

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

11  
2012



## Rund um die Immobilie

### Aktien, REITs und Fonds

#### LASTENAUSGLEICH:

Wie die Vergangenheit  
in die Zukunft weist

#### INTERVIEW:

Evy Hambro über  
Gold und Minen

#### NEBENWERTE:

David gegen Goliath  
Small Caps ganz groß

# Wer denkt bei einer Pipeline schon an Biotech

Durch eine Pipeline fliessen nicht nur Öl und Gas. Bevor neue Medikamente den Markt erobern, durchlaufen sie einen komplexen Forschungs- und Zulassungsprozess. Welche Wirkstoffe sich in der Entwicklung befinden, zeigt die Pipeline eines Unternehmens. Prall gefüllt ist sie heute vor allem mit hochwirksamen Medikamenten aus der Biotechnologie. Sie zielen auf die Ursachen von körperlichen Defekten und eröffnen der Bekämpfung lebensbedrohlicher Krankheiten neue Dimensionen. Davon haben sich jetzt auch die grossen Pharmakonzerne überzeugt. Sie suchen den Anschluss und drängen auf Übernahmen der vielversprechendsten Biotech-Unternehmen. Einige der aussichtsreichsten Kandidaten sind im Portfolio von BB Biotech vereint. Investieren Sie jetzt in den Markt der Zukunft – und in den medizinischen Fortschritt. **ISIN: CH0038389992**

**[www.bbbiotech.com](http://www.bbbiotech.com)**

Anzeige. 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.

**B|B Biotech**  
Bellevue Investments



# Sachwertig, aber immobil

Der Immobilienmarkt, insbesondere hier in Deutschland, ist in Aufruhr. In einigen Großstädten wie Berlin oder kleineren Hotspots wie Regensburg ziehen die Preise rasant an – Steigerungen um 10% p.a. und mehr waren hier in den letzten beiden Jahren der Normalfall. Zwei mögliche Gründe: Erstens ist darin ein Aufholprozess gegenüber den exorbitanten Preissteigerungen in den Südländern seit der Euro-Einführung zu sehen. Zweitens kommt dazu, dass Deutschland aufgrund seiner wirtschaftlichen Stärke in der schwelenden Krise offensichtlich als Fluchtburg für Vermögende gesehen wird.

Dabei haben wir zur Immobilienanlage eine durchaus ambivalente Einschätzung. Einerseits handelt es sich hierbei um einen Sachwert, welcher prinzipiell den Kaufkraftschwund der Währung ausgleichen kann. Direktanlagen, aber auch Immobilienaktien oder -fonds halten wir vor diesem Hintergrund für akzeptable Investments. In der Titelgeschichte ab S. 12 nennen wir und ab S. 62 Frank Neumann vom Bankhaus Lampe interessante Immobilienaktien vom deutschen Kurszettel. Immobilienfonds und REITs sowie auch Derivate werden ab S. 36 besprochen.

Andererseits könnte genau dieser Vermögensschutzaspekt der Immobilie demnächst auch Begehrlichkeiten seitens des Staates wecken. Wie im Kapitalschutzreport im letzten Heft ausgeführt, werden vermutlich vor allem Immobilienbesitzer irgendwann zur Begleichung der Euro-Rettungsorgien herangezogen werden. Der Artikel auf S. 18 zum Thema Lastenausgleich zeigt Entwicklungen aus der Weimarer bzw. Nachkriegszeit auf und erläutert, warum Ähnliches heute nicht ausgeschlossen ist. Immobilien sind eben immobil, deren Besitz ist völlig transparent und zudem ist der Markt riesig groß. Klar, dass Financial Repression vor allem hier ansetzen dürfte. Ein aktuelles Beispiel aus Italien findet sich auf S. 25.



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Dass wir diese zukünftigen Entwicklungen nicht aus den Augen verlieren, erkennen Sie auch daran, dass sich Smart Investor vermehrt bei Veranstaltungen einbringt, in welchen es um diese Themen geht. So fand erst jüngst die „IfAAM Financial Repression Tour“ in Wien und Kassel statt, welche Smart Investor als Medienpartner begleitete – ein paar kurze Worte hierzu auf S. 48. Weiterhin fand Anfang Oktober eine Reise nach Nova Scotia in Kanada statt, welche F.E. Properties zusammen mit Smart Investor für Interessierte an einem zweiten regionalen Standbein organisierte. Einen Rückblick dazu gibt es im kommenden Heft. Aufgrund der großen Nachfrage planen wir übrigens im nächsten Jahr eine weitere Reise dorthin.

Dass wir in dieser Ausgabe die anstehende Wahl zur US-Präsidentschaft kaum behandeln, hat vor allem damit zu tun, dass wir sie als „Non-Event“ betrachten. Welcher von beiden Kandidaten auch gewinnen wird, gravierende Änderungen in der Politik sind aus unserer Sicht ohnehin nicht zu erwarten – zumal Obama der glasklare Favorit ist.

Ich hoffe, dass wir Ihnen dennoch einen interessanten Lesestoff bieten können.

Herzlichst

P.S.: Unser Erscheinungstermin für die kommende Ausgabe 12/2012 ist der 30. November und nicht wie bisher im Impressum fälschlicherweise angegeben der 24. November.

EST. 1978

**STOCKINGER**  
SAFETY FIRST CLASS

**SICHERHEIT**  
FÜR  
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,  
SICHERSTE  
DEUTSCHE TRESORE.

**STOCKINGER.COM**  
HANDCRAFTED IN GERMANY

Stockinger GmbH · Neuried, Germany · Tel +49 (0)89 7590-5828

## Märkte/Titelstory

- 6** Nebenwerte-Investments –  
Jetzt sind die Kleinen dran

- 12** **Titelstory:**  
Immobilienaktien schlagen Blue Chips

## Hintergrund

- 18** Eigentum verpflichtet –  
Wie Immobilienbesitzer in der  
Vergangenheit belastet wurden
- 22** **Österreichische Schule:**  
Eine private Währungsalternative;  
Gastbeitrag von Bernd-Thomas Ramb
- 26** **Geopolitik:**  
„Die Anlässe sind an den Haaren  
herbeigezogen“; Interview mit  
Jürgen Elsässer, COMPACT
- 28** **Berater – Inside:**  
In Immobilien investieren?
- 28** **Berater – Kontakte:**  
„Who is Who“ ausgewählter Berater
- 30** **Lebensart & Kapital – International:**  
Überall & Nirgendwo
- 32** **Nachhaltiges Investieren:**  
Komplexes Investment –  
Geld ackern lassen
- 34** **Prinzipien des Marktes:**  
Gewichtung nach Marktkapitalisierung

## Instrumente

- 36** **Derivate:**  
Small-Cap- und Immobilienaktien-  
Produkte
- 37** **Fonds – Inside:**  
Immobilien und Nebenwerte  
im Fondsmantel
- 41** **Fonds – Kolumne:**  
Die besseren Aktien;  
Gastbeitrag von Carsten Salzig,  
HWB Capital Management
- 42** **Fonds – Interview:**  
„Für mich ist der asiatische REIT-  
Fonds der bessere Dividenden-  
Fonds“; Thomas Körfggen,  
SEB Asset Management
- 43** **Fonds – Analyse:**  
Concept Aurelia Global; Gastbeitrag  
von Frank Strippel,  
Plansecur-Finanzplanung
- 44** **Fonds – News, Facts & Figures:**  
Abgefederte Verluste

## Research – Märkte

- 46** **Das große Bild:**  
Verdeckter und offener Zugriff
- 52** **sentix Sentiment:**  
Vom Glück des Zweifels



## 12, 62 Titelstory

### Rund um die Immobilie

Möglichkeiten des Immobilieninvestments, unter anderem mit Immobilienaktien (ab S.12) oder Immobilien(aktien)fonds (ab S. 37) bilden einen Schwerpunkt des Heftes. Darüber hinaus blicken wir auf frühere staatliche Zugriffe (Lastenausgleichsgesetz 1952) und mögliche künftige Belastungen beim Immobilienvermögen (ab S. 18). Frank Neumann, Analyst beim Bankhaus Lampe, prüft ab S. 62 deutsche Immobilienaktien auf Herz und Nieren. Kein Haus ohne Dämmung – ab S. 60 nehmen wir Dämmstoffaktien unter die Lupe.



Illustration: PantherMedia / daniel cosma

## 30 Trend

### Perpetual Travelling

Der Perpetual Traveller ist das libertäre Gegenstück zum staatsgläubigen Versorgungsempfänger. Im Idealfall hat er Standbeine in mehreren Staaten. Für diese Art von Freiheit muss er auf Statusobjekte verzichten. Einen Einblick in die Denke der Anarchisten im Anzug erhalten Sie ab S. 30.



## 6, 37 Nebenwerte

### Small is beautiful

Die Kleinen holen auf und lassen die Großen teilweise sogar hinter sich. Interessante Nebenwerte aus unterschiedlichen Branchen werden ab Seite 6 vorgestellt. Darüber hinaus beobachten wir Small Caps unterschiedlicher Regionen im Fondsmantel (ab Seite 37).

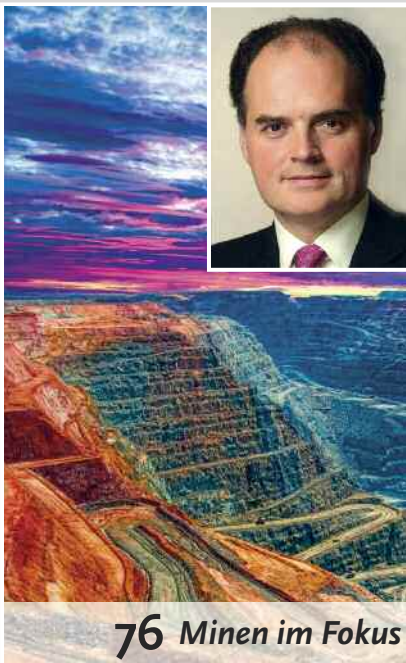




## 26 Geopolitik

### Jürgen Elsässer

Oft sind Verhältnisse nicht so, wie sie scheinen. Jürgen Elsässer, Chefredakteur des COMPACT-Magazins, spricht ab S. 26 von seiner Reise in den Iran, über die geopolitischen Konflikte, in deren Zentrum das Land steht, sowie über den syrisch-türkischen Disput.



## 76 Minen im Fokus

### Evy Hambro

Fondsmanager Evy Hambro, verantwortlich für die zwei Flaggschiff-Fonds World Gold und World Mining bei BlackRock, geht u.a. den Gründen für die Underperformance der Goldminenaktien nach und plädiert dafür, Gold eher als Währung denn als Rohstoff zu sehen, ab S. 76.

- 54 Charttechnik:**  
Über zwei Marktphänomene
- 55 Relative Stärke:**  
Die Letzten werden die Ersten sein
- 56 Commitment of Traders (CoT):**  
Inflationsängste der Massenmedien als Kontraindikator
- 57 Intermarketanalyse:**  
Weiterhin Aufwind für den Aktienmarkt
- 58 Edelmetalle:**  
„Wenn das Gold redet, dann schweigt die Welt“
- 59 James Turk-Kolumne:**  
Gold und Immobilien

### Research – Aktien

- 60 Branche im Blickpunkt:**  
Mit Dämmstoffen  
Anlegerherzen erwärmen
- 62 Titelstory/Gastanalyse:**  
Deutsche Immobilienwerte;  
Gastbeitrag von Frank Neumann,  
Bankhaus Lampe
- 65 Buy or Good Bye:**  
Monument Mining und Groupon
- 66 MoneyTalk:**  
„Deutschland ist ein stabiler Markt“;  
Dr. Axel Rebien, TOM TAILOR Holding AG
- 68 Turnaround:**  
Nanogate AG
- 69 Nachrichten aus den Unternehmen:**  
Das Jahr auf der Zielgeraden
- 71 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 71 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 72 Musterdepot:**  
Ergebnis-Turbulenzen voraus
- 74 Anleihen:**  
Nur mittelmäßiger Mittelstand

### Potpourri

- 76 Interview mit einem Investor:**  
Evy Hambro, BlackRock Natural Resources Equity
- 78 Leserbrief:**  
Kapitalschutz bei  
Finanzieller Repression
- 80 Buchbesprechung:**  
„Es klebt Blut an euren Händen“
- 82 Zu guter Letzt:**  
„Magische Kugeln“

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 5/2013**



DR. ANDREAS SCHNEIDER-NEUREITHER  
Vorstandsvorsitzender SNP  
Schneider-Neureither & Partner AG

*Der Start einer Beziehung,  
als kaum jemand unser  
Potential erfassen konnte -  
seitdem ein Partner für uns,  
der mit Rat und Tat fest an  
unserer Seite steht.*

Das  
**Hausbank-Prinzip**  
für den  
**Kapitalmarkt.**

Leidenschaft Mittelstand

# Nebenwerte-Investments

*Jetzt sind die Kleinen dran*

Viele Nebenwerte können derzeit mit dem Tempo des DAX nicht oder nur bedingt Schritt halten. Dabei verfügen gerade die Titel aus der zweiten und dritten Reihe noch über reichlich Kurspotenzial.

## Grundlegende Anmerkungen

Fast könnte man den Eindruck gewinnen, dass die Musik in diesen Wochen nur im DAX und bestenfalls noch im MDAX spielt. Viele Aktien außerhalb dieser Indizes werden von Anlegern derzeit noch links liegengelassen – abzulesen an den meist recht zähen Aufwärtsbewegungen und geringen Handelsumsätzen. Dabei lehrt ein Blick in die Vergangenheit, dass regelmäßig nach den großen Titeln die zuvor verschmähten Nebenwerte (wieder-)entdeckt werden. Warum also nicht einmal schneller als die Masse sein? Vor einem allzu unüberlegten Kauf gilt es jedoch, die jeweilige Story auf ihre Plausibilität abzuklopfen. Marktstellung, Management und weitere eher „weiche“ Faktoren wie die Kommunikation mit den eigenen Aktionären sind in diesem Zusammenhang mindestens so bedeutsam wie die reinen betriebswirtschaftlichen Kennzahlen. Je weiter man ins Nebenwerte-Universum hinabsteigt, desto größer wird gleichzeitig die Schere zwischen Out- und Underperformern und desto wichtiger erscheint kluges Stockpicking. Schließlich sollten Anleger auch die Liquidität einer Aktie und ihre Handelbarkeit bei ihrer Anlageentscheidung berücksichtigen. So können die Spannen zwischen Geld- und Briefkurs im Einzelfall durchaus 5% übersteigen. Auch sind Tage, an denen nur wenige Hundert Papiere den Besitzer wechseln, keine Seltenheit. Ausgerüstet mit diesem Wissen kann die Suche nach viel versprechenden Nebenwerte-Stories beginnen.



## Technologie-Champions

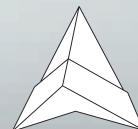
Mit jedem Tag wächst die Menge an Daten, die weltweit über das Internet und lokale Netzwerke miteinander ausgetauscht werden. Gleichzeitig steigen die Anforderungen an die Übertragungstechnik, da zunehmend komplexe Anwendungen, Videos und sonstige Datenpakete hin- und hergeschickt werden. Als Ausrüster solcher Hochgeschwindigkeitsnetze profitiert die [Adva Optical Networking AG](#) von unserer Kommunikationsfreude. Dabei hat sich die Gesellschaft auf dem für sie relevanten Markt zuletzt besser als der Wettbewerb entwickelt. CEO Brian Protiva gab mit Vorlage der Halbjahreszahlen, die eine deutliche Verbesserung der Bruttomarge und ein solides Umsatzwachstum offenbarten, dann auch einen optimistischen Ausblick. Die Modernisierung der Unternehmensnetzwerke sowie der nicht mehr aufzuhaltende Trend zum Cloud Computing bescheren dem Unternehmen eine steigende Auslastung seiner Kapazitäten.

Als Gewinner des Cloud-Themas sieht sich auch der schwäbische IT-Dienstleister [Cancom](#). Dieser feiert 2012 sein 20-jähriges Firmenjubiläum. Als „Geschenk“ gab es von der Börse erst kürzlich die Aufnahme in den TecDAX-30. Seitdem schwächelt das Papier jedoch erkennbar, was Investoren mit Weitblick eine Einstiegschance eröffnet. Unter dem langjährigen Vorstand Klaus Weinmann baute Cancom ergänzend zu seinem breiten IT-Lösungsangebot für Firmen die zukunftsweisenden Geschäftsfelder eCommerce und Cloud Computing durch Zukäufe deutlich aus. Im Gegenzug trennte man sich von nur wenig einträglichen Hardware-Aktivitäten, was der Marge des Gesamtkonzerns zugute kam.

Ein echter Innovator ist die Münchener [Realtime Technology](#). Wie der Name bereits verrät, hat sich das Softwarehaus auf 3D-Visualisierungslösungen in Echtzeit spezialisiert. Diese kommen vorzugsweise in der Automobilbranche zum Einsatz. So können sich potenzielle Käufer am heimischen Computer die von ihnen >>



# WER NACHHALTIG HANDELT, HAT EINEN VOGEL



Verleihen Sie dieser Anzeige Nachhaltigkeit! Falten Sie daraus einen Schwan! Oder einen Malerhut. Oder was Ihnen sonst noch einfällt. Oder lesen Sie nach, welche Ideen und Lösungen wir zum Thema Nachhaltigkeit und gesellschaftliche Verantwortung hatten. Jetzt in unserem aktuellen Nachhaltigkeitsbericht.

[WWW.PALFINGER.AG](http://WWW.PALFINGER.AG)

**PALFINGER**  
LIFETIME EXCELLENCE

| AUSGEWÄHLTE NEBENWERTE |         |                        |       |       |              |               |           |            |            |
|------------------------|---------|------------------------|-------|-------|--------------|---------------|-----------|------------|------------|
| NAME                   | WKN     | TÄTIGKEIT              | KURS  | MCAP* | UMSATZ<br>11 | UMSATZ<br>12E | EPs<br>11 | EPs<br>12E | KGv<br>12E |
| 2G ENERGY (IK)         | A0H L8N | BLOCKHEIZKRAFTWERKE    | 33,99 | 150,6 | 167,0        | 158,0         | 2,98      | 2,70       | 12,6       |
| ADVA OPTICAL           | 510 300 | NETZWERKTECHNIK        | 5,13  | 244,7 | 311,0        | 343,0         | 0,40      | 0,45       | 11,4       |
| BIJOU BRIGITTE         | 522 950 | MODESCHMUCK            | 53,68 | 434,8 | 375,0        | 355,0         | 6,14      | 4,00       | 13,4       |
| C.A.T. OIL             | A0J KWU | ÖL-SERVICES            | 5,60  | 273,6 | 281,0        | 305,0         | 0,14      | 0,32       | 17,5       |
| CANCOM                 | 541 910 | IT-DIENSTLEISTER       | 10,63 | 110,4 | 544,0        | 580,0         | 1,14      | 1,30       | 8,2        |
| DR. HÖNLE              | 515 710 | UV-TECHNOLOGIE         | 10,88 | 59,9  | 68,0         | 72,0          | 1,30      | 0,88       | 12,4       |
| EUROKAI                | 570 653 | HAFENBETREIBER         | 21,20 | 142,3 | 604,0        | 592,0         | 1,80      | 1,50       | 14,1       |
| GESCO                  | A1K 020 | INDUSTRIEBETEILIGUNGEN | 65,80 | 218,5 | 415,0        | 440,0         | 6,80      | 6,10       | 10,8       |
| GILDEMEISTER           | 587 800 | WERKZEUGMASCHINENBAU   | 14,53 | 874,7 | 1.690,0      | 1.900,0       | 0,84      | 1,30       | 11,2       |
| HAWESKO                | 604 270 | WEINGROSSHÄNDLER       | 37,71 | 338,6 | 411,0        | 450,0         | 1,99      | 2,30       | 16,4       |
| INIT                   | 575 980 | TELEMATIKSYSTEME       | 23,05 | 231,4 | 89,0         | 100,0         | 1,51      | 1,30       | 17,7       |
| JUNGHEINRICH           | 621 993 | GABELSTAPLER           | 26,06 | 417,0 | 2.120,0      | 2.100,0       | 3,13      | 2,80       | 9,3        |
| LPKF LASER             | 645 000 | LASERSYSTEME           | 15,39 | 171,3 | 91,0         | 105,0         | 0,90      | 1,10       | 14,0       |
| MORPHOSYS (IK)         | 663 200 | ANTIKÖRPER-FORSCHUNG   | 25,75 | 600,2 | 101,0        | 78,0          | 0,36      | 0,12       | 214,6      |
| R.STAHL                | A1P HBB | EXPLOSIONSCHUTZ        | 27,00 | 173,9 | 243,0        | 264,0         | 1,51      | 1,90       | 14,2       |
| REALTIME TECHN.        | 701 220 | ECHTZEITVISUALISIERUNG | 24,29 | 106,9 | 54,0         | 66,0          | 0,44      | 0,85       | 28,6       |
| SHW                    | A1J BPV | AUTOMOBILZULIEFERER    | 30,33 | 177,4 | 360,0        | 385,0         | 2,93      | 3,40       | 8,9        |

\*) in Mio.; alle Angaben in EUR

gewünschte Modell- und Ausstattungsvariante mit nur wenigen Mausklicks zusammenstellen. Weltkonzerne wie Audi, BMW und General Motors zählen dann auch zu Realtimes namhaftem Kundenstamm. Um die Abhängigkeit vom Automobilsektor zu verringern, sucht das Unternehmen zunehmend Neukunden aus anderen Branchen. Die Ende September vorgelegte Zwischenbilanz – Umsatz +30%, EBITDA +65% – beweist, dass Realtime insgesamt auf einem guten Weg ist. Was mit einer Aktie passiert, die eine Neubewertung erfährt, zeigt das Beispiel **LPKF**. Der Laserspezialist aus Niedersachsen revolutioniert mit seiner LDS-Technologie wichtige Prozesse in der Elektronikfertigung. So lassen sich 3D-Kunststoff-Bauteile wie Handy-Antennen zeit- und gewichtsparender herstellen. Inzwischen kommt das Verfahren auch bei größeren Bauteilen zum Einsatz. Der Auftragseingang überstieg den Umsatz zum Halbjahr um den Faktor 1,2, was für die nächsten Monate weiteres Wachstum verspricht.

### Auch der (Einzel-)Handel bietet Chancen

Obwohl die Konsumfreude insbesondere von uns Deutschen ungebrochen scheint, bleibt der Einzelhandel ein schwieriges Pflaster, in dem nur die Großen und einzelne Nischenanbieter erfolgreich bestehen können. Zu letzteren zählt die Mode-



schmuckkette **Bijou Brigitte** (IK). Dass die Aktie seit Jahresbeginn noch einmal ein Fünftel ihres Wertes eingebüßt hat, liegt jedoch weniger am deutschen Heimatmarkt als an Bijous starker Präsenz in Südeuropa. Allein die krisengebeutelten Länder Spanien und Portugal sind für knapp ein Viertel des Konzernumsatzes verantwortlich. Dadurch dürfte das Ergebnis auch im laufenden Jahr erneut schrumpfen. Dass wir unsere letzte Verkaufsempfehlung aus Ausgabe 8/2012 inzwischen widerrufen müssen, liegt weniger an einer noch nicht absehbaren operativen Wende als an der relativen Stärke des Papiers in den letz-

ten Wochen und den parallel dazu zu beobachtenden Insiderkäufen des Vorstands. Bei Kursen um 50 EUR griffen Bijou-Lenker Roland Werner und sein Kollege Marc Gabriel beherzt zu. Die hohe Substanz ist der größte Trumpf des schuldenfreien Unternehmens. Operativ besser läuft es beim ebenfalls in Hamburg beheimateten Weinhändler **Hawesko**. Die vor allem für ihre „Jacques’ Wein-Depot“-Geschäfte bekannte Gesellschaft verfolgt wie auch Bijou schon seit Jahren eine ausgesprochen aktionärsfreundliche Dividendenpolitik (aktuelle Rendite 4,7%). Hinzu kommt eine Ausweitung des Internetanteils an den Gesamterlösen, über die Hawesko seine Marktpresenz festigen und neue Käufergruppen erschließen möchte. Umsatz, Gewinn und Marge werden auch 2012 erneut zulegen.

Über ein ausgesprochen stabiles Geschäftsmodell verfügt der Hafen- und Logistikkonzern **Eurokai**. Der kleinere „Bruder“ der Hamburger HHLA zählt zu Europas führenden Terminalbetreibern. Seit September unterhält der Konzern zudem Deutschlands einzigen Tiefseehafen in Wilhelmshaven. Beachtlich ist vor allem Eurokais Abschneiden in Krisenjahren wie zuletzt 2009, in dem es ebenfalls gelang, profitabel zu arbeiten. Im Durchschnitt erzielte das Unternehmen sogar zweistellige EBIT-Margen. Die aktuelle Notierung in etwa auf Höhe des Buchwertes eröffnet noch deutlichen Kursspielraum, zumal Aktionäre erneut auf eine attraktive Dividende hoffen können.

### Aussichtsreiche Zykliker

Obwohl sich die Konjunkturaussichten zunehmend eintrüben, sollte man nicht alle zyklischen Geschäftsmodelle grundsätzlich links liegen lassen. Zu diesen Ausnahmen zählt für uns das Papier der Wuppertaler Beteiligungsgesellschaft **Gesco**. Auf der Hauptversammlung Ende August bestätigte Vorstand Dr. Hans-Gert Mayrose dann auch die Prognosen für das neue Geschäftsjahr 2012/13. Bei einer leichten Umsatzausweitung auf 438 Mio. EUR plant die auf Nischenunternehmen fokussierte Werkzeug- und Maschinenbau-Gruppe mit einem Nachsteuerergebnis von 20,5 Mio. EUR. Das wären lediglich knapp 10%



weniger als im Rekordjahr 2011/12. Die bis zuletzt soliden Auftragseingänge untermauern dieses Szenario. Die mit dem rund Zehnfachen des Jahresgewinns bewertete Aktie ist in Schwächephasen gerade unter dem Value-Aspekt ein Kauf.



Ähnlich attraktiv erscheint die Bewertung des Werkzeugmaschinenbauers **Gildemeister**. Das MDAX-Unternehmen berichtete zuletzt über stabile Geschäfte auf den wichtigen Herbstmessen. Auch dank der seit 2011 bestehenden Kooperation mit dem japanischen Werkzeugmaschinenhersteller Mori Seiko, der überdies mit rund 20% an Gildemeister beteiligt ist, spürt der Konzern kaum etwas von den Problemen der Branche. Diese musste im ersten Halbjahr einen Einbruch der Auftragseingänge um knapp ein Fünftel hinnehmen. Bei Gildemeister nahmen die Bestellungen dagegen um 20% zu. Erstmals will der Vorstand im laufenden Jahr bei den Ordereingängen die Schallmauer von 2 Mrd. EUR durchbrechen und das Ergebnis vor Steuern auf über 100 Mio. EUR (2011: 67 Mio. EUR) voranbringen.

Beim Automobilzulieferer **SHW** aus Stuttgart sollte man nicht den Fehler begehen, das Unternehmen allein aufgrund seiner Branchenzugehörigkeit links liegen zu lassen. Die Vergangenheit beweist, dass es dem Management gelungen ist, dank Innovation und einer hohen Spezialisierung die Schwankungen des Auto-

marktes weitgehend abzufedern. SHWs Produkte (Motorölpumpen, Vakuum- und Wasserpumpen, Nockenwellenversteller) dienen vor allem der Reduzierung von Kraftstoff und CO<sub>2</sub>-Emissionen, womit ihnen angesichts immer strengerer Umweltvorschriften und steigender Benzinpreise eine Schlüsselrolle zukommt. Desweiteren fertigen die Schwaben selbstentwickelte Bremscheiben. Das Segment ist deutlich kleiner und befindet sich nach den letzten Zahlen auf einem erfolgreichen Turnaroundkurs.

Vor dem Ausbruch auf ein neues Jahreshoch befindet sich die Aktie des Gabelstaplerherstellers **Jungheinrich**. Der Vorstand erwartet hier bislang einen Umsatz und Ergebnis in etwa auf dem Niveau des Vorjahres (Umsatz 2,1 Mrd. EUR, EBIT 146 Mio. EUR). Ein mittel- bis langfristig wachsender Welthandel bildet dabei die gesunde Grundlage für Jungheinrichs Geschäfte in den kommenden Jahren. Als ein echter Global Player sind die Hanseaten auf allen Kontinenten vertreten. Wenngleich eine Weltrezession mit Sicherheit Spuren in der Bilanz hinterlassen würde, so konnten Rückgänge in einzelnen Regionen bislang immer recht gut aufgefangen werden. Die Bewertung ist ohnehin günstig.

### Erfolg in der Nische

Schon seit mehreren Jahren begleiten wir den operativen Werdegang des Blockheizkraftwerksproduzenten **2G Energy** (ehemals: 2G Bio Energie; IK). In dieser Zeit ist die Aktie vom Micro-Cap zum gestandenen Nebenwert mit SDAX-Ambitionen aufgestiegen. 150 Mio. EUR brachte das Unternehmen zuletzt auf die Börsenwaage. Nach Jahren des stürmischen Wachstums erwartet Vorstandschef Christian Grotholt 2012 Umsätze leicht unter den Rekordwerten des Vorjahres. Hintergrund ist die seit Jahresbeginn geltende Änderung des heimischen EEG, die 2011 noch zu gewissen Vorzieheffekten und einer Sonderkonjunktur führte. Um die Rückgänge auf dem Heimatmarkt ausgleichen zu können, richteten Grotholt und seine Kollegen den Blick schon früh ins Ausland. In den USA, wo 2G bereits über eine eigene Fertigung verfügt, verzeichnet das Unternehmen derzeit einen besonders lebhaften Auftragseingang. Im nächsten Jahr soll dann im Gesamtkonzern der nächste Wachstumsschub erfolgen, was die Börse frühzeitig antizipieren dürfte.

&gt;&gt;

Anzeige



100% Barren und Münzen im Format Ihrer Wahl  
100% bankenunabhängig  
100% uneingeschränktes Kundeneigentum  
100% frei von Barzahlungsklauseln  
100% lieferbar, jederzeit und weltweit  
100% versichert und geprüft  
100% mehrwertsteuerfreier Handel  
100% Hochsicherheitslagerung in der Schweiz,  
in Hongkong und weiteren Ländern  
100% schweizerisch

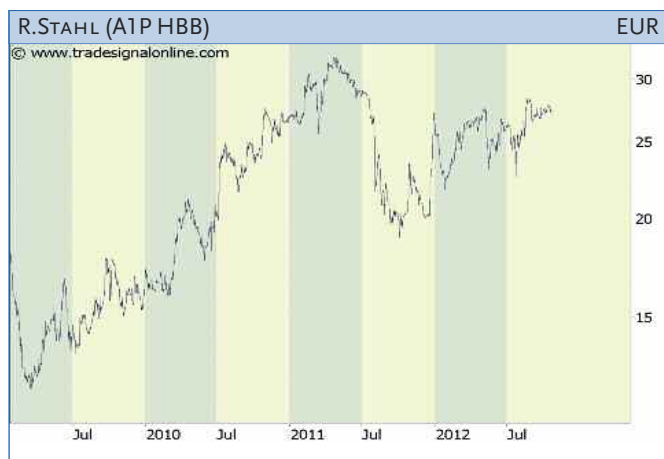
(Eine Überführung von bereits erworbenen Edelmetallen in das Programm ist möglich.)



**GLOBAL GOLD**  
Die Schweizer Lösung für Edelmetalle

Global Gold AG  
Herrengasse 9  
8640 Rapperswil  
Schweiz

info@globalgold.ch  
www.globalgold.ch



Auf ein starkes US-Geschäft kann auch die **R.Stahl AG** vertrauen. Der Anbieter von Explosionsschutzlösungen schraubte nach neuen Großaufträgen die Jahresprognose herauf. Danach sollen die Erlöse im laufenden Jahr auf bis zu 265 Mio. EUR (Vj.: 243 Mio. EUR) zulegen. Vor Steuern will R.Stahl einen Gewinn zwischen 14 und 16 Mio. EUR (Vj.: 13,1 Mio. EUR) erzielen. R.Stahls wichtigste Kunden stammen aus der Öl-, Gas-, chemischen und pharmazeutischen Industrie und somit aus Branchen, die ihre Investitionsbudgets meist langfristig planen. Mit einem Auslandsanteil von über 78% ist man geografisch zudem sehr breit aufgestellt. Viele Healthcare-Titel markierten zuletzt neue Mehrjahreshochs.

Ein besonders dynamisches Kursbild bietet die **Morphosys**-Aktie (IK), die kurzfristig sicherlich rückschlagsgefährdet ist. Das wäre dann aber ein guter Kaufzeitpunkt. Schließlich befindet sich die Forschungspipeline des Antikörperspezialisten weiterhin auf Erfolgskurs. Die letzten Studienergebnisse zum Rheuma-Antikörper „Mor103“ zeigen das gewaltige Potenzial des Wirkstoffs auf, für den das Unternehmen in den nächsten Monaten einen Partner aus der Pharmaindustrie gewinnen sollte. Insgesamt wächst Morphosys' Pipeline von Jahr zu Jahr. Aktuell befinden sich 76 Wirkstoffe in der Entwicklung. 20 davon haben bereits das Stadium der klinischen Erprobung erreicht. Nach Pharmariesen wie Novartis und AstraZeneca, die immer wieder als Interessenten für eine Komplettübernahme genannt werden, kaufen sich zunehmend Finanzinvestoren bei Morpho-

sys ein. Morgan Stanley hält inzwischen rund 6% der Anteile. Wenn Aktien knapper werden, steigt zwangsläufig ihr Preis.

