ein wichtiger Faktor.

Netto-Positionierung der Commercials (Coms), Gross (L.Specs)- und Kleinspekulanten (S.Specs) im EUR/USD seit 2010



Ein steigender EUR/USD geht mit steigenden Aktien- und Rohstoffpreisen einher und wirkt reflationär, fällt er hingegen, so wirkt dies deflationär. Während Anfang Mai eine extreme Spekulation auf weiter steigende Kurse vorlag, hat sich dieses Bild mittlerweile um 180 Grad gedreht. Im CoT-Report vom 18.10.2011 besitzen die Commercials eine Netto-Long-Positionierung von 107.733 Kontrakten und haben trotz einer ersten preislichen Erholung ihre Netto-Long-Positionierung nicht abgebaut.

Im Januar 2011 besaßen die Commercials eine deutlich geringere Netto-Long-Positionierung bei niedrigeren Kursen im Bereich von 1,30 USD. Ihr deutlich gewachsener Optimismus in der Positionierung impliziert einen deutlich steigenden fairen Wert des EUR/USD und steht damit im Widerspruch zur medialen Berichterstattung. Von dieser lassen sich die Kleinspekulanten anstecken, die die höchste Netto-Short-Positionierung seit der Einführung des Euros besitzen.

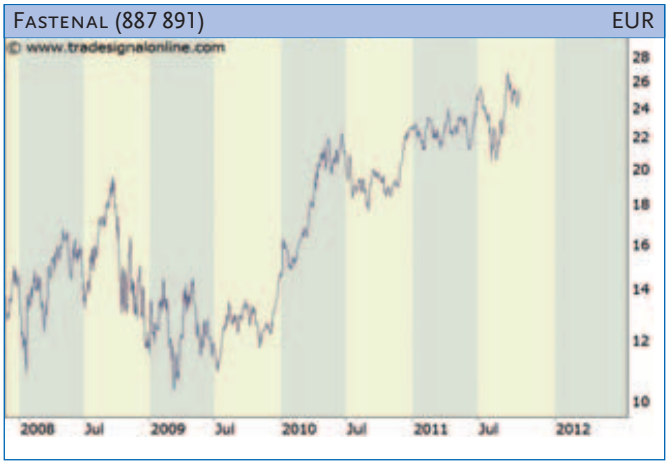
Fazit
Als wichtiger preislicher Widerstand fungiert die Marke von 1,40 USD. Ein Überwinden ist aber im Laufe der kommenden Wochen wahrscheinlich und würde die Fortführung der reflationären Kapitalmarktentwicklung unterstützen. ■

Buy: Fastenal

Solide Wachstumsraten und ein hoher Cashflow – diese Merkmale machen die Aktien von Fastenal zu einem attraktiven Investment für Value-Investoren. Das aus mehr als 350.000 Produkten bestehende Sortiment des international tätigen Händlers von Industrie- und Baumaterialien aus Winona im US-Bundesstaat Minnesota lässt keine Kundenwünsche offen: Es umfasst Schraub- und Verbindungselemente ebenso wie Farben, Batterien, Schlüssel oder Drähte. Fastenal will rasch und früher als potenzielle Konkurrenten weitere Verkaufsautomaten in Betrieben aufstellen. Dies dürfte sich lohnen, da sich Firmenchefs reibungslose Arbeitsabläufe wünschen. Die Automaten sollen zum Beispiel mit Handschuhen, Schutzbrillen und Werkzeugen gefüllt werden. Die Zahl neuer Läden wird nach den Worten des CEO Will Oberton in diesem Jahr zwischen 115 und 125 liegen – ein Plus von 4,6 bis 5% gegenüber 2010.

Obwohl Fastenal rund die Hälfte seiner Produkte an das inzwischen durch eine konjunkturelle Eintrübung beeinträchtigte verarbeitende Gewerbe verkauft, dürfte die im Nasdaq 100 gelistete Gesellschaft ihre Erlöse 2011 um rund 20% auf 1,95 Mrd. EUR steigern (1 EUR = 1,3750 USD). Der Gewinn pro Aktie soll gemäß Analystenkonsens sogar um 30% auf 0,86 EUR klettern. Die Prognosen sind nicht zu ambitioniert. Denn während die operative Gewinnspanne in der produzierenden Industrie im Schnitt unter 13% liegt, überzeugte Fastenal zuletzt mit einer Marge von 20,5%. Dies rechtfertigt auch das im Branchenvergleich hohe KGV von knapp 30. Der von der Börse mit 7,5 Mrd. EUR bewertete Händler schüttet seit 2003 Gewinne an seine Aktionäre aus. Die Dividendenrendite liegt bei 1,8% (2011e). Das ist nicht üppig, der kleine Makel wird aber durch die hohe relative Stärke der Aktie mehr als kompensiert. Seit März 2009 hat sich der Kurs fast verdreifacht. Das Allzeithoch von 26,66 EUR ist in unmittelbare Nähe gerückt. Es sollte bald geknackt werden – auch ohne den Einsatz von Werkzeugen. ■

Michael Heimrich



Goodbye: Netflix

Wer die Macht seiner Kunden unterschätzt, kann eine starke Marke binnen kürzester Zeit schwer ramponieren. So geschehen beim weltweit führenden Online-DVD- und Streaming-Verleiher Netflix. Seit das Unternehmen aus Los Gatos/Kalifornien im Juli völlig unerwartet eine Preiserhöhung um bis zu 60% ankündigte, hat sich die Aktie im gleichen Ausmaß verbilligt. Verstärkt wurde der Abwärtstrend durch ein weiteres PR-Debakel: Pläne, das DVD- vom Streaming-Geschäft zu trennen und die DVD-per-Mail-Aktivitäten unter der neuen Marke Qwikster zu bündeln, wurden nach massiven Kundenprotesten sogleich wieder aufgegeben. Damit ist eine mögliche Übernahme des Streaming-Geschäfts durch Amazon.com wohl erst einmal vom Tisch. Die Folgen könnten für Netflix gravierend sein. Denn der Online-Verleiher muss künftig mehr Geld für Streaming-Inhalte ausgeben, gleichzeitig aber auch durch weitere Content-Deals und zusätzliche TV- und Filminhalte die hohen Preise rechtfertigen. Rasch könnte er wegen steigender Kosten und sinkender Kundenzahlen in einen Abwärtssog geraten.

Schon bald droht dem unglücklich agierenden CEO Reed Hastings neues Ungemach. Attraktive Blockbuster und TV-Serien des US-Bezahlsenders Starz werden vermutlich ab März 2012 aus der Bibliothek von Netflix verschwinden. Eine Verlängerung des Abkommens, das die Zahl weltweit registrierter Mitglieder auf rund 25 Millionen anwachsen ließ, scheiterte bisher an den Preisvorstellungen des Senders. Der DVD- und Streaming-Verleiher muss sich zudem direkter Konkurrenz von Online-Portalen wie YouTube und Hulu.com erwehren, seit er zunehmend Filme auf Handys, webbasierte Fernseher und Konsolen streamt. Netflix hat durch strategische Fehler nicht nur Kunden, sondern auch mögliche Investoren verschreckt. Nachdem die Aktie innerhalb weniger Wochen zwei Drittel ihres Wertes eingebüßt hat, ist nun jederzeit mit einer scharfen Gegenbewegung nach oben zu rechnen. Eine solche sollten aber Investoren zum Verkauf nutzen. ■

Michael Heimrich

Seadrill

Nordische Renditeperle

Foto: © Seadrill

Vor sechs Jahren brach John Fredriksen eine eiserne Regel im Ölgeschäft: Der Aufsichtsrat und Großaktionär von Seadrill bestellte zwei Hochsee-Plattformen, die – anders als die meisten anderen – unter Wasser in mindestens 2.300 Meter Tiefe bohren können. Der gewiefte Norweger zahlte dafür fast 900 Mio. USD, ehe er auch nur einen einzigen Kunden für die Bohranlage gewonnen hatte. Fredriksens Wagemut wurde belohnt: Der Ölboom kam wie erwartet. Seit dem Börsengang im Jahr 2005 ist der Marktwert des Ölbohrdienstleisters Seadrill von 200 Mio. USD auf 14,6 Mrd. USD in die Höhe geschnellt.

Die Musik spielt im Tiefseegeschäft

An Land sind kaum noch Öl und Gas zu finden, leicht zugängliche Ölfelder geben immer weniger her. Deshalb spielt die Musik im Tiefseegeschäft – und dies auch nach der Umweltkatastrophe im Golf von Mexiko und den damit verbundenen schärferen Sicherheitsauflagen. Seadrill mit Firmensitz in Hamilton, Bermuda, baut und vermietet Bohrinseln und Bohrschiffe. Die Gesellschaft verfügt weltweit über die zweitgrößte und vermutlich modernste Flotte für schwierige Operationen tief unter dem Meeresboden. Zurzeit kommandieren die Norweger 39 Schiffe und Bohrinseln. Weitere 17 Einheiten sind entweder bestellt oder werden noch gebaut. Weil die Nachfrage nach Spezialgerät für die Ausbeutung schwer zugänglicher und entlegener Gebiete steigt, kann der Öl- und Gas-Dienstleister von seinen Kunden hohe Preise verlangen. Verschärfte Umweltvorschriften führen obendrein dazu, dass Mineralölkonzerne das modernste Equipment bevorzugen. Die Verantwortlichen von Seadrill sind auch nicht abgeneigt, ab und zu eine Einheit aus der Flotte zu verkaufen, wenn der Preis stimmt.

Seadrill ist in allen wichtigen Fördergebieten vertreten. Im Golf von Mexiko wird zwar nur ein geringer Teil des Gesamtumsatzes erwirtschaftet. Doch das große Geld lockt auch in anderen Regionen – etwa in der Nordsee, vor Brasilien, Westafrika und vermutlich bald in der Arktis. Aus jüngeren im „Medium Term Oil and Gas Report" veröffentlichten Daten lässt sich ablesen, dass die Bruttokapazität des Tiefwasseröls bis 2015 um 9 bis 10 Mio. Fass pro Tag zunehmen dürfte. Für eine sichere Ölversorgung müssen deshalb die Ölkonzerne die Förderung in der Tiefsee vorantreiben – und verschaffen so spezialisierten Dienstleistern wie Seadrill lukrative Aufträge. Die Tagessätze für Bohrplattformen liegen zwischen 425.000 und 500.000 USD. Bei so hohen Leasingraten für Tiefseeprojekte amortisiert sich eine Plattform, die eine halbe Milliarde Dollar kostete, etwa in fünf Jahren. Alles, was danach in die Kasse fließt, ist Profit.

Bei der Nettomarge eine Klasse für sich

Das durch eine hohe Gewinndynamik gekennzeichnete Erdölbohrunternehmen hat im zweiten Quartal den Reingewinn um 94,6% auf 615 Mio. USD gesteigert. Im Offshore-Bereich stieg die Auslastung von 94 auf 97%. Für die nächsten fünf Jahre rechnen Branchenexperten im Schnitt mit jährlichen Gewinnsteigerun-

Seadrill			
Branche: Öl- und Gas-Drilling			
WKN	A0E RZ0	Aktienzahl (Mio.)	466,71
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 21.10.11 (EUR)	23,62
Mitarbeiter	6.650	MCap (Mio. EUR)	11.023,6

	2010	2011e	2012e
Umsatz (Mio. EUR)	2.912,0	3.013,0	3.257,0
% ggü. Vj.	+24,2%	+3,5%	+8,1%
EPS (EUR)	2,05	2,16	2,34
% ggü. Vj.	-8,5%	+5,4%	+8,3%
KUV	3,79	3,66	3,38
KGV	11,5	10,9	10,1

Quelle: Reuters, Unternehmensinformationen; Berechnungsbasis: USD/EUR=0,73 USD

gen von 10,5% je Aktie. Das Wachstum fiele dann in eine Zeit, in der weniger gut aufgestellte Konkurrenten Schwierigkeiten haben werden, neue Ausrüstungen zu finanzieren. Mit der Förderung und der geologischen Erschließung von Rohölvorkommen, auch Upstream-Geschäft genannt, sind hohe und verlässliche operative Gewinnspannen zwischen 35 und 40% zu erzielen. Seadrill erreichte zuletzt eine Nettomarge von 40,4% – damit sind die Norweger eine Klasse für sich. Zum Vergleich: Im Downstream-Bereich, also in der Produktion und im Vertrieb, liegen die Margen im nur knapp einstelligen Bereich. Einige weitere Eckdaten aus der jüngsten Quartalsbilanz: Verbindlichkeiten von 2,1 Mrd. USD standen ein Eigenkapital in Höhe von 7,1 Mrd. USD und Barmittel von 488 Mio. USD gegenüber. Die Schuldenquote („debt-to-asset-ratio“) ist in den vergangenen vier Quartalen langsam gesunken.

Wer eine Begründung für den im Sommer schwächelnden Aktienkurs sucht, wird wohl zuerst die Sorge vor einem nachhaltig fallenden Ölpreis anführen. Natürlich ist ein solches Szenario nicht völlig auszuschließen. Die Auswirkungen auf Seadrill sollten dann aber kurzfristig begrenzt sein, da die Norweger mit ihren Kunden immer langfristige und vom Rohölpreis unabhängige Verträge abschließen. Ohnehin erwarten wir, dass die Nachfrage nach dem „schwarzen Gold“ und mithin der Ölpreis tendenziell weiter steigen und neue Höchststände erreichen wird.

Transocean auf der Kaufliste?