#### Weitere Nebenwerte-Ideen

Nach der Insolvenz des wichtigsten Kunden ManRoland will die **Dr. Höhle-Gruppe** in ihrem neuen Geschäftsjahr 2012/13 wieder an den Erfolg der Vorjahre anknüpfen. Die Aktie des UV-Technologieanbieters ist eine Turnaround-Story auf sehr hohem Niveau, schließlich erwirtschaftete man auch im inzwischen zu Ende gegangenen „Krisenjahr“ ein auskömmliches Betriebsergebnis von voraussichtlich 8 Mio. EUR.

Von Allzeithoch zu Allzeithoch eilt derzeit das Papier des Karlsruher Telematikunternehmens **Init**. Unser ehemaliger Musterdepotwert erhielt in den zurückliegenden Wochen gleich mehrere Großaufträge – darunter den bislang größten der Firmengeschichte mit einem Volumen von über 35 Mio. EUR von der Düsseldorfer Rheinbahn. Nach einer notwendigen Konsolidierung erwarten wir eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung.



Deutlich zurückhaltender entwickelte sich die Notiz der österreichischen **C.A.T. oil**. Diese orientiert sich maßgeblich an den Ölpreisen. Dank eines auf 307 Mio. EUR angewachsenen Orderbuchs geht der Vorstand davon aus, bei Umsatz und Ergebnis die Vorjahreswerte zu übertreffen. Risikobewussten Anlegern bietet sich hier eine aussichtsreiche Nachzüglerchance.

#### Fazit

Die meisten Nebenwerte sind ihrer fundamentalen Entwicklung noch nicht enteilt. Dadurch ergeben sich bei einer Fortsetzung des durch die Notenbanken befeuerten Crack-up-Booms weit überdurchschnittliche Kurschancen. Als Anleger sollte man sich gleichwohl auf eine im Vergleich zum DAX höhere Schwankungsbreite einstellen und seine Anlagen auf mehrere Titel streuen. Ebenso plädieren wir für eine Strategie der konsequenten Verlustbegrenzung mittels (mentalem) Stop-Loss. ■

Marcus Wessel

## Naturliebhaber aufgepasst! INVESTOR GESUCHT!

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

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

Lage: Nähe 86381 Krumbach

Preis: Auf Anfrage

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

#### HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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



# *Reale Werte Bankenunabhängigkeit Schutz vor finanzieller Repression*



*Finanz-, Vermögens-, Liquiditäts-  
und Nachlassmanagement für  
Privat- und Unternehmerhaushalte*

Ihr Ansprechpartner:

Gerhard Müller

Telefon: +49 172 / 6 37 86 01

Mark



Banco





# Immobilienaktien schlagen Blue Chips

*Betongold liegt derzeit hoch im Kurs. Während allerdings größere deutsche Immobilienaktien bereits recht gut gelaufen sind, haben Papiere kleinerer Gesellschaften noch erheblichen Nachholbedarf.*

Der deutsche Immobiliensektor verspürt kräftigen Aufwind. Zahlreiche Unternehmen profitieren davon, dass der einheimische Markt für Wohnimmobilien wegen eines knapper werdenden Angebots und niedriger Zinskosten in Gang gekommen ist. Seit zwei Jahren liegen die Preissteigerungen mit bis zu 4,5% sogar deutlich über der Inflationsrate. Die Mieten profitierten in deutschen Metropolen von geschaffenen Arbeitsplätzen, niedrigem Bauvolumen und geringen Leerstandsdaten. In der Regel kommen die Mieterträge auch in einem Konjunkturabschwung nicht in Gefahr. Folgerichtig sind derzeit bei Anlegern vor allem Titel von Wohnungsbestandshaltern gefragt. Morgan Stanley Research Deutschland erwartet allerdings in einer Studie, dass viele Investoren innerhalb der Branchenwerte umschichten werden. Raus aus Wohnungsaktien – rein in Gewerbeimmobilienpapiere.

## Von Höchstständen noch weit entfernt

Droht am deutschen Immobilienmarkt vielleicht sogar eine Überhitzung? „In Deutschland gibt es momentan keine Anzeichen einer Blasenbildung“, beschreibt Felix Schindler, Immobilienexperte beim Zentrum für europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), die allgemeine Lage. Bei Wohnimmobilien ist an der Börse bei vielen Titeln der erste Rahm allerdings bereits abgeschöpft, die Luft ist nach Einschätzung des Privatbankhauses Ellwanger & Geiger (E&G) dünner geworden. Notierten Aktien wie Deutsche Wohnen oder GSW zum Jahresbeginn

noch mit einem hohen Abschlag auf den Immobilienwert, wandelte der sich inzwischen in ein Aufgeld. Doch trotz der jüngsten Rally sind viele Betongold-Papiere von ihren im Jahr 2007 erreichten Höchstständen noch rund 40% und mehr entfernt. Und dies, obwohl der DIMAX – ein Index von E&G, in dem alle 73 deutschen Immobilienaktien enthalten sind – den DAX zuletzt deutlich hinter sich gelassen hat.

Dabei ist die Geschichte der Branche alles andere als einfach gewesen. Über Jahre hinweg haben Gesellschaften wie WCM, RSE, Colonia Real Estate oder Vivacon, aber auch Unternehmen wie Patrizia, Gagfah, DIC Asset und IVG ihre Investoren enttäuscht (s. Beitrag des Bankhauses Lampe auf S. 62). Die Mehrheit der Kandidaten habe aber aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt und sich gegen Risiken am Markt besser abgesichert, stellte die Acon Actienbank aus München bereits im Frühjahr 2011 in einer Studie fest. Inzwischen gibt es eine Gruppe gut geführter und aktionärsfreundlicher Gesellschaften mit attraktiven Geschäftsmodellen und Bilanzkennziffern.

## Milliardenschwer: Deutsche Wohnen und GSW

Die [Deutsche Wohnen AG](#) aus Frankfurt, nach Börsenwert die größte inländische Wohnungsgesellschaft, profitiert von überdurchschnittlichen Mietpreissteigerungen und zeichnet sich durch ein niedriges Refinanzierungsrisiko aus. Neben einer ordentlichen Rendite legt das gering verschuldete Unternehmen >>



## DJE – Zins & Dividende

### Stabile Erträge statt Risikoinvestment

Gerade im aktuellen Kapitalmarktumfeld hat der **DJE – Zins & Dividende** das Ziel, Vermögensverlusten entgegenzusteuern. Anleihen solider Emittenten, die zur Verringerung des Risikos mindestens 50 Prozent des Fondsvermögens ausmachen, kombiniert der Fonds mit dividendenstarken Aktien stabiler Unternehmen. Das besondere Anlagespektrum des Fonds bietet Investoren die Chance auch im unsicheren Kapitalmarktumfeld langfristig nachhaltigen Mehrwert zu generieren.

Seit mehr als 35 Jahren zeigt der familiengeführte und bankenunabhängige Vermögensverwalter DJE, wie man sich mittelfristig in guten und schlechten Zeiten behaupten kann. Das Erfolgsgeheimnis ist eine Analyseverfahren, die mit Hilfe fundamentaler, monetärer und markttechnischer Indikatoren die Anlagequote dem Risiko des Marktumfeldes anpasst. Somit werden weniger riskante und wertstarke Anlagen identifiziert.

Der **DJE – Zins & Dividende** zeichnet sich durch seine effiziente Mischung aus Aktien und Anleihen sowie ein gezieltes Risikomanagement aus. Informieren Sie sich jetzt und sichern Sie sich die langfristigen Ertragschancen dieses weltweit anlegenden Fonds.

**ISIN: LU0553164731**

Stand 01.10.2012. Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Aktienkurse können markt- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auch festverzinsliche Anlagen unterliegen je nach Zinsniveau Schwankungen und bergen ein Bonitätsrisiko. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich. Ein Rating von Fitch oder einem anderen Research-Unternehmen ist keine Empfehlung zum Kauf und Verkauf eines Investments.



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

**Tel.: +49 89 790453 - 0**  
**E-Mail: [info@dje.de](mailto:info@dje.de)**  
**[www.dje.de](http://www.dje.de)**

**DJE** Investment S.A.

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



**DEUTSCHE IMMOBILIENAKTIEN IM CHECK**

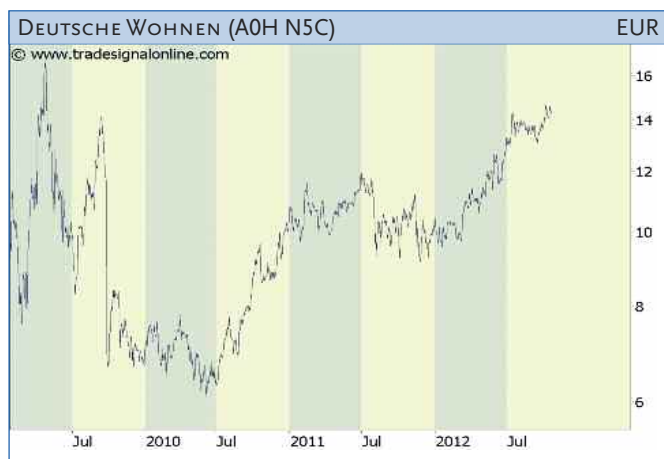
| UNTERNEHMEN             | WKN     | KURS* | MCAP**  | PERF.<br>1 J. | PERF.<br>3 J. | NAV /<br>AKTIE* | ABSCHLAG<br>Z. NAV*** | DIV.-R.<br>12E |
|-------------------------|---------|-------|---------|---------------|---------------|-----------------|-----------------------|----------------|
| AGROB IMMOBILIEN AG     | 501 903 | 8,25  | 32,2    | 15,7%         | 10,0%         | 15,06           | 45,2%                 | 1,9%           |
| ALSTRIA OFFICE REIT-AG  | A0LD2U  | 9,56  | 754,6   | 4,4%          | 19,5%         | 10,76           | 11,2%                 | 5,0%           |
| AVW IMMOBILIEN AG       | 508 890 | 3,08  | 39,5    | -10,7%        | 5,8%          | K.A.            | N. BER.               | 6,5%           |
| DEUTSCHE EUROSHOP AG    | 748 020 | 30,48 | 1.573,7 | 17,7%         | 32,7%         | 27,65           | -10,2%                | 3,6%           |
| DEUTSCHE WOHNEN AG      | A0H N5C | 14,33 | 2.094,3 | 41,0%         | 78,0%         | 11,48           | -24,8%                | 1,7%           |
| DICASSET AG             | 509 840 | 7,52  | 343,8   | 13,1%         | -17,4%        | 14,93           | 49,6%                 | 4,7%           |
| FAIR VALUE REIT-AG      | A0M W97 | 4,80  | 45,2    | 13,2%         | -5,7%         | 8,51            | 43,6%                 | 2,1%           |
| GAG IMMOBILIEN AG       | 586 353 | 37,35 | 275,3   | 21,3%         | 77,9%         | 87,51           | 57,3%                 | 1,3%           |
| GAGFAH SA               | A0LBTD  | 8,69  | 1.925,7 | 93,1%         | 15,6%         | 13,10           | 33,7%                 | 0,0%           |
| GSW IMMOBILIEN AG       | GSW 111 | 30,33 | 1.532,6 | 35,3%         | N. BER.       | 29,72           | -2,1%                 | 2,8%           |
| HELMA EIGENHEIMBAU AG   | A0EQ57  | 9,96  | 28,5    | 3,0%          | 71,7%         | K.A.            | N. BER.               | 3,0%           |
| IVG IMMOBILIEN AG       | 620 570 | 1,91  | 397,1   | -27,7%        | -74,7%        | 6,35            | 69,9%                 | 0,0%           |
| JK WOHNBAU AG           | A1E 8H3 | 3,13  | 65,0    | -55,7%        | N. BER.       | K.A.            | N. BER.               | 0,0%           |
| KWG KOMMUNALE WOHNEN AG | 522 734 | 5,03  | 79,9    | 2,0%          | 17,8%         | 8,62            | 41,6%                 | 1,4%           |
| PATRIZIA IMMOBILIEN AG  | PAT 1AG | 4,89  | 280,4   | 28,0%         | 22,3%         | 7,09            | 31,0%                 | 1,0%           |
| PRIME OFFICE REIT-AG    | PRM E01 | 3,42  | 177,6   | -28,8%        | N. BER.       | 8,86            | 61,4%                 | 5,8%           |
| TAG IMMOBILIEN AG       | 830 350 | 8,75  | 865,6   | 41,4%         | 134,0%        | 9,37            | 6,6%                  | 2,9%           |
| VIB VERMÖGEN AG         | 245 751 | 9,20  | 196,2   | 31,4%         | 54,4%         | 12,83           | 28,3%                 | 3,9%           |
| YOUNIQ AG               | A0B 7EZ | 5,12  | 53,2    | -18,9%        | -57,0%        | 8,41            | 39,1%                 | 0,0%           |

\*) in EUR; \*\*) in Mio. EUR; \*\*\*) Berechnung: 1 - (Aktienkurs/NAV);

Quelle: Reuters, onvista.de, Bankhaus Lampe, Unternehmensinformationen und eigene Recherchen

**HINWEIS AUF WEITERE ARTIKEL  
ZUM THEMA IMMOBILIEN**

In der Gastanalyse ab S. 62 beschreibt Frank Neumann vom Bankhaus Lampe seine vier Favoriten unter den deutschen Immobilienaktien. Die Rubrik „Branche im Blickpunkt“ auf S. 60 behandelt Aktien von Dämmstoffherstellern. Im Interview auf S. 42 erläutert der Fondsmanager Thomas Körfggen von SEB Asset Management die Chancen von REIT-Aktien aus Asien. Der nachfolgende Beitrag (ab S. 18) behandelt das Thema Lastenausgleich, welches natürlich auch für Immobilienbesitzer von herausragender Bedeutung werden könnte – in diesem Zusammenhang sei auch nochmals auf die vom Bundesfinanzministerium in Auftrag gegebene Studie „Back to Mesopotamia“ verwiesen, auf welche in unserem Kapitalschutzreport in Heft 10/2012 eingegangen wurde. Schließlich findet sich noch auf S. 25 ein Beispiel dafür, wie Financial Repression aufgrund staatlicher Willkürakte bereits heute im italienischen Immobilienmarkt durchgesetzt wird.



großen Wert auf architekturhistorisch erlesene Bausubstanz. Nach den Worten von Vorstandschef Michael Zahn befindet sich die im MDAX gelistete Gesellschaft weiter auf Wachstumskurs. Vermietet sind derzeit rund 72.500 Wohnungen, die Leerstandsquote beträgt 2,2%. Die regionalen Schwerpunkte liegen auf dem Rhein-Main-Gebiet sowie in Berlin und ostdeutschen Großstädten. Da sich in der Kasse der Deutsche Wohnen AG mehrere hundert Millionen Euro befinden, sind nach Angaben des Vorstands weitere Kapitalmaßnahmen nicht geplant. In diesem Jahr soll mit dem Kerngeschäft zwischen 60 Mio. und 65 Mio. EUR verdient werden, mittelfristig sollen es sogar 100 Mio. EUR sein. Die Dividendenrendite der Aktie ist zwar auf unter 2% geschrumpft. „Die Ausschüttung wird sich in den nächsten zwei Jahren aber deutlich nach oben entwickeln“, verspricht Zahn den Aktionären. Daher könnte in der ambitioniert bewerteten Aktie weiteres Potenzial stecken.

Gut laufen die Geschäfte auch bei der bereits 1924 gegründeten Berliner Wohnungsgesellschaft **GSW**. Zum Jahresende 2011

wurde das Immobilienportfolio – Kernmarkt ist die Bundeshauptstadt – mit 2,95 Mrd. EUR bewertet. Die Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung des Bestands von 53.000 Einheiten sind im ersten Halbjahr 2012 im Vergleich zum Vorjahr um 13,3% auf 78,9 Mio.

EUR gestiegen. Die Leerstände schrumpften und die wichtige Ergebnisgröße Funds From Operations, kurz FFO (s. Info-Kasten), kletterte um 12,4% auf 32,6 Mio. EUR. Beide Konzerne wollen weiter kräftig investieren. Weiteres Wachstum ist für sie deshalb wichtig, weil möglichst große Bestände mit geringem Aufwand effizient bewirtschaftet werden müssen, um mit der Vermietung nachhaltig Geld verdienen zu können. Die britische Investmentbank Barclays veranschlagt das Kursziel der GSW-Aktie auf 36,70 EUR.

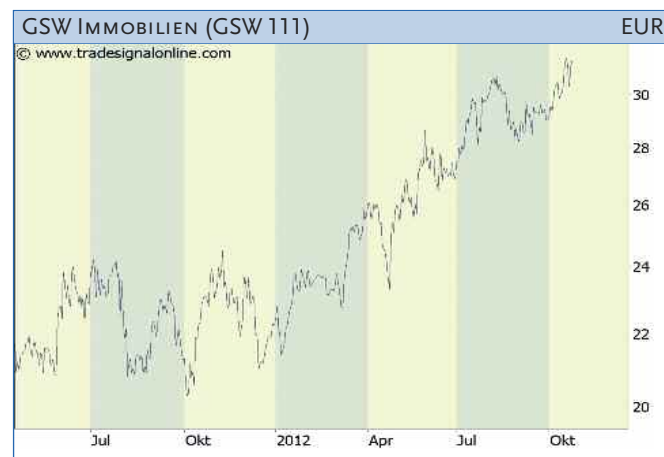






Foto: PantherMedia / Peter Lov s

## Märkte

Die Anforderungen dieses Marktsegments erfüllt der Projektentwickler **JK Wohnbau** erst wieder seit Vorlage des ersten Quartalsberichts 2012. Die Münchner Gesellschaft hatte zuvor unter anderem durch Bilanzfehler im Zusammenhang mit dem Börsengang das Vertrauen der Investoren verspielt. JK Wohnbau verfolgt ein risiko-reicheres Geschäftsmodell als die KWG: Zunächst werden Grundstücke gekauft, dann Wohnungen geplant, gebaut und schließlich verkauft. Die Immobilienfirma ist hoch verschuldet und auf Mezzanine-kredite zu ungünstigen Zinsbedingungen angewiesen. Anleger sollten den Titel daher vorerst weiter meiden.

### Lösungen für Studenten und Häuslebauer

Studentenwohnheime versprechen in vielen Universitätsstätten satte Renditen. Ein Investment lohnt sich nach einer gemeinsamen Untersuchung der IC International Campus AG und den Marktforschern von BulwienGesa besonders in der bayerischen Metropole München. Die **Youniq AG** aus Frankfurt entwickelt, baut und vermietet seit 2009 Apartments für Studierende an 14 Standorten, verkauft sie dann gerne an geschlossene Fonds, bewirtschaftet sie aber weiter. Für die im Bau befindlichen Studentenwohnungen rechnet Aufsichtsrat Ralph Winter mit 4 bis 5% Mietrendite. Derzeit investiert Youniq zum Beispiel in Düsseldorf in rund 300 Luxus-Appartements für junge Akademiker mit zahlungskräftigen Eltern. In anderen Städten wie Frankfurt und München funktioniert das Modell bereits. Die Aktie notierte 2007 schon einmal bei 17,85 EUR. Füllt sich die Immobilien-Pipeline künftig schneller als bisher, kommt in den Titel wieder Phantasie.

Vom neuen deutschen Immobilienboom profitieren nicht nur Vermieter. Angehende Eigenheimbesitzer, denen die Planung und Überwachung der Baufortschritte zu aufwändig ist, gehen direkt zum Komplettanbieter – etwa zur **Helma Eigenheimbau AG**. Die Spezialisten aus dem niedersächsischen Lehrte erwerben das Grundstück, sind für die Planung des Hausbaus und den Bauprozess verantwortlich und händigen am Ende den Schlüssel an den frischen Eigenheimbesitzer aus. Über eine Tochter werden inzwischen auch erfolgreich Ferienimmobilien an der Nord- und Ostseeküste entwickelt und vertrieben. Da Helma als Baudienstleister >>

### Zwei Aufsteiger und ein Absteiger

Den Trend, dass Wohnungen in deutschen Metropolen wieder sehr begehrt sind, macht sich auch die **TAG Immobilien AG** zunutze. Vorstandschef Rolf Elgeti hat mit der mehrheitlichen Übernahme des Mitbewerbers Colonia Real Estate und dem Kauf der DKB Immobilien AG viel für das Wachstum getan. Über die DKB sicherten sich der ehemalige Aktienanalyst und sein Team rund 25.000 Wohnungseinheiten im Großraum Berlin und im Osten Deutschlands. TAG hat im ersten Halbjahr den Konzerngewinn auf 116,1 (Vorjahr: 27,7) Mio. EUR in die Höhe geschraubt. Erst kürzlich sind die Hamburger in den MDAX eingezogen. Trotz einer siebenmonatigen Kursrally notiert die sehr liquide Aktie noch immer unter ihrem Net-Asset-Value (NAV).

Für die Papiere des ebenfalls in der Hansestadt beheimateten Bestandshalters **KWG Kommunale Wohnen AG** sehen die Experten von Ellwanger & Geiger Nachholpotenzial. Die Gesellschaft erwirbt sanierungsbedürftige Wohnobjekte mit hohem Leerstand zu günstigen Preisen, modernisiert sie und setzt anschließend auf steigende Mieten. Zuletzt war diese Strategie sehr erfolgreich. Die FFO versechsfachten sich im ersten Halbjahr auf etwa 1,2 Mio. EUR. Gelingt der geplante Wechsel in den Prime Standard der Deutschen Börse, sollte dies den Nebenwert beflügeln.

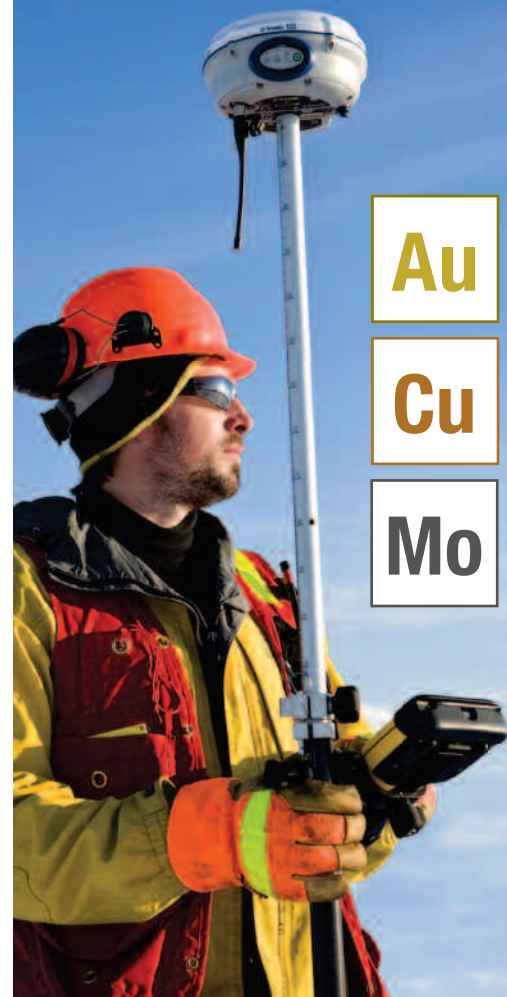
TSX: NDM  
NYSE MKT: NAK  
FWB: ND3



Northern Dynasty Minerals Ltd.

## The Pebble Project

The Future of U.S. Mining & Metals



Northern Dynasty und die Pebble Limited Partnership arbeiten gemeinsam an der Erschließung der größten nicht-erschlossenen Kupfer-Gold-Lagerstätte der Welt – dem Pebble Project.

Das im Südwesten des US-Bundesstaats Alaska gelegene Projekt befindet sich derzeit in der Vormachbarkeitsphase. Im Rahmen der bisherigen Erschließung wurde eine der umfangreichsten jemals in den Vereinigten Staaten durchgeführten Umweltstudien erstellt.

Unser Ziel ist die Umwandlung der Pebble-Lagerstätte in eine hocheffiziente, langlebige Mine von globaler Bedeutung, die dank höchster Standards im Einklang mit der einzigartigen Natur Alaskas steht.



[northerndynasty.com](http://northerndynasty.com)  
[hdimining.com/de](http://hdimining.com/de)

## BEWERTUNGSKRITERIEN FÜR IMMOBILIENAKTIEN

Kapitalausstattung, Substanzwert, Verschuldung, Mieteinnahmen und Dividenden – die Bewertungskriterien für Immobiliengesellschaften sind komplex und spiegeln sich alle in den Aktienkursen wider.



Der Nettoinventarwert, auch **Net Asset Value (NAV)** genannt, ist die Summe aller Vermögensgegenstände ohne Berücksichtigung der Verbindlichkeiten. Er entspricht dem Wert der Immobilien nach Abzug der Schulden. Liegt der Börsenwert einer Immobiliengesellschaft unter dem NAV, so kann dies bedeuten, dass die Aktie unterbewertet ist – vorausgesetzt, es stehen keine hohen Abschreibungen an.



Die **Funds From Operations (FFO)** geben Aufschluss über laufende Gewinne aus der Vermietung und offenbaren, welcher Betrag aus dem operativen Geschäft bestenfalls für die Dividende zur Verfügung steht, ohne dass die Immobilienfirma ihre Substanz angreifen muss. GAG, GSW und Deutsche Euroshop zählen hier zu den Spitzenreitern.



**Real Estate Investment Trusts (REITs)** zeichnen sich durch ein – vom Gesetzgeber verlangtes – hohes Eigenkapital und hohe Ausschüttungen aus, sind aber auf Gewerbeimmobilien beschränkt. REITs werden steuerliche Privilegien gewährt. Sie befassen sich nur mit der Finanzierung, Entwicklung und dem Betrieb von Immobilienobjekten. Erträge werden vorwiegend als Dividenden ausgeschüttet.

keine Bestandsimmobilien hält, erübrigt sich nach den Worten von Finanzvorstand Gerrit Janssen eine Angabe zum NAV. Bei den Neuaufrägen ging es in den ersten drei Monaten um 21% auf 90 Mio. EUR nach oben. Die Analysten von Close Brothers Seydler gehen auch für das vierte Quartal von starken Zahlen aus und machen für die Aktie ein Kursziel von 16 EUR aus.

### Konsumtempel ziehen nicht mehr

Neben inländischen Fonds haben zuletzt ausländische Pensionskassen und große Versicherungen die Nachfrage nach Einkaufszentren kräftig belebt. Das hat die Preise der Konsumtempel in die Höhe getrieben. Die **Deutsche Euroshop AG** will deshalb vorerst keine weiteren Anteile erwerben. Der Shopping-

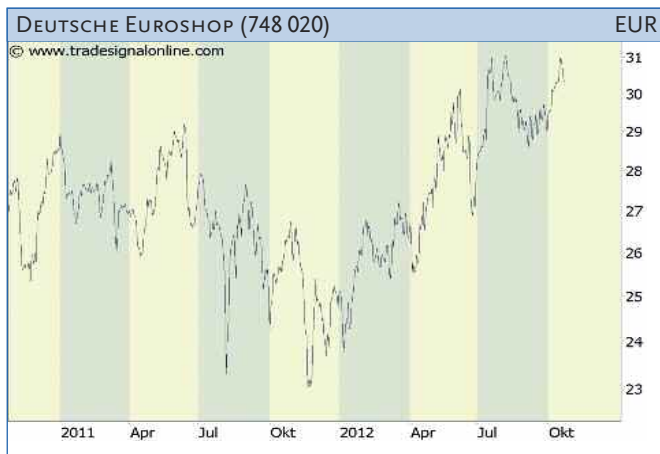


Foto: PantherMedia / Ingeborg Knol

center-Investor profitiert zwar von der nach wie vor robusten Einzelhandelskonjunktur. Inzwischen mehrten sich jedoch Zweifel, dass sich die Erfolgsstory fortsetzt. Denn Betreiber von Einkaufstempeln bekommen allmählich das nachlassende Interesse innerstädtischer Einzelhändler an Centerflächen zu spüren. Da nach Einschätzung des Vorstands auf dem gegenwärtigen Preisniveau die geforderten Nettoanfangsrenditen von 5,5% nicht erreicht werden können, musste die Deutsche Euroshop anders als in der vergangenen Dekade erstmals Leerstände in Kauf nehmen. Der im Aktienkurs enthaltene Aufschlag gegenüber dem NAV begrenzt nach unserer Einschätzung zunächst einmal das weitere Aufwärtspotenzial.

Seit 1978 ist die **AVW Immobilien AG** am Markt tätig. Das Hamburger Unternehmen hat sich zwar auf Einzelhandels- und Gewerbeimmobilien spezialisiert, verfügt aber auch über ein kleines und erlesenes Wohnimmobilien-Portfolio in Norddeutschland. CEO Willy Koch setzt zudem auf seniorengerechte Wohneinheiten. Die Schwerpunkte der Entwicklungs- und Bautätigkeit der Hanseaten liegen allerdings in den Bereichen Einkaufs- und Fachmarktzentren sowie SB-Warenhäuser. In den nächsten Jahren soll die bundesweite Expansion vorangetrieben werden. AVW hat für das Geschäftsjahr 2010/11 erstmals eine Dividende, nämlich von 0,20 EUR pro Aktie, ausgeschüttet.

### Büroimmobilien mit Discount

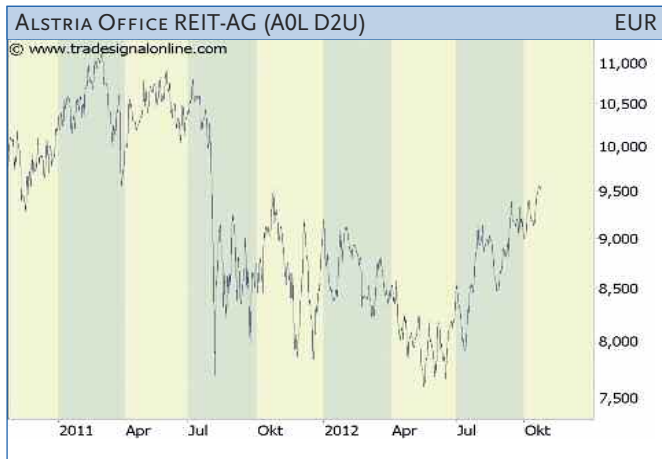
Während Bestandshalter von Büro- und Einzelhandelsimmobilien wie IVG und **Prime Office** noch einen Rabatt zum Substanzwert von deutlich mehr als 50% aufweisen, liegen bei anderen – etwa bei **Agrob** oder **Fair Value** – die Abschläge immerhin noch bei rund 40%. Anleger investieren also weiterhin mit einem erheblichen Discount, der selbst in volatilen Börsenzeiten einen komfortablen Puffer bieten sollte. Zum Vergleich: In anderen Ländern haben Immobilienaktien hohe Abschläge schon aufgeholt.

Die **VIB Vermögen AG** entwickelt, erwirbt und verwaltet gewerbliche Immobilien insbesondere in den wachstumsstarken Regionen Süddeutschlands mit Schwerpunkt Bayern. Im ersten Halbjahr 2012 konnte dank gestiegener Mieteinnahmen der Gewinn auf 12,7 Mio. EUR fast verdoppelt werden. Die Leerstandsquote des Gesamtportfolios sank zum 1. August 2012 auf sehr respektable 1,4%. Der Kurs der Aktie steigt seit Jahresbeginn stetig. Wenn Marktkapitalisierung, Streubesitzquote und Börsenumsätze weiter wachsen, hat VIB Chancen, in den SDAX aufzusteigen.

### Hohe Dividendenrenditen mit REITs

Ein herausragendes und breit gestreutes Portfolio an Büroimmobilien an attraktiven Standorten in der gesamten Republik hat die **Alstria Office REIT-AG** zu bieten. Derzeit liegt der Fokus der Gesellschaft vor allem darauf, Leerstände abzubauen, die durch die Übernahme von Immobilien der niederländischen Vastned





und der IVG entstanden sind. Die Gewinne von Alstria Office sind angesichts überdurchschnittlich langer Mietverträge und Fremdkapitallaufzeiten sowie durch das Mietsteigerungspotenzial geschützt. Die Dividendenrendite von gut 5% wird unter den REIT-AGs lediglich von Prime Office übertroffen. Deren Papiere schätzen wir allerdings als spekulativ ein, da noch ungewiss ist, ob bei zwei Bürokomplexen 2013 auslaufende Verträge mit Mietern verlängert werden. Vorsichtige Anleger warten erst einmal ab.

Bei der Fair Value-REIT AG aus München sollen sich nach Aussage von Vorstand Frank Schaich bereits in Kürze abgeschlossene Mietverträge sowie Veräußerungsgewinne aus den jüngst

erfolgten Objektverkäufen positiv bemerkbar machen. Anleger können darauf spekulieren, dass sich der hohe NAV-Rabatt durch sich in Zukunft noch stärker niederschlagende Kosteneffekte allmählich verringert.

Nicht im DIMAX enthalten ist die Aktie von **Bilfinger SE**. In seinem Geschäftsfeld Concessions realisiert und betreibt der MDAX-Konzern Infrastrukturprojekte und Immobilien als privater Partner der öffentlichen Hand auf Grundlage langfristiger Konzessionsverträge. Durch die Wandlung vom Bau- zum Dienstleistungskonzern konnte Bilfinger die Margen steigern und die Risiken reduzieren.

#### Fazit

Statt überbewertete Preise für Eigentumswohnungen oder Häuser zu zahlen, können Anleger alternativ nach unterbewerteten Immobilienaktien schauen. Der Betonboom hat sich bereits im ersten Halbjahr positiv an der Börse ausgewirkt. Eine Atempause könnte aber eine Gelegenheit zum günstigeren Einstieg sein. Wenn die Konjunktur halbwegs mitspielt, bieten sich nach unserer Einschätzung vor allem im Bürosektor Chancen. Hier dürften die guten Fundamentaldaten in den Kursen noch nicht annähernd eingepreist sein. Anleger sollten sich beim Aufbau einer Immobilienquote in ihrem Portfolio allerdings nicht auf Aktien beschränken. Denn deren Wertentwicklung reagiert nicht allein auf die zugrunde liegenden Immobilienmärkte, sondern auch auf die allgemeine Börsenstimmung. ■

Michael Heimrich

Anzeige

MERKUR  
BANK



„Warum gibt es bei meiner Bank hohe Zinsen **nur auf Kleckerbeträge?**“

Zinsen aufs Tagesgeld  
ab einem Depotvolumen von

|           |       |
|-----------|-------|
| 0 €       | 1,80% |
| 50.000 €  | 2,10% |
| 100.000 € | 2,40% |

Zinssatz variabel

Bei uns gibt es  
bis zu **2,40%**  
auf maximal  
**200.000 €.**

www.merkur-bank.de



# Eigentum verpflichtet

*In der deutschen Geschichte gibt es mehrere Beispiele für Vermögensumverteilungen. Angesichts der immens gestiegenen Staatsverschuldung sollten sich vorausschauende Bürger mit der Historie solcher Eingriffe in das Vermögen beschäftigen.*

Schon vom Grundsatz her hat sich der deutsche Staat in Artikel 14 Grundgesetz (GG) umfangreiche Möglichkeiten für Vermögenseingriffe geschaffen:

- „(1) Das Eigentum und das Erbrecht werden gewährleistet. Inhalt und Schranken werden durch die Gesetze bestimmt.
- (2) Eigentum verpflichtet. Sein Gebrauch soll zugleich dem Wohle der Allgemeinheit dienen.
- (3) Eine Enteignung ist nur zum Wohle der Allgemeinheit zulässig. Sie darf nur durch Gesetz oder auf Grund eines Gesetzes erfolgen, das Art und Ausmaß der Entschädigung regelt. Die Entschädigung ist unter gerechter Abwägung der Interessen der Allgemeinheit und der Beteiligten zu bestimmen. Wegen der Höhe der Entschädigung steht im Streitfalle der Rechtsweg vor den ordentlichen Gerichten offen.“

## Geschichtliches

Schon vor der Währungsreform von 1948 gab es gesetzliche Eingriffe in das Vermögen der Bürger. Neben „Ausgleichszahlungen“, die direkt die „Zielgruppe“ der Vermögenden betrafen, stand auffallend oft Immobilienbesitz im Mittelpunkt staatlicher Abschöpfungsmaßnahmen:

- 1919: Reichsnotopfer
- 1920: Wertzuwachssteuer für Grundstücks- u. Immobilienverkäufe (nur in Berlin)
- 1924: Gebäudeentschuldungssteuer (auch Hauszinssteuer genannt). Dies war die Nachfolgeregelung der Wertzuwachssteuer aus dem Jahr 1920 und galt dann im ganzen damaligen Deutschen Reich
- 1948: „Vorläufergesetze“ zum finalen Lastenausgleichsgesetz von 1952
- 1952: Lastenausgleichsgesetz in der finalen Fassung (Vermögensabgabe, Hypotheken- und Kreditgewinnabgabe).

Interessanterweise ist das Lastenausgleichsgesetz in der finalen Fassung (1952), einschließlich seiner Vorläufergesetze, die in engem zeitlichen Zusammenhang mit der Währungsreform 1948 in Kraft traten, in weiten Teilen der Bevölkerung inzwischen in Vergessenheit geraten. Wer aktuell nach Details zum Lastenausgleichsgesetz im Internet sucht, wird feststellen, dass auf Webseiten, welche der öffentlichen Hand zuzurechnen sind, diejenigen Paragraphen ausgeblendet sind, in denen die Zahlungsverpflichtungen definiert wurden. Ein bemerkenswertes Detail.

## Hintergründe

Der Hintergrund des Lastenausgleichsgesetzes bestand darin, Personen, welche infolge des 2. Weltkrieges und dessen Nach-



Foto: PantherMedia / Jakub Jirsák

wirkungen besondere Vermögensschäden oder Nachteile erlitten hatten (Geschädigte durch direkte Kriegseinwirkungen, Vertriebene, Spätheimkehrer etc.), zumindest einen gewissen finanziellen Ausgleich zu verschaffen. Der Ausgleich erfolgte durch Entschädigungszahlungen (oft Jahre später), zinsgünstige Darlehen oder Rentenzahlungen.

Zudem wollte die Regierung – worauf Prof. Stefan Homburg hinweist – die Anzahl potenzieller Gewinner und die Höhe potenzieller Vermögensvorteile aus der Währungsreform gering halten – zumindest auf Seiten der Bevölkerung. Technisch erfolgte die Umstellung von Krediten im Verhältnis von 10 Reichsmark auf 1 D-Mark, was einer deutlichen Abwertung entsprach. Regelmäßige monatliche Zahlungen (= Verbindlichkeiten aus wiederkehrenden Leistungen) wie z.B. Löhne, Gehälter, Mieten, Renten und Pensionen wurden dagegen im Verhältnis 1:1 umgestellt. Im Ergebnis konnten Zinszahlungen und Tilgungsraten viel leichter bedient werden als zuvor. Wer sein Haus oder Unternehmen kreditfinanziert hatte, profitierte also mit einem Schlag enorm. Unter anderem um diesen Effekt zu neutralisieren, wurde das Lastenausgleichsgesetz eingeführt. Dennoch waren die Auswirkungen aus Währungsreform plus Lastenausgleich für die meisten Vermögenden, Unternehmen und Selbstständigen, aber auch für Rentner und Pensionäre in der Summe positiv: Ein Pensionär, der etwa vor der Währungsreform eine >>

# Top-Sicherheit, Top-Performance

Mit uns kommen Anleger erfolgreicher ans Ziel!



Zusätzlich bietet die Börse München einzigartige Leistungen und Services, die wie Zahnräder ineinander greifen.

- Profitieren Sie an der Börse München automatisch bei jeder Order vom **Sicherheitssystem Active Order Control (AOC)**: Handelsüberwachung, Bestpreis-Garantie und integrierter Depotschutz.
- Setzen Sie beim Wertpapierkauf und -verkauf Limits. Somit sichern Sie Gewinne ab und begrenzen Verluste. Ein zusätzliches Sicherheitsplus bieten die **intelligenten Ordertypen** der Börse München.
- Nutzen Sie die **Instrumente der Active Performance Control (APC)**. Definieren Sie zum Beispiel Ihr individuelles Risikoprofil oder finden Sie dividendenstarke Titel.

[www.boerse-muenchen.de](http://www.boerse-muenchen.de)

Stellen Sie bei jeder Order die  
Börse München als Ihren Börsenplatz ein.

182059  
949178  
370891  
303927  
328907  
börse  
münchen  
Hier fahren Anleger sicher.

monatliche Pension von 250 Reichsmark bezogen hatte und danach 250 DM erhielt, konnte hiermit real deutlich mehr Waren und Dienstleistungen konsumieren als zuvor.

### Zahlungsverpflichtungen

Durch das Lastenausgleichsgesetz mussten diejenigen Bürger Zahlungen leisten, welchen „erhebliches Vermögen verblieben war“. Hier wurde unterschieden in

- a) die Vermögensabgabe und
  - b) die Hypotheken- und Kreditgewinnabgabe, welche jeweils nachfolgend skizziert werden:
- a) Die Vermögensabgabe wurde berechnet nach der Höhe des Vermögens mit Stand vom 21.06.1948 – ein Tag nach der Währungsreform. Es galt ein Freibetrag von 5.000,00 DM. Von den darüber hinausgehenden Vermögenswerten, z.B. Betriebsvermögen, Immobilien- und Grundvermögen, Unternehmensbeteiligungen und sonstigem Vermögen, wurden die Schulden abgezogen und somit der Vermögenswert („Reinvermögen“) ermittelt. Die Abgabe belief sich auf 50% des Betrages, welcher den Freibetrag überstieg, und konnte auf 30 Jahre verteilt abbezahlt werden.
- b) Die Hypotheken- und Kreditgewinnabgabe berechnete sich aus der Differenz des grundpfandrechtlich gesicherten Kreditbetrags in Reichsmark zum Umstellungsbetrag in DM. Beispiel: Das Immobiliendarlehen eines Hauseigentümers in Höhe von 10.000 Reichsmark wurde durch die Währungsreform 1948 in ein Immobiliendarlehen in Höhe von 1.000 DM umgewandelt (Faktor 10:1). Durch die Hypothekengewinnabgabe wurde zwangsweise eine sogenannte Umstellungsgrundsuld von 9.000 DM (90% der Ursprungsschuld) eingetragen. Zins- und Tilgungsleistungen wurden aus dem vorherigen Kreditvertrag übernommen. D.h. bei 5% Zins und 1% Tilgung belief sich die Jahresbelastung vor der Währungsreform auf 600 Reichsmark. Nach der Währungsreform war neben der Belastung durch das eigentliche Immobiliendarlehen die Hypothekengewinnabgabe mit einer Jahresbelastung von 540 DM zu tragen.



Die Gefahr eines Domino-Effekts ist angesichts hoher Staatsverschuldung und demografischer Katastrophe nicht von der Hand zu weisen. Foto: Calado / Fotolia.com

Ein Bürger, der vor der Währungsreform – aus welchen Gründen auch immer – ein Immobiliendarlehen von 10.000 Reichsmark sowie gleichzeitig ein Guthaben in gleicher Höhe hatte, wurde hart getroffen: Das Immobiliendarlehen hat sich wie im

oben erläuterten Beispiel entwickelt, sein Guthaben aber wurde lediglich im Verhältnis von ca. 10:0,65 (ca. 16:1) umgetauscht. Einem Guthaben von nur noch 650 DM stand nun ein Immobiliendarlehen von 1.000 DM und die Hypothekengewinnabgabe von 9.000 DM gegenüber.

Laut unterschiedlichen Quellen sind durch das Lastenausgleichsgesetz von 1952 bis Anfang der 1980er Jahre insgesamt zwischen 23 und 26 Mrd. EUR in den Bundeshaushalt geflossen. Aufgrund der Streckung über 30 Jahre konnten die Betroffenen ihre Verpflichtungen überwiegend aus den laufenden Erträgen bestreiten. Für den Bundeshaushalt waren diese Beträge dennoch ein höchst willkommener Zufluss.

### Status quo

Die aktuell aufgetürmte Staatsverschuldung der meisten westlichen Staaten (einschließlich Japans) kann beim besten Willen nicht mehr klein geredet werden. Die gleichzeitig stattfindende demografische Katastrophe – immer weniger junge, vor allem gut ausgebildete und leistungsbereite Menschen stehen immer mehr älteren Menschen gegenüber – verschärft die Lage zusätzlich. Die große Herausforderung besteht darin, die Schuldenquoten wenigstens zu stabilisieren, ohne dabei die ohnehin fragile Konjunktur restlos abzuwürgen. Nicht einmal mit den Rekordsteuereinnahmen des Jahres 2012 gelang der Politik ein ausgeglichener Haushalt – von einem Überschuss ganz zu schweigen. Da geraten die Vermögen der ökonomisch kompetenten Bürger fast zwangsläufig in das Visier einer ökonomisch inkompetenten Politik.

### Jüngste öffentliche Äußerungen

Aus diesem Blickwinkel ist es nur konsequent, dass aus scheinbar verschiedenen Richtungen – praktisch aber nur mit verteilten Rollen zwischen Politik, politikfinanzierter „Wissenschaft“ und Interessenverbänden – Stimmung gegen „Reiche“ gemacht wird. Ein 116-seitiges Gutachten des DIW-Institutes aus Berlin vom Oktober 2010 fordert etwa – streng wissenschaftlich versteht sich – eine Vermögensabgabe und bezieht sich historisch auf das Lastenausgleichsgesetz von 1952 – freilich ohne die Einmaligkeit seiner Vorgeschichte aus Diktatur, Weltkrieg, Vertreibung und Währungsreform zu betonen. Im Juli 2012 wurde die Studie aktualisiert, wobei das Einnahmepotenzial einer möglichen Vermögenssteuer auf ca. 230 Mrd. EUR beziffert wurde (ca. 77% des Bundeshaushalts für 2012).

Die Politik nimmt derartige Steilvorlagen für ein leistungsloses Zusatzeinkommen aus solchen von ihr selbst beauftragten „Studien“ naturgemäß dankbar auf: In einer Bundestagsrede vom 17.05.11 hat etwa die SPD-Politikerin Kirsten Lühmann die „guten Hilfen“ betont, die das Lastenausgleichsgesetz „geleistet“ habe (s. Fotomontage auf S. 21).

Der im September 2012 veröffentlichte Entwurf des Bundesarbeitsministeriums zum sogenannten Armutsbericht, bei dem es – anders als der Titel suggeriert – nicht um absolute Armut, sondern primär um relative(!) Vermögensverteilung geht, ist ebenfalls Wasser auf die Mühlen solcher Vorstöße: Die Schere zwischen „arm“ und „reich“ klappte demnach immer weiter auseinander: 10% der Bevölkerung besäßen mehr als 50% des Netto-





Quelle: [www.youtube.com/watch?v=RuIB7BQSBUY](http://www.youtube.com/watch?v=RuIB7BQSBUY) (17.5.2011)

vermögens, während 50% aller Haushalte mit nur 1% begnügen müssten. Umverteilung als naheliegende „Lösung“?! Wohl kaum, denn die Mittel werden ja nicht in Richtung „arm“, sondern in Richtung Staatsapparat fließen. Die „relative Armut“ bleibt davon – schon als Voraussetzung für künftige Abschöpfungen – unberührt. Selbst einige Millionäre bzw. Milliardäre waren jüngst mit öffentlichen Bekenntnissen für zusätzliche Abgaben bzw. Steuern zu vernehmen. Ohne den Motiven im Einzelnen nachspüren zu können, ist es bemerkenswert, dass hier Einzelmeinungen vielfach positives Medienecho fanden, wo doch ansonsten die Ideen von „Reichen“ unter dem kaum zu widerlegenden Generalverdacht des Eigennutzes zu stehen scheinen.

Ein weiterer Handlungsstrang ist die maßgeblich von den Gewerkschaften gesteuerte Kampagne „UmFAIRteilen – Reichtum besteuern“. Zum „Aktionstag“ (29.9.2012) fanden sich nach Veranstalterangaben in 40 Städten insgesamt 40.000 Teilnehmer ein. Obwohl selbst stinknormale Mai-Kundgebungen ein Vielfaches an Menschen auf die Straße bringen, wurde dies als Erfolg verkauft. Einer – trotz aller Bemühungen der Politik – in der Breite noch immer wohlhabenden Gesellschaft wie der deutschen dürfte Umverteilung derzeit tatsächlich kaum schmackhaft zu machen sein.

Das Ziel der skizzierten Vorstöße aber ist klar: Nach dem Motto „Stetes Wasser höhlt den Stein“ wird der Boden bereitet, um sich später Teile des Vermögens der Bürger einzuverleiben.

### Fazit

Die Vergangenheit hat gezeigt, dass der Staat in Extremsituationen (Krieg etc.) auch auf die Vermögen seiner Bürger zugreift. Neu ist allerdings, dass künftig wohl der „ganz normale Wahnsinn“ einer zunehmend planwirtschaftlichen und damit ineffizienten Politik (Stichworte: Euro-„Rettung“, Energiewende etc.) auf diese Weise finanziert werden soll. Auch wenn derzeit „die Reichen“ systematisch als Feindbild aufgebaut werden, um dem Raubzug wenigstens den Anschein von Legitimität zu geben, getroffen wird am Ende vor allem die Mitte der Gesellschaft, weil dort mit dem wenigsten Aufwand (Herabsetzung der Freibeträge) am meisten zu holen ist. ■

Andreas Jacobs, Ralph Malisch

Anzeige

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

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

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



Wimsut  
Bi83

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

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

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

# Eine private Währungsalternative

*Warum wir sie jetzt brauchen, selbst wenn der Untergang des Euros noch lange dauert*

*Gastbeitrag von Bernd-Thomas Ramb*

## Epochale Fehlentscheidung

Einige wenige einsichtige Politiker oder noch so intellektuelle Parteineugründungen können die Trägheit einer epochalen Fehlentscheidung nicht auf die Schnelle beseitigen. Der Euro – um den es hier geht – wird möglicherweise noch Jahre existieren, bis er endgültig in einer Währungsreform zusammenbricht. In der Zwischenzeit vergrößert er den bereits angerichteten Schaden, vornehmlich durch das hemmungslose Gelddrucken der Europäischen Zentralbank. Die Konsequenz heißt: Inflation. Schon jetzt zeigt sie sich in den explodierenden Preisen für Sachvermögensgüter wie Gold, Immobilien und Rohstoffe.

## Beschleunigte Flucht aus dem Geld

Die fluchtartige Umwandlung von Geld- in Sachvermögen nimmt an Geschwindigkeit zu. Aus gutem Grund, denn der Euro verliert mit seiner Inflationssträchtigkeit eine der drei elementaren Geldfunktionen, die des Wertaufbewahrungsmittels. Als allgemeines Tauschmedium und als Recheneinheit, die beiden anderen Funktionen des Geldes, dient er ebenfalls mit zunehmend eingeschränkten Möglichkeiten. Wertvolle Waren und Dienstleistungen in inflationäres Geld einzutauschen wird immer unattraktiver. Wie auch das Berechnen der Warenwerte mit einer schmelzenden Einheit schwieriger wird.

## Sparer ohne Rückendeckung

Die Ablösung einer Währung, die ihre Geldfunktionen verliert, wäre eigentlich Aufgabe des Staates. Der aber hat – nicht nur im Falle des Euro, dort wegen seiner politischen Bedeutung im Besonderen – nur wenig Interesse an einer inflationsfreien Währung. Geldvermehrung bietet den Politikern ein wahlpolitisch gut verwertbares Instrument zur kurzatmigen Wirtschaftsbelebung nach keynesianischem Muster oder zum populären Verteilen sozialer Wohltaten. Der Sparer, der etwa für das Alter Einkommensrücklagen bilden will, ist dagegen an einer inflationsabgesicherten Geldhaltung interessiert.

## Sachwerte mit eingeschränkter Tauschfunktion

Die folgerichtige Umwandlung von Geld in Sachwerte hat jedoch auch Nachteile. Damit wird zwar die Werterhaltungsfunktion des Geldes hergestellt, die Tauschfunktion jedoch erschwert. Um mit den angesparten Sachwerten andere Sachwerte, Waren oder Dienstleistungen einzutauschen, müssen sie zunächst gegen das offizielle Geld verkauft werden. Dabei entstehen Transformationskosten. Einen Weg, diese zu vermeiden, könnte die Sachanlage Gold bieten, wenn mit Gold direkt bezahlt würde. Als Tauschmittel wird Gold aber nicht immer ak-

**Professor Dr. Bernd-Thomas Ramb** ist Diplom-Mathematiker, promovierter Wirtschaftswissenschaftler und Universitätsprofessor für Volkswirtschaftslehre mit den Schwerpunkten Geldtheorie und Geldpolitik, ökonomische Verhaltenstheorie und politische Ökonomie der Europäischen Union. Ausgesuchte Veröffentlichungen: *Gebt uns unsere D-Mark zurück* (mit B. Bandulet, W. Hankel, K. A. Schachtschneider, U. Ulfkotte), Rottenburg (Kopp-Verlag) 2012; *Der Zusammenbruch unserer Währung*, 10. A., Hamburg (WPR-Verlag) 2012; *Braucht der EU-Binnenmarkt eine Währungsunion*, in: F.-U. Willeke (Hrsg.), *Die Zukunft der D-Mark*, München (Olzog-Verlag) 1997.



zeptiert und die Recheneinheitsfunktion ist durch die begrenzten Stückelungsmöglichkeiten selbst in Münzenform erschwert. Zudem ist die physische Übertragung notwendig, was den Tausch mit zusätzlichen Kosten und Risiken belastet.

## Gold als brauchbarer Ansatz

Gleichwohl steckt hinter dem Gold ein brauchbarer Ansatz zur Entwicklung einer privaten Währung. Es müssen nur die Tauschfunktion und die Recheneinheiten verbessert werden. Dazu müssten die privaten Goldbestände einer Sachvermögensverwaltungsgesellschaft (SVVG) übertragen werden, die den Bestand an Gold in Gramm gemessen quittiert und nach Aufforderung des Besitzers entsprechende Anteilsscheine herausgibt. Mit diesen Anteilsscheinen kann dann der Goldbesitzer operieren, sie zum Kauf von Waren und Dienstleistungen verwenden oder sich wieder die entsprechende Goldmenge zurückholen. Dies ist soweit keine neue Idee, da eine goldgebundene Währung früher von den meisten Staaten praktiziert wurde. Aber das ist heute gerade nicht mehr der Fall.

## Sachgebundene Privatwährung

Die Idee der sachgebundenen Privatwährung lässt sich nicht nur auf der Basis des Goldes wiederbeleben, sondern auch auf andere Sachwerte ausweiten. Die SVVG könnte nicht nur Gold, sondern auch andere Sachwerte, andere Edelmetalle oder Rohstoffe und Immobilien bis hin zu Kunstgegenständen als Pfand in Empfang nehmen und dafür eine dem Zeitwert entsprechende Anzahl ihrer Sachwertanteilseinheiten gutschreiben. Da diese Anteile eine private Anlage repräsentieren, werden sie im Folgenden zur Vereinfachung der Ausführungen als PARA abge- >>



# worldoftrading<sup>2012</sup>

Die Messe rund um die Welt des Tradings

**16.11. und 17.11.2012**  
**Pre-Conference 15.11.2012**  
**Messe Frankfurt**

## Fachausstellung

Treffen Sie die Branchenspezialisten und erfahren Sie Wissenswertes über neue Produkte, Plattformen und Handelsansätze.

## Pre-Conference und Seminarprogramm

Erleben Sie eine große Themenvielfalt, zahlreiche kostenfreie Seminare und lernen Sie von erfahrenen Referenten.

## Bühnenprogramm

Verfolgen Sie interessante Vorträge, spannende Podiumsdiskussionen sowie das große **Live-Trading-Event** mit Profi-Tradern!

**30,- €  
Eintritt  
sparen!**

**Jetzt online  
registrieren**

## Specials 2012

### Depot-Wettbewerb!

Als Gewinner sind Sie als Trader beim großen Live-Trading-Event dabei!

### Dreitägiger Workshop

Traden wie die Profis - Nutzen Sie die Strategien institutioneller Investoren

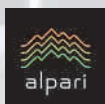
Mehr Informationen  
zur Messe und kostenloses  
Eintrittsticket unter  
**[www.wot-messe.de](http://www.wot-messe.de)**  
oder Tel. 05521 / 855 346



Die World of Trading bedankt sich für die Unterstützung bei:

Goldsponsoren:

**ACTIVTRADES®**



Silbersponsoren:

**DAB bank**  
Die DirektAnlageBank

**xtb**  
online trading

**SAXO  
BANK**



kürzt. Mit diesen PARA kann der PARA-Halter andere Sachvermögensobjekte erwerben oder sie bis zu einer Rückübertragung aufheben.

### Onlinebanking mit PARA

Die PARA-Beträge müssen nicht in physischer Form als „Geldscheine“ ausbezahlt werden. Sie werden ohnehin digital in einem Kundenkontensystem verbucht, auf das der PARA-Halter wie in einem Online-Banking-Verfahren zugreifen könnte, um beispielsweise Überweisungen auf andere PARA-Konten vorzunehmen. Weiterhin werden den PARA-Konten die Erträge der Sachanlage gutgeschrieben, wenn der Anleger beispielsweise Immobilienwerte hinterlegt hat oder eine Anlage in Sachfonds Gewinne ausweist. Belastet werden die PARA-Konten mit den Verwaltungsgebühren der SVVG, die je nach Anlageneinlage einmalig oder jährlich anfallen.

### Ausgleich des Kaufkraftverlustes

Der PARA-Besitzer kann seine PARA auch auf dem freien Markt gegen Euro einwechseln. Da sich in den Zeiten der Euro-Inflation der Euro-Wert der Sachanlagen ständig erhöht, wird eine Einwechslung der PARA in Euro im Laufe der Zeit immer höhere Euro-Beträge erzielen. Dadurch kann der PARA den Kaufkraftverlust des Euro ausgleichen. Erfolgt die Sachanlage des Anlegers bei der SVVG mit einer bestimmten Frist, gibt er am Ende der Laufzeit den Gesamtbetrag seiner anfangs erhaltenen PARA zurück und erhält dafür seinen Anteil am Verkauf der Sachanlage. Deren Euro-Wert wird in der Zwischenzeit entsprechend gestiegen sein.

### Alternative Zentralbank

Die SVVG bestimmt die Gesamtmenge des PARA-Geldes. Sie wird reduziert durch den Verkauf von Sachanlagen gegen Euro mit Ausschüttung an die PARA-Besitzer, die dafür die entsprechende PARA-Anzahl zurückgeben. Die Gesamtmenge an PARA wird erhöht, wenn die SVVG neue Sachanlagen gegen Euro er-

Anzeige

## BULLIONART

### Silberkunst



>> Tilmann Krumrey | "Bulle" | "Bär"  
Silberhohl-guss (999)

je 5 kg | Höhe Bulle: 17 cm | Höhe Bär: 15 cm | je 200 Expl.  
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | [www.bullion-art.de](http://www.bullion-art.de)

### LUDWIG VON MISES INSTITUT DEUTSCHLAND

In diesem Oktober findet die Gründung des Ludwig von Mises Instituts Deutschland statt. Ziel und Zweck ist es, die liberal-libertäre Wirtschafts- und Gesellschaftslehre in der Tradition der Österreichischen Schule der Ökonomie, wie sie insbesondere von Ludwig von Mises (1881 – 1973) entwickelt und vertreten wurde, zu lehren und ihre Erkenntnisse zur Erörterung aktueller Fragestellungen einer breiten Öffentlichkeit zu vermitteln.



Ludwig von Mises  
1881 – 1973

Das Ludwig von Mises Institut Deutschland, welches von Prof. Dr. Thorsten Polleit als Präsident und Andreas Marquart als Vorstand geleitet wird, will regelmäßig Lehr- und Diskussionsbeiträge von liberal-libertären Denkern auf seiner Website veröffentlichen. Zum wissenschaftlichen Beirat des Institut gehören Prof. Dr. Philipp Bagus, Prof. Dr. Hans-Hermann Hoppe sowie Prof. Dr. Guido Hülsmann – allesamt Gastautoren oder Interviewpartner des Smart Investor. Mehr Informationen zum Institut unter [www.misesde.org](http://www.misesde.org)

wirbt und dafür Anleger findet, die entsprechende Euro-Geldzahlungen gegen Gutschrift in PARA leisten. Die SVVG könnte auch Sachanlagen direkt vom privaten Besitzer gegen Ausgabe von PARA erwerben, wenn die Werthaltigkeit gesichert ist. Insgesamt übernimmt die SVVG gewissermaßen die Aufgaben einer Zentralbank, allerdings unter strikter Einhaltung der strengstens sachwertabgesicherten Ausgabe von PARA-Einheiten.

### Private Geldemission?

Werden PARA verstärkt als Geldersatz eingesetzt, könnte der Vorwurf einer privaten Geldemission vorliegen. Damit würden hoheitliche Vorbehalte des Staates berührt. Andererseits ist die SVVG keine Bank. Sie verwaltet und mehrt alleine Sachvermögen, das sich im Privatbesitz befindet. Sie betreibt keine Geld-Geschäfte wie Banken. Insbesondere gewährt sie keine Kredite und betreibt auch keine Verleihgeschäfte anderer Art. Vor allem aber zahlt sie weder Zinsen, noch verspricht sie zinsähnliche Erträge.

### Kein gesetzliches Zahlungsmittel

Die PARA-Währung kann Geldfunktionen übernehmen, sie ist jedoch kein allgemeines gesetzliches Zahlungsmittel wie der Euro. Geldpolitisch wäre die PARA-Währung allerdings gegenüber der bestehenden Euro-Währung im Vorteil, da sie eine reine Guthabenwährung ist, die auf Sachwerten basiert und nicht über die kreditbasierte Geldschöpfung oder die Druckmaschinen einer Zentralbank unkontrolliert aufgebläht werden kann. Sie wäre gewissermaßen eine Währung auf „Goldbasis“, wobei die Basis Gold durch eine Vielzahl von Sachwerten erweitert ist.

### Fazit

Eine PARA-Währung einzuführen, ist ein Akt unternehmerischen Wagemuts. Erste Pläne zur Gründung einer geeigneten Sachvermögensverwaltungsgesellschaft konkretisieren sich zurzeit. Eine private Parallelwährung mit einer Absicherung durch Sachanlagen liegt einfach in der Luft. ■

## FINANCIAL REPRESSION IM ITALIENISCHEN IMMOBILIENSEKTOR

Griechische, aber auch spanische und vermehrt sogar italienische Bürger können mittlerweile die finanzielle Repression am eigenen Leibe erfahren. Gerade aus Italien, welches den Rettungsschirm noch nicht in Anspruch genommen hat, aber anscheinend im vorausseilen den Gehorsam schon heute als Musterknabe dastehen will, dringen immer öfters dramatische Meldungen zu uns. Bereits in der letzten Ausgabe berichteten wir, dass der Maximumwert, bis zu welchem in Italien mit Bargeld bezahlt werden kann, im Juli 2012 auf 1.000 EUR herabgesetzt wurde. Gerüchteweise soll er 2013 auf nur noch 50 EUR weiter gesenkt werden (in Deutschland liegt dieser Wert bei 15.000 EUR – wie lange noch?).

Aber nicht nur Bargeldhalter – also alle –, sondern auch Immobilienbesitzer können derzeit die harte Hand des italienischen Staates verspüren. So wird von Betroffenen berichtet, dass in einigen Regionen die Agenzia delle Entrate (die für das Eintreiben von Steuern und Abgaben zuständige Behörde) im Nachhinein die Werte von Immobilien neu bemisst und sich dabei auf jüngste Kaufverträge von Immobilien in der Nachbarschaft stützt. D.h. wer z.B. im Jahre 2008 eine Immobilie zu einem Schnäppchenpreis erstanden hat, kann heute einen saftigen Steuerbescheid erhalten, in welchem die Differenz aus dem früher tatsächlich gezahlten und dem heute gängigen Preis die Bemessungsgrundlage bildet.



Mit „La Dolce Vita“ ist es in Italien anscheinend vorbei  
Foto: PantherMedia / Alexander Chaikin

Dieses Vorgehen ist wirtschaftlich weder logisch noch nachvollziehbar. Vielmehr erscheint es geradezu willkürlich. Es zeigt aber auf erschreckende Weise, zu welchen Maßnahmen ein Staat greifen kann, der unter dem Druck der EU zum „Sparen“ bzw. zur Erhöhung der Steuereinnahmen gezwungen wird. Vereinfacht gesagt scheint es dabei nur noch darum zu gehen, die eigenen Bürger finanziell auszupressen – egal wie. Es ist davon auszugehen, dass die Daumenschrauben auch in Deutschland bald angezogen werden.

Ralf Flierl

Anzeige



## INDUS – Die Mittelstandsholding. Finanzstark, verlässlich, werthaltig.

Unsere Stärke ist unsere Diversifikation.  
Wir sind in den Branchen zuhause, wo  
die Industrie ihre Zukunft hat.

**[INDUS]**  
H O L D I N G A G

Kölner Straße 32  
51429 Bergisch Gladbach  
Postfach 10 03 53  
51403 Bergisch Gladbach  
Telefon: 0 22 04 / 40 00-0  
Telefax: 0 22 04 / 40 00-20

E-Mail: [indus@indus.de](mailto:indus@indus.de)  
Mehr Informationen unter:  
**[www.indus.de](http://www.indus.de)**

WKN: 620 010  
ISIN: DE 000 620 01 08



# „Die Anlässe sind an den Haaren herbeigezogen“

Smart Investor im Gespräch mit **Jürgen Elsässer**, Chefredakteur des Monatsmagazins COMPACT, über seine Iran-Reise und die brisanten Entwicklungen im Nahen Osten

**Smart Investor:** Herr Elsässer, erst einmal Kompliment zu Ihrem recht jungen Magazin COMPACT. Was ist eigentlich Ihr Ziel?