Auch Dividendenjäger kommen bei der aktuell 17% unter ihrem 52-Wochen-Hoch notierenden Aktie auf ihre Kosten, denn der Ölbohrspezialist schüttet Gewinne unmittelbar an seine Aktionäre aus. Die Quartalsdividende soll langfristig auf 0,70 USD festgeschrieben werden. Obendrein spendieren die Norweger ihren Anteilseignern für vier Quartale noch jeweils einen Aufschlag von 0,05 USD pro Aktie. Rechnet man die im September für das zweite Quartal vorgenommene Ausschüttung von 0,75 USD auf ein ganzes Jahr hoch, ergibt sich eine üppige Dividendenrendite von knapp 10%.

Seadrill, an der Osloer Börse im von der Ölindustrie dominierten OBX Index gelistet, könnte auch in Zukunft für Überraschungen gut sein. So rechnet der Vorstand nicht nur mit einer weiteren Konzentrationsbewegung in der Ölförderbranche, sondern hat zudem bereits attraktive Übernahmeziele ausgemacht. Mehrheitseigner Fredriksen – auch größter Einzelaktionär der ebenfalls auf den Bermudas registrierten Reederei Frontline und ein großer Kenner der Branche – kann sich sogar vorstellen, den von der Börse mit 15,7 Mrd. USD bewerteten Weltmarktführer Transocean zu schlucken. Zumindest hat der reichste Mann Norwegens damit wieder einmal den Nachweis erbracht, dass er kein Manager der leisen Töne ist.

Fazit

Seadrill ist für die zukünftigen Anforderungen des Erdölbohrgeschäftes bestens gerüstet. Wer sich als Anleger in einem so komplexen Bereich wie der Tiefseebohrung engagiert, sollte dennoch sehr vorsichtig sein. Ähnliche Katastrophen wie die auf der „Deepwater Horizon“ könnten Regierungen veranlassen, Tiefseebohrungen auf ihrem Terrain einzuschränken oder gar gänzlich zu verbieten. Doch John Fredriksen würde dann möglicherweise wieder eine mutige Entscheidung treffen. ■

Michael Heimrich

Anzeige

Der SPIEGEL-Bestseller – jetzt auch als Hörbuch!

Man muss seinem Banker oder Versicherungsvertreter ganz klar sagen können, was man braucht – und vor allem auch, was man auf keinen Fall braucht. Dirk Müller

Sprecher: Detlef Bierstedt
5 CDs, ca. 270 Min.
Preis: 16,99 EUR
ISBN 978-3-86804-182-8

Ideal für unterwegs!

Dieses und weitere CD WISSEN-Hörbücher gibt es auf www.hoerkiosk.de.

„Das laufende Jahr ist von Vorzieheffekten geprägt“

Smart Investor sprach mit Christian Grotholt, Vorstandsvorsitzender der 2G Energy AG (IK), über die Folgen der jüngsten Finanzmarktturbulenzen, die Erwartungen an das Jahr 2012 und den Fortgang der Auslandsexpansion.

Christian Grotholt

Smart Investor: Herr Grotholt, merken Sie etwas von der Unsicherheit, die derzeit die Finanzmärkte erfasst hat?
Grotholt: Von solchen Turbulenzen sind wir bislang verschont geblieben. Ich erkläre mir dies damit, dass wir in einem alternativen Marktsegment unterwegs sind, das sich von der allgemeinen Situation weitgehend abkoppeln konnte. Schließlich hilft unsere Technologie dabei, Kosten einzusparen und unabhängiger von bestehenden Energiekonzepten zu werden. Wir kommen derzeit jedenfalls mit den Aufträgen kaum hinterher. Aus diesem Grund haben wir zuletzt auch eine dritte Schicht eingeführt.

Smart Investor: Wie lange kann diese „Sonderkonjunktur“ denn noch anhalten?
Grotholt: Das laufende Jahr ist sicherlich von gewissen Vorzieheffekten aufgrund der Novellierung des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) geprägt. Letztlich sehen wir in der Überarbeitung des Gesetzes für uns jedoch mehr Licht als Schatten. Überhaupt leben wir eigentlich schon längst im Jahr 2012. Dort wird es sicherlich zu einem gewissen Durchatmen kommen. Angesichts des rasanten Wachstums wäre es aber auch mal ganz gut, einen Gang zurückzuschalten. Dabei stehen erwarteten Einbußen im Biogasgeschäft höhere Umsätze im Erdgasbereich gegenüber. Langfristig sehe ich daher keinen Grund, warum sich die positive Entwicklung nicht fortsetzen sollte. Nach unserer Meinung führt an einer dezentralen Energieerzeugung in Zukunft kein Weg mehr vorbei. Daher bauen wir auch selbstbewusst unsere Produktionskapazitäten weiter aus. Ziel ist es, spätestens im Jahr 2015 jährlich 1.500 Aggregate fertigen und absetzen zu können.

Smart Investor: Welche Faktoren sind für Ihr Geschäft grundsätzlich von Bedeutung?
Grotholt: Das hängt am Ende von der jeweiligen Region ab. In Zentraleuropa sind die politischen Vorgaben und Rahmenbedingungen wie das deutsche EEG mit Sicherheit maßgeblich. Hier geht es insbesondere darum, die Biomasseverstromung zu stärken. In Osteuropa ist es hingegen eine Frage der Liquidität. Wenn für alternative Energiekonzepte die notwendigen Gelder zur Verfügung stehen, wird auch dort der Knoten platzen. So ist selbst in Russland das Thema der Kraft-Wärme-Kopplung (KWK) inzwischen auf dem Vormarsch. In der Region des Nahen und Mittleren Ostens ist schließlich die politische Stabilität entscheidend. Aber auch dort führen wir bereits Gespräche. Für den amerikanischen Markt sind wiederum die dezentralen Aspekte der KWK interessant.

2G Energy (IK)

Die 2G Energy (ehemals: 2G Bio-Energietechnik AG) hat sich auf den stark wachsenden Markt der Kraft-Wärme-Kopplung spezialisiert. Dafür bietet die Gesellschaft verschiedene selbstentwickelte Blockheizkraftwerke (kurz: BHKWe) an, deren Installation und Wartung sie ebenfalls übernimmt. Bislang hat das Unternehmen bereits über 2.000 solcher Anlagen mit einer Leistung von insgesamt über 450 MW installiert. Die 2G-Anlagen zeichnen sich dadurch aus, dass sie nicht auf eine reine Biogas-Nutzung beschränkt sind. Vielmehr können die BHKWe auch auf Basis von Erd- oder Deponiegas betrieben werden. Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit war bislang Deutschland. Nach neuen, allesamt in diesem Jahr gemeldeten Großaufträgen aus Ländern wie den USA, Kanada, Japan und Russland sucht der Vorstand um CEO Christian Grotholt aber zunehmend Wachstumschancen auch im Ausland.

Ende September hob der Vorstand die Planung für das Gesamtjahr erneut an. Gestützt auf einen Rekordauftragsbestand, eine Vollauslastung der Produktion sowie ein starkes erstes Halbjahr prognostiziert die Gesellschaft nunmehr einen Jahresumsatz von rund 155 Mio. EUR (2010: 91,9 Mio. EUR). Zuvor hatte 2G noch Erlöse von maximal 135 Mio. EUR in Aussicht gestellt. Ausgehend von einem Vorjahres-EBIT in Höhe von 9,7 Mio. EUR erwartet der Vorstand gleichzeitig ein leicht überproportional verbessertes Ergebnis. ■

Marcus Wessel

2G Energy (A0H L8N) EUR

Smart Investor: Welche Fortschritte erzielen Sie bei der Internationalisierung Ihres Geschäfts?
Grotholt: Wir kommen hier planmäßig und zügig voran. In den USA sollten wir nächstes Jahr voraussichtlich bereits 50 Einheiten absetzen können, mittelfristig planen wir dort den Aufbau einer eigenen Produktion. Die Sondierung eines geeigneten Standorts läuft derzeit. In Italien, einem für uns ebenfalls sehr wichtigen Markt, steht eine Erweiterung durch den Umzug in neue Räumlichkeiten an. Wir kalkulieren hier für das nächste Jahr mit dem Verkauf von 40 bis 50 Anlagen. Aus Frankreich liegen uns aktuell Aufträge über zehn weitere Anlagen vor. Auch dort sollten wir 2012 bis zu 50 Aggregate am Markt platzieren können. Daneben richten wir unsere Aufmerksamkeit auf Osteuropa.

Smart Investor: Inwieweit sind Sie ein Gewinner der deutschen Energiewende?
Grotholt: Ohne die beschlossene Energiewende wäre die Neufassung des EEG für uns vermutlich negativer ausgefallen. Mit dem beschlossenen Ausstieg aus dem Ausstieg kommt nun aber der dezentralen Energieversorgung eine nochmals höhere Bedeutung zu. Dass inzwischen Mitarbeiter von anderen Energieunternehmen immer öfter zu uns wechseln, bestärkt mich in der Meinung, dass wir auf die richtige Technologie setzen. Es dürfte aber auch klar sein, dass das Biogasgeschäft in dieser Form in Deutschland nicht weitergehen wird. Der reduzierten Einspeisevergütung bei Biogasanlagen alter Konzeption stehen Möglichkeiten einer höheren Wirtschaftlichkeit für Strom aus Biomasse durch Stromdirektvermarktung und kleinen Hofanlagenkonzepten gegenüber. Wir haben für die neuen Rahmenbedingungen die passenden Produkte im Portfolio und stellen diese explizit auf der Agritechnica im November dieses Jahres vielen potenziellen Kunden vor. Aber auch der Markt für mit Erdgas betriebene 2G-Module wächst weiter. Wir erwarten eine zusätzliche Verstärkung des Investitionsanreizes durch die noch in diesem Jahr anvisierte Überarbeitung des KWKG. Die Entscheidungsträger in Berlin haben erkannt, dass KWK-Technologien für das Erreichen der Klimaschutzziele eine äußerst wichtige Funktion einnehmen. Schließlich vereint die dezentrale, effiziente und immer mehr regenerative Strom- und Wärmeproduktion betriebswirtschaftliche und volkswirtschaftliche Vorteile.

Smart Investor: Hat schon mal ein größeres Unternehmen aus dem Energiesektor an Ihre Türe geklopft?
Grotholt: Solche Anfragen hat es immer schon gegeben. Die 2G steht jedoch de facto nicht zum Verkauf. Mir macht es einfach viel zu viel Spaß, ohne Direktiven aus anderen Konzernzentralen zu arbeiten. ■

Interview: 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

International Business School ZfU LERNEN ALS WEG

Simon Johnson
MIT Sloan School of Management

Paul Collier
Oxford University

Edward Yardeni
Yardeni Research

sowie über weitere 13 Experten

27. Internationale Kapitalanleger-Tagung

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien

17. – 18. Januar 2012 – Mövenpick Hotel, Zürich-Regensdorf

Spezialpreis für Smart Investor Abonnementen CHF 2770.–/EUR 2310.–
Standardpreis CHF 2980.–/EUR 2490.–

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

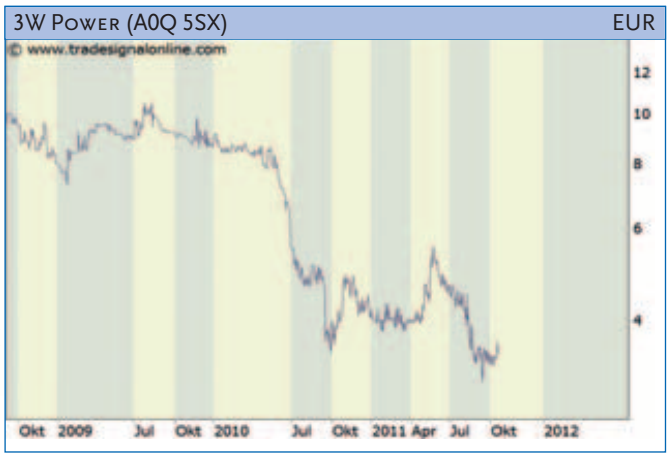
ZfU ■ International Business School ■ Im Park 4 ■ CH-8800 Thalwil ■ Tel. +41 44 722 85 85 ■ www.zfu.ch ■ info@zfu.ch

www.zfu.ch

3W Power S.A.

AC/DC auf dem Kurszettel

Foto: electriceye/fotolia.de



Die Holdinggesellschaft 3W Power S.A. (Luxemburg) hält als einzige Beteiligung die AEG Power Solutions AG (kurz: AEG PS). Die ehemalige Leistungselektroniksparte des Traditionsunternehmens AEG hat eine bewegte Vergangenheit hinter sich und ist seit 2008 börsennotiert. Ein neues Management hat AEG PS mit einem Sanierungsprogramm aus den roten Zahlen geholt und im 1. Halbjahr 2011 starke Zahlen bei Umsatz und Ertrag vorgelegt. Das verstärkt auf den Bereich Erneuerbare Energien setzende Geschäftsmodell verspricht einen nachhaltigen Turnaround.

Zwei operative Segmente

AEG PS ist in die Bereiche Erneuerbare Energien (RES) und Leistungselektronik für industrielle Anwendungen (EES) gegliedert. Im traditionellen Geschäft gilt AEG PS als ein weltweit führender Anbieter von Produkten und Lösungen im Bereich der Leistungsumwandlung und -steuerung, wie sie in Kraftwerken, Offshore-Bohrinseln, chemischen Raffinerien und anderen industriellen Großanlagen benötigt werden. In der RES-Sparte produziert und vermarktet AEG PS Zentralwechselrichter mit Leistungen bis zu 500 Kilowatt, Smart Grids sowie Leistungssteller zur Herstellung von Polysilizium sowie in der LED-Produktion.