**Elsässer:** Danke. Ziel ist, die Gleichschaltung der Medien zu durchbrechen und ein Medium zu präsentieren, das sich nicht den Geboten der Political Correctness unterwirft, ein offenes Forum für Denker unterschiedlicher politischer Richtungen. Aber man macht das nicht in erster Linie, um die Welt zu verbessern, sondern um selbst anständig zu bleiben und sich morgens noch im Spiegel anschauen zu können, ohne zu erschauern.

**Smart Investor:** Apropos Spiegel ...

**Elsässer:** Natürlich ist es auch das Ziel, neben Spiegel und Focus ein drittes Nachrichtenmagazin am Markt zu etablieren.

**Smart Investor:** Kommen wir gleich zur aktuellen Weltlage. Wie sehen Sie die Lage in Syrien, insbesondere die Zuspitzung mit der Türkei? Droht ein Krieg?

**Elsässer:** Die Gefahr sehe ich unbedingt. Es kann sein, dass nicht nur Romney, sondern auch Obama bereit ist, etwa mit den Türken zusammen in einen Syrien-Krieg zu ziehen, um davon abzulenken, dass er erst mal keinen Iran-Krieg führen will.

**Smart Investor:** Kommt Ihnen die Sache mit der Türkei nicht „getürkt“ vor? Wie können die Syrer so dumm sein, sich jetzt noch einen äußeren Feind zu schaffen?

**Elsässer:** Die Anlässe, die die Türkei wählt, um ihre Truppen zu mobilisieren, sind alle an den Haaren herbeigezogen.

**Smart Investor:** Auf dem Cover der Oktoberausgabe von COMPACT befindet sich die Schlagzeile „Netanjahu, der Irre von Tel Aviv“. Wie kam es dazu?

**Elsässer:** Es war praktisch eine Spiegelung der BILD-Schlagzeile „Der Irre von Teheran“, womit Ahmadinejad gemeint war. Wir wollten das zurechtrücken. Netanjahu muss ja irre

*Jürgen Elsässer ist Chefredakteur des im Dezember 2010 gegründeten politischen Magazins COMPACT. Seit Mai 2011 erscheint es monatlich und setzt einen Kontrapunkt zum Einheitsbrei der Political Correctness – derzeit mit einer Auflage von rund 10.000 Exemplaren.*



sein, wenn er ohne Grund einen Krieg gegen den Iran anzetteln will, der 10.000 oder gar 100.000 von Opfern finden muss.

**Smart Investor:** Im April dieses Jahres haben Sie eine Journalistenreise in den Iran unternommen. Was war das Ziel?

**Elsässer:** Im Februar 2012 schrieb die FAZ auf der Titelseite: „Krieg gegen Iran wahrscheinlich im April oder Mai“. Ich wollte gerade in dieser angespannten Situation Solidarität demonstrieren, nicht unbedingt mit der Regierung des Iran, aber mit den Menschen.

**Smart Investor:** Wie war die Reise aus Ihrer Sicht? Wurde das Bild, das man hier vermittelt bekommt, bestätigt?

**Elsässer:** Es war die interessanteste Reise, die ich jemals gemacht habe. Ich habe schon vorher den kriegsvorbereitenden Lügen in unseren Medien nicht geglaubt. Das Überraschendste für mich war die Modernität des Landes. Teheran ist auf einem höheren zivilisatorischen, städtebaulichen und infrastrukturellen Niveau als viele Hauptstädte in den neuen EU-Mitgliedsländern.

**Smart Investor:** Hatten Sie nicht den Eindruck, von den Iranern instrumentalisiert worden zu sein?

**Elsässer:** Wir haben eine offene Diskussion geführt und mit Kritik nicht gespart. Darüber hinaus konnten wir uns außerhalb des Programms frei bewegen. Der Vorwurf von unserer Seite war eher, dass die Reise nicht genügend vorbereitet war. Unseren Flug haben wir selbst bezahlt.



Oktober-Ausgabe von COMPACT



**Smart Investor:** Sie haben auch den iranischen Präsidenten Ahmadinedschad getroffen. Kam er Ihnen wie „der Irre von Teheran“ vor?

**Elsässer:** Wir haben eineinhalb Stunden mit dem Mann gesprochen, und er machte auf mich einen vernünftigen und vor allem bescheidenen Eindruck. Was er uns gesagt hat, war keinesfalls fanatisch und auch weniger politisch als spirituell.

**Smart Investor:** Der Hauptvorwurf gegenüber dem Iran sind ja seine angeblichen Bestrebungen, Atomwaffen zu bauen, um Israel zu vernichten. Gibt es von dieser Reise sachdienliche Hinweise?

**Elsässer:** Es konnte schon bisher von den Kontrolleuren der Internationalen Atomenergiebehörde (IAEA) kein Verstoß des Iran gegen den Sperrvertrag festgestellt werden. Was auf der Reise hinzukam, war der Eindruck der tiefen Frömmigkeit der politischen Führung, inklusive Ahmadinedschad. Wer so fromm ist, der kann nicht gegen eine Fatwa des höchsten religiösen Führers des Landes, Khamenei, aus dem Jahr 2005 verstoßen, in der Atomwaffen und Atomwaffenbau als Teufelswerk bezeichnet werden.

**Smart Investor:** Haben Sie weitere Indizien?

**Elsässer:** Es kann auch unterirdisch keine Atombombe gebaut werden, da industrielle Aktivitäten jeglicher Art, die Wärme abstrahlen, von heutigen Satelliten mit ihren Infrarotkameras entdeckt würden, auch unter der Erdoberfläche! Da gibt es keine Verdachtsmomente, sonst hätte Netanjahu bei seinem Auftritt vor der UNO im September 2012 nicht eine Comiczeichnung als Beweis präsentieren müssen.

**Smart Investor:** Für wie wahrscheinlich halten Sie es, dass die Situation dennoch zu einem Krieg eskaliert?

**Elsässer:** Netanjahu wollte schon vor den Präsidentschaftswahlen in November Krieg führen und wurde von der amerikanischen Militärführung mit Einverständnis Obamas erst mal gestoppt. Generalstabschef Martin Dempsey teilte der Öffentlichkeit anlässlich seines Besuchs in Tel Aviv mit: „Unsere Uhren gehen anders“. Die amerikanische Bedrohungsanalyse sei eine andere als die israelische. Die USA wollten nicht mitschuldig werden, falls Israel angreift. Netanjahu hat die Linie nun auf Frühsommer/Sommer 2013 verschoben. Ich gehe davon aus, dass vorher nichts passieren wird.

**Smart Investor:** Um aus einem Angriff einen Akt der Verteidigung zu machen, braucht man aber doch eine Art „Rauchenden Colt“, einen Terroranschlag oder Ähnliches?

**Elsässer:** Das ist höchst wahrscheinlich. Vor allem das Beispiel „9/11“ hat gezeigt, dass man eine kriegsmüde, aktuell sogar ökonomisch geschwächte und überschuldete Gesellschaft nur dann zum Krieg motivieren kann, wenn im Vorfeld ein solcher externer Schock produziert wurde.

**Smart Investor:** Kann es nicht auch sein, dass die USA und Israel eine Art „Good cop, bad cop“ spielen?

**Elsässer:** Ja, das kann man nicht ausschließen. Der Spannungszustand soll hoch gehalten werden, um den Iran von innen heraus erodieren zu lassen.

**Smart Investor:** Das scheint zu gelingen. Wir lesen jüngst von Hyperinflation im Iran. Sind die Sanktionen also wirksam?

**Elsässer:** Die Hyperinflation geht darauf zurück, dass dem verminderten Warenangebot aufgrund der strangulierten Importe eine steigende oder gleich große Geldmenge gegenüber steht. Das ist eine unmittelbare Folge der Sanktionen.

**Smart Investor:** Vielen Dank für das Gespräch.

*Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch*

Anzeige

**GoldMoney**  
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

**Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren**

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

Copyright © 2001-2010 Net Transactions Limited (Jersey, Britische Kanalinseln). GoldMoney ist der eingetragte Geschäftsname von Net Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gem. Financial Services (Jersey) Law 1998.



# In Immobilien investieren?

*Die Probleme des Immobilieninvestments liegen im Detail*

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

## Abschied vom Ideal

Investitionen in Immobilien sind bei Privatanlegern häufig mit Idealen und Wunschvorstellungen verbunden. Allerdings stellt sich die Frage, wie realitätskompatibel diese Wünsche sind: „Die optimale Immobilieninvestition gibt es nicht; jeder Anleger muss sich immer fragen, welche Ziele er verfolgt und welche Risiken er bereit ist zu übernehmen. Hier kann ich aus eigener Erfahrung nur feststellen, dass auch das Abraten von einer eigenen Immobilie sinnvoll sein kann“, so Stephan Wiechers, Kooperationspartner der Vermögensberatung Select GmbH.

## Risiken beachten

Auf Risiken weist Matthias Krapp von der ABATUS Honorarberatung hin: „Sehr viele Menschen und Kapitalanleger haben in der Vergangenheit mit Immobilienkonzepten wegen ihrer Angst, zu viel Steuern zu zahlen, Kaufkraft zu verlieren oder zu wenig Rendite zu erwirtschaften, sehr hohe Verluste erlitten. Die Immobilienpreise in Deutschland sind bereits im letzten Jahr deutlich gestiegen, nach einigen Quellen um 20%. In erstklassigen Lagen wird mittlerweile das 30- bis 40-Fache an Jahresmieten gezahlt. Solche Steigerungsraten sind üblicherweise Anzeichen einer Blasenbildung. Ein antizyklisches Verkaufen kann also auch angedacht werden.“

## Sondersituation

Tobias Kunkel, I S & R GmbH, beobachtet schon seit längerem die mit teilweise hohen Abschlägen an den Börsen gehandelten Anteile offener Immobilienfonds (s.a. Fonds: Inside, ab S. 37, und SI 07/12, S. 37): „Beim KanAm Grundinvest ist durch die Abwertung der Immobilienpreise die Nettomietrendite auf 6,3% gestiegen. Der Fonds hat quasi keinen Leerstand. Die Mietverträge laufen durchschnittlich länger als 2022. Wer den Fonds

jetzt kauft, der hat einen Buchgewinn von über 60% im Depot stehen. Dieser Buchgewinn kann komplett ‚verloren‘ werden – erst dann kommt der Käufer eines Immofonds an der Börse in den Verlust. Das Segment ist nicht ohne Risiko. Deshalb sollte man keinen ‚Top Pick‘ suchen, sondern sich auf das gesamte Segment ‚stürzen‘. Aber nur mit Geld, das man definitiv in den nächsten Jahren nicht braucht, und auch nur in einem vertretbaren Umfang.“

## Attraktives Umfeld

„Im Moment erleben wir die Situation, dass die Finanzierungsbedingungen historisch niedrig, die Immobilienpreise in den Ballungsräumen historisch hoch und die Nachfrage nach Immobilien als Sachwerte höher ist als das Angebot. In diesem Umfeld werden wir von Kaufinteressenten immer gefragt, ob sie denn mit ihrer Kaufentscheidung nicht noch warten sollen, bis die Preise eventuell wieder fallen. Dabei gilt es zu beachten, dass inflationsbereinigt die Hauspreise laut Studie des Bundesverbands Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen (BFW) in den vergangenen 16 Jahren sogar gesunken sind. Demografisch gesehen benötigen wir in den nächsten Jahren mehr Wohnraum in den Ballungsräumen als derzeit in Bau oder in Planung sind“, erläutert Robert Riedl von der Sachwert GmbH & Co. München KG.

## Fazit

Ein Immobilieninvestment allein ist nicht der Königsweg, sein Vermögen zu schützen. In Zeiten der „financial repression“ hat der Staat am schnellsten Zugriff auf die unbewegliche Anlageklasse. Falls das komplette Vermögen in die Immobilie fließt, manifestiert sich ein Klumpenrisiko.

Christian Bayer

## BERATER: KONTAKTE

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

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



Foto: PantherMedia / Yuri Arcurs

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.

TIME  
PROJECTS

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

# MUNICH TIME

2. bis 4. November 2012

Hotel Bayerischer Hof, München



*Die Welt der  
feinen Uhren*

[www.viennatime.at](http://www.viennatime.at)

# VIENNA TIME

16. bis 18. November 2012

MAK - Österreichisches Museum für angewandte  
Kunst / Gegenwartskunst, Wien

Medienpartner:

Städteutsche Zeitung

Chronos

UHREN  
MAGAZIN

Smart Investor  
Das Magazin für den kritischen Anleger



# Überall & Nirgendwo

*Zum Perpetual Traveller muss man geboren sein*

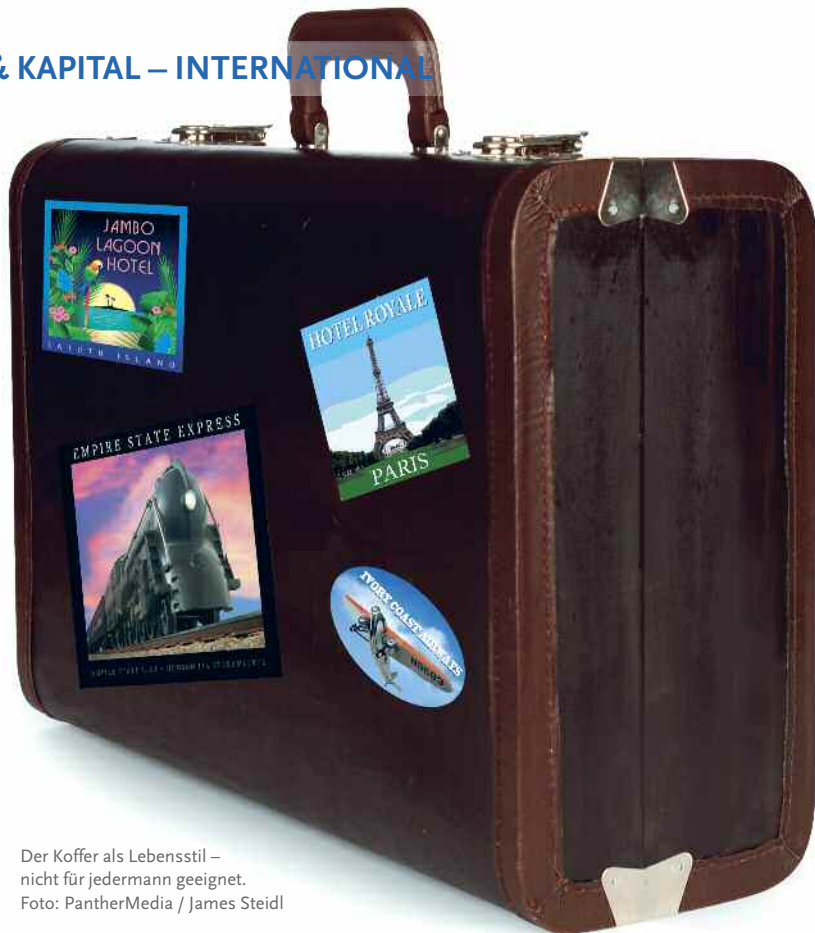
Mit dem Begriff Perpetual Travelling werden vermutlich nicht alle Leser etwas anfangen können. Schon eher klingeln dürfte es dagegen beim Begriff Perpetuum Mobile. Doch wer auch hier zum besseren Verständnis googeln muss, dem wird bei Wikipedia erklärt, dass es sich um eine hypothetische Konstruktion handelt, die, einmal in Gang gesetzt, ewig in Bewegung bleibt. Das Konzept widerspricht der Energieerhaltung, da das Perpetuum mobile Arbeit verrichten oder Nutzenergie bereitstellen soll, ohne dass ihm von außen Energie zugeführt wird.

## Asien, Europa und die Karibik

Zum Perpetual Traveller passt das Wort Perpetuum Mobile, weil Menschen, die nach diesem Konzept leben, ebenfalls viel unterwegs sein müssen. Ein ständiges auf Achse sein ist zwar nicht nötig, aber geistig und räumlich ist schon eine gehörige Portion an Flexibilität erforderlich. Am effektivsten umgesetzt ist das Konzept dann, wenn sich Wohnsitz, üblicher Aufenthaltsort, Firmensitz, Kapital, Passausstellungsbehörde und Nationalität in verschiedenen Ländern befinden. Das hört sich nach einigem Aufwand an, doch wer die Mühen nicht scheut, der wird dafür im Idealfall mit einem Umgehen der unbeschränkten Steuerpflicht belohnt. Denn wer beispielsweise den Frühling in Australien, den Sommer in Europa, den Herbst in Asien und den Winter in der Karibik verbringt und nirgendwo als offizieller Bewohner registriert ist, der kann es wirklich schaffen, der leidigen Pflicht zur Zahlung von Einkommensteuern oder Sozialversicherungen zu entkommen. Wobei sich auch über diese Schiene ein Bezug zum Perpetuum Mobile herstellen lässt. Denn es drängt sich die Frage auf, wie ein Staat seine Arbeit verrichten soll, wenn ihm keine Steuern zur Verfügung gestellt werden.

## Kein Konzept für Jedermann

Aber neben diesen fast schon ethisch anmutenden Grundsatzdebatten rund um das Thema Steuern wäre es ein Fehler, das Thema darauf zu reduzieren. Vielmehr steckt hinter dem Perpetual Travelling so etwas wie ein eigener Lebensstil und eine besondere Lebensphilosophie. Vereinfacht zusammengefasst spricht das Konzept Leute an, die dem Staat von Hause aus skeptisch gegenüberstehen, wenig von Bürokratie halten, freiheitsliebend und vermutlich auch ein wenig rebellisch sind. Ein



Der Koffer als Lebensstil – nicht für jedermann geeignet.  
Foto: PantherMedia / James Steidl

von uns befragter Perpetual Traveller, nennen wir ihn „Sandro“, hat zudem folgende Beobachtung gemacht: „Nach meiner Erfahrung interessieren sich Libertäre – also Anarchisten im Anzug – sehr für Perpetual Travelling. Und weil viel aus dem Koffer gelebt werden muss, ist der Hang zu Besitztümern und Prestigedenken, zumindest was nach außen hin präsentierbare materielle Dinge angeht, eher unterdurchschnittlich ausgeprägt.“ Vom eigenen Häuschen in Deutschland wird man sich dabei sowieso verabschieden müssen, denn ansonsten unterstellt der deutsche Fiskus, dass der Lebensmittelpunkt noch immer in Deutschland ist, und schon schnappt die Steuerfalle zu. Unserem PT-Experten fällt dabei folgende Weisheit ein: „Ein Sprichwort lautet: Alles was du hast, hat irgendwann dich. Und das kann ich nur bestätigen.“ Aus dem zuvor Geschriebenen folgt, dass zum Perpetual Traveller Beamte in der Regel eher weniger taugen, auch deshalb, weil sie zu sehr an staatliche Instanzen und sonstige Institutionen glauben. Wer ein hohes Sicherheitsbedürfnis hat und Planbarkeit braucht, der wird dem Konzept ebenfalls wenig abgewinnen können.

## Moderne Technik als unverzichtbares Hilfsmittel

Wie viele Deutsche sich davon angesprochen fühlen, nach der Perpetual-Traveller-Philosophie zu leben, lässt sich schwer sagen. Eine genauere Schätzung wird auch dadurch erschwert, dass die Vertreter dieser Denkschule viel Wert auf Diskretion legen. Auch unser PT-Experte macht da keine Ausnahme, und seine Öffentlichkeitsscheu zeigt sich auch in der Bedingung, in diesem Artikel nicht namentlich erwähnt werden zu wollen. Erklären lässt sich das defensive Auftreten nicht zuletzt mit dem Steuerstatus. Wobei Profis unter den Perpetual Travellern diesbezüglich normalerweise nichts zu befürchten haben. Auch wegen ihres grundsätzlichen Misstrauens gegenüber staatlichen Institutionen sammeln sie die Daten über ihre im Jahresverlauf unterschiedlichen Aufenthaltsorte penibel genau. Das hilft um im Be-



Fotos: Richard Semik, Jens Wulf, Dirk Ott  
(alle PantherMedia)

darfsfall, bei Nachfragen des Finanzamtes, gewappnet zu sein. Die moderne Technik, wie etwa ein Scanner zum papierlosen Archivieren wichtiger Dokumente, macht die Bewältigung dieser Aufgabe aber mittlerweile einfacher als früher. Ebenfalls sehr erleichtert wird ein Umsetzen der Perpetual-Travelling-Strategie heutzutage durch das Internet. Mit Hilfe von E-Mails lassen sich beispielsweise Bankgeschäfte ortsunabhängig erledigen, und auch der Postverkehr lässt sich auf ein Minimum reduzieren.

### Licht und Schatten

Dennoch stellen sich nicht nur in der Anfangsphase, sondern auch noch später für jeden Perpetual Traveller etliche grundsätzliche Fragen, die er unter anderem organisatorisch in den Griff bekommen muss. Dazu zählt, wie bereits erwähnt, die passende Bankverbindung zu finden, wohin die noch verbleibende Post zugestellt wird und wer diese zeitnah liest, wie man weltweit telefonisch kostengünstig erreichbar ist und wie es um einen ständig verfügbaren Internetzugang steht. Alles das ist zwar machbar und unser Experte greift beispielsweise zum mobilen Telefonieren auf eine vom englischen Provider Sims2Go angebotene internationale SIM-Karte zurück, bei der eingehende Verbindungen kostenlos sind und getätigte Anrufe und SMS nach den üblichen Gebühren abgerechnet werden. Angesichts der zahlreichen zu klärenden Fragen wird aber schnell klar, dass die durch die fehlende Pflicht zur Abgabe einer Steuererklärung eingesparte Zeit schnell wieder für andere organisatorische Aufgaben draufgeht. Schwieriger als technische sind aber ohnehin soziale Fragen zu klären. Eine Hürde ist etwa die intensive Pflege des Freundeskreises oder ein enger Kontakt zur Familie. Alles das legt den Schluss nahe, dass Perpetual Traveller tendenziell eher Einzelkämpfer sein dürften. Mit schulpflichtigen Kindern lässt sich so ein Lebensstil jedenfalls kaum durchziehen, und auch die Pflege altersschwacher Eltern lässt sich so nicht persönlich be-

werkstelligen. Eine ernsthafte Krankheit sollte auch nicht auftreten, denn es ist wohl kaum anzunehmen, dass man sich zur Heilung gleichzeitig in die Hände von verschiedenen Ärzten in verschiedenen Ländern begibt. Das Abschließen einer passenden Krankenversicherung mit internationaler Gültigkeit ist dagegen für gesunde Versicherungsnehmer kein allzu großes Problem. So zahlt unser Experte eigenen Aussagen zufolge bei der gleichen Versicherungsgruppe für eine internationale, private Krankenversicherung bei höherer Leistung deutlich weniger, als das früher mit einer herkömmlichen Police der Fall gewesen ist. Unter dem Strich räumt aber auch er ein, dass die Vorbereitungen zum Einstieg in ein Leben als Perpetual Traveller richtig viel Aufwand bereiten können. Aus seiner Sicht haben sich die Mühen aber gelohnt: „Mir gefällt die Abwechslung und die Flexibilität, man lernt sehr viel und entwickelt sich weiter. Dadurch, dass sich das Leben eben nicht mehr um physisches Eigentum dreht und man sich nicht mehr darüber identifizieren kann, was man ‚hat‘, bleibt eigentlich nur noch die eigene Persönlichkeit zur Weiterentwicklung.“

### Fazit

Auch wenn es zum Vermeiden von Steuerzahlungen taugt, wovon vermutlich jeder träumt, eignet sich das Perpetual Travelling sicherlich nicht für jedermann. Wie bereits in der Überschrift getitelt, muss man dafür geboren sein, spiegelt sich darin doch eine ganz bestimmte Geisteshaltung wider. Am ehesten umsetzbar ist es für jüngere Singles mit einem ortsunabhängig auszuübenden Job oder für rüstige und gut betuchte Rentner. Wobei sich jeder, der es schafft, bei aller grundsätzlich angebrachten Skepsis gegenüber dem Staat die Frage stellen muss, wie es ein Staat ohne Steuereinnahmen schaffen will, ein modernes Umfeld bereitzustellen. Denn genau darauf sind auch Perpetual Traveller zur Umsetzung ihrer Lebensphilosophie angewiesen. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

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

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



**LRI** Invest  
Luxembourg

**Sprechen Sie uns an:**

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

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

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



# Komplexes Investment: Geld ackern lassen

*Kurszettel landwirtschaftlich tätiger Betriebe  
recht übersichtlich*



Foto: PantherMedia / Tosca Weijers

Wenn es um die Sicherung des Kapitals geht, stehen tangible Werte wie Ackerboden derzeit oben an. In der vergangenen Ausgabe des Smart Investor wurde analysiert, welche Rahmenbedingungen Investoren abklären müssen, um ein möglichst sicheres Investment zum Kapitalerhalt zu tätigen. Folgend wird untersucht, welche Renditen neben der Kapitalsicherung erzielt werden können.

## Dreifaltigkeit auf dem Acker:

### Wertsteigerung, Pacht, Eigenbewirtschaftung

Grundsätzlich erlaubt ein Ackerboden-Investment laufende Gewinne durch die Verpachtung oder Eigenbewirtschaftung der Fläche, hinzu kommen Wertsteigerungen des Grunds. Auf genau diese Wertsteigerungen dürften die Investoren bei [Black Earth Farming Ltd.](#) (BEF; WKN: A0M ST1) setzen. 260.000 Hektar Land (Stand 30.6.2012) im sogenannten „Schwarzerde-Gürtel“ im Südwesten Russlands nennt BEF sein eigen. 2005 in Schweden mit Unternehmenssitz auf Jersey gegründet mit dem Ziel, in den landwirtschaftlichen Sektor in Russland zu investieren, sind die Investmentgesellschaften zweier Family Offices Kernaktionäre. Nach mehreren Privatplatzierungen und der Begebung einer Anleihe erfolgte im Dezember 2007 der Börsengang in Stockholm, der einen Emissionserlös von 250 Mio. USD brachte. Schon zuvor waren die ersten Landkäufe getätigt worden, wobei laut Gesellschaft erhebliche behördliche Hürden überwunden werden mussten.

Operativ macht das Unternehmen allerdings kaum Fortschritte. Nach sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres steht bei Umsätzen in Höhe von 46,5 Mio. USD ein Minus von 13,3 Mio. USD zu Buche, auch für das Gesamtjahr wird ein Verlust erwartet. Bei Kursen um 1,40 EUR ergibt sich bei 124 Mio. ausstehenden Aktien eine Börsenbewertung von 174 Mio. EUR. Dies erscheint auf den ersten Blick angesichts des stattlichen

Landbesitzes als ziemlicher Discount. Allerdings steht noch die Rückzahlung zweier Anleihen mit 10%-Coupon aus, die in Höhe von 750 Mio. SEK (ca. 87 Mio. EUR) 2014 fällig werden.

## Astarta Holding dagegen optisch preiswert

Die [Astarta Holding N.V.](#) (WKN: A0L B0L) mit Sitz in Amsterdam, 1993 gegründet und seit dem IPO 2006 an der Börse in Warschau notiert, ist dagegen optisch preiswert. Über eine Tochtergesellschaft in Kiew werden 245.000 Hektar eigenes Land (Stand Ende 2011) in vier Regionen sowie Pachtflächen bewirtschaftet. Astarta ist einer der größten Zuckerproduzenten Europas, außerdem werden Getreide und Ölsaaten angebaut. In den vergangenen vier Jahren gelang ein Gewinnwachstum von durchschnittlich 14%. Bei Kursen um 65 PLN (= polnische Zloty) sehen die Analysten von Bloomberg ein KGV von 6 für das laufende Jahr. Dabei muss berücksichtigt werden, dass 2012 aufgrund der langen Trockenheit eine nur unterdurchschnittliche Ernte eingebracht wurde. Astarta hat mit der Bio-Produktion begonnen und baut im Moment eigene Kapazitäten zur Biogaserzeugung auf, um so die Abhängigkeit von russischem Erdgas zu minimieren. Die politisch unsicheren Rahmenbedingungen sowie Umweltgefahren lassen Investoren zögern. Hinzu kommt, dass Astarta zwar versucht, den Exportanteil in den Westen zu erhöhen, derzeit aber Russland und die ehemaligen Sowjetrepubliken sowie der Libanon die Hauptabnehmer sind.

[BrasilAgro S.A.](#) (WKN: A1C 6JK) ist seit 2006 operativ tätig und hat in dieser Zeit zehn große Farmen in Brasilien gekauft. Zum 30.6.12 gehören der an der NASDAQ gelisteten Gesellschaft 131.800 Hektar Ackerland, auf dem neben Getreide auch Zuckerrohr und Soja angebaut wird. Nach erfolgreichen Geschäftsjahren lief 2011/2012 (GJ-Ende 30.6.) ein minimaler Verlust auf. Bei Kursen um 5 USD ist BrasilAgro mit 292 Mio. USD bewertet.

Gemessen an der Eigenfläche ist die argentinische **Cresud S.A.** (WKN: 906 164) hervorragend aufgestellt. 473.000 Hektar Weide- und Ackerland (in Argentinien, Paraguay und Bolivien) gehören dem in Buenos Aires und an der NASDAQ gelisteten Unternehmen. Weitere 540.000 Hektar im Unternehmensbesitz sind derzeit noch Brachland, sollen aber zunächst in Weideland und dann in Ackerland kultiviert werden. Neben dem Ackerbau ist Cresud in der Viehzucht und der Milchwirtschaft mit 80.000 Rindern tätig. Cresud ist mit 39,8% an BrasilAgro beteiligt. Im abgelaufenen Geschäftsjahr ließ eine Dürre die Gewinne vertrocknen, so dass nur ein minimaler Gewinn zu Buche stand, für 2012/13 dämpft das Management wegen des Wetterphänomens El Niño erneut die Erwartungen. Bei 50,2 Mio. ausstehenden Aktien ergibt sich bei Kursen um 6,20 EUR, die Aktie wird in Frankfurt gehandelt, ein Börsenwert von 310 Mio. EUR.

### KTG Agrar setzt auf die breite Diversifizierung

Angesichts der großen Eigenflächen in Osteuropa und Südamerika nehmen sich die Flächen der **KTG Agrar AG** (IK; Hamburg; WKN: A0D N1J) bescheiden aus: Derzeit werden 35.000 Hektar in den neuen Bundesländern sowie im Baltikum bewirtschaftet, davon befinden sich 8.100 Hektar im Eigenbesitz. Moderne Techniken mit Zweitfrucht-Anbau zur Energiegewinnung und die Diversifizierung in die Bereiche Biogas und Tiefkühlfood führen zu stetig verbesserten Kennzahlen. Derzeit wird KTG Agrar bei Kursen um 15 EUR mit 85 Mio. EUR bewertet. Die gute Ernte 2012 wird das Ergebnis beflügeln, die Analysten der DZ Bank sehen für 2012 ein KGV von 15 und für 2013 von unter 10.

Mit der **Agrarius AG** (Bad Homburg; WKN: A0S LN9) findet sich ein Small Cap auf dem Kurszettel. 2.900 Hektar Ackerfläche werden in

Rumänien bewirtschaftet, davon 236 Hektar in Eigenbesitz. Für das laufende Geschäftsjahr prognostiziert die Gesellschaft bei Umsätzen von 2,3 Mio. EUR einen leichten Verlust, da wegen der Dürre der Mais nur wenig Ertrag gebracht hat. Bei Kursen um 1 EUR ist das Unternehmen mit 7,5 Mio. EUR weiterhin ambitioniert bewertet.

### Flächen kaufen und auf Pachteinahmen beschränken

Wer nicht in Aktien investieren will, kann über Dienstleister wie die Germanagrar GmbH (Hamburg) Ackerboden in Osteuropa kaufen. Das ist nicht in allen Ländern möglich, oder wie etwa in Polen nur mit Minderheitsbeteiligungen. Angesichts der administrativen Kosten „eignet sich dies ab Anlagesummen ab etwa 1 Mio. EUR“, befindet Unternehmenssprecher Simon Wolk. Die Renditen aus Verpachtung betragen in Osteuropa 3 bis 6%, so Wolk. Beim Wertzuwachs des Ackerbodens sieht er „das Ende der Fahnenstange noch lange nicht erreicht“. Man habe in den vergangenen Jahren Steigerungen von durchschnittlich 10 bis 15% gesehen, dies werde sich fortsetzen, denn noch gebe es in einigen Regionen Böden zwischen 1.500 bis 5.000 EUR pro Hektar. Mittelfristig rechnet Wolk damit, dass die Preise überall in den fünfstelligen Bereich ziehen, so wie es heute schon in Tschechien, der Slowakei und Polen der Fall sei.

Die Möglichkeit, mit Tranchen ab 50.000 EUR zu investieren, eröffnet die Realkapital KGaA (Braunschweig). Die Gesellschaft investiert in Immobilien und Ackerboden ausschließlich in der Bundesrepublik. Ziel ist es, durch regelmäßige Ausschüttungen von Mieten und Pachten Renditen von 2,5 bis 3% p.a. zu erreichen und den inneren Wert der Aktie durch die Wertsteigerungen der Anlagen zu erhöhen.

### Fazit

Die Geldanlage in Ackerboden ist komplex, mit hohen Anlagesummen verknüpft oder, soweit es Investitionen in börsennotierte Gesellschaften betrifft, mit hoher Volatilität behaftet. Stark schwankende Preise sowohl auf der Einkaufsseite (Saatgut, Dünger, Transportkapazitäten, Energie) als auch bei den Erlösen führen zu erheblichen Kursausschlägen.

Stefan Preuß

Anzeige

#### HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

**init**  
www.initag.de  
ISIN: DE0005759807

## → Für die Mobilität der Zukunft

init bringt mit intelligenten Telematik- und Zahlungssystemen Busse und Bahnen weltweit auf Erfolgskurs und Fahrgäste zum Lächeln. Weil sie schneller, unkomplizierter und besser informiert vorankommen, ob in München, Nürnberg, Montréal, Dubai oder New York.

Überall auf der Welt sorgen die Systeme der init innovation in traffic systems AG aus Karlsruhe dafür, dass die öffentlichen Verkehrsmittel sicherer, schneller und umweltfreundlicher ans Ziel kommen. Damit leisten wir einen aktiven und nachhaltigen Beitrag zum Klimaschutz.

Wir wollen, dass künftig noch mehr Menschen auf Bus und Bahn umsteigen. Dafür arbeiten wir auf Hochtouren – Tag für Tag, seit fast 30 Jahren.



# Gewichtung nach Marktkapitalisierung

*Auf den ersten Blick scheint es für die Märkte unerheblich, mit welcher Gewichtung Indizes berechnet werden. Doch bei genauerem Hinsehen wird deutlich, dass die gängige Gewichtung nach Börsenwert zur Verstärkung von Kursblasen beitragen kann.*

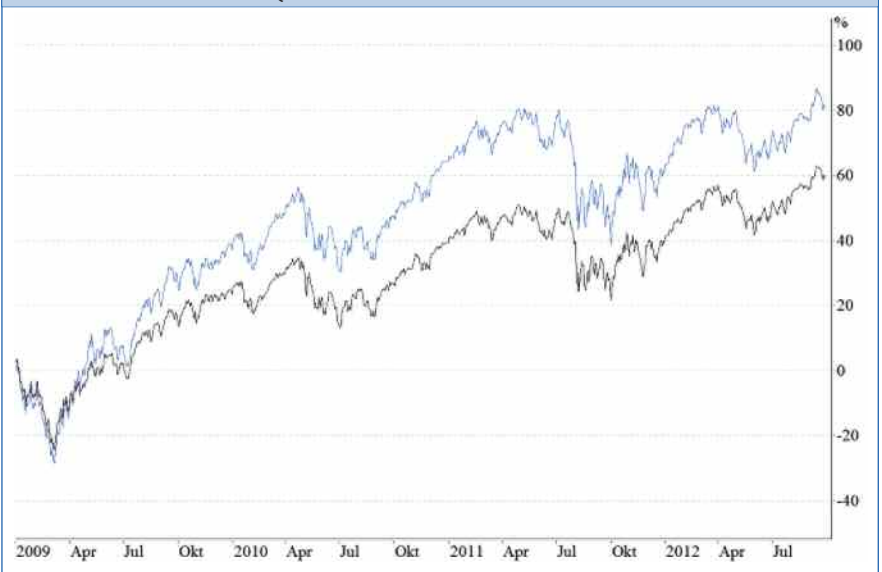
## Gewichtung nach Marktkapitalisierung

Die heute gängige Methode zur Indexberechnung ist die Gewichtung nach der Marktkapitalisierung der jeweiligen Titel. Mit anderen Worten: Je höher der Wert eines Unternehmens, desto höher der Anteil im Index. Die Marktkapitalisierung ist nichts anderes als der Börsenwert bzw. der Wert des Eigenkapitals des Unternehmens – bei Aktien also der Kurs multipliziert mit der Anzahl der ausgegebenen Anteilsscheine. Zur Berechnung wird mitunter nicht der tatsächliche Börsenwert verwendet, sondern der Börsenwert des sogenannten Streubesitzes – also der Wert aller tatsächlich im Umlauf befindlichen Papiere.

## Warum Marktkapitalisierung?

Der Grund, warum sich diese Gewichtungsmethode durchgesetzt hat, ist einfach: Große Unternehmen sind breiter aufgestellt und haben eine höhere wirtschaftliche Bedeutung. Damit der jeweilige Index tatsächlich repräsentativ ist, erscheint eine Gewichtung nach Marktkapitalisierung sinnvoll. Außerdem lassen sich diese Indizes zum Beispiel für Anlageprodukte leichter abbilden, da Aktien großer Unternehmen liquider sind und sich auch in großen Stückzahlen kosteneffizient handeln lassen.

S&P 500 MARKET CAP VS. EQUAL WEIGHT



Der Chart zeigt den Vergleich der ETFs auf den S&P 500 mit Gewichtung nach Marktkapitalisierung (SPY, schwarze Linie) und mit Gleichgewichtung (RSP, obere, blaue Linie). Seit Anfang 2009 erzielte der gleichgewichtete ETF trotz höherer Gebühren eine bessere Rendite. Quelle: [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)

## Was sind die Nachteile?

Auf den ersten Blick scheint die Gewichtung nach Marktkapitalisierung also eine gute Sache zu sein. Doch es gibt auch Schattenseiten. Durch die Berechnungsmethode werden Aktien, die im Wert gestiegen sind, zunehmend höher gewichtet. Umgekehrt verringert sich die Gewichtung gefallener Aktien. Dies führt dazu, dass einerseits Kursblasen bei einzelnen Aktien auch im Index verstärkt wahrgenommen werden, während andererseits der Kurseinbruch eines Schwergewichts das Marktbarometer auch wieder schnell einbrechen lässt. Mit anderen Worten, die Diversifikation nimmt ab und die Volatilität erhöht sich. Ein bekanntes Beispiel war die Internetblase zur Jahrtausendwende. Momentan ist die Apple-Aktie als Beispiel zu nennen, welche den US-Technologieindex NASDAQ-100 mit einem Anteil von fast 20% dominiert. Bricht ein solches Schwergewicht plötzlich ein, kann die Volatilität des Index sprunghaft ansteigen.

## Alternative Gleichgewichtung

Bei gleichgewichteten Indizes werden – wie es der Name schon sagt – alle Aktien prozentual gleich stark im Index berücksichtigt. An regelmäßigen Rebalancing-Terminen werden die Anteile entsprechend zurückgesetzt. Mit einer solchen Indexberechnung wäre sowohl die anfängliche Überbewertung in der Inter-

Anzeige

**VTAD-Award 2013**

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



netblase als auch der nachfolgende Einbruch deutlich abgemildert worden. Zudem wird vermieden, dass einzelne Schwergewichte den Index dominieren. Da kleine Aktien höhere Handelskosten aufweisen und zu den Rebalancing-Terminen zusätzliche Transaktionen anfallen, sind Anlageprodukte auf gleichgewichtete Indizes meist mit höheren Kosten verbunden. Allerdings profitieren Anleger im Durchschnitt vom Small-Cap-Effekt, dem zufolge kleinere Aktien höhere Renditen erzielen.

### Verkehrte Welt

Nach wie vor stellt die Gewichtung nach Marktkapitalisierung den klaren Standard in der Indexberechnung dar. Wenn wir einen Schritt weiter denken, lässt sich daraus noch etwas ganz anderes ableiten: Was, wenn nicht die Kursblasen die Ursache für die Achterbahnfahrt der Indizes sind, sondern es die Gewichtungsmethode selbst ist, die zur Entstehung der Blasen beiträgt? Ein Auseinanderlaufen der Index-Gewichtungen führt nämlich fast zwangsläufig zu entsprechenden Anpassungen bei den Aktienfonds. Der Manager eines Technologiefonds kann es sich einfach nicht leisten, zum Beispiel die Apple-Aktie nicht bzw. untergewichtet in seinem Fonds zu halten, da sein Performance-Rückstand gegenüber der Benchmark ihn schnell seinen Job kosten kann. Er „muss“ die Aktie also früher oder später kaufen, selbst wenn er sie für hoffnungslos überteuert hält. Umgekehrt kann er ein fundamentales „Schnäppchen“ nicht fortlaufend übergewichten, wenn die Kurse nicht steigen – die Aktie kann noch so günstig sein, die Performance-Einbußen

zwingen ihn früher oder später zum Verkauf. Dies führt dazu, dass überbewertete Aktien tendenziell weiter steigen und unterbewertete Aktien weiter fallen, bis schließlich ein Extrem erreicht wird und der Kurs wieder in Richtung des fundamentalen Wertes dreht. Die Marktkapitalisierungsgewichtung kann demnach – neben den sicherlich einflussreicheren Stimmungsextremen – als ein verstärkender Effekt für Kursblasen betrachtet werden.

### Fazit

Immer wenn eine große Mehrheit das gleiche Konzept an den Märkten verwendet, können sich daraus Ineffizienzen bzw. Renditeanomalien ergeben. Die Gewichtung nach Marktkapitalisierung bei Indizes bildet da keine Ausnahme. Während dies oft als völlig natürlich hingenommen wird, erscheint es durchaus denkbar, dass genau dadurch Übervolatilität mit phasenweise starken Über- und Unterbewertungen gefördert wird. Und wer profitiert von den Übertreibungen? Auf der einen Seite sind es Anleger, die auf gleichgewichtete Indizes setzen, denn diese haben historisch höhere Renditen bei niedrigerer Volatilität erzielt. Zum anderen sind es Value-Investoren wie Warren Buffett, die immer dann auf den Plan treten, wenn sich extreme Über- oder Unterbewertungen zeigen. Da sich aber an der Vorherrschaft der Marktkapitalisierungsgewichtung auf absehbare Zeit nichts ändern wird, müssen wir mit diesem blasenverstärkenden Faktor wohl noch lange leben.

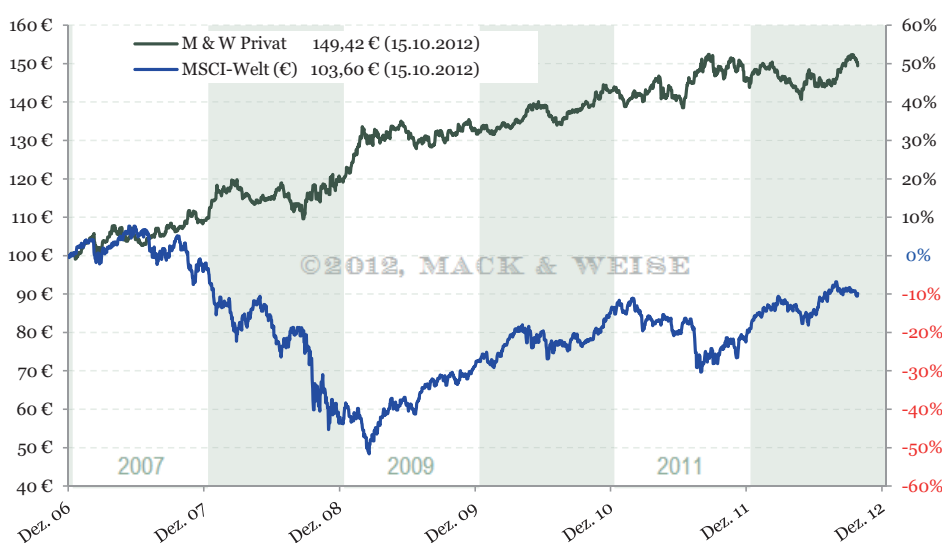
Marko Gränitz

Anzeige

## M & W PRIVAT

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS

WKN AoL EXD



Performance seit 21.12.2006: 49,42%

Performance seit 01.01.2012: 3,06%

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

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



# Small-Cap- und Immobilienaktien-Produkte

*Derivate auf Nebenwerte- und Immobilienindizes eignen sich als Depotbausteine*

## Small-Cap-Indizes

Ein Index-Tracker-Zertifikat auf den SDAX hat u.a. die HypoVereinsbank im Angebot (WKN: HV0 SDX). Anleger partizipieren 1:1 an der Wertentwicklung des wichtigsten deutschen Small-Cap-Index, der 50 Aktien aus dem Nebenwertebereich beinhaltet. Der Index ist als Performance-Index konzipiert, so dass Investoren auch von den Dividenden der Aktien profitieren. Zu den Indexschwergewichten mit über 5% gehört z.B. die Immobilienaktie alstria office REIT-AG. Europäische Nebenwerte können mit dem Top 20 Small Cap Select Index-Zertifikat des Schweizer Bankhauses UBS abgedeckt werden (WKN: UB7 6VK). Das Produkt beinhaltet Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung und hoher Dividendenrendite. Das Anlageuniversum, aus dem die Aktien ausgewählt werden, ist der Euro Stoxx Small-Index. Die Indexzusammensetzung wird durch die Höhe der historischen Dividendenrenditen bestimmt. Die Gewichtung erfolgt nach ihrer Free-Float-Marktkapitalisierung. Dabei liegt die Höchstgewichtung eines einzelnen Titels bei 10%. Der Index ist als Performance-Index konzipiert, Anleger erhalten 80% der Nettodividenden. Eine Überprüfung und eventuelle Anpassung erfolgt jährlich. Die Selektion nach historischen Dividendenrenditen ist allerdings nicht ganz unproblematisch. So können diese beispielsweise durch gefallene Kurse der Aktien entstanden sein. Darüber hinaus können Dividenden auch aus der Substanz des Unternehmens ausgezahlt werden, was zu einer schlechten Kursentwicklung führen kann.

## Globaler Immobilien-Index

Investoren, die auf eine breite Streuung der Immobilienaktien Wert legen, sollen mit dem GPR/RBS Global Top 30 Real Estate Index-Zertifikat der RBS angesprochen werden (WKN: ABN 2DK). Der Index bildet weltweit die 30 Immobilienaktien und REITs mit der größten Marktkapitalisierung ab. Einmal jährlich wird der Index angepasst. Da es sich um eine Total Return-Variante handelt, werden die Dividenden in den Fonds reinvestiert. REITs als Sonderform der Immobilienaktien sind gesetzlich ver-



Foto: Thorben Wengert / pixelio.de

pflichtet, ihre Erträge an die Anleger auszuschütten, so dass in diesem Fall der Dividende eine besondere Bedeutung zukommt.

## Brasilien-Investment aus der Schweiz

Ausschließlich auf brasilianische Immobilienwerte setzt der Brazil Real Estate-Basket aus dem Hause Vontobel (WKN: VT4 BRE). Das Zertifikat umfasst zwölf brasilianische Aktien aus der Immobilienbranche. Um aufgenommen zu werden, mussten die Unternehmen eine Mindestmarktkapitalisierung von 1,5 Mrd. BRL aufweisen. Das entspricht ca. 570 Mio. EUR. Die Dividenden vereinbart der Emittent, allerdings entfällt eine Managementgebühr. Ein Management findet auch nicht statt, da die Zusammensetzung des Baskets bis zum Laufzeitende unverändert bleibt. Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert, so dass Euro-Anleger die Währungsentwicklung zwischen Euro und Brasilianischen Real im Auge behalten müssen. Ein Nachteil ist die Laufzeitbegrenzung des Produkts, das Fälligkeitsdatum liegt am 27.01.2015.

## Gewinne im Seitwärtsmarkt

Starke Kursrückgänge musste der Baukonzern Bauer hinnehmen. Allerdings spricht vieles dafür, dass sich bei dem SDAX-Wert ein Boden bildet. Mit einem Discount-Zertifikat der BNP Paribas auf diesen Basiswert ist eine positive Rendite möglich, auch wenn die Aktie sich bis zum Bewertungstag des Produkts (20.09.2013) nicht bewegt oder leicht fällt (WKN: BP5 VP9). Der Cap liegt bei 16 EUR, die Aktie notiert momentan bei 17,41 EUR. Selbst bei einem Kursrückgang von über 8% bei dem deutschen Nebenwert erhalten die Discount-Anleger also noch den Maximalbetrag von 16 EUR. Das Zertifikat kann momentan zu 14,12 EUR erworben werden. Damit errechnet sich ein möglicher Ertrag von über 13,3% zum Laufzeitende.

Christian Bayer

### IMMOBILIENAKTIEN- UND SMALL CAP-DERIVATE

| EMITTENT         | BASISWERT                             | TYP           | WKN     | LAUFZEIT   |
|------------------|---------------------------------------|---------------|---------|------------|
| IMMOBILIENAKTIEN |                                       |               |         |            |
| RBS              | GPR/RBS GLOBAL TOP 30 REAL EST. INDEX | INDEX-TRACKER | ABN 2DK | OPEN END   |
| UBS              | TOP 20 SMALL CAP SELECT INDEX         | INDEX-TRACKER | UB7 6VK | OPEN END   |
| VONTOBEL         | BRAZIL REAL ESTATE-BASKET             | AKTIEN-BASKET | VT4 BRE | 27.01.2015 |

### SMALL CAPS

|                 |       |                |         |            |
|-----------------|-------|----------------|---------|------------|
| BNP PARIBAS     | BAUER | DISCOUNT-ZERT. | BP5 VP9 | 20.09.2013 |
| HYPOVEREINSBANK | SDAX  | INDEX-TRACKER  | HV0 SDX | OPEN END   |

# Immobilien und Nebenwerte im Fondsmantel

*Betongoldinvestments und Small-Cap-Unternehmen als Depotbausteine*

## Klotz am Bein

Ein unerfreuliches Schicksal erleiden zahlreiche Privatanleger, die in offene Immobilienfonds investiert haben. Die Fonds wurden geschlossen, der Immobilienbestand wurde z.T. abgewertet, am Ende stand die Abwicklung – mit offenem Ausgang, was Investoren per Saldo nach dem Verkauf der Immobilien erhalten. Getroffen hat es vor allem Fonds, bei denen durch den Vertrieb kaum neue Gelder nachflossen, wie z.B. den Axa Immoselect (WKN: 984 645). Ein wesentlicher Kern des Problems lag im Missbrauch dieser Produkte als Geldmarktersatz in Zeiten niedriger Zinsen. Privatanleger wurden von den Bank-Vertrieblern am Schalter zu diesen Produkten mit dem Hinweis verleitet, dass die Fondsanteile ja täglich verkauft werden könnten und ebenso sicher wie Tagesgeld seien. Nicht nur viele Kleinsparer haben Fondsanteile gekauft, auch größere Adressen haben offene Immobilienfonds als Geldparkplatz genutzt. Spätestens damit begannen die Probleme. Das Anlegergeld wurde in Immobilien investiert und konnte in kurzer Zeit nicht wieder flüssig gemacht werden. Etliche Fonds gerieten aufgrund ihrer Liquiditätssituation in Schieflage und müssen nun abgewickelt werden. Besonders unerfreulich ist es, wenn dann in der Phase der Abwicklung zusätzlich die Managementgebühr erhöht wird, wie es beim KanAm Grundinvest (WKN: 679 180) der Fall war. Ab 1. Juli 2012 stiegen die Kosten von 0,825% auf 1,2%, zu-

lasten der Anleger und u.a. zugunsten der Bestandsprovisionen des Vertriebs.

## Regulierung soll es richten

Vom 1. Januar 2013 an wird es Regelungen geben, die die Halte-dauer der offenen Immobilienfonds verlängern. Neuanleger müssen die Anteile zunächst mindestens 24 Monate halten. Darüber hinaus gibt es Freibeträge in Höhe von 30.000 EUR pro Halbjahr. Für den Durchschnittssparer eine sicher auskömmliche Lösung, die allerdings bereits investierten Anlegern in nun geschlossenen Produkten nicht hilft. Die Anteile der Immobilienfonds in Abwicklung werden mit z.T. drastischen Abschlägen zum NAV an den Fondsbörsen gehandelt. Hier können sich für risikobewusste Sparer durchaus Chancen ergeben, auf Schnäppchenjagd zu gehen (s. Berater: Inside, S. 28). Die niedrigen Börsenkurse resultieren u.a. daraus, dass sich viele Anleger zur Liquiditätsbeschaffung von ihren Anteilen trennen. Beim AXA Immoselect liegt beispielsweise der Börsenabschlag gegenüber dem NAV bei über 48%. Für Investoren, die bereits in den Fonds investiert sind, die aufgelöst werden, ist es die bessere Lösung, investiert zu bleiben. Zwar ist unsicher, welcher Betrag ihnen letztendlich zufließt. Die von den Notenbanken herbeigeführte Geldschwemme kann allerdings durchaus dazu führen, dass Fondsobjekte zu attraktiven Preisen veräußert werden.

>>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

**BANTLEON**  
Der Anleihemanager

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

**B|B Bellevue**  
Asset Management  
[www.bellevue.ch](http://www.bellevue.ch)

  
**CAPITAL-FORUM AG**  
Private Vermögensbetreuung  
[www.capital-forum.ag](http://www.capital-forum.ag)

  
**ETHNA|FUNDS**  
[www.ethnafunds.com](http://www.ethnafunds.com)

  
**hwb** CAPITAL  
MANAGEMENT  
[www.hwbcm.de](http://www.hwbcm.de)

  
**LOYS**  
GENUINES INVESTMENT  
[www.loys.de](http://www.loys.de)

Mit freundlicher  
Unterstützung von:

**V | U | V**  
Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.  
[www.vuv.de](http://www.vuv.de)

  
FOCUS THE PEARLS  
**PREMIUM PEARLS**  
Fund AG  
[www.premium-pearls.com](http://www.premium-pearls.com)

  
**StarCapital®**  
[www.starcapital.de](http://www.starcapital.de)

  
**UNIVERSAL  
INVESTMENT**  
Administration • Insourcing • Risk Management  
[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

**TAB. 1: IMMOBILIEN-/IMMOBILIENAKTIENFONDS**

|                                                | WKN     | PERF. 1 J.<br>IN % | PERF. 3 J.<br>IN % | MAX. DRAW-<br>DOWN 3 J. | VOL. IN<br>MIO. EUR |
|------------------------------------------------|---------|--------------------|--------------------|-------------------------|---------------------|
| <b>OFFENE IMMOBILIENFONDS</b>                  |         |                    |                    |                         |                     |
| AXA IMMOSELECT*                                | 984 645 | -2,93              | -8,06              | -9,06                   | 2.318               |
| KANAM GRUNDINVEST*                             | 679 180 | -5,31              | -2,71              | -5,80                   | 3.512               |
| GRUNDBESITZ EUROPA                             | 980 700 | 2,89               | 9,49               | -0,21                   | 3.679               |
| <b>IMMOBILIEN-AKTIE FONDS (AKTIV GEMANAGT)</b> |         |                    |                    |                         |                     |
| E&G FONDS IMMOBILIENAKTIEN EUROPA              | 940 739 | 3,69               | 11,86              | -35,39                  | 3,76                |
| EII PROPERTY WORLD INVEST (EX-US) FUND         | 798 576 | 26,11              | 29,69              | -25,02                  | 90,90               |
| HENDERSON GLOBAL PROPERTY                      | A0D PM3 | 30,21              | 57,08              | -22,00                  | 908,52*             |
| LACUNA - US REIT                               | 939 943 | 28,06              | 85,50              | -20,84                  | 7,82                |
| SEB ASIA PACIFIC REIT FUND                     | A1J VA4 | 7,48**             | K. A.              | -3,14**                 |                     |
| <b>IMMOBILIEN-AKTIE ETFs</b>                   |         |                    |                    |                         |                     |
| iSHARES FTSE/EPRA NAREIT DEVEL.                | A0L GQL | 25,22              | 45,70              | -21,88                  | 1.805*              |
| MARKETS PROP. YIELD FUND                       |         |                    |                    |                         |                     |
| LYXOR MSCI WORLD REAL ESTATE                   | LYX 0FP | 31,75              | K. A.              | -7,26 (1 J.)            | 29,67               |

\*) in USD; \*\*) 3 Monate; Quelle: www.onvista.de, eigene Recherche

## REITs in den USA und Asien

REITs sind als besondere Form der Immobilienaktie steuerbegünstigt, müssen ihre Erträge aber an die Anleger ausschütten. Viele denken bei USA und Immobilien zunächst an die Immobilienkrise, die von dort ihren Ausgang genommen hat. Allerdings ist der US-amerikanische REIT-Markt nicht mit dem breiten Immobilienmarkt der Volkswirtschaft zu vergleichen. Der von Al Otero gemanagte Lacuna US-REIT-Fonds (WKN: 939 943) ist im Immobiliensektor breit diversifiziert und reicht von Self Storage, Lagermöglichkeiten für Privatleute, bis zu Immobilien aus dem Gesundheitssektor. Die Simon Property Group, einer der führenden Shopping-Mall-Anbieter in den USA, ist im Portfolio stark gewichtet. Die Gewichtung der einzelnen Immobiliensektoren wird an einem wiederkehrenden Zyklus innerhalb des Wirtschaftskreislaufs ausgerichtet. Daneben steht die Fundamentalanalyse einzelner Werte, die u.a. neben der Lage der Immobilie auch die Mieterbonität in den Fokus rückt. Managementqualität, Ertragsstärke und die Dividendensituation sind ebenfalls von Bedeutung für die Investmententscheidung. Auf REITs im asiatisch-pazifischen Raum setzt der vergleichsweise neue SEB Asia Pacific REIT Fund (WKN: A1J VA4), dessen Fondsmanager Thomas Körfigen im Fonds-Interview (S. 42) über die Anlagestrategie Auskunft gibt.

## Aktiv und passiv

Der Henderson Global Property (WKN: A0D PM3) deckt den Bereich Immobilienaktien weltweit ab, wobei die Region USA mit knapp 48% dominiert. Daneben ist das Exposure im asiatisch-pazifischen Markt sehr ausgeprägt. Der Fonds kann sich von der Wertentwicklung durchaus sehen lassen, allerdings ist die Gebührenstruktur mit einer Performance-Fee von 10,00% nicht gerade ein Schnäppchen. Fondsmanager Patrick Sumner zählt als Grün-

dungs- und Vorstandsmitglied der European Public Real Estate Association (EPRA) zu den ausgewiesenen Immobilienaktien-Experten. Investoren, die preisgünstig passiv in den Bereich Immobilienaktien investieren wollen, können das beispielsweise mit einem ETF auf den MSCI World Real Estate aus dem Hause Lyxor (WKN: LYX 0FP). Unter den aktiv gemanagten Fonds gibt es auch wenig überzeugende Produkte. Sowohl auf Sicht von einem als auch von drei Jahren hinkt der E&G Fonds Immobilienaktien Europa (WKN: 940 739) seiner Benchmark deutlich hinterher. Darüber hinaus ist auch der maximale Drawdown auf Sicht von drei Jahren mit über -35% sehr hoch.

## Small is beautiful

Nebenwerte gelten als Renditebringer, die man aber bei fallenden Kursen nicht so gerne im Portfolio hat. Ein gutes Händchen auch bei der Downside hat bislang der Value-Apostel Frank Fischer vom Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M 8HD) gehabt. Dabei schaut er sich vor allem bei europäischen Nebenwerten mit Schwerpunkt im deutschsprachigen Raum um. Bislang mit gutem Erfolg. Zur Risikosteuerung können Positionen über Futures abgesichert werden. Darüber hinaus wird die Cashquote flexibel gestaltet. In diesem Jahr liegt der Fonds gegenüber dem SDAX leicht zurück. Seit Auflage des Fonds im Januar 2008 ist die Outperformance (Fonds 70,80% vs. SDAX 9,91%) allerdings beachtlich.

## Erfolgreiche Zwerge

Zu den Top-Performern im Bereich der europäischen Small Caps gehört der MFS European Smaller Companies (WKN: 657 043). Fondsmanager Peter Fruzzetti, der den Fonds seit 2004 betreut, investiert in Unternehmen in Europa im Bereich des untersten Fünftels der Marktkapitalisierung des MSCI Europe-Index. Allerdings müssen Anleger beachten, dass der Fonds mit über 50% sehr Großbritannien-lastig ist. Das Portfolio ist mit 105 Unterneh-

>>

**TAB. 2: NEBENWERTEFONDS**

|                                          | WKN     | PERF. 1 J.<br>IN % | PERF. 3 J.<br>IN % | MAX. DRAW-<br>DOWN 3 J. | VOL. IN<br>MIO. EUR |
|------------------------------------------|---------|--------------------|--------------------|-------------------------|---------------------|
| <b>SMALL CAP-FONDS (AKTIV GEMANAGT)</b>  |         |                    |                    |                         |                     |
| ABERDEEN ASIAN SMALLER COMPANIES         | A0H MM3 | 32,39              | 89,32              | -18,82                  | 2.200*              |
| FRANKFURTER AKTIENFONDS FÜR STIFTUNGEN   | A0M 8HD | 17,45              | 71,57              | -8,96                   | 180,14              |
| M&G EUROPEAN SMALLER COMPANIES           | 798 475 | 23,44              | 29,62              | -25,87                  | 97,88               |
| MANDARINE UNIQUE SMALL & MID CAPS EUROPE | A1C WBQ | 21,78              | K. A.              | -11,20 (1 J.)           | 47,04               |
| MFS EUROPEAN SMALLER COMPANIES           | 657 043 | 30,62              | 70,26              | -18,76                  | 99,60               |
| SQUAD GROWTH                             | A0H 1HX | 21,41              | 55,33              | -15,63                  | 26,51               |
| THREADNEEDLE EUROPEAN SMALLER COMPANIES  | 987 665 | 26,48              | 62,89              | -20,12                  | 1.275               |
| <b>SMALL CAP-ETFs</b>                    |         |                    |                    |                         |                     |
| DB X-TRACKERS RUSSELL 2000               | DBX 1AB | 19,03              | 38,66              | -29,36                  | 183,62              |
| iSHARES MSCI EMERGING MARKETS SMALLCAP   | A0Y BR0 | 11,00              | 14,27              | -31,82                  | 247,55              |

\*) in USD; Quelle: www.onvista.de, eigene Recherche



# klassik radio



## Klassik Hits

**Anna Netrebko, David Garrett,  
Rolando Villazón, Nigel Kennedy...  
Wunderbar entspannte Klassik.**



## Filmmusik

**Fluch der Karibik, Herr der Ringe,  
Avatar, Titanic...  
Die größten Filmmusik Hits.**



## Klassik Lounge

**Entspannen mit sanften Downbeats,  
gemixt von Europas besten DJs.**



„Small is beautiful“ – auch unter den Sieben Zwergen (Vierter von links); Foto: PantherMedia / Karin Ley

men vergleichsweise breit gestreut. Von seiner Benchmark, dem MSCI European Small Cap-Index, weicht er in der sektoralen Gewichtung beträchtlich ab. So setzt das Fondsmanagement mit knapp 11% auf nichtzyklische Konsumgüter, während der Bereich in der Benchmark nur 3,4% ausmacht. Technologie ist dagegen im Fonds nur mit 2,5% gewichtet, gegenüber 7,7% in der Benchmark.

#### Small Caps in den USA

Neben dem Blue Chip-Index Dow Jones Industrial 30, dem marktbreiten Large Cap-Index S&P-500 und den Technologiewerten der Nasdaq-Indizes ist ein Aktienbarometer der USA

hierzulande vergleichsweise unbekannt: der Nebenwerte-Index Russell 2000. db X-trackers hat auf diese Benchmark einen ETF im Angebot (WKN: DBX 1AB). Der Index ist über fast 2.000 Werte stark diversifiziert, so dass die am höchsten gewichtete Aktie gerade einmal 0,29% ausmacht.

#### Fazit

Immobilienaktien können eine sinnvolle Depotbeimischung darstellen. Sind regelmäßig wiederkehrende Erträge ge-

fragt, sollten sich Anleger vor allem bei REITs umschaun. Immobilienaktienfonds sind Branchenfonds und daher gegenüber dem breiten Markt durchaus schwankungsanfällig, so dass auf kurze Sicht das Betongold auch wackeln kann. Bei Small Caps in den Emerging Markets können sich Investoren echte Renditevorteile holen, ohne mit entsprechend höherer Volatilität gegenüber den Blue Chips dieser Region rechnen zu müssen. Hier kann es auch zu Marktineffizienzen kommen, die bei einem guten Fondsmanagement den Anlegern zu einem Mehrertrag gegenüber einem passiven Investment verhelfen.

Christian Bayer

Anzeige

Österreichs größtes Konferenzunternehmen präsentiert

Business Circle Jahresforum  
29./30. November 2012, Wien

**BUSINESS  
CIRCLE**  
Konferenzen und Seminare

ERFOLG  
STECKT  
AN!