Gute Zahlen zum Halbjahr

Der Halbjahresumsatz belief sich auf 193 Mio. EUR (Vj.: 141 Mio. EUR). RES steuerte 95,6 Mio. EUR bei (Vj.: 46,2 Mio. EUR, +107%) und das Segment EES 97,5 Mio. EUR (Vj.: 94,9 Mio. EUR, +3%). Der Auftragseingang legte um 44% auf 221,3 Mio. EUR zu. Die Analysten vom Researchhaus Montega schätzen ein EBIT von 14 Mio. EUR für das Gesamtjahr bei einem Umsatz von mehr als 400 Mio. EUR. Dr. Horst Kayser, CEO der AEG PS, zeigte sich im Gespräch mit Smart Investor sicher, diese Marken zu erreichen. Und auch die Guidance 2012 mit mehr als 500 Mio. EUR Umsatz bei zweistelligem EBITDA sei weiterhin realistisch.

3W Power			
Branche	Elektrotechnik		
WKN	A0Q 5SX	Aktienzahl (Mio.)	50,30
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 21.10. (EUR)	3,62
Mitarbeiter	1.100	MCap (Mio. EUR)	167,3

	2011e	2012e	2013e
Umsatz (Mio. EUR)	400,0	500,0	550,0
% ggü. Vj.	+30,7%	+25,0%	+10,0%
EPS (EUR)	0,20	0,36	0,42
% ggü. Vj.	n. ber.	+80,0%	+16,7%
KUV	0,42	0,33	0,30
KGV	18,1	10,1	8,6

Phantasie durch Erneuerbare Energien

Während Kayser im EES-Bereich das Augenmerk auf die Verbesserung der Profitabilität legt, wohnt der RES-Sparte Wachstumsphantasie inne. Weiterhin könne man in Osteuropa und Asien wichtige Vertriebserfolge bei Zentralwechselrichtern erzielen. Durch das Werk in Indien hat AEG PS die Kapazität auf 1 Gigawatt pro Jahr aufgestockt. „In unseren Zielmärkten verläuft die Verbreitung der Photovoltaik anders als in Deutschland nicht hauptsächlich über private Dachanlagen, sondern über große PV-Kraftwerke“, so Kayser.

Auch bei den Leistungsstellern für die Polysiliziumherstellung ist Kayser optimistisch. Derzeit mag der Kapazitätsaufbau ein Plateau erreicht haben, „aber alle Prognosen sehen klar zweistellige Wachstumsraten für die kommenden Jahre.“ Vor allem, wenn „Grid Parity“* erreicht sei, erwartet Kayser einen Schub. „Wir reden aber auch aktuell mit Polysiliziumherstellern über konkrete Projekte.“ Dabei geht es neben Kapazitätsaufbau auch um Effizienzsteigerungen.

Smart Grids, Wasserstoff-Elektrolyse, Methanisierung

Intelligente Netze, die Umwandlung von Windenergie- oder CSP-Strom in Wasserstoff als Speicher oder die weitere Umwandlung in Methan zur Einspeisung ins Erdgasnetz sind die heißen Themen der Energiewende. Bei mehreren Pilotprojekten, etwa mit Enertrag/Total oder Iberdrola in Spanien, ist AEG PS mit Leistungsstellern involviert. „Es ist schwer vorauszusagen, wann diese Technologien sich durchsetzen, zumal es auf die regulatorischen Rahmenbedingungen ankommt. Aber das könnten spannende Stückzahlthemen werden. Wenn es kommt, sind wir optimal positioniert“, so Kayser.

Fazit

Bei Kursen um 3,50 EUR ergibt sich für 2012 ein KGVe im einstelligen Bereich. Das neue Management hat schnelle Sanierungserfolge erzielt, das Unternehmen ist in wichtigen Zukunftsthemen sehr gut positioniert. Angesichts geringen Rückschlagsrisikos – der Kurs hat auf die guten HJ-Zahlen nicht reagiert – überwiegen die Chancen deutlich. ■

Stefan Preuß

*) „Grid Parity“, zu deutsch: „Netz-Gleichwertigkeit“, wird dann erreicht, wenn Strom aus einer Photovoltaikanlage zum gleichen Preis wie der Endverbraucherpreis erzeugt werden kann.

Im Schatten der Krise

Foto: John Casey/fotolia.de

Foto: Marc Tollas/pixelio.de

Foto: SGL Group

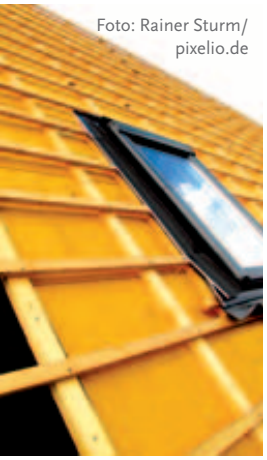


Foto: Rainer Sturm/ pixelio.de

Peabody: Grünes Licht für Zukauf

Turbulente Wochen liegen hinter den Anteilseignern des US-Kohleproduzenten Peabody. Auf den Absturz des Titels bis auf die Marke von 30 USD folgte eine kräftige Erholung (letzter Kurs: 39 USD). Die Befürchtung, dass bei einer deutlichen Abkühlung der Weltwirtschaft auch die Nachfrage nach Kohle zurückgehen könnte, lastete zunächst auf den Notierungen der Förderer. Bei Peabody kam eine Gewinnwarnung für das dritte Quartal hinzu. Aufgrund eines Unfalls in einer australischen Mine, der einen Produktionsausfall von sechs Wochen zur Folge hatte, kassierte das Management die Ziele für die zweite Jahreshälfte. Konkret rechnet der Konzern mit einer EBITDA-Belastung von bis zu 175 Mio. USD. Damit reduziert sich die Prognose für das Gesamtjahr auf 2,1 bis 2,3 Mrd. USD. Die North-Goonyella-Mine im australischen Queensland produziert für gewöhnlich zwischen 200.000 und 250.000 Tonnen Kohle jeden Monat. Ein wichtiges Etappenziel erreichte Peabody dafür bei der geplanten Übernahme des Kohleproduzenten Macarthur. Die chinesischen Behörden gaben als letzte Stelle grünes Licht. Die Annahmefrist für das bereits einmal erhöhte Angebot wurde daraufhin bis Ende Oktober verlängert. Peabody und der ArcelorMittal-Konzern hatten gemeinsam 4,9 Mrd. USD oder umgerechnet 16 AUD je Aktie in bar geboten. Macarthur liefert seine pulverisierte Kohle hauptsächlich an chinesische Stahlhersteller.

SI-Kommentar: Der Energiehunger der Weltwirtschaft dürfte bestenfalls kurzzeitig zurückgehen. Für den größten Kohleproduzent der USA mit seiner starken Präsenz in Südostasien votieren wir weiterhin zum Kauf des Titels. *(MW)*

SGL Carbon: Von allen begehrt

Anfang des Jahres hatte sich Volkswagen überraschend mit 8% beim Kohlestoffproduzenten SGL Carbon eingekauft. Der Schritt wurde seinerzeit als Reaktion auf Susanne Klattens Einstieg bei dem MDAX-Unternehmen gewertet. Klatten hält bislang 29% der SGL-Anteile. Nun scheint erneut Bewegung in die Aktionärsstruktur bei SGL zu kommen. So bereitet BMW Presseberichten zufolge den Kauf von SGL-Papieren vor. Die Münchener wollten mit diesem Schritt einerseits den Konkurrenten VW in die Schranken weisen, zum anderen sei man an den Erzeugnissen der Hessen interessiert. Karbon gilt allgemein aufgrund seiner Eigenschaften und seines geringen Gewichts auch im Automobilbau als Werkstoff der Zukunft. An der Börse wurde die Nachricht geradezu euphorisch aufgenommen, zumal angeblich auch VW weiter zukaufen wolle. Würde man Klattens Anteil BMW zurechnen, so könnte sogar ein Übernahmeangebot fällig werden.

SI-Kommentar: Die fundamental ohnehin teure Aktie – das geschätzte KGV liegt bei über 30 – bleibt eine Halteposition unter Momentum- und Übernahmegesichtspunkten. *(MW)*

Mifa: AWD-Gründer wird neuer Großaktionär

Der Fahrradmarkt ist spätestens seit dem Siegeszug des E-Bikes aus seinem Dornröschenschlaf erwacht. Hohe Zuwächse bei Umsatz, Absatz und Ergebnis locken immer neue Anleger an. Zudem steigt in der Branche das Fusionsfieber, wie die Übernahme der Derby Cycle AG belegt. Als nächstes könnte daher die im Harz ansässige Mifa AG in das Blickfeld anderer Fahrradhersteller rücken. Die niederländische Accell, die bei Derby Cycle nicht zum Zuge kam, hat bereits erklärt, dass sie weiter auf Zukäufe setzen will. Was liegt da näher, als es nun bei einer Mifa zu versuchen? Das Unternehmen, dessen Produktsortiment eher auf das Massengeschäft und etwas preisgünstigere Modelle ausgerichtet ist, überzeugt darüber hinaus mit starken Fundamentaldaten. Im traditionell stärkeren ersten Halbjahr gelang es, die Erlöse um 44% auf 77,1 Mio. EUR zu verbessern. Dabei legte das Vorsteuerergebnis von 2,2 auf 5,2 Mio. EUR kräftig zu. Diese starke Entwicklung bleibt nicht unbemerkt. So sicherte sich der frühere AWD-Chef Carsten Maschmeyer erst kürzlich ein Aktienpaket in Höhe von 28,7%. Damit ist er nun nach Mifa-Vorstand Peter Wicht zweitwichtigster Anteilseigner. Angeblich will Maschmeyer über sein Investment am Fitness- und Gesundheits-Boom partizipieren. Man darf jedoch spekulieren, ob hinter dem Schritt nicht in Wahrheit noch deutlich mehr steckt.

SI-Kommentar: Die Mifa-Aktie führte zuletzt getrieben von Übernahmefantasie und starken Geschäftszahlen ein gewisses Eigenleben. Die Chance auf eine Fortsetzung dieser Entwicklung scheint außerordentlich hoch. *(MW)*

Intertainment: Geldsegen voraus?

Geduld ist auch an der Börse eine Tugend. Vor allem aber musste man diese jedoch als Intertainment-Aktionär mitbringen. Fast zehn Jahre sind seit dem Auftakt des Schadenersatzprozesses des Münchener Rechtehändlers gegen den längst insolventen amerikanischen Filmproduzenten Franchise Pictures und dessen CEO Elie Samaha vergangen. Kurz nachdem Intertainment 2004 über 120 Mio. USD zugesprochen wurden – Franchise hat nach Meinung des Gerichts seinem Geschäftspartner überhöhte Produktionskosten in Rechnung gestellt –, ging Franchise in Konkurs. Seitdem konzentrierte sich Intertainment auf die weiteren Verfahren gegen die in den Betrug mitverwickelten Parteien. Zu diesen gehört nach Meinung Intertainments auch die Comerica Bank, welche als Treuhänderin die Verwertungserlöse verwaltet. Mitte August fand in Los Angeles nach mehreren Verschiebungen schließlich die mündliche Verhandlung statt. Sollte Intertainment wie im ersten Verfahren triumphieren, so könnten dem Unternehmen bis zu 121 Mio. USD plus Zinsen zustehen. Im Vergleich dazu liegt der Börsenwert bei sehr bescheidenen 18 Mio. EUR. Intertainment selbst rechnet mit einem Schiedsspruch noch im Laufe des vierten Quartals. >>

SI-Kommentar: Die Chancen auf ein vorgezogenes Weihnachtsgeschenk dürften in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen sein. Gleichwohl bleibt die Aktie bis zu einem Urteilsspruch ein hochriskantes Spekulationsobjekt. *(MW)*

Steico: Dämpft Erwartungen

Durchaus gemischt liest sich das, was der Bauzulieferer Steico über sein Geschäft in der ersten Jahreshälfte zu berichten hatte. Getragen von einer weiterhin starken Nachfrage nach ökologischen Holzfaser-Dämmstoffen verzeichnete der Konzern deutliche Umsatzzuwächse. Konkret zogen die Erlöse in den ersten sechs Monaten um rund 10 Mio. EUR auf 71,7 Mio. EUR an. Die Ergebnisseite wurde hingegen noch von mehreren Sonderfaktoren belastet, so dass der Überschuss letztlich von 2,7 auf 1,6 Mio. EUR zurückging. Zu den negativen Einflüssen zählten die Folgen eines Brandschadens aus dem Dezember vergangenen Jahres sowie Investitionen an den Standorten Castelljaloux und Czarnków. Dabei lagen insbesondere die Kosten für die Optimierung der Anlagen in der polnischen Produktionsstätte über den Planungen des Unternehmens. Zwar hält der Vorstand an seinen Zielen für das Gesamtjahr fest, in Anbetracht der Belastungen sei aber beim Ergebnis eher mit dem unteren Ende des Prognosekorridors von 6 bis 7,5 Mio. EUR zu rechnen. Damit würde man sich in etwa auf Vorjahresniveau bewegen. 2012 soll dann zeitlich etwas verzögert die Ernte eingefahren und ein deutlich höherer Konzerngewinn erwirtschaftet werden.