# 10. Wertpapierforum

Der Treffpunkt für Wertpapierprofis aus Deutschland, Österreich und der Schweiz

## WÄHLEN SIE AUS 2 STREAMS

### Investment Forum

- › Entwicklung / Konsequenzen der Staatsschuldenkrise
- › Wirtschaftlicher Ausblick 2013
- › Investmentstrategien für institutionelle Investoren

### Backoffice Forum

- › AIFM – Status der Umsetzung in Österreich
- › Themenfelder MIFID II & Handlungsbedarf
- › Optimierung von Backoffice Prozessen

## KEY NOTE



**Heiko Thieme**, American Heritage Management Corp., New York

„Herzlichen Glückwunsch zum 10. Wertpapierforum, das nicht nur eine Pflichtveranstaltung mit hohem Prestige Wert ist, sondern auch eine Herausforderung

an Redner und Teilnehmer darstellt. Der breite Themenkreis und die Aktualität machen diese Veranstaltung zu einem Muss für jeden Profi im Anlagegeschäft.“

Programm anfordern unter [temmer@businesscircle.at](mailto:temmer@businesscircle.at), Tel: +43 / 1 / 5225820-12

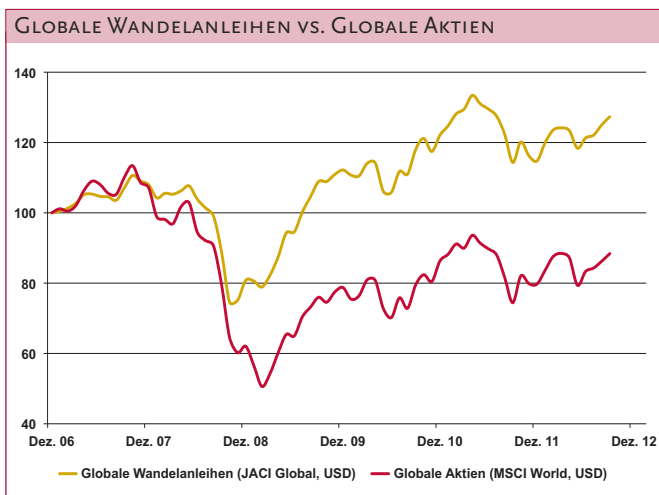
# Die besseren Aktien

*Wandelanleihen bieten aktienähnliche Erträge – bei deutlich verringertem Risiko*

*Gastbeitrag von Carsten Salzig, HWB Capital Management*

## Starke Nerven

In den vergangenen Jahren brauchten Anleger starke Nerven: Der Crash nach dem Platzen der US-Immobilienblase und die sich anschließende Staatsschuldenkrise in Europa führten weltweit zu großen Verunsicherungen. Angst vor hohen Inflationsraten bis hin zu Befürchtungen vor dem Untergang des europäischen Währungsverbundes machen auch hierzulande die Runde. Manch einer warnt vor japanischen Verhältnissen und einer lange währenden Deflation. Diese Unsicherheiten führen dazu, dass besonders bei privaten Anlegern in Deutschland das Vertrauen in die Vermögensanlage in Wertpapiere im Allgemeinen schwindet. Dennoch ist jeder Anleger gut beraten, sein Vermögen über die selbst genutzte Immobilie und das Sparguth hinaus weiter zu diversifizieren. Gerade risikoscheue Anleger haben es dabei aber nicht leicht, nachdem vermeintlich sichere Bundesanleihen real keinen Ertrag mehr bieten.



## Wandelanleihen

Wer allzu große Risiken scheut, sollte einen Blick auf eine Anlageklasse werfen, die seit Jahren bei vergleichsweise höherer Kapitalsicherheit gute Anlageergebnisse erwirtschaftet – die der Wandelanleihen. In der häufigsten Ausprägung handelt es sich hierbei um ein festverzinsliches Wertpapier, welches dem Anleger das Wahlrecht einräumt, die Anleihe innerhalb der Laufzeit zu einem festgelegten Umtauschverhältnis in Aktien des ausgebenden Unternehmens zu tauschen. Eine solche Wandlung lohnt sich, wenn die Aktie über das Wandlungsrecht günstiger bezogen werden kann. Während die meisten Anleihen bei steigender Inflation real im Wert fallen, bieten Wandel-

Carsten Salzig zeichnet als Head of Investor Relations für die Produktkommunikation bei HWB Capital Management verantwortlich. Der globale Wandelanleihenfonds von HWB, der ABC Rendite Plus, konnte im laufenden Jahr 2012 bis dato eine Wertentwicklung von +12,2% (per 30.09.) erwirtschaften.



anleihen über das Wandlungsrecht die Sicherheit von Sachwerten. In einem deflationären Umfeld fallen in der Regel auch die Kurse der Aktien, wodurch ein Umtausch unattraktiv wird. Dann wählt der Anleger die Rückzahlung in Cash und bekommt seinen Einsatz zu 100% zurück. In unsicheren Zeiten wappnen sich Investoren somit für beide Szenarien, Inflation und Deflation.

## Aktienähnliche Erträge

Die historischen Renditen der Wandelanleihen brauchen dabei den Vergleich zu denen von Aktien nicht zu scheuen. Denn Wandelanleihen haben über die vergangenen Jahre aktienähnliche Erträge bei lediglich halb so hohen Schwankungsbreiten erzielt. Und auch in diesem Jahr kann sich die Performance von Wandelanleihenstrategien (die besten globalen Wandelanleihenfonds haben bis dato Renditen von über 12% erwirtschaftet) sehen lassen. Dass die Wandelanleihe aber kein Selbstläufer ist, hat das Jahr 2008 gezeigt. Damals gerieten auch sie in schwieriges Fahrwasser, als Hedgefonds, die seinerzeit massiv Preisunterschiede von Aktien und Wandelanleihen zu nutzen versuchten, Wertpapiere abstoßen mussten, weil Banken ihnen die Kreditlinien kürzten. Seitdem haben sich die Hedgefonds aus den Wandelanleihen mehrheitlich zurückgezogen. Der Markt ist nun deutlich weniger anfällig für Marktkrisen. Bei der Titelselektion gilt es vor allem, das ausgebende Unternehmen auf dessen fundamentale Substanz und Wachstumsstärke hin zu überprüfen. Die Bonität des Emittenten muss zudem fortlaufend überwacht werden, auch wenn Anleihegläubiger gegenüber Aktionären im Insolvenzfall bessergestellt sind. Als Wermutstropfen ist neben der teils engen Marktbreite der Wandelanleihen auch der im Vergleich zu gewöhnlichen Anleihen üblicherweise geringere Zinskupon aufzuführen. Immerhin sind die Zinsdifferenzen im aktuellen Niedrigzinsumfeld deutlich zurückgegangen. Auch aufgrund der teils hohen Einstiegsvolumina sollten Privatanleger ihren Blick daher auf breit gestreute Wandelanleihenfonds richten.



# „Für mich ist der asiatische REIT-Fonds der bessere Dividenden-Fonds“

Smart Investor im Gespräch mit **Thomas Körfggen**, Geschäftsführer und Fondsmanager bei SEB Asset Management, über konservative Anlagechancen und das Stockpicking bei asiatischen REITs

**Smart Investor:** Welche Gründe gibt es für Anleger, gerade in asiatische REITs zu investieren?

**Körfggen:** Der wesentliche Punkt ist, dass Asien der konservative Markt im Vergleich zu Europa oder den USA ist, wenn man von Japan absieht. Die meisten asiatischen Länder haben keine Verschuldungsproblematik, bei vielen Ländern liegt die Verschuldung unter 50% des Bruttoinlandsprodukts. Die demografische Entwicklung in Asien ist ein weiterer Grund. Die wachsende Bevölkerung wird mehr konsumieren. In den nächsten gut zehn Jahren werden alleine in China und Indien mehr Menschen in die Städte ziehen als in den USA wohnen. Diese Menschen brauchen Wohnraum und Einkaufszentren. Darüber hinaus legen Investoren stärker denn je Wert auf eine hohe Ausschüttung. Deshalb sind Dividendenprodukte so gefragt. Momentan liegen wir im Schnitt bei einer Bruttorendite von etwa 6%. Für mich ist der asiatische REIT-Fonds der bessere Dividenden-Fonds. Bei REITs haben wir, im Unterschied zu Dividendenfonds, über die Gesetzgebung die Sicherheit, dass die Erträge an die Investoren ausgeschüttet werden müssen.

**Smart Investor:** Wie erfolgt das Screening und das Stock-Picking der einzelnen REIT-Aktien?

**Körfggen:** Wir investieren komplett benchmarkunabhängig. 2006 hätten wir unseren Ansatz noch gar nicht umsetzen können, weil noch zu wenige REITs in der Region existierten. Mittlerweile gibt es im asiatisch-pazifischen Raum mehr als 180 REITs und der Markt wächst weiter. Einerseits setzen wir einen qualitativen Ansatz um. Wir schauen uns das Management an und lassen uns Fragen zur Corporate Governance beantworten. Es gibt aber auch quantitative Screening-Faktoren, die die Grundlage unseres Stock-Pickings darstellen. Ziel ist es, Unternehmen zu finden, die in der Zukunft einen höchstmöglichen, kalkulierbaren und nachhaltigen

**Thomas Körfggen**, Jahrgang 1967, ist Managing Director & Head of Real Estate Equities bei SEB Asset Management. Vor dem Wechsel zur SEB 2003 war er von 1995 bis 2002 für die DWS als Senior Portfolio-manager tätig.



Ertrag ausschütten. In diesem Zusammenhang achten wir auf Kriterien wie die Verschuldung zum Eigenkapital, die nicht höher sein darf als 50%. In unserem Portfolio liegt die Quote aktuell sogar im Schnitt nur bei 27%. Wir schauen uns aber beispielsweise auch Dividendenrenditen an. Unternehmen müssen z.B. im Bürobereich bei Kauf mindestens 6% Dividende ausschütten. Darüber hinaus haben wir einen Risikokontrollmechanismus entwickelt, der wichtige Parameter für künftige Ertragspotenziale screent. Das sind zum Beispiel möglichst hohe Restlaufzeiten bei den Mieten, die für uns die Entwicklung leichter kalkulierbar machen. Letztendlich bleiben dann 25 Unternehmen, in die wir investieren.

**Smart Investor:** Singapur ist mit mehr als der Hälfte des Fondsvolumens gewichtet. Besteht hier ein Klumpenrisiko?

**Körfggen:** Auf den ersten Blick sieht es so aus, als ob wir Singapur sogar mit 60% gewichtet hätten, tatsächlich sind es jedoch nur knapp 34%. Wir achten darauf, wo die Immobilien liegen – unabhängig davon, an welcher Börse der REIT notiert ist. So hat der in Singapur gelistete First REIT nahezu seinen kompletten Immobilienbestand in Indonesien. Aus Diversifikationsgründen wollen wir nicht, dass mehr als ein Drittel der Immobilien in einem Land liegt.

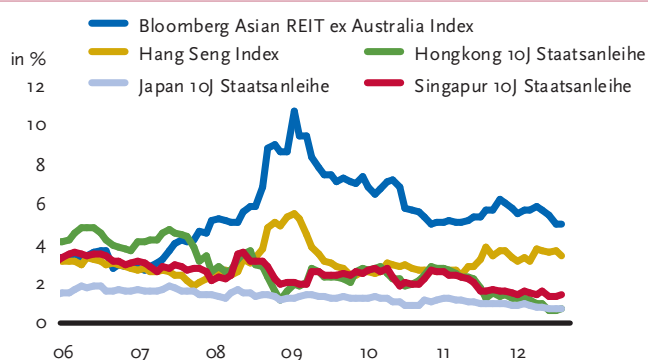
**Smart Investor:** Wie sieht es mit der sektoralen Aufteilung aus?

**Körfggen:** Wir investieren nicht mehr als 50% in einen Sektor. Gegenwärtig liegt das Exposure im Einzelhandel bei 50%, im Segment Healthcare bei 10%. Das Gesundheitswesen ist im REIT-Markt noch nicht sehr weit verbreitet, allerdings sehen wir hier großes Potenzial. Insbesondere bei Neuemissionen im Bereich Gesundheit und Altenheime prüfen wir stets, ob die Unternehmen unsere Kriterien erfüllen und damit Kandidaten für unser Portfolio sind.

**Smart Investor:** Vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

## ORDENTLICHE ERTRÄGE VERSCHIEDENER ANLAGEKLASSEN



Quelle: Bloomberg

# Concept Aurelia Global

Gastbeitrag von Frank Strippel, Plansecur-Finanzplanung

## FONDS-SNAPSHOT

**WKN:** AoQ 8Ao

**Manager:** Concept Vermögensmanagement

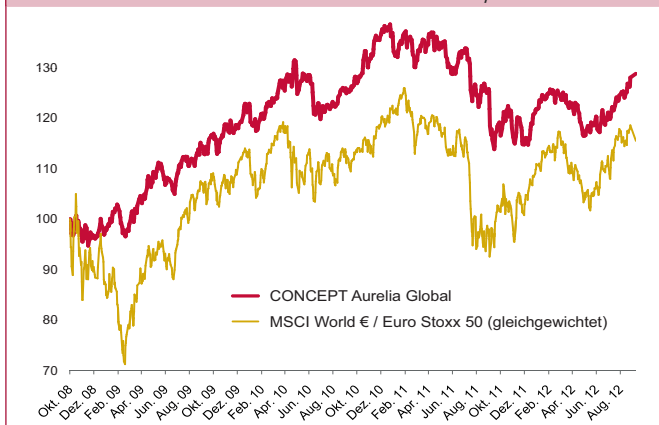
**Volumen:** 85 Mio. EUR

**Auflagedatum:** 20.10.2008

**Typ:** vermögensverwaltender Fonds (Multi-Asset)

Was ist einem Anleger heutzutage zu raten, der die Stabilität unseres Finanz- und Geldsystems als gefährdet ansieht und von den Zentralbanken der größten Industriestaaten perspektivisch eine weiterhin lockere Geldpolitik erwartet? Erfolgreiche und bekannte Fondsmanager setzen auf unterschiedliche Lösungsansätze. Die Ausprägungen reichen von einer Konzentrierung der Anlage auf Edelmetalle, der Fokussierung auf dividendenstarke Unternehmen bis hin zum Ausweichen auf (noch) hochrentierliche Unternehmensanleihen und der gleichzeitigen Untergewichtung von Aktien. Eine ebenfalls erfolgreiche – allerdings vielleicht noch nicht so bekannte – Strategie trumpft mit einer besonderen Anlagekombination auf.

### CONCEPT AURELIA GLOBAL VS. MSCI WORLD € / EURO STOXX 50



Quelle: CONCEPT Vermögensmanagement

### Geeigneter Baustein

Die Vermögensverwalter von Concept Vermögensmanagement scheinen schon früh geahnt zu haben, welche Situation auf uns zukommen würde. Mit dem Concept Aurelia Global haben sie im Herbst 2008 einen flexiblen vermögensverwaltenden Fonds initiiert, welcher ein geeigneter Baustein für eine erfolgreiche Vermögensverwaltung sein kann. Die aktuell formulierte Hausmeinung und damit zentrale Fondsstrategie beinhaltet die Kombination von zukunftsorientierten und krisenresistenten, vergangenheitsbewährten Investments. Ein Anlageschwerpunkt liegt bei globalen Tech-Werten (z.B. EMC, Ebay, SAP), die es schaffen, Innovationskraft, technologische Effizienz und kaufmännischen Erfolg optimal zu verknüpfen. Gold steht für einen über Jahrtausende stabilen Wertspeicher. Der Fonds investiert deshalb in physisches Gold und Silber (via ETF) sowie darüber hinaus in noch dynamischere Edelmetallpositionen (im Wesentlichen ausgewählte Gold- und Silberminenbetreiber). Die derzeit größte Fondsposi-

**Frank Strippel** (46), Diplom-Wirtschaftsmathematiker, Diplom Certified EFFAS Financial Analyst und Fachberater für Finanzdienstleistungen, ist seit vielen Jahren im Finanzgeschäft tätig. Nach verschiedenen Stationen im Investment-Banking machte er sich 2006 als Finanz- und Fondsberater in Düsseldorf selbstständig ([www.f-strippel.plansecur.de](http://www.f-strippel.plansecur.de)). In den vergangenen fünf Jahren wurde er als Finanzberater des Jahres Top50/100 ausgezeichnet.



tion ist der ZKB Gold-ETF. Zum anderen investiert der Fonds weltweit in ausgesuchte Konsumwerte (z.B. Nestlé, Fielmann).

### Anlagestrategie

Die Anlagestrategie des Fonds zielt auf langfristig signifikante Wertzuwächse mit Fokus auf aktienbasierten Anlageinstrumenten (Fonds und Direktinvestments). Mittel- bis langfristig ist eine wirkungsvolle Verlustbegrenzung wichtiger als eine Ertragsmaximierung. In der taktischen Umsetzung darf die Aktienquote im Rahmen einer dynamischen Vermögensallokation zwischen 0 und 100% variieren. Der Fonds kombiniert im Rahmen einer „Core-Satellite-Strategie“ unterschiedliche Investmentstile, die sich meist seit Jahren erfolgreich bewährt haben. Die optimale Gewichtung (Timing) erfolgt dann trendbasiert. Ein Teil des Vermögens (ca. 1/3) wird deutlich flexibler investiert, sofern fundamentale Daten und Markttechnik entsprechende Chancen aufzeigen.

### Optimierung

Vor einigen Monaten wurde die taktische Umsetzung des Fonds optimiert, da die zuvor verfolgte Strategie teilweise zu prozyklisch war. Der vermögensverwaltende Ansatz bietet jedoch die Flexibilität, in besonderen Phasen auch gegen den Strom zu handeln. Ein erfolgreiches Beispiel für diesen antizyklischen Ansatz ist der mit ruhiger Hand insbesondere seit Mai 2012 vollzogene Ausbau der Edelmetallpositionen auf mittlerweile ca. 36% des Fondsvermögens.

### Fazit

Durch seine flexible Handlungsmöglichkeit und seine pointierte Ausrichtung auf die Themen Edelmetalle und substanzstarke Tech- und Konsumwerte bietet der Fonds eine sinnvolle Ergänzung zu alternativen vermögensverwaltenden Fonds. Eine sehr transparente und qualifizierte Berichterstattung rundet das gute Gesamtbild ab.

# Abgefederte Verluste

High Yield gewinnt und Tech-Aktien geben ab

| MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)                                                                                |         |                              |         |            |         |              |           |              |                      | STICHTAG: 19.10.2012  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|------------------------------|---------|------------|---------|--------------|-----------|--------------|----------------------|-----------------------|
| PERF.: SEIT AUFLAGE: +32,1% (MSCI WELT: +52,2%); 2012: +10,0% (MSCI WELT: +11,4%); SEIT DEM VORMONAT: -0,9% (MSCI WELT: -1,5%) |         |                              |         |            |         |              |           |              |                      |                       |
| FONDS                                                                                                                          | WKN     | FOKUS                        | ANTEILE | KAUF-DATUM | KAUF-ZU | KURS-AKT.    | WERT-AKT. | DEPOT-ANTEIL | PERFORMANCE-VORMONAT | PERFORMANCE-SEIT KAUF |
| DAVINCI ARBITRAGE FUND                                                                                                         | A0LA72  | HEDGEFONDS                   | 70      | 02.01.09   | 132,44  | 100,26       | 7.018     | 5,3%         | 0,0%                 | -24,3%                |
| JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**                                                                                                 | T64 225 | UNTERNEHMENSANLEIHEN         | 100     | 02.01.09   | 76      | 111,04       | 11.104    | 8,4%         | 0,9%                 | 46,1%                 |
| 4Q GROWTH*                                                                                                                     | A0D 9PG | TECHNOLOGIE                  | 275     | 10.03.10   | 38,65   | 49,54        | 13.624    | 10,3%        | -6,8%                | 28,2%                 |
| FCOP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS                                                                                                  | 941 135 | AKTIEN HEALTH CARE           | 85      | 29.03.10   | 126,3   | 159,73       | 13.577    | 10,3%        | -1,8%                | 26,5%                 |
| NESTOR AFRIKA                                                                                                                  | A0R ELJ | AKTIEN AFRIKA                | 25      | 01.12.10   | 164,5   | 124,13       | 3.103     | 2,3%         | 0,6%                 | -24,5%                |
| M & W PRIVAT                                                                                                                   | A0L EXD | VV-FONDS                     | 80      | 07.12.11   | 149,53  | 148,49       | 11.879    | 9,0%         | -2,2%                | -0,7%                 |
| BANTLEON OPPORTUNITIES L                                                                                                       | A0N 6BR | MISCHFONDS                   | 100     | 18.05.12   | 108,95  | 112,80       | 11.280    | 8,5%         | 0,3%                 | 3,5%                  |
| FIDELITY THAILAND                                                                                                              | 973 268 | AKTIEN THAILAND              | 300     | 13.09.12   | 32,59   | 33,68        | 10.104    | 7,7%         | 2,0%                 | 3,3%                  |
| BGF WORLD MINING                                                                                                               | A0B MAR | AKTIEN MINENUNTERNEHMEN      | 330     | 13.09.12   | 44,33   | 46,08        | 15.206    | 11,5%        | -0,3%                | 3,9%                  |
| STABILITAS GOLD & RESOURCEN                                                                                                    | A0F 6BP | AKTIEN EDELMETALLE/ROHSTOFFE | 140     | 13.09.12   | 48,53   | 51,26        | 7.176     | 5,4%         | -0,1%                | 5,6%                  |
| *) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65                                                            |         |                              |         |            |         | FONDSBESTAND |           | 104.072,00   | 78,8%                |                       |
| **) Anteilspreis exkl. Ausschüttung vom 9.11.2011 in Höhe von 7,15 EUR, wird der Liquidität zugeschlagen                       |         |                              |         |            |         | LIQUIDITÄT   |           | 28.002,26    | 21,2%                |                       |
|                                                                                                                                |         |                              |         |            |         | GESAMTWERT   |           | 132.074,26   | 100,0%               |                       |

## Defensive Positionen

Vor allem zwei Fonds in unserem Depot haben die Aufgabe, ein defensives Fundament unseres Fondsmusterdepots zu bilden, der M&W Privat (WKN: A0L EXD) sowie der Bantleon Opportunities L (WKN: A0N 6BR). Ersterer, der vermögensverwaltende Fonds aus dem Hause Mack & Weise, hatte schwache Wochen hinter sich und verlor auf Monatssicht sogar mehr als der MSCI World Euro. Auch seit Kauf liegen wir mit -0,7% leicht im negativen Bereich. Etwa 25% des Fondsvermögens sind gegenwärtig in Edelmetallen investiert. Der Mischfonds Bantleon Opportunities hingegen bewegt sich ruhig und ohne große Schwankun-

gen nach oben. So konnte auch gegenüber dem Vormonat ein leichtes Plus verbucht werden. Des weiteren bildet unsere Liquidität von über 21%, die wir zu gegebener Zeit investieren wollen, ein weiteres defensives Standbein.

## Tech-Aktien und High-Yield

Den stärksten prozentualen Kursverlust gegenüber dem Vormonat verzeichnete mit -6,8% der 4Q Growth (WKN: A0D 9PG), der schwerpunktmäßig in US-amerikanische Technologieaktien wie z.B. Juniper Networks und Apple investiert. Der Bereich der hochverzinslichen Anleihen, der im Fondsmusterdepot durch den Julius Bär Global High Yield (WKN: 164 225) abgebildet wird, legte dagegen zu. Der Fonds notiert aktuell bei seinem 12-Monats-Hoch. Banken-Bonds sowie Anleihen aus der Medien- und der Erdölindustrie bilden Portfolio-Schwerpunkte.

## Spezialitäten

Vergleichsweise schwankungsintensiv ist der Nestor Afrika (WKN: A0R ELJ), der sich allerdings von der negativen Tendenz unserer Aktienbenchmark bzw. des globalen Aktienmarktes abkoppeln und einen geringen Wertzuwachs von 0,6% verbuchen konnte. Eine Depotleihe stellt dagegen der DaVinci Arbitrage Fund (WKN: A0L A72) dar, da uns von der Fondsgesellschaft immer noch kein Kurs mitgeteilt wurde, zu dem der Fonds ausgebucht werden kann.

## Offensive Aufstellung

Unsere zuletzt erworbenen Fonds, der Fidelity Thailand (WKN: 973 268), der BGF World Mining (WKN: A0B MAR) sowie der Sta-

Anzeige

www.kultuhri.de



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





## Orientierungshilfe.

Unabhängige  
Fondsmanager.

[www.nestor-fonds.com](http://www.nestor-fonds.com)

### VERANSTALTUNGSHINWEIS

Am 6. November veranstaltet die Fondsboutique StarCapital in Oberursel um 18 Uhr ihr alljährliches Börsenseminar mit einem Blick über den Tellerrand der Finanzkrise. Peter E. Huber wagt einen Ausblick

ins Jahr 2013. Darüber hinaus liefern weitere Referenten Denkanstöße zu den Themen „Schleichende Enteignung – Flucht in die Sachwerte“ und „Ganzheitliches Vermögensmanagement“.



Auch dieses Jahr findet im hessischen Oberursel wieder das Börsenseminar von StarCapital statt.  
Foto: Dontworry / Wikipedia

bilitas Gold & Ressourcen (WKN: A0F6BP) bilden den offensiven Teil unseres Depots. Mit allen drei Fonds liegen wir seit Kauf im grünen Bereich. Der thailändische Aktienmarkt präsentierte sich auch im vergangenen Monat stark. Das spiegelte sich in der Wertentwicklung unseres thailändischen Länderfonds, der 2% zulegen konnte, wider. Durch die Hochwasserkatastrophe im vergangenen Jahr kam es zu einem Wachstumseinbruch in dem asiatischen Land, der allerdings schon wieder Geschichte ist. Die Aussichten für das kommende Jahr sind positiv, der IWF erwartet ein BIP-Wachstum um 3,6%. Einen Stimulus gab es auch durch die thailändische Notenbank, die den Leitzins am 17.10. um 25 Basispunkte auf 2,75% gesenkt hat. Die deutlichsten Gewinne von über 5% seit Kauf verbuchte unter dem Newcomer-Trio der Fonds aus dem Hause Stabilitas.

Mit dem Fondsmanager Martin Siegel, der in diesem Portfolio in Gold- und Basismetallaktien investiert, setzen wir weiter auf steigende Kurse bei Minenaktien, auch wenn es auf Monatssicht zu einem minimalen Rücksetzer kam. Die Markteinschätzungen von Evy Hambro, dem Manager des BGF World Gold Fund, finden Sie im Interview auf S. 76.

### Ausblick und Fazit

Von einzelnen Branchen wie Healthcare, Rohstoffen und insbesondere Edelmetallen erwarten wir in den kommenden Monaten weiter steigende Kurse. Zu gegebenem Zeitpunkt überlegen wir eine Aufstockung unserer Positionen in diesen Sektoren. Darüber hinaus fassen wir einen Agrarrohstoff-Aktienfonds ins Auge, um die Rohstoff-Anlagen noch breiter zu diversifizieren.

Christian Bayer



NESTOR-Fonds-Vertriebs-GmbH  
Ottostraße 5 • D-80333 München  
Telefon: +49 (0) 89/54 59 03-80  
E-mail: [info@nestor-fonds.de](mailto:info@nestor-fonds.de)

# Verdeckter und offener Zugriff

*Welche Klippen es bei der Vermögensanlage in Zeiten gemanagter Märkte zu umschiffen gilt*

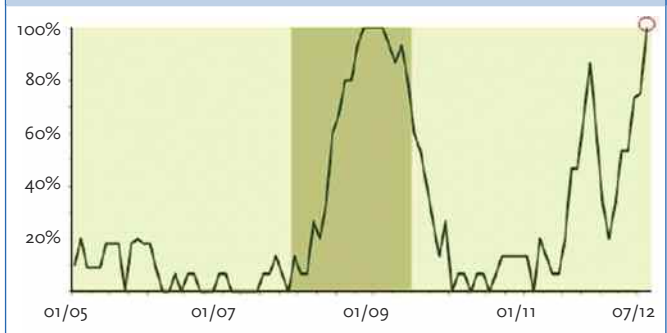
## Realitätsverweigerung?

Aus der Kursentwicklung der Aktienmärkte lässt sich aktuell nicht ablesen, dass sich eine Vielzahl von Ländern an der Schwelle zur Rezession oder bereits mitten darin befindet. Für die Eurozone insgesamt verdeckte die deutsche Sonderkonjunktur lange die teilweise nur als desolat zu bezeichnende Wirtschaftslage in den Krisenländern der südlichen Peripherie. Doch jetzt, wo auch die deutsche Wirtschaft – als größte Volkswirtschaft – spürbar abkühlt, geht die Eurozone insgesamt auf Tauchstation. Im 2. Quartal wurde hier eine Schrumpfung von 0,2% (Abb. 1) verzeichnet. Insbesondere die Stimmung der Verbraucher ist schlecht. Das ist nicht weiter verwunderlich: Zum einen wirkt sich die erzwungene fiskalische Bremsung in den betroffenen Ländern direkt in ihren Taschen aus. Zum anderen macht sich hinsichtlich der Dauerkrise des eigenen Währungsraums Verunsicherung breit. Wer aber verunsichert ist, der ist kein fröhlicher Konsument. Eine natürliche Reaktion.

## Gemanagter Markt

Eher unnatürlich erscheint vor diesem Hintergrund das erwähnte Verhalten der Aktienmärkte. Warum weigern sich die Börsen so beharrlich, den laufenden Konjunkturerinbruch einzupreisen? Trotz der aktuellen Schreckensmeldungen, etwa aus zentralen volkswirtschaftlichen Bereichen wie der Automobilindustrie, wird derzeit allenfalls eine kurze und/oder seichte Rezession erwartet, wenn es nicht überhaupt bei einer bloßen Konjunkturdelle bleiben soll. Ursächlich dafür ist die Politik der Zentralbanken dieser Welt, allen voran die der tonangebenden Fed. Vorbei sind die Zeiten, als sich Notenbankchefs vage und interpretierbar äußerten. Bernanke stellt in aller Klarheit fest: Die Fed steht Gewähr bei Fuß, um ein erneutes Einbrechen der Immobilien- oder Aktienmärkte zu verhindern. Auch werde man „einen Einbruch der Konjunktur unter allen

ABB. 2: EINKAUFSMANAGER PESSIMISTISCH



In 100% der betrachteten 16 Länder sind die Einkaufsmanager nun pessimistisch (Einkaufsmanager-Index <50). Quelle: AEQUITAS Capital Partners

Umständen vermeiden“, so Bernanke in der Pressekonferenz vom 13.9.2012. Die Worte fallen deshalb so markig aus, weil er offenbar keine Alternative sieht, als die verunsicherten Märkte zunächst einmal massiv verbal zu stützen. Ein tiefgehender



Fed-Chef Bernanke: Generalfeldmarschall der US-Wirtschaft

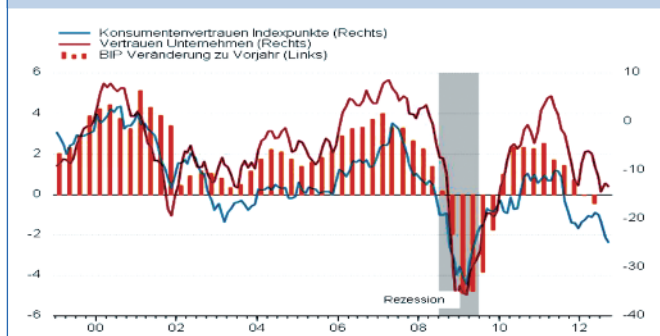
oder langanhaltender Markteinbruch hätte nicht nur verheerende Folgen für die Altersvorsorge der Amerikaner – so weit denkt man derzeit ohnehin nicht mehr –, sondern würde über die Vermögensgenseffekte auch Konsum und Investitionen abwürgen. Eine Abwärtsspirale. Man darf nicht vergessen, dass die überschuldeten Volkswirtschaften des Westens und Japans alleine durch die finanzielle Repression eines künstlich tief gehaltenen Zinsniveaus überhaupt noch auf der Spur gehalten werden. Zwar ist

das Mandat der EZB in dieser Hinsicht enger gehalten, deren Chef Mario Draghi zeigte durch seine kürzlich erfolgte Ankündigung unbegrenzter Staatsanleihekäufe jedoch, dass er bereit ist, es weit auszulegen.

## Die Fed sitzt mit am Tisch

Das von der Fed unter den Aktienmärkten gespannte Sicherheitsnetz betrifft direkt nur die USA. Neben der tendenziell besseren Konjunktur und der übersichtlicheren politischen Verhältnisse – auch der Ausgang des US-Präsidentenwahlens spielt nur eine untergeordnete Rolle – ist das ein weiterer Faktor für die relative Attraktivität der US-Märkte. Dieses Netz bedeutet nun allerdings nicht, dass Aktien gar nicht mehr fallen könnten, wie die Papiere des Suchmaschinenriesen Google gerade eindrucksvoll demonstrierten. Gerät der Gesamtmarkt

ABB. 1: EUROZONE BIP UND VERTRAUEN



Eurozone im Minus, Verbrauchervertrauen findet keinen Boden; Quelle: Thomson Reuters Datastream / YPOS



aber in eine kritische Phase, wird künftig „Mr. Market“ Ben Bernanke mit seiner gar nicht mehr so „unsichtbaren Hand“ in die unendlich tiefen Taschen der Fed greifen, um den Markt zu stützen – und das eher früher als später. Das Interessante an solchen öffentlichen Ankündigungen ist zudem, dass die Marktteilnehmer selbst beim Versuch, das Verhalten der Notenbank zu antizipieren, zum Teil deren Geschäft besorgen. Unter diesen Rahmenbedingungen erscheint die Strategie „Buy on Dips“, also der Kauf bei kleineren Rückschlägen, attraktiv zu sein, weil genau diese Rückschläge tendenziell auch Bernanke & Co. auf den Plan rufen. Für solche Rückschläge wird es auch künftig reichlich Anlässe geben.