SI-Kommentar: Mit der Perspektive auf einen Gewinnsprung im nächsten Jahr und der mittlerweile im Kurs verarbeiteten Enttäuschung ist das Papier erneut kaufenswert. Die Signale aus der Baubranche sollten dabei jedoch genau beobachtet werden. *(MW)*

Adler Modemärkte: Übernahme der Wehmeyer-Häuser

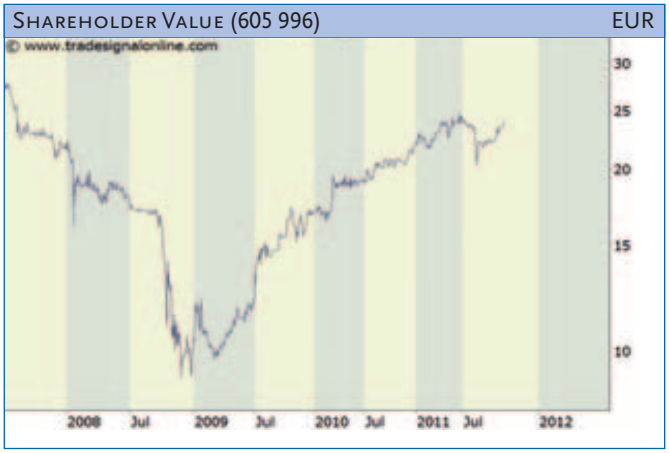
Wir sahen den Börsengang und das Geschäftsmodell der Adler Modemärkte durchaus kritisch (siehe hierzu auch Ausgabe 9/2011). Für Aktionäre, die beim IPO zu 10 EUR Adler-Papiere zeichneten, gab es bislang nichts zu gewinnen – im Gegenteil. Ende September gab das Modehaus dann den Kauf aller 18 Wehmeyer-Filialen bekannt. Der traditionsreiche Modeeinzelhändler musste erst wenige Tage zuvor einen Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens stellen. Adler zahlt für Wehmeyer daher lediglich 2,2 Mio. EUR. Mit der Übernahme, die eine Beschäftigungsgarantie für alle 280 Wehmeyer-Angestellten beinhaltet, habe der Konzern sein geplantes Expansionsziel für dieses Jahr bereits übererfüllt. Zudem erspare man sich das Training neuer Mitarbeiter und teure Erschließungskosten, so Adler. Dadurch könne die Gewinnzone bei den neuen Filialen deutlich schneller als geplant erreicht werden. In einer ersten Reaktion brach die Aktie dennoch prozentual zweistellig ein.

SI-Kommentar: Die nur geringe Strahlkraft der Marke Adler sowie die seit dem Börsengang schwache Kursentwicklung lassen den Titel wenig attraktiv erscheinen. Die Branche bietet auch an der Börse weitaus spannendere Alternativen. *(MW)* ■

Anzeige

Shareholder Value: Depot zeigt sich krisenfest

Das dritte Quartal bescherte wohl den allermeisten Aktionären herbe Verluste. Egal ob Large-, Mid- oder Small Caps, die dicken Minuszeichen zogen sich quer durch sämtliche Segmente und Branchen. Umso bemerkenswerter ist das Abschneiden der Shareholder Value Beteiligungen AG. Mit ihrer sehr konservativen Anlagephilosophie, die neben Value-Titeln auch Sondersituationen und Abfindungswerte beinhaltet, gelang es dem Team um Frank Fischer und Reiner Sachs, den Portfoliowert praktisch stabil zu halten. Der Abschlag zum Vorquartal betrug gemessen am NAV lediglich ein halbes Prozent. Damit notiert das Papier weiterhin mit einem deutlichen Abschlag von über 20% auf den zuletzt auf 30,05 EUR taxierten inneren Wert. Die mitunter massiven Kursrückgänge der vergangenen Wochen nutzten die Value-Spezialisten für selektive Käufe. Inzwischen sei man wieder voll investiert. Nachdem Fischer und Sachs beispielsweise einen Teil ihrer Position an Advanced Inflight Alliance (s. auch Artikel auf S. 6 und S. 70) an einen strategischen Investor abgegeben hatten, kauften sie die Papiere später zu tieferen Kursen wieder zurück. Die erfahrenen Börsianer



sind davon überzeugt, dass die Bewertungen bei vielen Titeln derzeit irrational niedrig sind.

SI-Kommentar: Das Papier bleibt eine defensive, clevere Alternative zu direkten Nebenwerteinvestments. Die zuletzt hohe relative Stärke ist fundamental untermauert. *(MW)* ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Objekt der Deutsche Wohnen AG in Berlin. Foto: Deutsche Wohnen AG

Deutsche Wohnen: Meldet Paketkauf

Lange Zeit wurden kaum mehr größere Immobiliendeals abgewickelt. Die Zeit der spektakulären Paket(ver-)käufe schien irgendwie vorbei. Insofern ist die Nachricht der Deutsche Wohnen AG schon bemerkenswert. Das Frankfurter Unternehmen

kauft auf einen Schlag 2.600 Wohneinheiten, davon jeweils 1.200 in Berlin und Düsseldorf. Damit erschließt sich die Gesellschaft den Zugang zu einer weiteren, aus ihrer Sicht attraktiven Metropolregion. Bislang war das Geschäft der Deutsche Wohnen auf das Rhein-Main-Gebiet und Berlin konzentriert. Geht es nach den Planungen des Vorstands, so werden die neuen Objekte bereits ab dem kommenden Jahr in signifikanter Höhe zum Konzernergebnis beitragen. Vor Steuern dürften die „Funds from operations" (FFO) dadurch um rund 13 Mio. EUR ansteigen. Das Unternehmen übernimmt selbst die Bewirtschaftung der Wohnungen, wobei eine Optimierung der Mieteinnahmen über eine aktive Bestandspflege (Renovierungen etc.) erreicht werden soll. Daneben ist der Verkauf von Objekten Teil des Geschäftsmodells. Nach einem starken ersten Halbjahr, in dem es gelang, den Überschuss auf 16,9 Mio. EUR mehr als zu verdoppeln, schraubte der Vorstand seine Ziele für das Gesamtjahr nach oben.

SI-Kommentar: Das Papier zählt zu den Blue Chips im Immobereich. Entsprechend üppig fällt die Bewertung aus. Nur in Schwächephasen ein Kauf. *(MW)* ■

Verlustreiche Wochen

Gegenüber dem zuletzt wieder festeren Trend der großen Indizes hatte unser Depot in den vergangenen Wochen eindeutig das Nachsehen.

Zeigte der DAX in den letzten Tagen einen durchaus ermutigenden Aufwärtstrend, so ist dieser Aufschwung an unserem Depot leider komplett vorbeigegangen. Diese Entwicklung ist äußerst unbefriedigend, selbst wenn man bedenkt, dass wir zuvor geringere Verluste hinnehmen mussten, da wir unter anderem auf Finanztitel ganz bewusst verzichteten. Nun mögen Bankwerte kurzfristig zu einer gewissen Outperformance im Stande sein, das allein ändert jedoch nichts an unserer negativen Meinung. Wir rechnen hier vielmehr mit einer für Aktionäre äußerst unvorteilhaften Verstaatlichungswelle.

Erst kein Glück und dann noch Pech

Die enttäuschende Entwicklung des Gesamtdepots geht zu einem guten Drittel auch auf die Verluste bei unserem Silberwert Silver Standard zurück. Hier sorgte neben der allgemeinen Schwäche des Edelmetalls die Rücknahme der Jahresziele für einen Kurseinbruch. Und wenn man schon kein Glück hat, dann kommt meist auch noch das Pech hinzu. Als Beleg könnte unser missglücktes Nasdaq-Engagement dienen. Nicht nur wurden wir in dem von uns erworbenen Zertifikat nahe dem Tief ausgeknockt, die Wiederaufnahme eines anderen Nasdaq-Longs (WKN DE23KZ) scheiterte

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 21.10.2011 (DAX: 5.970 PUNKTE)
PERFORMANCE: -19,3% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -13,7%); -5,2% GG. VORMONAT (DAX: +7,1%); +214,3% SEIT DEPOTSTART (DAX: +133,4%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
INIT [D]	575 980	TELEMATIK	C	5/4	1.000	26.11.08	4,70	16,50	16.500	5,2%	+2,6%	+251,1%
AMAZON CALL 160 USD/JAN 2013	TB7 W0U	INTERNETKAUFHAUS	B	8/6	3.000	10.03.10	1,85	6,46	19.380	6,2%	-2,9%	+249,2%
DELTICOM [D]	514 680	REIFENHANDEL	C	7/6	200	11.11.09	23,99	76,98	15.396	4,9%	+14,0%	+220,9%
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	B	7/6	1.500	04.04.07	4,72	13,75	20.625	6,6%	-6,6%	+191,3%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	C	8/8	500	19.05.10	15,90	27,54	13.770	4,4%	+0,5%	+73,2%
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B	7/6	300	30.07.10	37,00	59,65	17.895	5,7%	-3,3%	+61,2%
MICROSOFT CALL 30/JAN 2014	TB9 WYK	SOFTWARE	A	9/7	30.000	25.05.11	0,15	0,20	6.000	1,9%	-4,8%	+33,3%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B	6/4	250	19.03.10	59,60	77,94	19.485	6,2%	+3,1%	+30,8%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	C	7/5	400	11.11.09	23,48	28,30	11.320	3,6%	+1,1%	+20,5%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	B	6/4	400	17.02.10	27,20	31,50	12.600	4,0%	+10,9%	+15,8%
SCHALTBAU [D] IK	717 030	VERKEHRSTECHNIK	A	7/5	150	22.09.11	65,70	73,40	11.010	3,5%	-	+11,7%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C	6/5	400	06.10.08	21,30	23,50	9.400	3,0%	-0,3%	+10,3%
GIGASET** [D] IK	515 600	TELEKOM-HOLDING	B	9/7	2.500	02.01.10	2,63	2,62	6.550	2,1%	-2,6%	-0,4%
DEUTSCHE EUROSHOP [D] IK	748 020	EINKAUFSZENTREN	B	7/5	350	09.11.10	26,60	26,38	9.233	2,9%	-1,5%	-0,8%
FMC [D] IK	578 580	DIALYSESPEZIALIST	A	7/5	250	22.07.11	53,60	52,07	13.018	4,1%	+1,0%	-2,9%
FIRST MAJESTIC SILVER [CAN]	A0L HKJ	SILBEREXPLORER	A	8/6	700	17.10.11	11,75	11,08	7.756	2,5%	-	-5,7%
QSC [D] IK	513 700	TELEKOMDIENSTE	C	8/7	4.000	27.04.11	2,62	2,47	9.880	3,1%	+13,3%	-5,7%
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C	7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,46	7.380	2,3%	-3,9%	-7,2%
GRIECHENL.-ANL.** (MAI 12)	830 275	STAATSANLEIHE	A	9/8	300	28.09.11	51,17	47,30	14.190	4,5%	-	-7,6%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D	7/7	600	21.06.06	17,97	16,13	9.678	3,1%	+7,5%	-10,2%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	D	8/7	1.000	13.11.08	14,29	12,29	12.290	3,9%	-35,3%	-14,0%
YARA [NOR]	A0B L7F	DÜNGEMITTEL	C	8/6	250	10.11.10	38,60	32,93	8.233	2,6%	-10,0%	-14,7%
PFIZER CALL 20 USD/JAN 2013** IK	TB7 W5V	PHARMA	B	9/7	50.000	12.01.11	0,14	0,11	5.500	1,7%	+10,0%	-21,4%
ORASCOM TELECOM [ÄGY]	940 174	MOBILFUNK	D	9/7	2.500	18.04.11	2,52	1,85	4.625	1,5%	-1,6%	-26,6%
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,28	2.750	0,9%	-20,5%	-59,0%
SOLARWORLD [D]	510 840	SOLAR	D	8/7	800	10.11.10	9,97	3,00	2.400	0,8%	-33,2%	-69,9%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	E	7/9	800	09.09.08	11,20	3,35	2.680	0,9%	+0,0%	-70,1%
CISCO CALL 30 USD/JAN 13 IK	TB7 W1Z	NETZWERKTECHNIK	C	9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,01	200	0,1%	+0,0%	-96,7%

AKTIENBESTAND	289.743	92,2%
LIQUIDITÄT	24.590	7,8%
GESAMTWERT	314.333	100,0%

***) 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.

IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 97!

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

bislang an einem einzigen (!) Cent. Seitdem mussten wir erleben, wie der Schein binnen zweier Handelstage um fast 20% anzog.

Sino-Forest vom Handel ausgesetzt

Die Hoffnung, dass sich die gegen den kanadisch-chinesischen Holzproduzenten Sino-Forest aufgebrachten Vorwürfe als haltlos herausstellen werden, haben wir schon länger aufgegeben. Auch wenn der unabhängige Prüfbericht weiter auf sich warten lässt, dürfte klar sein, dass das Unternehmen nicht ohne größere Blessuren aus diesem Waterloo herausfinden wird. Im schlimmsten Fall könnte das gesamte Geschäftsmodell als Betrug enttarnt werden. Da Sino-Forest seinen Publizitätspflichten zuletzt nicht nachkam und die kanadische Wertpapieraufsicht OSC zudem große Bedenken in Bezug auf die Integrität der vorgelegten Finanzberichte hegte, veranlasste die Behörde einen Handelsstopp der Aktie. Dieser gilt nach einer Verlängerung nunmehr bis zum 25. Januar 2012. Bis dahin kann das Papier nur bei außerbörslichen Plattformen wie Lang&Schwarz gehandelt werden. Die letzten Taxen deuten darauf hin, dass hier ein Totalverlust immer wahrscheinlicher wird. Wir müssen ehrlich zugeben, dass wir mit einem solchen Ausgang zunächst nicht gerechnet haben. Bis zur Wiederaufnahme des Handels belassen wir den Titel im Depot.

Durchgeführte Käufe und Verkäufe

Durchgeführte Käufe	WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum
Nasdaq-Long-HZ	BC1 WWY	2,31	4.000	9.240,00	21.09.11
Schaltbau IK	717 030	65,70	150	9.855,00	22.09.11
Griechenland-Anleihe	830 275	54,00	100	5.400,00	28.09.11
First Majestic Silver	A0L HKJ	11,75	700	8.225,00	17.10.11
Griechenland-Anleihe	830 275	49,75	200	9.950,00	19.10.11

Durchgeführte Verkäufe				Verk.wert	Perf.	Datum
United Internet	508 903	11,81	1.000	11.810	+109,0%	05.10.11
Baader	508 810	2,02	5.000	10.100	-1,5%	05.10.11
Nintendo	864 009	115,51	50	5.776	-47,7%	05.10.11
Delticom	514 680	64,50	200	12.900	+168,9%	05.10.11
Nasdaq-Long-HZ	BC1 WWY	0,51	4.000	2.040	-77,9%	04.10.11

Sino Forest (899 033) EUR

Griechisches Roulette?

Da wir der Meinung sind, dass die europäischen Regierungen eine Insolvenz Griechenlands mit allen Mitteln verhindern werden, haben wir uns zur Aufnahme einer sicherlich hochspekulativen Griechenland-Anleihe entschlossen. Diese ist am 18. Mai 2012 fällig und notiert zurzeit bei nur noch rund 47% ihres Nominalwertes. Der letzte Kursrutsch dürfte dabei auf die Spekulationen über einen angedachten Schuldenschnitt zurückzuführen sein. Vorausgesetzt, ein solcher Schnitt würde die Schwelle von 50% nicht überschreiten, so kämen wir aber immer noch ohne Verluste aus der Anleihe heraus. Wir glauben jedoch, dass die Politiker in Berlin und Paris eine aus ihrer Sicht elegantere Lösung wählen werden, und zwar die Übertragung der Anleihen an den EFSF auf freiwilliger Basis. Privatanleger, die anders als die Banken hierzu nicht aufgefordert wären, bekämen die von ihnen gehaltenen Anleihen zum Nominalwert zurückgezahlt. Die nächsten Tage sollten hier eine Entscheidung bringen (oder bis zum Erscheinungstermin schon gebracht haben).

Austausch von „D"-Werten, zwei Neuzugänge

Schon länger waren wir mit der Entwicklung einzelner Titel unzufrieden. Da wir zwischenzeitlich kein Geld für Neuengagements mehr übrig hatten, suchten wir bei diesen Wackelkandidaten – allesamt „D"-Werte in unserem SIP-Ranking – nun den Ausstieg. Während unser Investment in United Internet eine ordentliche Rendite abwarf, ging unsere Baader-Spekulation nicht auf. Noch enttäuschender verhielt es sich mit unserer Turnaround-Idee Nintendo, die praktisch von Beginn an im Minus notierte. Der Delticom-Teilverkauf fällt hingegen in die Kategorie „Gewinnmitnahmen". Neu im Depot sind der Silberproduzent First Majestic und der Verkehrstechnikkonzern Schaltbau (IK). Letzterer hob erst vergangenen Monat ein weiteres Mal seine Prognose für das Gesamtjahr an. Mit einem KGV von 8 ist das Papier ein echter Value-Titel. Mit First Majestic vergrößern wir unser Engagement im Rohstoffbereich, wo nach der Korrektur bei Silber und anderen Edelmetallen die Kurse der Förderer massiv zurückgekommen sind.

Fazit

Wir versuchen schon immer ehrlich und realistisch unsere Markteinschätzung über das Musterdepot abzubilden. Dazu gehören gelegentliche Rückschlage, jedoch auch keine Aufnahme von Titeln zu Fantasiekursen. Unsere Transaktionen sollen vielmehr jederzeit nachvollziehbar und vor allem transparent sein. Wir erwarten, dass sich der Markt in den nächsten Wochen und Monaten weiter aufspalten wird und dabei nur echte Qualitätsaktien Kursgewinne abwerfen werden. Gerade in den USA und in Deutschland sehen wir auf dem aktuellen Niveau aber noch einige gute (Kauf-)Gelegenheiten. Offen blieb bis zuletzt die Order über 3.000 Aktien der Münchener Advanced Inflight Alliance (siehe auch unsere Einschätzung auf S. 6). Unser Limit bei 3,21 EUR wurde bislang nur auf Xetra erreicht. Für uns maßgeblich ist aber hier die Frankfurter Börse. ■

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. 97).

Zinsen in ausländischer Währung

Fremdwährungsanleihen als Diversifikationsmöglichkeit

Foto: Thomas R./fotolia.de

Was nützt der beste Schuldner und was nützen die höchsten Zinsen, wenn die Währung, auf der eine Anleihe basiert, an Kaufkraft verliert? Will ein Anleger sein Vermögen festverzinslich investieren, zusätzlich jedoch die Chancen einer fremden Währung nutzen, bieten sich Fremdwährungsanleihen als Möglichkeit an. Dieses Instrument wurde ursprünglich von Staaten genutzt, um sich Zugang zu fremden Kapitalmärkten zu verschaffen. Heute gibt es eine breite Palette an staatlichen und privaten Schuldnern, die sich Geld am Anleihemarkt in (aus ihrer Perspektive) fremder Währung besorgen. Die großen Währungsräume für Fremdwährungsanleihen sind dabei nach wie vor der US-Dollar und der Euro. Zusätzlich werden jedoch von ausgewählten Schuldnern auch Anleihen in aktuell hochinteressanten Währungen emittiert. Der Anleger muss im Hinterkopf behalten, dass er nun neben der Bonität des Schuldners und der Zinsentwicklung eine dritte Komponente beachten muss: die Kursschwankung der Basiswährung der Anleihe.

Sonderfälle

Per se existiert im Schweizer Franken ein fungibler Markt für Anleihen. Diese werden jedoch kaum an deutschen Börsen gehandelt. Grund dafür ist die sogenannte Stempelsteuer (0,75 Promille des Kurswertes), die in der Schweiz beim Kauf und Verkauf von Anleihen verlangt wird. Müsste sich der deutsche Kursmakler in der Schweiz mit Anleihen eindecken, um die Nachfrage hierzulande decken zu können, müsste er diese Steuer tragen. Durch die Bindung an den Euro (maximal von der Schweizer Nationalbank erlaubter Kurs 1,20 EUR je CHF) stellt sich ohnehin die Frage, ob man hier in einer besseren Währung als dem Euro investiert wäre. Weitere interessante Währungen, in denen es keine verfügbaren Anleihen gibt, sind der chinesische Renminbi (RMB) und der Singapur-Dollar (SGD). In beiden Währungen entstehen gerade erst lokale Anleihemärkte, die gehandelten Volumina sind jedoch noch vergleichsweise gering. Zudem hat unsere Recherche ergeben, dass die Makler an der Frankfurter Börse vor allem aufgrund des geringen Zinsniveaus vor dem Einführen von RMB- und SGD-Anleihen in den Handel zurückschrecken.

Große Überschüsse, starke Währung

Interessante Länder und Währungsräume sind vor allem diejenigen, welche durch Unabhängigkeit von Rohstoffimporten hervorstechen. Darunter wären Australien (AUD), Kanada (CAN) und insbesondere Brasilien (BRL) zu nennen. Meist geht eine solche Unabhängigkeit mit starken Leistungsbilanzüberschüssen durch Rohstoffexporte einher. Leistungsbilanzüberschüsse wiederum bringen steigende Nachfrage nach der inländischen Währung, die verkauften Güter müssen schließlich bezahlt werden. So hatte Deutschland als Exportweltmeister jahrzehntelang sowohl Leistungsbilanzüberschüsse als auch eine extrem harte Währung. Gerade Brasilien gilt heute als eines der autarksten Länder der Welt. Nicht nur umfangreiche Ölvorkommen vor der Küste, sondern vor allem die Landwirtschaft bringen diese Unabhängigkeit. Nicht zuletzt deswegen boomt Brasiliens Wirtschaft seit Jahren, die Wachstumsrate 2010 lag mit 7,5% fast auf einem Niveau mit China. Die einzige aktuell an deutschen Börsen verfügbare BRL-Anleihe läuft bis 2012 und rentiert aktuell mit ca. 8%.

Rohstoffe als Schlüssel zum Erfolg

Auch Australien und Kanada besitzen umfangreiche Rohstoffvorkommen, beide sind gleichzeitig hochmoderne Industriestaaten mit solidem Wirtschaftswachstum (2010 in Australien 2,7%, in Kanada 3,2%). In Deutschland wird ein breites Spektrum an AUD- und CAN-Anleihen gehandelt. Das Zinsniveau im

Anzeige

BONDGUIDE
Der Newsletter für Unternehmensanleihen

BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen

14-täglich Analysen, Statistiken, Hintergründe

Jetzt anmelden! www.bondguide.de.

Nächste Erscheinungstermine:
4.11., 18.11., 2.12.

Ausgewählte Fremdwährungs-Anleihen

Emittent	Währung	WKN	Coupon	Laufzeit	Rating	Nominalwert*	Kurs akt.	Effekt.-zins
Daimler International Finance	NOK	A1G UUR	3,38	30.08.13	A-	10.000	100,64	3,00%
General Electric Capital	NOK	A1G S04	4,50	30.06.16	-	10.000	101,78	4,01%
Oslo Kommune (Stadt Oslo)	NOK	A1A YGP	4,60	22.06.20	-	1.000	103,42	4,12%
BMW Finance	AUD	A1A NB9	7,25	09.10.13	-	5.000	104,06	5,00%
BP Capital Markets	AUD	A1A UFN	6,00	17.03.15	A	2.000	100,65	5,75%
Australische Regierung	AUD	A0T J11	5,75	15.05.21	AAA	1.000	109,39	4,58%
KfW	CAN	A0Z 1ZU	2,88	26.08.14	AAA	1.000	103,91	1,46%
B.N.G. (niederländische öff. Bank)	CAN	A1G K1N	3,00	20.01.16	AAA	1.000	104,54	1,88%
EIB (Europäische Investitionsbank)	BRL	A0T K0D	9,25	16.10.12	AAA	5.000	101,37	7,70%

*) in jeweiliger Währung

Australischen Dollar ist jedoch deutlich höher als im Kanadischen Dollar (Leitzins in Australien 3,75% höher als in Kanada). Zu bedenken gilt es hierbei jedoch, dass sich der australische Wirtschaftsraum in größter Abhängigkeit von China und insbesondere seinen Rohstoffimporten befindet. Sollte eine Abschwächung der chinesischen Wirtschaft absehbar sein, dürfte dies negative Implikationen auf den Kurs der Währung haben.

Nordische Sicherheit

Die Norwegische Krone – der bessere Franken? Die Finanzsituation des Landes ist extrem solide. Norwegen erzielt enorme Überschüsse in der Leistungsbilanz (im Wesentlichen durch Öl), der Staatshaushalt ist ausgeglichen. Zudem gibt es praktisch kaum Arbeitslosigkeit und das Land besitzt enorme Reserven in Form eines 400-Mrd.-USD-Staatsfonds. Ein weiterer nicht zu vernachlässigender Faktor ist das Bankwesen, das in Norwegen anders als in der Schweiz nicht durch marode Großbanken geprägt ist. Die Palette an verfügbaren NOK-Anleihen ist relativ groß.

Fazit

Fremdwährungsanleihen stellen eine interessante Diversifizierungsmöglichkeit dar, sollten jedoch niemals ausschließlich aufgrund der jeweiligen Fremdwährung gekauft werden. Eine gute Kombination aus Zins, Schuldner und Potenzial des Währungskurses müssen die Basis eines Investments darstellen. Aktuell notieren nahezu alle Anleihen in den betrachteten Währungen über pari, sind also bereits im Kurs gestiegen. Auch in fremden Währungen muss ein Anleger jedoch keine inadäquate Verzinsung akzeptieren, in einigen interessanten Währungen ist das Zinsniveau aktuell jedoch kaum höher als bei uns. ■

Christoph Karl

Anzeige

Börsengänge

April 2011	März 2011	Juli 2010
DATRON AG	Williams Grand Prix Holdings PLC	BHB Brauholding Bayern Mitte AG
Global Coordinator Sole Bookrunner	Local Bookrunner Joint Lead Manager	Global Coordinator Sole Bookrunner

Kapitalerhöhungen

Mai 2011	April 2011	November 2010	Oktober 2010	September 2010
VIB Vermögen AG	Grammer AG	DO & CO	7days music entertainment AG	Greiffenberger AG
Global Coordinator Sole Bookrunner	Global Coordinator Sole Bookrunner	Selling Agent	Global Coordinator Sole Bookrunner	Global Coordinator Sole Bookrunner

Anleihen

Juni 2011	Dezember 2010
Alpine Holding GmbH	S.A.G. Solarstrom
Co-Lead Manager	Co-Lead Manager

Ausgewählte weitere Dienstleistungen

Juni 2011	Februar 2011	Januar 2011	November 2010	Oktober 2010	Juni 2010
Odeon Film AG	FRoSTA AG	Vivanco Gruppe AG	Pulsion Medical Systems AG	MERCATURA Cosmetics Biotech AG	Wilex AG
Kapitalerhöhung Börsenzulassung Technical Lead	Segmentwechsel Technical Lead	Kapitalherabsetzung Technical Lead	Aktienrückkauf Technical Lead	Wandelanleihe Technical Lead	Börsenzulassung Technical Lead

IPOs Market Making Corporate Bonds Corporate Broking Equity Research Designated Sponsoring
Designated Sponsoring Market Making IPOs Corporate Bonds Corporate Broking Equity Research
Corporate Broking Equity Research Designated Sponsoring Market Making IPOs Corporate Bonds

www.baaderbank.de

BAADER
Die Bank zum Kapitalmarkt.