### Terror und Kriegsdrohung als ständige Begleiter

Neben den rein ökonomischen Abtriebskräften einer anhaltenden Verschlechterung der Weltkonjunktur und/oder einer erneuten Verschärfung der Schuldenkrise sind externe Schocks jederzeit denkbar. Nicht nur das Risiko eines Terroranschlags ist allgegenwärtig, auch die Lage im Nahen Osten verdient besonderes Augenmerk: Zwar hat sich das Medieninteresse derzeit vom Iran nach Syrien verlagert, die ganze Region bleibt aber ein Pulverfass. Insbesondere an der türkisch-syrischen Grenze wird kräftig gezündelt. Dabei erscheint es vollkommen widersinnig, warum ausgerechnet der innenpolitisch bereits schwer bedrängte syrische Staatschef Assad mit der Türkei nun auch noch einen äußeren Feind suchen soll. Zusätzliche Brisanz kommt in die Situation aufgrund der türkischen NATO-

Mitgliedschaft, was bei einer Eskalation auch für Deutschland den Bündnisfall auslösen könnte. Die türkische Regierung ließ sich gerade vom Parlament für ein Jahr militärische Operationen außerhalb der Landesgrenzen genehmigen. Wenn derzeit Syrien gesagt wird, dann ist ohnehin eigentlich der Iran gemeint. Ein Land, über das in den westlichen Medien ein lediglich holzschnittartiges und überwältigend negatives Zerrbild gezeichnet wird. Unser Interviewpartner Jürgen Elsässer, Herausgeber des politischen Monatsmagazins COMPACT, schildert ab Seite 26 die Eindrücke seiner Iranreise vom April 2012.

### Potenzielle Inflation

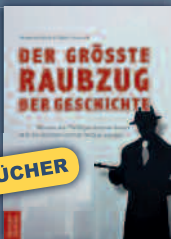
Schon die bisherigen Interventionen der Notenbanken im Rahmen des Aufkaufs von Staatsanleihen und der Liquiditätsversorgung fußlahmer Banken haben die monetäre Basis vieler Volkswirtschaften erheblich aufgebläht. Zwar wird routinemäßig darauf verwiesen, dass die Maßnahmen „sterilisiert“ würden, weshalb ein Anziehen der Geldentwertung nicht zu befürchten sei. Dennoch können auch diese Maßnahmen kein Gratisessen („Free lunch“) sein. So ist überhaupt nicht klar, wie das unnatürlich viele und vor allem billige Geld wieder aus der Welt kommen soll, ohne in der Folge nicht genau das auszulösen, was jetzt durch die zusätzlichen Mittel verhindert werden sollte. Tatsächlich sind die Inflationsbefürchtungen sogar im Mainstream mittlerweile sehr präsent, wie die Titelbilder von SPIEGEL und FOCUS MONEY zeigen. Wobei – da darf man sich nicht täuschen – eine anziehende Inflation von den mehrheitlich keynesianisch >>

Anzeige

## Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

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

DVDs



BÜCHER



Krisenvorsorge über das Vermögen hinaus: In Wirtschafts- und Währungskrisen kann die Versorgung mit Nahrungsmitteln, Strom, Wasser und Dingen des täglichen Gebrauchs problematisch werden. Ihre Überlebensversicherung können Sie sich bei uns individuell zusammenstellen.



Kongresse mit  
hochkarätigen Experten

Aktuelle Video-Interviews zu  
Euro, ESM und Vermögen

Kostenloser Newsletter

Bücher und DVDs,  
u.a. mit Roland Baader

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

**JETZT  
ANMELDEN!**

E-Mail: [info@shc-online.com](mailto:info@shc-online.com)  
Tel.: +49 5626 / 9 21 99 94

## KONGRESS

16.03. UND 17.03.2013 IN FULDA

### PLAN & PERSPEKTIVE EXISTENZSICHERUNG IN SYSTEMKRISEN I

Mit hochkarätigen Experten:

Prof. Dr. Wilhelm Hankel  
Rahim Taghizadegan  
Claus Vogt

Prof. Dr. Eberhard Hamer  
Friederike Beck  
Matthias Weik & Marc Friedrich

Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

Während des Kongresses  
können Sie Edelmetallmünzen erwerben.

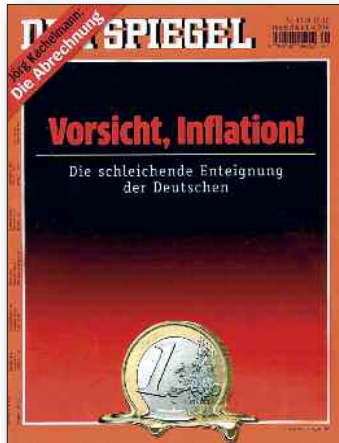


SVEN HERMANN CONSULTING

# SVEN HERMANN CONSULTING



geprägten Akteuren nicht als Unglück, sondern eher als Teil der Lösung gesehen wird. Gerade die relativ stabile deutsche Preisentwicklung der 2000er Jahre wurde in letzter Zeit verstärkt für die Verspannungen innerhalb der Eurozone verantwortlich gemacht. Als „Lösung“ ermutigte die Politik die Tarifpartner zu höheren Lohnabschlüssen, um so ein wenig an der Lohn-Preis-Spirale zu drehen und hinsichtlich der Produktivität zur Südschiene „aufzuschließen“. Unter dem Regime der Finanziellen



DER SPIEGEL hat sie schon entdeckt – die Inflation.



Das Wesen der Finanziellen Repression – Geldvermögen schrumpft zusammen

noch zu Investitionen. Solange die offiziellen(!) Preisindizes nicht überraschend anziehen, kann sich dieser Attentismus noch eine Weile fortsetzen. Die Vermögenspreisinflation wird in den Verbraucherpreisindizes allenfalls mittelbar reflektiert, etwa der Anstieg der Immobilienpreise bei der Entwicklung der Mieten.

Repression ist die Kombination aus herunter manipuliertem Zins und einer angefachten Geldentwertung aus Sicht des Großschuldners Staat geradezu eine Idealkonstellation – aus Sicht des Sparerers ist sie freilich ein Horrorszenario. Gerade als Marktteilnehmer sollte man den Titelbildern der Flaggschiffpublikationen aber ohnehin eine ordentliche Portion Skepsis entgegenbringen.

### Die Sache mit der Umlaufgeschwindigkeit

Denn so weit ist es mit der bewusst angefachten Geldentwertung noch nicht. Zwar baut sich durch die Ausweitung der monetären Basis tatsächlich ein deutliches Potenzial in diese Richtung auf, die Notenbankpolitik des ultraleichten Geldes wird derzeit aber noch durch ein kontinuierliches Absinken der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in Schach gehalten (Abb. 3). In unsicheren Zeiten halten die Wirtschaftssubjekte eben erst einmal Kasse, denn Unsicherheit animiert weder zum Konsum

ABB. 3: UMLAUFGESCHWINDIGKEIT DES GELDES (MZM)



Gestiegene Kassenhaltung hält die Ausweitung der monetären Basis in Schach.  
Quelle: Federal Reserve Bank

Schon seit vielen Jahren steigen die Edelmetallpreise und deuten damit auf den schleichenden Geldwertverfall der Papierwährungen hin. Möglicherweise tasten sie sich sogar in Richtung einer vermuteten beschleunigten Entwertung vor. Auch lokale Immobilienmärkte haussieren, etwa der deutsche Markt, der als „sicherer Hafen“ vermehrt auch von internationalen Geldern entdeckt wurde. Eine generelle Fluchtbewegung, raus aus Nominalanlagen und rein in sachwertorientierte Anlagen, ist das allerdings noch nicht. Insofern waren wir mit unserer Theorie des Crack-up-Booms zwar deutlich und schmerzhaft zu früh, aber dennoch wohl nicht gänzlich falsch. Sowohl in den billionenschweren Nominalwertanlagen als auch in der monetären Basis hat sich Inflationspotenzial aufgebaut, das zur Entladung nur eines Auslösers bedarf. Die große Jagd auf Sachwerte wird aber vermutlich erst dann beginnen, wenn in der Breite der Bevölkerung und insbesondere unter den Vermögensbesitzern eine Inflationsmentalität entsteht.

### Finanzielle Repression

Das Ganze ist eine Gratwanderung. Wenn die Inflationsmentalität erst einmal entstanden ist, ist sie auch mit vielen guten Worten kaum noch einzufangen. Die Aufgabenstellung der Finanziellen Repression ist also, die Inflation so behutsam anzuheizen, dass der Anlegerfrosch derart langsam gekocht wird, dass er nicht aus dem Wassertopf der Nominalanlagen springt, bevor sein Geldvermögen entwertet ist. Erst die Kombination aus künstlich gedrücktem Zins und ebenso künstlich angefachter



Die Finanzielle Repression bleibt das beherrschende Thema.

### IFAAM FINANCIAL REPRESSION TOUR

Bei der jüngsten „Financial Repression Tour“ des Instituts für Austrian Asset Management (IfAAM) in Wien und Kassel fungierte Smart Investor als Medienpartner. In einem recht bunten Vortragsprogramm wurden dabei viele Aspekte der Financial Repression erläutert und mögliche Schutzmechanismen aufgezeigt. Claudio Grass von Global Gold aus der Schweiz sprach beispielsweise über die repressionssichere Lagerung von Edelmetallen, Markus Peter von der Schweizer Bellevue Asset Management über die Krisenresistenz

von asiatischen eigentümergeführten Gesellschaften und Gerd Müller über ein Versicherungskonstrukt („IfAAM Compass Police“), welches er zusammen mit dem IfAAM unter Berücksichtigung der Anforderungen in Repressionszeiten kreiert hat. Zudem gab es Referate zu Diamanteninvestments (Matthias Gosch von Pretagus), Absolute Return Strategien (Claus Vogt von Aequitas) und einigem mehr. Informationen zur Veranstaltung können unter [www.ifaam.de](http://www.ifaam.de) angefordert werden.

Geldentwertung macht die Finanzielle Repression zu einem „perfekten“ Szenario zur Entschuldung des Staates zulasten der Privaten. Nominalanlagen bleiben in diesem Szenario unattraktiv, bedeuten sie doch eine zwar schleichende, doch sichere (Teil-)Enteignung. Staatsanleihen werden künftig wohl ausschließlich zwischen den emittierenden Staaten, ihren Notenbanken, den systemischen Banken sowie den per Gesetz dazu genötigten Kapitalsammelstellen gehandelt werden. Attraktiv sind dagegen vor allem reale Anlagen wie Rohstoffe, insbesondere Edelmetalle, Immobilien und Aktien, wobei es für US-Immobilien und US-Aktien jetzt sogar einen Bernanke-Put gibt (s.o.). Soweit nicht einmal die schleichende Enteignung reicht, werden derzeit ziemlich konkrete Pläne für Zusatzsteuern und Abgaben auf Vermögen diskutiert. Jürgen

Trittin (Bündnis90/Die Grünen) kündigte für den Fall einer Regierungsbeteiligung gar eine rückwirkende(!) Vermögensbesteuerung an.



Der Bürgerschreck von einst bleibt sich treu. Heute schielt er nach den Vermögen der Bürger.

#### Der Bock als Gärtner

Mit der angestrebten Stabilisierung oder gar Absenkung der staatlichen Schuldenquoten werden also direkt auch die Geldvermögen der privaten Gläubiger abgesenkt. Ausführlich haben wir uns mit den Wirkungen der Finanziellen Repression in Smart Investor Ausgabe 7/2012 befasst. Im aktuellen Umfeld dieser Finanziellen

Repression werden die Vermögen der Privaten gleich zweifach in die Zange genommen: Der Zugriff durch die Geldentwertung wirkt dabei eher im Hintergrund. Obwohl am Anfang einer solchen Geldentwertung immer eine Notenbank steht, die ungedecktes Geld in den Umlauf bringt, stellt die Politik das Phänomen regelmäßig als das Ergebnis von Preistreibe-  
reien der Marktteilnehmer dar, gegen die nur sie selbst etwas unternehmen könnte – der Bock als Gärtner. Der offene Zugriff wird durch neue Steuern und Abgaben direkt bei einzelnen Vermögensteilen oder bei Vermögen insgesamt (vgl. Trittin) anknüpfen. Auch Restriktionen bei Eigentum und Handel einzelner Vermögensklassen sind denkbar.

#### Klimpern statt rascheln

Rohstoffe, insbesondere Edelmetalle sind aus Sicht des Anlegers derzeit die unproblematischsten Sachwertanlagen. Genau deshalb gehören sie aus Sicht einer Politik der Finanziellen Repression zu den problematischsten, zumindest sobald die Anleger massenhaft dorthin fliehen sollten. Dies ist derzeit allerdings noch nicht zu beobachten. Damit das auch so bleibt, soll wohl schon ab 2013 die Mehrwertsteuer für Silbermünzen auf 19% (derzeit 7%) erhöht werden – offiziell aus Gründen der EU-Steuerharmonisierung. Dennoch: Derzeit lassen sich Rohstoffe und insbesondere Edelmetalle noch(!) anonym erwerben und lagern. Von der Geldentwertung profitieren diese Anlagen in der Tendenz sogar insofern, dass sie sich am ruhenden Bestand aufwerten, ohne steuerbare Erträge auszulösen. Andererseits sind die Vermögen der Privaten für die Politik zu verlockend, als dass sie es nicht wenigstens versuchen würde, sich daran zu be- >>

# Edelmetall Erfahrung

Gold und Silber können Sie als Barren und Münzen persönlich in elf Läden von Robbe & Berking, oder sofort in unserem Online Shop kaufen:  
[www.wertanlagen.robbeberking.de](http://www.wertanlagen.robbeberking.de)

Berlin, Kurfürstendamm 54 • Bremen, Katharinenklosterhof  
Düsseldorf, Königsallee 60a • Flensburg, Große Straße 47  
Frankfurt, Goethestraße 4-8 • Hamburg, Jungfernstieg 22  
Hannover, Luisenstraße 10/11 • Kampen, Sylt, Strömwai 14  
Kiel, Dänische Straße 11 • München, Theatinerstraße 32  
Wien, Am Graben 26

## ROBBE & BERKING

SEIT 1874





## LÖCHER IN DER MATRIX

## „Transparenz gibt es nur in Diktaturen“ (bild.de, 6.10.2012)

Der frischgebackene SPD-Kanzlerkandidat Peer Steinbrück führte im Zusammenhang mit seinen Nebeneinkünften aus, dass eine gewisse Privatheit gelten müsse, und spitzte dies wie folgt zu: „Transparenz gibt es nur in Diktaturen.“ Bravo, Herr Steinbrück! Wird der Schnüffelstaat also unter der SPD in seine Schranken gewiesen? In der gleichen Sendung des Deutschlandfunks wandte sich Steinbrück auch noch gegen die Idee vom „gläsernen Abgeordneten“. Die Diskussion um seine Nebeneinkünfte – da wurde Steinbrücks Motivation restlos klar – tue „der politischen Klasse“ nicht gut. Die Bildunterschrift des Beitrags „Peer Steinbrück geht Privatheit über Transparenz“ ist also nicht sehr präzise. Denn Steinbrück geht es gar nicht allgemein um Privatheit, wie sich manche aus seiner Zeit als Finanzminister noch erinnern werden, sondern alleine um seine Privatheit und die Privatheit „der politischen Klasse“. Tatsächlich sickerte nur einen Tag später durch, dass die SPD intern diskutierte, die Banken zu verpflichten, Schließfachinhalte ihrer Kundschaft von 50.000 EUR und mehr künftig an den Staat zu melden. Logischerweise muss man dazu in alle(!) Schließfächer schauen. Gegenüber den Bürgern will die SPD also jene Transparenz vorantreiben, die – da geben wir Steinbrück schon Recht – ein Wesensmerkmal der Diktatur ist. Willkommen also in der neofeudalistischen Zwei-Klassen-Gesellschaft aus Parteiadel und gemeinem Volk.

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



## „Gesetze und Frauen vergewaltigen“ (n-tv.de, 9.10.2012)

José Manuel Castela hat sich um Kopf und Kragen geredet. Der Mann, ein hoher spanischer Regierungsbeamter, verstieg sich zu der Äußerung: „Mit den Gesetzen ist es wie mit den Frauen: Sie sind da, um vergewaltigt zu werden.“ Es folgte ein Sturm der Entrüstung gegen diese sexistische und menschenverachtende Aussage. Die Opposition will prüfen, ob es sich um einen strafrechtlich relevanten Aufruf zur Gewalt gegen Frauen gehandelt haben könnte. Nach nur fünf Tagen im Amt musste der 71-jährige gehen. So weit so gut. Merkwürdig, dass Castela ebenfalls verdammswerte Haltung gegenüber den Gesetzen kaum auf negative Resonanz stieß. Anlass des Ekzels war schließlich, dass seine Regierung gerade im Begriff war, ein Gesetz zu vergewaltigen.

Ralph Malisch

dienen. Spätestens wenn Vermögensteuer und Vermögensabgabe drohen, kommt es zum Schwur, wenn die Bürger aufgefordert werden, penibel genau und strafbewährt zu erklären, was sich so alles in ihrem Eigentum befindet. Wer hier in Versuchung gerät, nicht alles zu deklarieren, geht ein großes Risiko ein. Schon bei einer „Peinlichen Befragung“ der Steuerinquisition dürften viele arme Sünder zusammenbrechen. Flankierend zeichnen sich weitere Zwangsmaßnahmen ab, mit denen die

Politik den Sumpf der Privatheit trockenlegen will – zumindest bei den Bürgern. Im ehemals eher steuerlaxen Italien schlägt schon jetzt das Pendel mit aller Gewalt in die Gegenrichtung. Die Bargeldgrenze soll demnächst auf 50 EUR fallen. Sollte so ein Beispiel EU-weit Schule machen, dann wäre jede normale Goldstückelung nicht mehr anonym handelbar. Finito. Zudem wurde in Italien eine äußerst aggressive Steuereintreibbehörde (Agenzia delle Entrate) geschaffen, die man sich nach den Berichten von Bürgern wohl als Mischung aus GEZ und Mafia vorzustellen hat (siehe S. 25).

Anzeige

Abendseminar  
am 23.11.2012  
in Münster



Unternehmens- und Vermögenssicherung in der Krise –  
Was ist jetzt zu tun?  
Finanzen, Recht, Steuern

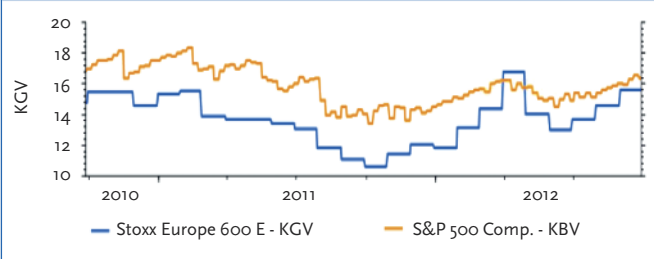
[www.anwalt-steuern.com](http://www.anwalt-steuern.com)

## Immobilien

Eine naheliegende Alternative in Zeiten anziehender Geldentwertung sind Immobilien. Hier wird allerdings der doppelköpfige Charakter der finanziellen Repression besonders sichtbar. Zwar sind Immobilien als lupenreine Sachwertanlagen geborene Profiteure einer Geldentwertung, sie sind es aber so offensichtlich, dass sie vielfältige Begehrlichkeiten wecken. Zudem liegen sie dank Grundbuch und Zensus völlig offen zu Tage – sozusagen frei zur Bedienung. Bei Wohnimmobilien ist zudem die Mietpreisentwicklung stark reglementiert. Nirgendwo greift die Politik so beherzt in fremdes Eigentum ein wie in diesem Bereich. Nicht von ungefähr knüpfte das Lastenausgleichsgesetz 1952 direkt an den Immobilienbesitz an, ein Thema, dem wir uns ab Seite 18 widmen. Zudem ist die Immobilie die am wenigsten flexible Anla-



ABB. 4: AKTIEN-KGV EUROPA UND USA



Absolut nur moderat bewertet, vor dem Hintergrund der Miniverzinsung bei Nominalanlagen jedoch preiswert. Quelle: Thomson Reuters Datastream / YPOS

geform. Falls man sich einmal davon trennen muss, kann der Markt verstopft sein, weil auch viele andere Anleger im gleichen Moment das Gleiche tun wollen oder müssen. Sollte ein Rechtsraum zudem gänzlich Richtung Sozialismus kippen, so ist eine Immobilie dieser Entwicklung schutzlos ausgeliefert, wie man an der Entwicklung der Bausubstanz unter dem DDR-Regime sehen konnte. Wie man dennoch von den zunächst erwarteten, weiteren Wertsteigerungen in diesem Bereich profitieren kann, das zeigen wir in unseren Beiträgen zum Titelthema „Immobilien“ auf den Seiten 12, 37 und 62.

#### Sachwert Aktie

Aktien schließlich stellen eine recht attraktive Mischung aus Sachwert und Flexibilität dar. Regional kann buchstäblich auf Knopfdruck in der ganzen Welt investiert werden. Möglicher-

weise kommen Aktien sogar relativ ungeschorener davon, weil selbst eine grundsätzlich gierige Politik erkannt hat, dass man den produktiven Sektor der Unternehmen nicht vollkommen ausplündern darf. Vor dem Hintergrund von Transaktionssteuern in der Eurozone und der eskalierenden Streitereien zwischen Großbritannien und der EU kann es auch sinnvoll sein, räumlich Richtung Finanzplatz London zu diversifizieren. Zumindest hat das Thema „funktionierender Finanzplatz“ für London eine ganz andere Bedeutung als für die Regierungen in Berlin oder Paris.

#### Konkrete Themen

Aktien sind zwar derzeit weder besonders preiswert noch besonders teuer, vor dem Hintergrund der gebotenen Miniverzinsung im festverzinslichen Bereich ist das Aktien-KGV dennoch attraktiv (Vgl. Abb. 4). Wer die Wahl hat, hat bekanntlich die Qual. Daher sollen hier einige Perspektiven für die Aktienausswahl skizziert werden: Neben Edelmetallen sollten auch Edelmetallaktien, neben Immobilien auch Immobilienaktien in diesem Szenario attraktiv sein. Auf längere Perspektive sollten die Unternehmen über eine Preissetzungsmacht verfügen, die es ihnen erlaubt, gestiegene Kosten auch an ihre Kunden weiterzugeben. Sektoren mit hohen Überkapazitäten (Automobilindustrie), intensivem Preiswettbewerb (Telefongesellschaften) oder politischen Preisen (Energieversorger) bieten sich weniger an. Schon die Weitergabe der von der Politik selbst verursachten Kostensteigerungen durch die sogenannten Öko- >>

Anzeige

NORMALERWEISE HEISST ES

**LAGE, LAGE, LAGE.**

BEI UNS HEISST ES

**LAGE, LAGE, LAGE, LAGE, LAGE, LAGE, LAGE, LAGE,  
LAGE, LAGE, LAGE, LAGE, LAGE, LAGE, LAGE, LAGE,  
LAGE, LAGE, LAGE, LAGE, LAGE.**



steuern führte zu einem Aufschrei, der die ganze Scheinheiligkeit solcher Empörung zeigt. Ein Vergleich des Dialyse-Unternehmens FMC (das ein führender Anbieter einer lebenswichtigen, aber nicht extrem politisierten Leistung ist) im Vergleich zum Autobauer Daimler zeigt, was wir unter einer relativ attraktiven Aktie verstehen (Abb. 5).

### Das Phänomen Apple

Auch die Apple-Aktie muss – selbst nach dem Tod des charismatischen Firmengründers Jobs – noch immer als Phänomen angesehen werden, selbst wenn sie jüngst Federn lassen musste. Das Problem einer solchen Aktie ist aber der eigene Nimbus und das damit verbundene Ansehen bei der Fan-Gemeinde. Ein Imageschaden wird bei einem derartigen Lifestyle-Konzern auch schnell zu einem wirtschaftlichen Schaden. Wie derartige Highflyer-Aktien die Entwicklung von Börsenindizes beeinflussen, zeigen wir in unserer Rubrik „Prinzipien des Marktes“ auf Seite 34 und in der Rubrik „Charttechnik“ auf Seite 54.

### Fazit

Die jüngsten Äußerungen aus der Politik sind für Anleger durchaus beunruhigend. Vermögensbesitzer geraten als „starke Schultern“ vermehrt ins Visier einer plündernden Politik. Die



Ein gutes Geschäftsmodell ist besser als eine schlechte Modellpalette.

Aufgabe für Anleger besteht darin, sowohl dem verdeckten Zugriff durch die Inflation als auch dem offenen Zugriff durch Zusatzsteuern und Abgaben Paroli zu bieten.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

## SENTIX SENTIMENT

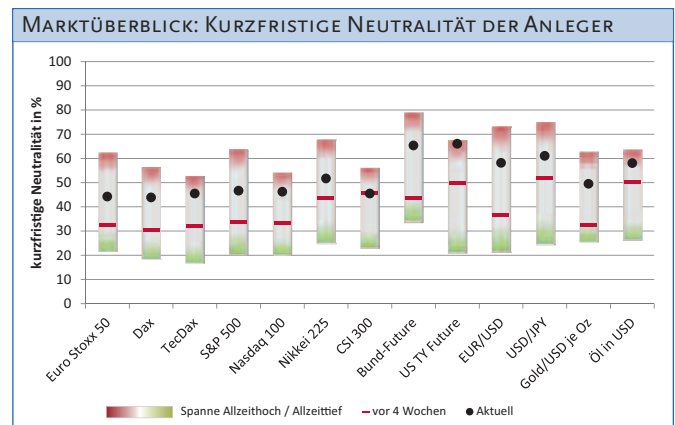
# Vom Glück des Zweifelns

Gastbeitrag von Dr. Sebastian Wanke,  
sentix GmbH ([www.sentix.de](http://www.sentix.de))

Es war ein bewegter Sommer. EZB-Präsident Mario Draghi hatte eine entscheidende Wegmarke gesetzt und die Anlegererwartungen gedreht. Der strategische Bias der Investoren – ihre Sechs-Monats-Erwartungen – zog vor allem für Aktien und Gold kräftig an. Die Ankündigung, die EZB könne unter bestimmten Bedingungen sogar unbegrenzt Staatsanleihen hilfsbedürftiger Euroländer kaufen, hat grundsätzlich die Unsicherheit spürbar reduziert.

Doch nach einer ersten Phase der Freude, die in einem kurzfristigen Stimmungshoch für den DAX Anfang September gipfelte, ist zuletzt wieder Ernüchterung eingeleitet. Zweifel sind seitdem wieder zu vernehmen, ob die EZB-Maßnahmen wirklich fruchten, Spanien unter den Rettungsschirm schlüpft und die hoffnungsvollen Signale der konjunkturellen Frühindikatoren sich tatsächlich zu einem Aufschwungsszenario entwickeln. Dies hat dazu geführt, dass gerade auf kurze Sicht die Euphorie in greifbare Nervosität umgeschlagen ist, die in den sentix Neutrality Indices (siehe Chart) ablesbar ist.

Doch diese Zweifel sind grundsätzlich positiv zu werten. Sie sind typisch für die erste Korrekturphase nach einer geglückten



Neutralität: Sie misst den Anteil derjenigen Anleger, die bezüglich der künftigen Kursentwicklung unentschieden sind, Zeithorizont hier: 1 Monat. Quelle: sentix GmbH

Trendwende. Denn in dieser Phase sind die Sorgen der vorhergehenden Negativperiode noch allzu präsent und es fehlt scheinbar an harten Fakten, die einen neuen Aufschwung rechtfertigen. Wichtig ist in dieser Phase, dass die Zweifel von den „alten“ Sorgen genährt werden und nicht neue, belastende Themen entdeckt werden. In den sentix-Daten würde dies bedeuten, dass sich die kurzfristige Emotion abkühlt, während der strategische Bias stabil positiv verharrt. Das ist derzeit noch der Fall, so dass es bei unserer Erwartung eines positiven vierten Aktienquartals bleibt. Folgen in den nächsten Wochen dann „harte“ Fakten den „weichen“ Frühindikatoren, werden die Anleger die Trendwende „erkennen“ – und Bestände aufstocken.

# Smart Investor

## Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

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



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

**Jetzt bestellen!**



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

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

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



# Über zwei Marktphänomene

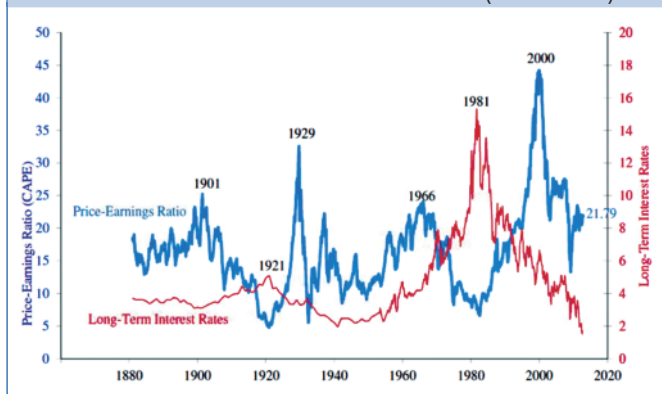
*Sowohl zwischen Zinsen und Aktien als auch zwischen Index und schweren Aktien gibt es interessante Zusammenhänge.*

## Zinsen & Aktien

Zinsen sind Gift für die Aktienbörse, und daher weisen beide in der Regel einen entgegen gesetzten Verlauf auf. Solche Weisheiten werden an der Börse ziemlich häufig herumgereicht. Aber ist das auch richtig?

Abb. 1 zeigt die Rendite der langfristigen US-Zinsen (rot) und der Aktienrenditen (anhand des Shiller-KGV\*) seit 1880. Ein frappierender eindeutiger Zusammenhang, wie er auf dem Parkett kolportiert wird, scheint demnach nicht zu bestehen. Dennoch zeigt sich, dass die beiden markanten Zinshochs im Jahre 1921 und 1980 mit markanten Bewertungstiefs bei den Aktien einhergingen. Und die nachfolgenden jahrzehntelangen Zinsrückgänge haben die Aktienmärkte und deren Bewertung anscheinend sehr beflügelt. Leider gibt die Graphik für den umgekehrten Sachverhalt nicht so viel her. Denn tiefe Zinsen, wie damals während des zweiten Weltkriegs, sind offensichtlich kein Garant für hohe Aktienbewertungen, wie dies eigentlich die Finanzmarkttheorie nahelegt. Erst wenn die Zinsen vom Tief aus zu steigen beginnen, wie in den 50er und 60er Jahren, bekommen auch die Aktien-KGVs wieder Auftrieb.

Abb. 1: AKTIEN-KGV UND LANGFRISTIGE ZINSEN (1880 – 2012)



Langfristige US-Zinsen (rot) und das Shiller-KGV für den US-Aktienmarkt (blau) weisen vor allem an den Zinshochs einen markanten Zusammenhang auf.

## Nasdaq & Apple

Wie im Artikel auf S. 34 ausgeführt, hängen die heutigen meist marktkapitalisierungsgewichteten Aktienindizes wie die Nasdaq oftmals sehr stark von einzelnen, über die Maßen performenden Aktien wie derzeit Apple ab. Abb. 2 zeigt beide Kursverläufe.

Aufgrund der enormen Entwicklung während der letzten Jahre liegt Apples Gewicht am gesamten Index derzeit bei über einem

Abb. 2: NASDAQ 100 UND APPLE (2009 – 2012)



Sowohl der Nasdaq100-Index (schwarz) als auch die Apple-Aktie (grün) notieren derzeit in der Nähe ihrer jeweiligen mittelfristigen Trends.

Fünftel. Beide Kurven bewegen sich derzeit in der Nähe ihrer Aufwärtstrends seit Anfang 2009. Eine weitere Schwäche von Apple wird aufgrund des hohen Gewichts fast zwangsläufig zu einem deutlichen Rückgang des Index führen. Allerdings weisen beide Kurven keine markanten großen Umkehrformationen auf, weshalb aus charttechnischer Sicht ein Trendbruch nicht unbedingt ein Drama darstellen muss. Dennoch sieht es so aus, dass in beiden Fällen demnächst eher mit Rückgängen zu rechnen ist.

Ralf Flierl

\*) Das Shiller-KGV errechnet sich aufgrund von geglätteten Gewinnreihen. Dadurch verläuft es stetiger als das normale KGV.