„Wir alle sind Griechen“

Smart Investor im Gespräch mit dem weltweit angesehenen Schweizer Finanzexperten Felix W. Zulauf, der die aktuelle Schuldenkrise historisch einordnet und künftige Entwicklungen skizziert.

Illustration: Günther Gumhold/pixelio.de

Smart Investor: Herr Zulauf, insbesondere der Westen ist fest im Griff der Verschuldungskrise. Wie konnte es soweit kommen?
Zulauf: Wir haben einen relativen Abstieg der „alten Welt“. Dieser Abstieg macht sich bei uns zunehmend, aber in sehr langsamem Tempo bemerkbar. Wir schaffen keinen neuen Wohlstand, sondern verlieren ihn. In den letzten 20 Jahren haben wir uns durch Schuldenmacherei darüber hinweggetäuscht. Wir haben uns also selbst in die Misere gestürzt, in der wir uns heute befinden.

Smart Investor: Wir befinden uns also im Abstiegskampf?
Zulauf: Wir müssen heute die Ressourcen mit anderen teilen, und das wird für uns einen Einbruch an Wohlstand bringen. Da sind natürlich auch große Risiken dabei, dass wir möglicherweise in geopolitische und militärische Auseinandersetzungen hineinlaufen, weil niemand den Abstieg einfach so hinnimmt.

Smart Investor: Ohne Papiergeld wären wir auf die Illusion eines Wohlstands auf Pump wohl nicht hereingefallen?
Zulauf: Ab den 1960er Jahren haben die USA ihre Kriege einerseits und die sozialen Wohlfahrtsprogramme andererseits „finanziert“, indem sie einfach Geld druckten. Nach der endgültigen Schließung des Goldfensters im Jahr 1971 ging das erst richtig los. Die Disziplinierung der Geldpolitik ist entfallen und jedes Problem wirtschaftlicher Art wurde mit der Notenpresse „gelöst“. Kurzfristig ist das sehr angenehm, aber langfristig wird die Rechnung präsentiert, und da sind wir jetzt: Im Ergebnis haben wir eine gewaltige Kreditpyramide. Ein US-Dollar von vor hundert Jahren ist heute noch 4 Cents wert.

Smart Investor: Welche Auswege gibt es aus dieser Situation?
Zulauf: Alle reden von den Griechen, aber wir alle sind Griechen. Griechenland war vor vier Jahren dort, wo wir heute sind. Natürlich sind wir etwas leistungsfähiger, aber die heutigen Leistungsversprechen können wir realistischerweise nicht mehr einlösen. Was also sind die Auswege? Ein höheres Wirtschaftswachstum? Obwohl die FED 2-2,5% Wachstum über die nächsten zehn Jahre erwartet, scheidet das meines Erachtens aus. Ich erwarte Stagnation – bestenfalls. Da kommt das System schnell ins Schleudern. Fiskalpolitik scheidet aus, weil wir schon so große Schulden und Defizite haben. Die Politik ist nach der Übung 2009 zur Erkenntnis gekommen, dass man so nicht weitermachen kann.

__Felix W. Zulauf__ (Jahrgang 1950, verheiratet, 2 Kinder) zählt weltweit zu den renommiertesten Anlageexperten. Nach langjähriger Tätigkeit als globaler Anlagestratege für die Schweizer Großbank UBS gründete er im Jahr 1990 mit der Zulauf Asset Management AG seine eigene Vermögensverwaltung. Er ist seit vielen Jahren Teilnehmer des „Barron's Roundtable“, einer hochkarätigen Expertenrunde zur Beurteilung der Lage in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten.

Smart Investor: Aber bleibt denn der Politik überhaupt eine andere Wahl, als früher oder später auch wieder fiskalisch zu stimulieren und sich weiter zu verschulden?
Zulauf: Der Aufschwung 2009/10 war gekauft. In allen Regionen war das Ausmaß an Neuverschuldung historisch einmalig. In Europa noch am wenigsten, in Amerika und China sehr viel mehr. Der Vorsatz ist, dass man sich jetzt im Prinzip beschränken will.

Smart Investor: Der Weg zur Hölle ist bekanntlich mit solchen guten Vorsätzen gepflastert …
Zulauf: Dieser gute Vorsatz lässt sich nicht realisieren. Wenn Sie die Defizite massiv schrumpfen, dann nehmen Sie viel Endnachfrage aus dem System raus und schwächen damit zyklisch Ihre Konjunktur. Das passiert gerade eindrucksvoll in der europäischen Peripherie, die zu diesen Austeritätsschritten gezwungen wird. Wenn aber die Konjunktur schwach wird und

sich durch die ganze Bankensituation der Abschwung verstärkt, haben wir wieder eine Krisensituation – wahrscheinlich im nächsten Jahr –, und dann wird man die guten Vorsätze über Bord werfen, wie im Jahr 2009.

Smart Investor: Der klassische Instrumentenkasten enthält also nur noch stumpfe Werkzeuge?
Zulauf: Sinkende Zinsen gehen nicht mehr, weil die schon bei null sind. Rettungsaktionen anderer Länder sind kaum vorstellbar, weil alle in derselben Situation sind. Sparen und Steuern erhöhen brächte unser System auf Schleuderkurs: Das würde furchtbares Leid in der Bevölkerung geben, politische Aufstände und brennende Städte. Das würde sehr ungemütlich.

Smart Investor: Was also bleibt?
Zulauf: Historisch gab es immer zwei „Lösungen": Staatsbankrott oder Gelddrucken. Für militärisch starke Nationen, wie die USA, gibt es noch die dritte Möglichkeit, sich einfach irgendwo etwas zusammenzuklauen. Aber wir müssen zwangsläufig über Staatsbankrotte reden. Es geht nur noch darum, ob das geordnet oder ungeordnet abläuft.

Smart Investor: Aber Gelddrucken zögert doch nur das Unvermeidliche hinaus?
Zulauf: Die Gesamtverschuldung der Volkswirtschaft – am Beispiel USA – wächst seit drei Jahren nicht mehr. Die Verschuldung der Privaten sinkt – nicht weil zurückgezahlt wird, sondern weil sie Bankrott gehen. Um das System vor dem Zusammenbruch zu bewahren, hat sich dann der Staat verschuldet und Nachfrage geschaffen. Die monetäre Basis hat sich zwar dramatisch erhöht, aber das ist im Verhältnis noch immer ganz klein. Was die Staaten leisten, reicht nicht, um die Bankrotte der Privaten aufzufangen. Um einen Effekt zu haben, müsste die Notenbank die Geldbasis um den Faktor 10 nach oben bringen, und da bin ich nicht mal sicher, ob das reicht. Niemand weiß diese Zahl. Wenn da mal irgendwo etwas bricht, dann ist innerhalb von Stunden unser System pleite, dann geht der Vorhang zu. Wir haben ein sehr schwaches, fragiles und dramatisch unterkapitalisiertes Banksystem. In einer solchen Situation müsste die Notenbank einspringen. Sie verschiebt damit aber nur den Zeitpunkt, zu dem der Bruch kommt.

Smart Investor: Dann haben die Notenbanken gar keine andere Wahl, als Geld zu drucken – bis zum Staatsbankrott?
Zulauf: Die Europäer versuchen eine andere Variante, aber die Umstände werden sie auf den Kurs der Angelsachsen zwingen – also Gelddrucken. Es geht nicht anders.

Smart Investor: Sie erwarten für die Wirtschaft eine ähnliche Entwicklung wie in Japan?
Zulauf: Wissen tue ich es auch nicht mit Sicherheit. Die für uns alle angenehmere Variante ist die japanische. Man wird über Verstaatlichungen im Bankensystem das System unter Kontrolle zu halten versuchen. Die Notenbanken helfen dann den Staaten, sich zu refinanzieren, so dass das System im Prinzip am Leben erhalten wird. Das führt dazu, dass wir wie in Japan eine zunehmende Staatsverschuldung haben. Aber damit könnte man im Prinzip das Problem sehr lange hinauszögern. Das ist also eine Variante, die ich für absolut denkbar halte. Der Crack-up-Boom ist dagegen die massive Reflationierung. Was Sie dann bekommen, wäre eine schnelle Sachwertinflation. Das hätte aber zur Folge, dass die Währungen in große Verwerfungen geraten würden, weil die Währung der Nation, die hier vorausgeht, massiv einbrechen würde.

Smart Investor: Aber Japan war ein isoliertes Problem, heute leidet doch die ganze Welt?
Zulauf: In Japan hatten Sie auch noch die Stütze einer relativ prosperierenden Weltwirtschaft. Ich sehe den Unterschied schon. Es sind beide Varianten denkbar. Der Anleger und Bürger muss beide Varianten im Kopf haben, um sich je nach dem, wie sich die Anzeichen verschieben, entsprechend zu verhalten. Aber ich bin da völlig undogmatisch. Ich kann mich heute noch nicht festlegen. Aber ich glaube, die Ausgangslage für 2012 ist so, dass wir große Enttäuschungen in der Weltkonjunktur sehen werden. Die Notenbanken werden nach den Erfahrun- >>

Anzeige

»Endlich meins!« ist ein Ratgeber auf dem Weg zu den **eigenen** vier Wänden. Wenn man es richtig angeht, wird der Traum von den eigenen vier Wänden **nicht nur** für Wohlhabende wahr. **Jeder** kann Eigentum erwerben, sagt Marco Aldag, und liefert auch gleich den Beweis. Vorausgesetzt, das eigene Budget und die Auswahl- und Suchkriterien für das Wohnobjekt werden von vornherein ins richtige Verhältnis gesetzt. **Kalkül** und **strukturiertes Vorgehen** lohnen sich! Endlich meins! gibt **jedem** das **notwendige Rüstzeug** an die Hand. Aldag nimmt die Angst vor Maklern, Handwerkern und Banken und zeigt mit **konkreten Rechenbeispielen**, wie man Eigentum am Ende sogar mit **Gewinn erwerben** kann und die Wohnung **ohne** große Verschuldung eine stabile Säule der **Altersvorsorge** wird.

Intelligente Sanierung ist der Schlüssel dazu. Alles Weitere verrät dieses Buch ...

Marco Aldag
Endlich meins!
Der clevere Weg zum Eigenheim

192 Seiten | 19,99 Euro
ISBN 978-3-89879-651-4

FinanzBuch Verlag
Nymphenburger Str. 86
80636 München

www.finanzbuchverlag.de
Telefon: 089 6512850 | Fax: 089 652096 | E-Mail: bestellung@finanzbuchverlag.de

Wann „explodiert" unser Geldsystem?
Illustration: Rudolf Schuppler

gen von 2009 eher später kommen als früher und eher kleinere Brötchen backen als große. Genauso ist es mit der Fiskalpolitik. Erst nach einem massiven Einbruch werden die nächsten Stimulanzen verabreicht. 2013 und 2014 sollte dann ein zyklischer Bullenmarkt sein. Das könnte dann eine weitere Phase in einem solchen Crack-up-Boom sein. Danach würde alles in sich zusammenbrechen – mit verheerenden Auswirkungen.

Smart Investor: Kommen wir einmal zu den speziellen Problemen der Euro-Zone.
Zulauf: Wir haben einerseits die klassischen strukturellen Überschussländer (Ertragsbilanz) wie Deutschland und auf der anderen Seite die Schuldnerländer. Dieser Graben geht quer durch die Euro-Zone. Eine verschuldete Nation ist an einer inflationären Politik interessiert, um mit der Zeit ihre Schuldenlast zu lindern. Die Sparer sind dagegen daran interessiert, den Geldwert stabil zu halten. Das ist die eigentliche große Auseinandersetzung in der Euro-Zone. Deutschland will eine stabile Währung und die Peripherie wünscht eine inflationäre Politik.

Smart Investor: Wird der politische Wille schließlich an der ökonomischen Realität scheitern?
Zulauf: Die Politik sagt: Wir wollen den Euro, das ist ein Integrationsprojekt; was er natürlich nicht ist! Es war eine Erpressung der Franzosen. Die haben die Bundesbank so gehasst, diese selbstständige, unabhängige Bundesbank, die ihnen das Leben schwer gemacht hat. Jetzt ist sie weg und wir haben den Euro. Dieses Monster ist natürlich viel schrecklicher als die Bundesbank. Der Euro hat die Sprengkraft der Versailler Verträge. Ich habe das bei der Geburtsstunde des Euros gesagt. Er fördert den Nationalismus und treibt die Nationen auseinander*.

Smart Investor: Und wie kann man diese Sprengkraft entschärfen?
Zulauf: Entschärfen können Sie das eigentlich nicht mehr, weil der Weg zurück unmittelbar in einen Kollaps führt. Das hat die Politik begriffen. Die besonneneren Kräfte in der Politik sehen, dass der Euro eine Fehlkonstruktion ist. Wenn man aber weiß, dass man nicht mehr zurück kann, dann geht man vorwärts, ohne genau zu wissen wohin. Sie können eine Währungsunion ohne eine politische Union nicht sehr lange erhalten. Insbesondere wegen der zwei völlig unterschiedlichen Lager. Daneben sind die unterschiedlichen Wettbewerbsfähigkeiten ein großes Problem, welches die Ungleichgewichte in den Außenbilanzen vergrößert, und dass sich Europa nicht auf eine gemeinsame Politik einigen kann. Die nationalen Interessen sind völlig anders und die Politiker müssen nationale Interessen vertreten. Anders ginge das nur, wenn man die Vereinigten Staaten von Europa hätte, eine politische Union mit entsprechenden Ausgleichsmechanismen. Aber diese Union wollen die Völker Europas nicht. Es erinnert mich ein bisschen an die Bergsteiger, die immer weiter nach oben marschieren und eigentlich erst oben realisieren, dass das Runterkommen noch viel schlimmer ist als das Raufkommen.

Smart Investor: Und was wäre die Lösung?
Zulauf: Drei Währungsblöcke in Europa, was eigentlich vernünftig wäre, geht nicht, weil man auch diesen Schritt zurück machen müsste, der bei den voll integrierten Bankbilanzen unmittelbar zum Kollaps führt. Bei einem Austritt – welchen Landes auch immer – haben Sie sofort eine Verwerfung in der Bewertung von Aktiven und Passiven, die das heutige Bankensystem nicht aushalten kann. Die wahrscheinliche Variante ist, dass die EZB einfach dazu missbraucht wird, die Währung so zu schwächen, dass auch die Peripherie im Wettbewerb mit Regionen außerhalb der Euro-Zone eine gewisse Wettbewerbsfähigkeit erlangt und so das Problem gelindert wird. Gleichzeitig machen Peripherie und Zentrum kleine Schritte aufeinander zu, getrieben durch immer wieder aufbrechende Krisen. Das heißt aber, dass der Euro ohne die politische und fiskalische Union eigentlich nur für eine gewisse Zeit überleben kann und nur wenn er im internationalen Kontext strukturell sehr schwach wird.

Smart Investor: Die Lage ist also hoffnungslos?
Zulauf: Die Märkte sind nicht mehr frei. Wir haben im Moment die größte Finanzmarktmanipulation der Geschichte mit Billionen von Geldern aus den Notenbanken. Unsere Kinder werden in den Geschichtsbüchern über den Unsinn lesen, den wir veranstaltet haben. Aber es ist nicht das Ende der Welt, sondern nur das Ende der Welt, wie wir sie kannten. Nach einer Bereinigung bin ich hoffnungsvoll für die Zukunft, aber wir brauchen eine neue Politikergeneration. Die heutige Generation hat die vollkommen falsche „Software". Wir brauchen die jungen Leute.

Smart Investor: Herr Zulauf, vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

*) Siehe hierzu auch den Beitrag in SI 1/2011 auf S. 27 mit dem Titel „Der Euro desintegriert Europa"

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de

ANDERE WEGE GEHEN.

Bitte einsenden an: Smart Investor Media GmbH · Hofmannstr. 7a · 81379 München · Telefon: 089- 2000 339-0

Fax-Order: 089- 2000 339-38 oder online unter **www.smartinvestor.de/abo**

ABONNEMENT

❑ **Ja,** bitte senden Sie mir den **Smart Investor** ab der kommenden Ausgabe für ein Jahr (12 Ausgaben) zum Preis von 48,- EUR* zu. Das Abonnement verlängert sich um jeweils ein Jahr, wenn es nicht bis sechs Wochen vor Ablauf gekündigt wird.

KOSTENLOSES KENNENLERN-ANGEBOT

❑ **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.

*) 48,- EUR bei Lieferung innerhalb Deutschland, 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.

SI 11/11

Über Gott und die Welt und vor allem das Geld

Systematisch-falsche Risikomodelle

Ich bin auf einen Artikel in der FTD vom 23. September gestoßen, der Indizien für mögliche mathematische Ursachen in vielen Risikomodellen zur algorithmischen Portfolioverwaltung liefert. Ich kann mir durchaus vorstellen, dass Formeln, die von der Annahme ausgehen, es gäbe eine sichere Rendite X bei Risiko = 0, zu sehr grotesken Ergebnissen führen können. Wie sehen Sie das?

Dr. Levin Brunner

SI Unsere gesamte heutige Wirtschaftswissenschaft beruht auf falschen Annahmen und Denkmodellen. Das ursprüngliche wahre ökonomische Wissen wurde nämlich abgekapselt und in eine Hülle namens „Österreichische Schule" gesteckt und fristet seither ein Schattendasein. Stattdessen predigt man heute Keynesianische Ideen und verkauft diese als die eigentliche Ökonomik. Das von Ihnen anhand des FTD-Artikels geschilderte Problem ist daher nur ein negativer Nebeneffekt der eingangs geschilderten Entwicklung.

Freud'scher Verschreiber

Der witzigste Druckfehler in Eurer Sonderausgabe „Gutes Geld" findet sich auf S. 35 im Bildtext ganz oben, dort heißt es statt „Schuldgeld" nämlich „Schulgeld", also ohne „d". Das passt perfekt! Wir zahlen mit diesem Scheingeldexperiment tatsächlich unser Schulgeld in Sachen Fiat-Money.

F.X. Hieber

SI Das war in der Tat ein „Freud'scher Verschreiber".

Wolfram Engels

In diesen Zeiten insbesondere im Hinblick auf einen lösungsorientierten Ansatz aus der Misere in der Eurozone lohnt es, sich mal wieder das brillante Buch des bereits verstorbenen Wolfram Engels „Der Kapitalismus und seine Krisen – über Papiergeld und das Elend der Finanzmärkte" zu Gemüte zu führen. Es war mir eine wertvolle Lektüre während meiner Studien in allgemeiner VWL an der Fernuniversität Hagen bei Prof. Dr. Helmut Wagner.

Holger Stroisch

SI Dieses Buch ist uns sehr wohl bekannt. Daraus stammt unsere Formulierung vom „Nagel in der Wand" (in der Sonderausgabe „Gutes Geld" auf S. 78), dessen Fehlen Engels, der stark von Hayeks „Denationalisation of Money" beeinflusst war, als das Problem ansah. Liebend gerne hätten wir mit Engels darüber diskutiert. Der Mann war sehr sympathisch und übrigens mit Friedrich Engels verwandt. Seine Witwe ist ebenfalls Volkswirtin und hat das Buch posthum herausgegeben.

Smart Investor 10/2011

Sonderausgabe „Gutes Geld"

Was passiert bei Bankpleite?

Ich bin überzeugt von Ihrem CuB-Szenario und halte es für absolut sinnvoll, unter dem Aspekt der zu erwartenden massiven Entwertung der (Papier-)Währungen unbedingt in Qualitätsaktien zu investieren. So weit so gut. Was ist nun aber, wenn die Bank, bei der man sein Aktiendepot hat, die „finalen Stürme" des Papiergeldsystems nicht überlebt? Woher habe ich dann einen rechtskräftigen Nachweis, dass mir diese oder jene Unternehmensanteile gehören? Leider gibt es ja keine Aktien mehr als Dokument wie vor vielen Jahren mal, das Depot existiert ja mehr oder weniger nur im Computer der Bank.

Peer W.

SI Aktien sind genauso wie Fonds Sondervermögen, können daher also nicht in die Konkursmasse einer Bank mit einfließen (dies ist nur bei Geldguthaben möglich). Daten verschwinden nicht einfach, außerdem gibt es ja Depotauszüge, die Sie sich auf Verlangen und gegen Gebühr auch monatlich zusenden lassen können. Insofern dürfte diese Sorge unbegründet sein. Das Problem, welches wir als sehr viel akuter erachten, ist, dass der Staat Gelüste entwickeln wird, die er über Steuern oder Enteignung befriedigen will.

„Gutes Geld" = gut!

Ich bin vollkommen begeistert von Eurer Sonderausgabe „Gutes Geld". Ich konnte mich selten in so geraffter, stringenter, ausgewogener, umfassender und durchgängig gut lesbarer und verständlicher Form über Geld und Geldordnung informieren. Hinzu kommt, dass der Zeitpunkt zur Veröf-

fentlichung nicht besser sein konnte. Auch dem Chefredakteur der Sonderausgabe, Kristof Berking, ein herzliches Dankeschön für diese tolle Leistung!

M. Deising

SI Danke!

? **Ist der Zins das Problem?**

Ich habe kürzlich auf Youtube einen Film gesehen mit dem Titel: „Bernd Senf – Die Weltfinanzkrise, tiefere Ursachen und notwendige Veränderungen." Dort wird vor allem die Existenz des Zinses als Ursache für den Niedergang unseres Geld- und Finanzsystems gesehen. Was halten Sie davon?

A. Manhart

SI In unserer Sonderausgabe „Gutes Geld" beschäftigen wir uns auf 130 Seiten mit unserem Geldsystem. Und daraus geht klar hervor, dass nicht so sehr der Zins das Problem ist, wie Herr Senf meint. Es ist vielmehr die Tatsache, dass man heutzutage das Verschwinden von Geld über Bankrotte kaum mehr zulässt; z.B. gab es nach Lehman keine Bankpleiten mehr. Dadurch steigt die Geldmenge u.a. über den Zinseffekt überproportional im Vergleich zum BIP, und daher kommt es zu all den Verwerfungen, die wir heute so beklagen.

Die Schweizer scheinen für die Ideen des Smart Investor durchaus offener zu sein, als man dies hierzulande ist.

? **„Gutes Geld" auch in der Schweiz**

Nochmals herzliche Gratulation zur wunderbaren Arbeit bei Eurer Sonderausgabe „Gutes Geld". Der Nationalrat Lukas Reimann hat bei der Sitzung zur Gold-Initiative im Schweizer Parlament 30 Exemplare von „Gutes Geld" an seine Kollegen verteilt – und diese wurden mit großem Interesse gelesen!

Johannes Müller

SI Hoffentlich hat unsere Arbeit den einen oder anderen Nationalrat positiv beeinflusst.

? **Bitcoins**

Was halten Sie von den „Bitcoins"? Die elektronische Währung wird ja gelegentlich als neuer Goldstandard bezeichnet.

R. Zeiss

SI Wir bekommen derzeit sehr viele Anfragen zu Bitcoins. Was diese Währung aber mit einem Goldstandard zu tun haben soll, ist uns schleierhaft. Sie ist theoretisch beliebig vermehrbar, und ein Betrug bzw. eine fehlerhafte Buchung ist damit absehbar, wie der jüngste Skandal auch belegt. Wie das Regressionstheorem von Ludwig von Mises zeigt, wird sich nur dasjenige Gut langfristig als Geld durchsetzen, welchem von den Menschen schon immer ein Wert beigemessen wurde. Bei Gold oder Muscheln wäre dies der Fall, bei Bits oder Bytes eher nicht. Allerdings plädieren wir in unserer Sonderausgabe „Gutes Geld" auch nicht für einen Goldstandard, sondern für eine wettbewerbliche Geldordnung ohne staatlichen Zwang. Und in einem solchen Kontext würden Bitcoins auch eine Daseinsberechtigung haben. Allerdings würden wir dieser Währung aufgrund unserer obigen Argumentation kaum Chancen auf eine weitflächige Etablierung einräumen.

? **Demonstration**

Ich bin seit 2008 begeisterter Leser Ihres Magazins und finde die ganzheitliche Betrachtung der Ereignisse sehr gut. Das Bild setzt sich immer mehr wie ein Puzzle zusammen. Das „alternativlose" Handeln unserer Politiker gegen den Willen der Mehrheit in der Bevölkerung und der fortschreitende Linksruck der Gesellschaft erschrecken mich. Eurobonds würden unser Schicksal sicher endgültig besiegeln. Die Schuldner würden fortan über die Gläubiger bestimmen. Warum wird gegen so etwas nicht demonstriert? Ein guter Ort wäre z.B. vor der EZB (blaues Eurozeichen) in Frankfurt. Im Oktober gibt es in der Regel noch einige schöne Tage, und Montag abends ab 18 Uhr hätte ich nach der Arbeit etwas Zeit.

Uwe K.

SI Immer wieder kommen von unseren Lesern Aufrufe, dass wir Demonstrationen organisieren sollen oder Ähnliches. Mit Verlaub, darin sehen wir nicht unsere Aufgabe, sondern darin, unsere Leser bestmöglich zu informieren. Bitte werden Sie selbst initiativ! Gründen Sie eine Gruppe, die sich ihrem Unmut vor der EZB Luft macht, oder treten Sie einer politischen Partei bei wie z.B. der Partei der Vernunft (www.parteidervernunft.de) bei, die sich für solche Belange einsetzt. Noch eine Bemerkung: Die drohenden Entwicklungen sind – wie von Ihnen aufgezeigt – so schwerwiegend und fatal, dass man sich dafür auch mal einen Tag Urlaub nehmen und auch bei schlechtem Wetter auf die Straße gehen sollte. ■

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.

„Abgebrannt: Unsere Zukunft nach dem Schuldenkollaps“

Angesichts der desolaten Lage des Euroraums und der westlichen Welt insgesamt ist es wenig verwunderlich, dass die Zahl der Bücher steigt, welche sich mit dem Thema Staatsbankrott und Schulden beschäftigen. Der Großteil ist allerdings wenig lesenswert. Entsprechend angenehm hebt sich das Buch der beiden Hochschulprofessoren Hanno Beck und Aloys Prinz ab. Zunächst einmal, weil es locker geschrieben und ist sich dementsprechend leicht und flüssig lesen lässt. Zum anderen aber, weil es ihnen besser als vielen anderen Autoren gelingt, näher zum Kern der ganzen Problematik vorzudringen.

Dies liegt unter anderem daran, dass beide Autoren in Wirtschaftsgeschichte sattelfest sind. Sie wissen um die Tatsache, dass Staatsbankrotte die Regel und nicht die Ausnahme in der Historie darstellen. Währungsunionen sind oft zerbrochen und Teuerung war ebenfalls schon immer eine Folge der Inflation – auch hier ist es erfreulich, dass Beck und Prinz, obwohl sicherlich keine „Austrians“, dennoch die begriffliche Unterscheidung richtig vornehmen. Entsprechend sehen sie das Zentralbanksystem als Verursacher der momentanen Krise(n) und entlarven das System der Staatsschulden als ein Pyramiden- bzw. Ponzi-Spiel. Da sie allerdings den letzten Erkenntnisschritt nicht mehr zu machen wagen, nämlich dass die Lösung nur in einem dem staatlichen Machtmonopol entrissenen und wettbewerblich organisiertem Geldsystem liegen kann, gelingt ihnen auch kein befriedigender Lösungsansatz für das Dilemma, in dem sich die westliche Welt befindet. Dennoch ein lesenswertes Buch. ■

Fabian Grummes

„Abgebrannt: Unsere Zukunft nach dem Schuldenkollaps“, Hanno Beck und Aloys Prinz, Hanser 2011, 288 Seiten, 19,90 EUR.

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

Anzeige

Das neue unabhängige Monatsmagazin

... ein UNABHÄNGIGES Monatsmagazin, das sich nicht den Vorgaben der Political Correctness beugt.

... ein einzigartiges publizistisches Experiment, weil es demokratische Linke und demokratische Rechte, Moslems und Islamkritiker im offenen Dialog zusammenbringt.

... attackiert den Totalitarismus der Neuen Weltordnung und wirbt für die Vielfalt der Kulturen und Identitäten.

... steht für Sinn UND Sinnlichkeit: harte Recherche und opulente Fotografien, Politik UND Lebensgenuss.

Jetzt überall am Kiosk!

www.compact-magazin.com

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
2G Energy AG	A0H L8N	64	M-U-T AG	A0M SN1	7
3W Power S.A.	A0Q 5SX	66	Mitteldeutsche Fahrradw. (Mifa) AG	A0B95Y	67
Adler Modemärkte AG	A1H 8MU	68	Netflix Inc.	552 484	61
Advanced Inflight Alliance AG	126 218	7	Nintendo Co.Ltd.	864 009	71
Agrarius AG	A0S LN9	33	Peabody Energy Corp.	675 266	67
Australian Agricultural Co.Ltd.	763 858	33	Plum Creek Timber Co.Inc	924 269	34
Baader Bank AG	508 810	71	Precious Woods Holding AG	982 280	34
Black Earth Farming Ltd.	A0M ST1	33	Rayonier Inc.	889 684	34
Catalis SE	927 093	8	Realtime Technology AG	701 220	7
Conwert Immobilien Invest SE	801 475	10	Schaltbau Holding AG	717 030	71
Deutsche Wohnen AG	A0H N5C	69	Seadrill Ltd.	A0E RZ0	62
Entertainment AG	622 360	67	Seven Principles AG	594 154	8
Fastenal Co.	887 891	61	SGL Carbon AG	723 530	67
First Majestic Silver Corp.	A0L HKJ	71	Shareholder Value Bet. AG	605 996	69
First Sensor AG	720 190	6	Silvercorp Metals Inc.	A0E ASo	59
Forst Ebnath AG	577 300	34	Simon Property Group Inc.	916 647	13
Fortec Elektronik AG	577 410	7	Sino-Forest Corp.	899 033	71
Gafisa S.A.	A0M LYV	11	SMT Scharf AG	575 198	6
GFT Technologies AG	580 060	8	Steico AG	A0L R93	68
GK Software AG	757 142	8	Sun Hung Kai Properties Ltd.	861 270	11
Grupo Empresarial Ence SA	A0M QWE	34	Unibail-Rodamco SE	863 733	10
Isra Vision AG	548 810	8	Washtec AG	750 750	8
Kinghero AG	A0X FMW	8	Westfield Group	A0B 6XG	11
Klépierre S.A.	863 272	10	Zijin Mining Group Co. Ltd.	A0M T5C	59
KTG Agrar AG	A0D N1J	32			

Themenvorschau

bis Smart Investor 3/2012

Genussscheine: *Zwitter aus Anleihe und Aktie*

Bau-Branche: *Der CuB-Profiteur schlechthin*

Richtige Anreize: *Warum etwas funktioniert oder nicht*

Wachstumsaktien: *Schwenkt das Pendel wieder um?*

Börsenstrategien: *Die besten Analyseansätze*

Die alten Meister: *Trading- und Investorenlegenden*

Volatilität: *Für die meisten Börsianer ein Mysterium*

Zeit: *Sinnloser Kampf um Millisekunden*

Kapitalismus: *Ein System, das funktioniert*

Osteuropa: *Krisengewinner oder -Verlierer?*

Vermögensverwaltende Fonds: *Über Querdenker*

ETFs: *1 zu 1 an den Marktentwicklungen teilhaben*

Kapitalmarktausblick 2012: *Was bringt das nächste Jahr*

Politik: *Wer regiert die Welt?*

Diese Ausgabe enthält eine Beilage der JUNGE FREIHEIT Verlag GmbH & Co.

Impressum

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

9. Jahrgang 2011, 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), Christian Bayer, Kristof Berking, Fabian Grummes, Ralph Malisch

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

Freie Mitarbeiter:
Claus Brockmann, Jürgen Büttner, Michael Heimrich, Christoph Karl, Magdalena Lammel, Stefan Preuß, Marcus Wessel *(MW)*

Gast-Autoren:
Guido Barthels, Peter Boehringer, Thomas Hartauer, Alexander Hirsekorn, Patrick Hussy, Manfred Hübner, Uwe Lang, Max Lenzenhuber, James Turk

Interviewpartner:
Christian Grotholt, Don Henry, Eckart Keil, David Rückel, Prof. Hans-Werner Sinn, Felix W. Zulauf

Gestaltung:
Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion), Fabian Grummes, Claus Brockmann (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: Ralf Flierl; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0; Fax: -38

Erscheinungstermine 2011:
18.12.10 (1/11), 29.1. (2/11), 26.2. (3/11), 18.3. (4/11), 23.4. (5/11), 28.5. (6/11), 25.6. (7/11), 30.7. (8/11), 27.8. (9/11), 24.9. (10/11), 29.10. (11/11), 26.11. (12/11), 17.12. (1/12)

Redaktionsschluss:
21. Oktober 2011

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 inkl. Versandkosten und 7% MwSt.

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

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

Druck:
Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

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

Börsenpflichtblatt:
Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:
© 2011 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.

Größter anzunehmender Umfall

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Politiker sehen sich heutzutage vielen Vorwürfen ausgesetzt. Zum Beispiel, sie seien nicht berechenbar. Gerade Vertreter „der Märkte“ raunzen gerne hinter vorgehaltenem Fächer, dass die politische Kaste zunehmend häufig anders handelt, als sie vorher verlautbart. Ach, was wäre die Welt ohne Missverständnisse und ein gepflegtes aneinander Vorbeireden? Niemandes Verhalten ist besser vorhersagbar als jenes von Politikern. Man muss 1. nur die alte Weisheit beherzigen, dass ein Dementi noch immer die sicherste Form der Bestätigung einer Nachricht ist, die bislang nur als Gerücht galt, 2. auf den Auftritt der Gerüchtsvollzieher warten und 3. immer vom größten anzunehmenden Umfall der Mehrheit der Politiker ausgehen, die auf ihr parteiinternes Karriere-Netzwerk angewiesen sind.

Nehmen wir mal das Beispiel Aufkauf von Staatsanleihen durch die EZB. „Mit uns nicht zu machen“, „abwegig“, „kein Thema“, „nicht auf der politischen Agenda“ (später mit dem Zusatz „derzeit“), „Stück aus dem ordnungspolitischen Tollhaus“ – die Formulierungen der Dementis gleichen sich immer wieder.

Dann kommen die Gerüchtsvollzieher. Was bislang unvorstellbar, unmöglich, überhaupt nicht darstellbar war, wird mit ebenfalls bekannten Textbausteinen vorstellbar, möglich, darstellbar gemacht: Man befinde sich in einer Situation, die „so noch nie dagewesen“ oder „historisch einmalig“ sei, „für die es kein Drehbuch gibt“, und außerdem sei „es jetzt nicht die Zeit, Denkverbote zu fordern“. Im Übrigen bedürfe es „eines klaren Signals an die Märkte“.

Dann folgt die Vorbereitung des Umfalls. Letztlich sei diese außergewöhnliche, historisch einmalige, drehbuchlose Situation nur durch ein „stabilitätssicherndes“ Maßnahmenpaket zu beherrschen, das „natürlich streng überwacht“ „in engen Leitplanken“, „einmalig“ und sowieso nur als „ultima ratio“ denkbar sei. Ganz wichtig: Am Ende wird dann gejubelt, obwohl man ein Eigentor geschossen hat. Ordnungspolitische Bedenken wurden schließlich nicht aufgegeben oder über Bord geworfen, sondern lediglich „zurückgestellt“. Der Umfall wird als verantwortungsvolle Flexibilität, als geschmeidiges Krisenmanagement dargelegt, das „die Märkte von der Handlungsfähigkeit und dem Willen der Politik“ überzeugen werde. Zu gegebener Zeit können die zurückgestellten Bedenken dann wieder aus der Mottenkiste gekramt werden.

Das nächste Match unter dem Motto Vernunft vs. Eurobonds ist bereits angepfiffen, und der Ausgang ist so klar wie bei einem Drittliga-Spiel, das die internationale Wettmafia verschoben hat. Nach dem ursprünglich klaren Dementi etwa der Bundeskanzlerin sind vor einiger Zeit die Gerüchtsvollzieher eingewechselt worden. Was, bitteschön, ist daran nicht berechen- oder vorhersehbar? Eigentlich ist es sogar recht einfach: Je deutlicher etwas bestritten wird, umso wahrscheinlicher ist das Eintreten des Bestrittenen.

Das funktioniert auch anders herum: Was vehement gefordert wird, tritt nicht ein. Wenn zum Beispiel EU-Währungskommissar Olli Rehn in einem Interview sagt, die EU-Finanzminister dächten über einen „koordinierten Plan zur Rekapitalisierung der Banken nach“, und fordert, „die Kapitalausstattung der europäischen Banken zu verbessern“, – dann sollte der geneigte Investor also davon ausgehen, dass es keinen koordinierten Plan und keine wesentliche Verbesserung des Bankeneigenkapitals geben wird.

Ist doch alles recht einfach, denn sicher ist letztlich immer nur eines: der größte anzunehmende Umfall der Politik. ■

Anzeige

Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas

Milliardenschweres Unrecht!
Wie die fatale Euro-Rettungspolitik gegen Verträge und Verfassung verstößt.

Die Europäische Währungsunion ist – zumindest in ihrer derzeitigen Form – gescheitert. Doch Politiker und Eurokraten schnüren weiterhin gigantische Rettungspakete, um das Siechtum des Euro zu verlängern. Dafür werden die Steuerzahler der Geberländer über Jahre hinaus mit Hunderten von Milliarden belastet. Politiker nennen die Rettung »alternativlos«. Karl Albrecht Schachtschneider nennt sie hingegen »Unrecht«. Der Autor des vorliegenden Buches gehört zu den fünf Professoren, die vor dem Bundesverfassungsgericht gegen die Griechenlandhilfe und den sogenannten Euro-Rettungsschirm klagten. Sie eint die Überzeugung: Die Fatalität des Euro-Abenteuers ließe sich rasch beenden, wenn einfach bestehendes Recht verwirklicht würde. Dann wäre Europa wirtschaftlich und politisch zu retten.

Die logische Gliederung des Buches erlaubt es dem Leser, sich abseits der Aufgeregtheiten tagespolitischer Diskussionen ein eigenes Bild von den Risiken der vermeintlichen Euro-Rettung zu machen. Im ersten Teil legt Schachtschneider präzise den Sachverhalt dar und dokumentiert die beschlossenen Hilfsprogramme. Breiten Raum nimmt dabei der umstrittene Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) ein, der im Jahr 2013 an die Stelle der Europäischen Finanzstabilisierungs-Faszilität (EFSF) treten soll. Für die EFSF und den ESM gebe es weder eine Vertrags- oder Verfassungsgrundlage noch eine ökonomische Begründung, kritisiert Karl Albrecht Schachtschneider.

Die Transfer-Milliarden zur angeblichen Euro-Rettung drohten, die bereits heute zu hohen Staatsschulden der Geberländer weiter eskalieren zu lassen. Die deutsche Kreditwürdigkeit werde dadurch ein leichtes Opfer unverantwortlicher Politiker, schreibt der Autor.

Im zweiten Teil des Buches listet Schachtschneider minutiös die Vertrags- und Verfassungsverletzungen im Zusammenhang mit den Griechenlandhilfen und den Euro-Rettungsprogrammen auf. Im dritten Teil stellt er den Rechtsschutz der Deutschen dar.

Wohin das Unrecht der Euro-Rettungspolitik führt, daran lässt der Autor keinen Zweifel: Der Versuch, die Lebensverhältnisse in ganz Europa mit Milliardentransfers und ohne Rücksicht auf die Leistungen der einzelnen Menschen und Völker zu vereinheitlichen, werde zu einem Europa der »sanften Despotie« und zu einer »Diktatur der Bürokraten« führen.

Karl Albrecht Schachtschneider: Die Rechtswidrigkeit der Euro-Rettungspolitik • gebunden 254 Seiten • Best.-Nr. 925 100 • 19.95 €

Ein Buch, das Hintergründe transparent macht und eine Fülle von überzeugenden und belastbaren Argumenten gegen die Euro-Rettungspolitik liefert. Nüchterne Fakten, die in dieser aufbereiteten Form bisher nirgends zu lesen waren.

KOPP VERLAG

Telefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de

MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.
WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.
Wir verstehen uns als **unabhängige Vermögensverwaltung** und leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir aus diesem Grund strikt ab. Vertrauensvolle Mitarbeiter der VM Vermögens-Management GmbH finden Sie seit 1986 an Standorten wie Düsseldorf, Dortmund, München und Stuttgart.
www.vmgruppe.de
Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe
VermögensManufaktur
vm.