Anzeige

## Smart Investor

Smart Investor  
Das Magazin für den kritischen Anleger

**3 MAL GEGEN  
DEN MAINSTREAM:**

SmartInvestor.de

Smart Investor  
Weekly

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

# Die Letzten werden die Ersten sein

*Wenn Politik und Notenbanken Gott spielen*

## „Eviva España“

Nach dem Durchmarsch der letzten Monate war es eigentlich keine Überraschung mehr, dass der spanische IBEX35-Index nun auch noch bis an die Spitze unseres Universums vorstieß – Rang 1. Warum eine der desolatesten Volkswirtschaften nun ganz oben steht, ist hinlänglich bekannt: Eine EZB-Politik des leichten Geldes und die Erwartung, dass keine noch so marode Bank fallen gelassen wird, waren die Treibsätze dieser Entwicklung. Wieder einmal ernteten die dümmsten Banker die dicksten Kartoffeln. Natürlich ist die Stärke des Anstiegs auch im Zusammenhang mit dem vorangegangenen Kursverfall zu sehen.

Trotzdem zeigt diese Episode, dass Anleger künftig neben den natürlichen Marktkräften auch die zunehmende Interventionspolitik mit ins Kalkül ziehen müssen. Die Schwierigkeit dabei ist, dass diese weitestgehend willkürlich und sogar unter Missachtung bestehender Regeln, also nach „Gutsherrenart“ erfolgt. Nach aller Erfahrung entstehen durch solche Akte der Verzweiflung auch keine nachhaltigen Trends, wohl aber heftige Bewegungen, die man auch dann nutzen kann, wenn man derartige Interventionen – so wie wir es tun – für verfehlt hält.

## Korrektur bei Metallen

Bei den Edelmetallen kann man dagegen nicht auf vergleichbare Stützungsmaßnahmen hoffen. Sie müssen sich aus eigener Kraft bewähren und haben das mit einem inzwischen 12-jährigen Aufwärtstrend geradezu mustergültig getan. Dem zuletzt erfolgten Ausbruch aus einer einjährigen Konsolidierungsphase folgte in der Berichtsperiode eine Korrekturbewegung. Silber (Minus neun Ränge) und Gold (Mi-

nus acht Ränge) gehörten zu den größten relativen Verlierern. Eine solche Bewegung ist nach dem vorangegangenen Kursschub allerdings nicht besorgniserregend, zumal das Umfeld negativer Realrenditen dank der finanziellen Repression intakt bleibt.

## NASDAQ schwächelt

Periodenverlierer war der US-amerikanische NASDAQ100-Index mit einem Minus von zehn Rängen. Der Indexverlauf wurde von den Kursrückgängen der beiden Marktschergewichte Google und Apple negativ beeinflusst.

Ralph Malisch

| RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS                                      |        |                     |       |       |       |       |       | AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG                                                |      |       |             |         |      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------|-------------|---------|------|
| INDEX                                                                                                                               | LAND   | RELATIVE STÄRKE ZUM |       |       |       |       |       | LAGE KURS                                                                                          |      |       | GD HALBJAHR |         | VOLA |
|                                                                                                                                     |        | 19.10.              | 21.9. | 17.8. | 20.7. | 22.6. | 18.5. | 4 Wo                                                                                               | 6 Mo | 3 Jhr | STEIG. %    | ABST. % |      |
| IBEX 35                                                                                                                             | E      | 1                   | 2     | 14    | 26    | 24    | 26    | 39                                                                                                 | 84   | 31    | +0,11       | +11,7   | 0,9  |
| DAX                                                                                                                                 | D      | 2                   | 4     | 11    | 18    | 17    | 13    | 59                                                                                                 | 90   | 88    | +0,08       | +9,4    | 0,7  |
| PTX                                                                                                                                 | POLEN  | 3                   | 5     | 1     | 20    | 9     | 22    | 18                                                                                                 | 78   | 38    | +0,06       | +7,0    | 0,6  |
| HUI *                                                                                                                               | USA    | 4                   | 1     | 21    | 25    | 22    | 25    | 3                                                                                                  | 76   | 46    | +0,08       | +11,3   | 0,8  |
| SMI                                                                                                                                 | CH     | 5                   | 10    | 5     | 6     | 7     | 9     | 86                                                                                                 | 96   | 94    | +0,09       | +8,0    | 0,8  |
| CAC 40                                                                                                                              | F      | 6                   | 7     | 6     | 21    | 18    | 19    | 77                                                                                                 | 83   | 49    | +0,08       | +7,2    | 0,9  |
| MDAX                                                                                                                                | D      | 7                   | 12    | 8     | 9     | 8     | 4     | 83                                                                                                 | 90   | 96    | +0,06       | +7,1    | 0,6  |
| S.E.T.                                                                                                                              | THAI   | 8                   | 9     | 7     | 1     | 3     | 1     | 75                                                                                                 | 97   | 98    | +0,10       | +7,9    | 0,6  |
| SENSEX                                                                                                                              | INDIEN | 9                   | 6     | 18    | 14    | 19    | 17    | 14                                                                                                 | 81   | 59    | +0,06       | +7,5    | 0,6  |
| H SHARES                                                                                                                            | CHINA  | 10                  | 25    | 23    | 22    | 20    | 21    | 93                                                                                                 | 74   | 42    | -0,01       | +8,9    | 0,5  |
| HANG SENG                                                                                                                           | HK     | 11                  | 20    | 17    | 10    | 12    | 12    | 91                                                                                                 | 95   | 60    | +0,04       | +8,5    | 0,4  |
| SILBER                                                                                                                              |        | 12                  | 3     | 24    | 24    | 23    | 20    | 0                                                                                                  | 68   | 51    | +0,03       | +8,0    | 0,5  |
| ALL ORD.                                                                                                                            | AUS    | 13                  | 18    | 3     | 5     | 16    | 16    | 86                                                                                                 | 98   | 54    | +0,03       | +6,9    | 0,5  |
| TecDAX                                                                                                                              | D      | 14                  | 11    | 16    | 16    | 14    | 8     | 28                                                                                                 | 80   | 55    | +0,04       | +4,3    | 0,7  |
| RTX                                                                                                                                 | RUS    | 15                  | 16    | 26    | 23    | 26    | 23    | 45                                                                                                 | 63   | 39    | -0,06       | +4,7    | 0,6  |
| GOLD                                                                                                                                |        | 16                  | 8     | 19    | 12    | 13    | 11    | 2                                                                                                  | 78   | 83    | +0,04       | +5,6    | 0,6  |
| FTSE 100                                                                                                                            | GB     | 17                  | 15    | 10    | 7     | 10    | 14    | 81                                                                                                 | 90   | 83    | +0,02       | +4,2    | 0,7  |
| KOSPI                                                                                                                               | KOREA  | 18                  | 14    | 12    | 19    | 15    | 15    | 20                                                                                                 | 68   | 59    | -0,02       | +2,1    | 0,5  |
| S&P 500                                                                                                                             | USA    | 19                  | 17    | 4     | 2     | 4     | 7     | 10                                                                                                 | 75   | 89    | +0,02       | +3,7    | 0,7  |
| DJIA 30                                                                                                                             |        | 20                  | 19    | 9     | 4     | 6     | 6     | 5                                                                                                  | 76   | 91    | +0,01       | +2,7    | 0,7  |
| REXP 10 *                                                                                                                           | D      | 21                  | 22    | 20    | 8     | 5     | 2     | 27                                                                                                 | 48   | 88    | +0,02       | -0,3    | 0,7  |
| NIKKEI 225                                                                                                                          | J      | 22                  | 21    | 13    | 11    | 11    | 10    | 64                                                                                                 | 49   | 26    | -0,05       | +1,4    | 1,0  |
| NASDAQ 100                                                                                                                          | USA    | 23                  | 13    | 2     | 3     | 2     | 5     | 0                                                                                                  | 51   | 83    | -0,01       | +0,2    | 0,9  |
| Merval                                                                                                                              | ARG    | 24                  | 23    | 22    | 17    | 21    | 24    | 22                                                                                                 | 63   | 26    | -0,02       | +2,5    | 0,7  |
| ROHÖL                                                                                                                               | USA    | 25                  | 24    | 15    | 15    | 25    | 18    | 34                                                                                                 | 42   | 44    | -0,12       | -1,4    | 1,1  |
| SHENZHEN A                                                                                                                          | CHINA  | 26                  | 26    | 25    | 13    | 1     | 3     | 72                                                                                                 | 36   | 10    | -0,04       | -3,4    | 1,1  |
| GRÜN: VERBESSERT ROT: VERSCHLECHTERT SCHWARZ: UNVERÄNDERT                                                                           |        |                     |       |       |       |       |       | GRÜN: >=70 GRÜN: >0 GRÜN: <-15                                                                     |      |       |             |         |      |
| *) REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX                                                                        |        |                     |       |       |       |       |       | ROT: <=30 ROT: <0 ROT: >+15                                                                        |      |       |             |         |      |
| RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“. |        |                     |       |       |       |       |       | LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0 = TIEFSTKURS, 100 = HÖCHSTKURS DER PERIODE) |      |       |             |         |      |
| DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“                                                                   |        |                     |       |       |       |       |       | STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130                                                           |      |       |             |         |      |
| KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/HIGHLIGHTS/KERNARTIKEL                                                                              |        |                     |       |       |       |       |       | ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130                                                      |      |       |             |         |      |
| NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).                                                                                                        |        |                     |       |       |       |       |       | VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ                                                   |      |       |             |         |      |

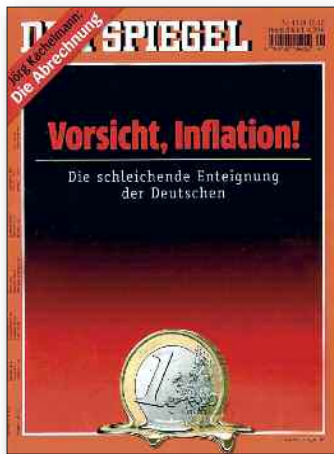
# Inflationsängste der Massenmedien als Kontraindikator

Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn  
([www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de))



Foto: PantherMedia / suwat Pongtepupathum

SPIEGEL-Leser wissen bekanntlich mehr – und Börsianer schauen sich gerne das Titelblatt an, wenn es Wirtschaftsthemen auf das Deckblatt schaffen. Diese tauchen auf dem Titelblatt relativ selten auf und geben das Stimmungsbild wieder. Sie erscheinen daher meistens am Ende eines Trendverlaufs.



DER SPIEGEL, 41/2012 vom 8.10.2012

Vor 14 Tagen (Ausgabe vom 08.10.) hatte das Hamburger Wochenmagazin das Titelblatt „Vorsicht, Inflation!“, und auch die Wirtschaftswoche hatte dieses Thema am selben Tag auf dem Titelblatt. Die Kapitalmarktentwicklung spricht seit dem Erscheinungsdatum eine andere Sprache, da sukzessive etwas Luftablassen zu beobachten ist. Ein wichtiger Faktor für die Inflationsentwicklung ist der Ölpreis. Aus saisonaler Sicht beginnt die schwächste Jahreszeit, die üblicherweise bis in den Februar anhält und gerade im Vorfeld einer US-Präsidentschaftswahl eine überdurchschnittliche Schwächephase durchläuft. Da mit Saudi-Arabien der weltgrößte Produzent zuletzt verbal für einen niedrigeren Ölpreis eintrat, ist abseits der Wahlhilfe in den kommenden Wochen ein „Deckel“ auf der Oberseite zu erwarten.

## Weiterhin viel Spekulation am US-Terminmarkt

Am US-Terminmarkt ist weiterhin eine relativ hohe Spekulation bei Aktien (S&P 500), Metallen, aber auch bei Öl zu beobachten. Im CoT-Report vom 16.10.2012 liegt die Netto-Positionierung der Commercials bei Heizöl auf dem höchsten Niveau des Jahres.

Der Heizöl- und der Erdölpreis tendieren grundsätzlich in dieselbe Richtung, Unterschiede ergeben sich durch die relative Stärke zueinander. So notiert der Heizölpreis an seinem Jahreshoch,

## NETTO-POSITIONIERUNG DER COMMERCIALS, GROSS- UND KLEINSPEKULANTEN (S. SPECS) BEI HEIZÖL SEIT OKTOBER 2011



während der Erdölpreis deutlich unterhalb des Frühjahr- und Septemberhochs notiert. Daher sind sinkende Heizöl- und Erdölpreise in den kommenden Wochen zu erwarten. Aufgrund der relativ hohen Rohstoffpreise im ersten Quartal 2012 wirken zudem die Basiseffekte dämpfend, so dass die Inflationsraten in den kommenden Monaten nicht steigen werden.

## Fazit

Die langfristigen Folgen der Geldvermehrungspolitik der großen Notenbanken via „QE“ (USA, EZB, England, Japan) oder über Devisenmarktinterventionen (Schweiz, früher primär China mit aufgebauten Devisenreserven von über 3.000 Mrd. USD) stehen auf einem anderen Blatt. Auf Sicht von einigen Monaten wird das Thema Inflation im Hinblick auf die Kapitalmarktentwicklung etwas zu heiß gekocht und wird korrigiert werden. ■

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

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf [www.wellenreiter-invest.de/cot.html](http://www.wellenreiter-invest.de/cot.html) abgerufen werden.

Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de) (Highlights/Kernartikel, Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 25.11.2004)





# Weiterhin Aufwind für den Aktienmarkt

*Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE ([www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de))*

Viele Kommentatoren befürchten eine Inflation, andere eine weltweite Rezession. Unsere Indikatoren geben für beides kein Warnsignal, im Gegenteil:

## Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

1) **Zinsstruktur: Positiv!** Der Aufwärtstrend unserer Zinsstrukturkurve verfestigt sich; bereits seit September kam es hier zu einem Anstieg (aktuell 0,41). Die Sorgen vor einer weltweiten Rezession sind demnach übertrieben.

**2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv!** Trotz der leichten Konsolidierung des Nasdaq Composite-Index und des DAX bleiben die Aufwärtstrends beider Indizes intakt.

### 3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

**Anleihezinsen: Positiv!** Von den Anleihezinsen droht noch lange keine Gefahr für den Aktienmarkt. Denn die Zentralbanken halten die Zinsen niedrig.

**Ölpreis: Negativ!** Der Ölpreis steht auf der Kippe. Im Grunde bewegt er sich auf hohem Niveau seitwärts. Wir gehen vorsichtshalber weiterhin von einem steigenden Ölpreis aus.

**CRB-Index: Positiv!** Der CRB-Rohstoff-Index, ein guter Inflationsindikator, gibt noch kein Warnsignal. Er notiert ja tiefer als zum Jahresanfang 2011.



**US-Dollar-Euro: Negativ!** Dieses Signal ist negativ geblieben, nachdem sich der Euro erholt hat und damit der US-Dollar im Wert verlor.

**Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv!** Der Saisonfaktor steht im Plus und wird erst zum Sommer 2013 wieder drehen.

## Fazit

Zukäufe sind aufgrund des günstigeren Kursniveaus durchaus möglich und in längerfristiger Perspektive ohnehin auch vernünftig. ■

## Anzeige

# Europa muss schweizerischer werden!

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



am 3. November 2012 in D-77652 Offenburg

## Veranstalter



Partei der Vernunft  
Wir lieben Freiheit.

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

## Referenten

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

**Carlos A. Gebauer**  
Rechtsanwalt und  
Buchautor

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

**Oliver Janich**  
Wirtschaftsjournalist und  
Buchautor

Medienpartner

eigentümlich frei

Smart Investor /

monat


**COMPACT**

# „Wenn das Gold redet, dann schweigt die Welt“

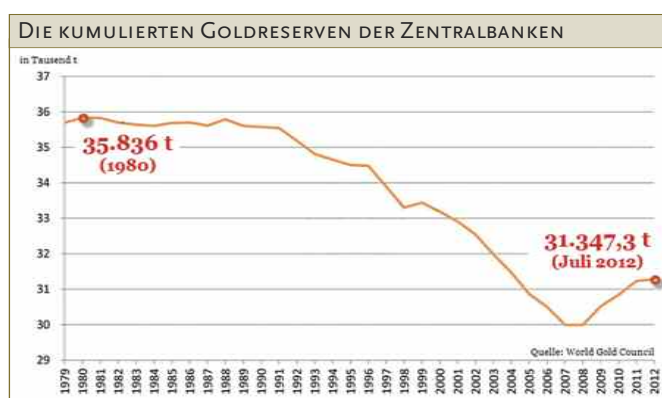
Die Hamburger Vermögensverwaltung Mack & Weise feiert in einem elfseitigen Anlegerbrief mit obigem Titel die 6.000-jährige Erfolgsgeschichte des gelben Edelmetalls. Gold ist demnach heute mehr denn je ein Kauf.

## Älteste Spekulationsblase der Welt?

Seit Mitte vergangenen Jahres hatten Gold-Fans wenig zu lachen. Seit September 2011 ging es mit dem Preis nur noch bergab – nachdem dieser von 1999 bis 2011 von 250 auf 1.900 USD pro Feinunze gestiegen war. Wenn es mies läuft, muss man auch noch allerlei Spott ertragen. Warren Buffett konstatierte eine „irrationale Übertreibung“ und warnte eindringlich vor Goldkäufen: „Was der weise Mann am Anfang macht, macht der Narr am Ende.“ Finanzbuchautor und Anlegerschützer Malte Heynen entlarvte in Spiegel Online Gold als „älteste Spekulationsblase der Welt“. Denn „Gold erhält allein durch den Glauben der Menschen seinen Wert“. Womit er unbeabsichtigt sogar etwas Wahres schrieb.

## Zentralbanken kaufen wieder

Es stimmt: Gold ist völlig unnütz. Man kann es weder essen noch trinken. Für die meisten industriellen Anwendungen ist Gold zu teuer. Dennoch wurde Gold über Jahrtausende hinweg hoch geschätzt. Denn es ist – im Gegensatz zu so gut wie allen anderen Dingen – auch Jahre später noch da. Deshalb waren einige Menschen froh über den fallenden Goldpreis. Deutsche Anleger kauften nach einer Statistik des World Gold Council im ersten Halbjahr 2012 für rund 3 Mrd. USD insgesamt 55,5 Tonnen Gold. Die Zentralbanken, die zwanzig Jahre auf der Verkäuferseite gestanden waren, nutzten die relativ niedrigen Preise und stockten von Januar bis August 2012 ihre Bestände um 262 Tonnen auf. Schon 2010, schreibt Mack & Weise, bunkerten sie in ihren Tresoren zusätzliche 77 Tonnen Gold, um dann 2011 mit rund 440 Tonnen signifikant nachzufassen. „Warum in aller Welt steigen ausgerechnet jetzt einige Zentralban-



Seit 2007 nehmen die kumulierten Bestände der Zentralbanken weltweit wieder zu. Man muss sich fragen, warum. Quelle: World Gold Council

ken, wie die Chinas, Mexikos, Russlands oder der Türkei, wieder in Gold ein, wenn es doch keinen Nutzen haben soll?“, fragt Mack & Weise. „Sind vielleicht eben diese Notenbankler zu jenen ‚weisen‘ Männern geworden, die verstanden haben, dass Gold seinen Wert seit 6.000 Jahren fast ausschließlich wegen einer besonderen Eigenschaft erhält? Gold ist Geld.“ Es hat, im Gegensatz zu Dollar und Euro, „alles, was gutes Geld haben muss. Es ist knapp, beliebig teilbar und vor allem unvergänglich!“

## Ultimatives Krisenbarometer

Weil Gold als das „ultimative Krisenbarometer“ zu laut über die Wirklichkeit – Kaufkraftentzug und Vertrauensverlust – reden könnte, fürchten westliche Notenbankler und Politiker seit jeher einen stark steigenden Goldpreis. Immer wieder gelang es ihnen, den Preis für das gelbe Metall nach unten zu manipulieren und schlagzeilenträchtige Preissprünge, die das Interesse breiter Anlegerkreise hätten wecken können, zu vermeiden. Doch den stetigen Goldpreisanstieg in den letzten Jahren verhindern konnten sie nicht. Man sollte ihnen dafür eigentlich dankbar sein. Denn wenn der Goldpreis senkrecht durch die Decke gehen würde, könnte kaum jemand zu vernünftigen Preisen einsteigen.

TAB. 1: GOLDBESTÄNDE VON NOTENBANKEN

|    |                 | IN % D.        |
|----|-----------------|----------------|
|    | TONNEN          | WÄHR.-RESERVEN |
| 1  | USA             | 8.133,5 75,4%  |
| 2  | DEUTSCHLAND     | 3.395,5 72,4%  |
| 3  | IWF             | 2.814,0 NA     |
| 4  | ITALIEN         | 2.451,8 72,0%  |
| 5  | FRANKREICH      | 2.435,4 71,6%  |
| 6  | CHINA           | 1.054,1 1,7%   |
| 7  | SCHWEIZ         | 1.040,1 11,5%  |
| 8  | RUSSLAND        | 936,7 9,6%     |
| 9  | JAPAN           | 765,2 3,2%     |
| 10 | NIEDERLANDE     | 612,5 59,8%    |
| 11 | INDIEN          | 557,7 10,0%    |
| 12 | EZB             | 502,1 32,3%    |
| 13 | TAIWAN          | 423,6 5,7%     |
| 14 | PORTUGAL        | 382,5 90,3%    |
| 15 | VENEZUELA       | 362,0 70,9%    |
| 16 | SAUDI-ARABIEN   | 322,9 2,8%     |
| 17 | GROSSBRITANNIEN | 310,3 15,9%    |
| 18 | TÜRKEI          | 295,5 14,4%    |
| 19 | LIBANON         | 286,8 29,4%    |
| 20 | SPANIEN         | 281,6 29,5%    |

Stand: Oktober 2012;  
Quelle: World Gold Council

## KURZNOTIZ

Mit Verweis auf die Steuerharmonisierung innerhalb der EU dürfte das „Steuerprivileg“ für Silbermünzen schon zum 1.1.2013 fallen. Künftig wären dann beim Erwerb 19% MwSt statt bisher 7% fällig. Auf welt.de wird die Maßnahme zutreffend als „Steuer-Attacke auf Sachwerte“ qualifiziert. Im Rahmen der von den Regierungen vorangetriebenen finanziellen Repression ist sie konsequent.

# Gold und Immobilien

Gastkolumne von James Turk



Auf dem Rückweg von einer Geschäftsreise geriet ich vor nicht allzu langer Zeit in eine Unterhaltung mit dem Fahrer, der mich vom Flughafen nach Hause brachte. Dieser Gentleman im Alter von knapp 70 Jahren war bester Laune, da er, wie sich herausstellte, gerade sein Haus in einem Londoner Vorort verkauft hatte. Er schwärmte davon, in den Südwesten Englands zu ziehen, wo er sich ein kleines Landhaus kaufen und seine Rentenjahre genießen wollte. Er machte keinen Hehl daraus, wie stolz er auf sein gutes „Investment“ war. Er hatte das Haus 1964 für einen Preis von 3.100 GBP gekauft, und nun für 212.000 GBP verkauft.

Zu Hause angekommen, griff ich zum Taschenrechner um herauszufinden, wie gut er wirklich abgeschnitten hatte. 3.100 GBP waren viel Geld im Jahr 1964 in Bezug auf die Kaufkraft. Ich war neugierig, was man heutzutage – real und inflationsbereinigt – für diese Summe bekommen würde. Grundlage meiner Berechnung war Gold, und sie ergab, dass sein Haus im Jahr 1964 248 Unzen Gold gekostet hatte. Zum Zeitpunkt des Hausverkaufs, der Tauschkurs lag bei 985 GBP pro Unze, hatten diese 248 Unzen einen Wert von 244.000 GBP. Hätte er diese Goldmenge damals gekauft und behalten, so hätte er verglichen mit 1964 ein Kaufkraftplus von 32.000 GBP gehabt. So entzückt der Herr auch war, alles in allem hatte er wohl doch keine so gute „Investition“ getätigt, sondern sogar Geld verloren, wobei noch nicht einmal die Summen berücksichtigt sind, die er für Instandhaltung, Wartung, Steuern und laufende Ausgaben aufbringen musste. Er vergaß darüber hinaus noch einen weiteren wichtigen Punkt.

Er hatte keine Investition vorgenommen, er kaufte lediglich eine Unterkunft, was der Hauptnutzen eines jeden Hauses ist und wovon er fünf Jahrzehnte lang Gebrauch gemacht hatte. Und da sein Haus den Zweck einer Unterkunft noch erfüllt, konnte er es weiterverkaufen. Dieses Beispiel zeigt, wie abwegig die gängigen Denkmuster geworden sind. Aufgeblähte Fiat-Währungen verzerren Ansichten und Bewertungen und machen es schwer, eigentlich unkomplizierte und gradlinige Entscheidungen zu treffen – so zum Beispiel bei der Frage, ob man sich ein Haus der Unterkunft Willen kauft oder nicht.

Die Wirtschaften vieler Länder wurden durch Immobilienspekulationen zerstört. Die von den Zentralplanern betriebene Politik des „billigen“ Geldes stimulierte die Kreditvergabe der Banken, was einen künstlichen Boom auslöste. Um die Entscheidungsfindung bezüglich Immobilienkäufen zu erleichtern, müssen die Zentralplaner ihre Politik umstellen. Ich empfehle bei jeglicher Entscheidungsfindung, Gold mit einzubeziehen.

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

Von einer Spekulationsblase – die zweifellos kommen wird – ist Gold jedoch noch weit entfernt. Von den 60 Mio. Deutschen zwischen 20 und 80 Jahren besitzt jeder im Durchschnitt gerade mal für 40 EUR Gold, und das meist in Form von Schmuck. Da besteht noch viel Luft nach oben.

## Zum Goldbesitzverbot

Von 1933 bis 1974 war in den USA der private Goldbesitz verboten. Mack & Weise hält die Wahrscheinlichkeit für gering, dass das heute wieder kommt. Dagegen spricht, dass Gold heute – im Gegensatz zu damals – kein offizielles Zahlungsmittel ist. Es ist anders als Immobilien bei der Bevölkerung als Geldanlage wenig verbreitet. Die Beschlagnahme von privaten Goldbeständen wäre in Relation zu einer Sondersteuer auf Haus- und Grundbesitz für den Staat auch wenig lukrativ. Gold würde allerdings eine völlige Neubewertung erfahren, wenn es – wie bereits heute im US-Bundesstaat Utah – wieder offizielles Zahlungsmittel wäre oder gar den US-Dollar als Weltleitwährung ablösen würde. Aber davon sind wir noch einige Zeit entfernt.

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

| EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS |          |          |          |          |                   |                        |                  |
|----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|-------------------|------------------------|------------------|
|                                        | KURS     |          |          |          | VERÄNDERUNG       |                        |                  |
|                                        | 19.10.12 | 21.09.12 | 03.01.12 | 02.01.06 | ZUM VOR-<br>MONAT | SEIT JAHRES-<br>BEGINN | SEIT<br>02.01.06 |
| GOLD IN USD                            | 1.721,05 | 1.773,00 | 1.598,00 | 516,88   | -2,9%             | 7,7%                   | 233,0%           |
| GOLD IN EUR                            | 1.321,65 | 1.366,05 | 1.224,99 | 437,30   | -3,3%             | 7,9%                   | 202,2%           |
| SILBER IN USD                          | 32,07    | 34,51    | 30,32    | 8,87     | -7,1%             | 5,8%                   | 261,6%           |
| SILBER IN EUR                          | 24,63    | 26,59    | 22,06    | 7,61     | -7,4%             | 11,7%                  | 223,7%           |
| PLATIN IN USD                          | 1.618,50 | 1.639,00 | 1.517,00 | 966,50   | -1,3%             | 6,7%                   | 67,5%            |
| PALLADIUM IN USD                       | 626,00   | 672,00   | 632,00   | 254,00   | -6,8%             | -0,9%                  | 146,5%           |
| HUI (INDEX)                            | 495,69   | 525,47   | 522,20   | 298,77   | -5,7%             | -5,1%                  | 65,9%            |
| GOLD/SILBER-RATIO                      | 53,67    | 51,38    | 52,70    | 58,27    | 4,5%              |                        |                  |
| DOW JONES/GOLD-RATIO                   | 7,75     | 7,66     | 9,43     | 21,20    | 1,2%              |                        |                  |
| DOLLARKURS (EUR/USD)                   | 1,3022   |          |          |          |                   |                        |                  |

## Fazit

Mack & Weise hat mit „Wenn das Gold redet, dann schweigt die Welt“ einen sehr lesenswerten, informativen und kurzweiligen Aufsatz verfasst, welcher in voller Länge unter [www.mack-weise.de/luxstudien.html](http://www.mack-weise.de/luxstudien.html) als PDF kostenlos abgerufen werden kann.

Rainer Kromarek



# Mit Dämmstoffen Anlegerherzen erwärmen

*Die Politik spielt in Zeiten steigender Energiepreise einer erlesenen Schar von Sanierungsspezialisten in die Hände*

In der Europäischen Union soll die Energieeffizienz bis zum Jahr 2020 um 20% gesteigert werden. Mitgliedsstaaten werden durch eine bereits im November in Kraft tretende Richtlinie verpflichtet, verbindliche Maßnahmen umzusetzen. Zudem soll in Deutschland die Energieeinsparverordnung schrittweise verschärft werden, der Bundesrat muss noch zustimmen. Geplant ist, dass ab 2014 Neubauten so errichtet werden müssen, dass ihr rechnerischer Energiebedarf um 12,5% sinkt. Ab 2016 soll der theoretische Heizenergiebedarf bei neuen Wohngebäuden nochmals um dieselbe Prozentzahl verringert werden. All dies hieße, dass künftig in vielen Ländern Europas noch mehr Dämmstoffe verwendet werden müssten als bisher. Schon bis heute hat die Politik privaten Hausbesitzern Entscheidungen erleichtert: Es gibt zinsgünstige, staatlich geförderte Kredite und Zuschüsse für Dämmmaßnahmen.

## Studien mit erheblicher Brisanz

Die Offensiven der Politik sind nicht unumstritten. Sie haben eine lebhafte Diskussion über Nutzen und Nachteile intensiver Wärmedämmung an Gebäuden und über Formeln zur Berechnung des theoretischen Heizenergiebedarfs ausgelöst. Obwohl eine lange verschollene Studie des IBP-Instituts für Bauphysik der Fraunhofer Gesellschaft in Stuttgart schon im Jahr 1985 feststellte, dass bei Außentemperaturen von minus vier Grad Dämmstoffe an den Fas-

saden den Energieverbrauch nicht senken, sondern ihn im Vergleich zu Massivwänden sogar in die Höhe treiben, zeigt sich die Branche wenig beeindruckt. Die Dämmstoffindustrie verweist weiterhin darauf, dass sich mit einer soliden Dämmung von Außenfassaden bis zu 50% der Heizkosten einsparen lassen.

Obwohl weitere wissenschaftliche Studien vor Kostenfallen warnen und deshalb für Bauzulieferer und Eigenheimbesitzer von hoher Brisanz sind, geht Smart Investor davon aus, dass die Politik energiesparendes Bauen langfristig fördern und damit die Kurse börsennotierter Dämmstoffhersteller über kurz oder lang beflügeln wird.

## Sto vor goldenen Zeiten?

Unser Top-Pick ist die **Sto AG**. Sie zählt weltweit zu den innovativsten Herstellern von Produkten für die Wärmedämmung an Fassaden, am Altbau und am Haus. „Nur 0,8% der vor 1978 errichteten Gebäude werden pro Jahr energetisch saniert“, weiß die Acatis Investment GmbH, Frankfurt, in ihrer aktuellen Herbst-Vortragsreihe zu berichten. „Um die Zielvorgaben der Bundesregierung zu erreichen, müssten es dreimal so viele sein.“ Vor diesem Hintergrund dürfte das Unternehmen aus dem Südschwarzwald den Deutschland-Anteil seiner Erlöse bald über die Quote von 48% hinaus steigern. Rund 90% ihrer Umsätze erzielt die inhabergeführte Gesellschaft im Westen Europas. Im ersten Halbjahr 2012 hat sich das Auslandsgeschäft verbessert.

Die Experten von Acatis würdigen Sto als „stetiges Wachstumsunternehmen“, das durch eine „überdurchschnittlich hohe Bilanzqualität bei niedriger fundamentaler Bewertung“ überzeuge. In Zahlen ausgedrückt: In den vergangenen zehn Jahren hat der für konservative Prognosen bekannte Bauzulieferer das EBIT im Schnitt um 23% gesteigert. Ende 2011 wurden 70,6 Mio. EUR Nettoliquidität bilanziert. Die Finanzschulden sanken deutlich von 39,8 auf 33 Mio. EUR, die Eigenkapitalquote verbesserte sich von 60,5% auf stolze 63,5%. Da die Phantasie nun neue Nahrung bekommen hat, können Anleger nach unserer Einschätzung Kurse zwischen 105 und 110 EUR zum Aufbau einer ersten Position nutzen.



| EUROPÄISCHE DÄMMSTOFFHERSTELLER |         |        |          |                 |                 |             |             |            |                |
|---------------------------------|---------|--------|----------|-----------------|-----------------|-------------|-------------|------------|----------------|
| UNTERNEHMEN                     | WKN     | KURS*  | MCAP**   | UMSATZ<br>12€** | UMSATZ<br>13€** | EPs<br>12€* | EPs<br>13€* | KGv<br>13€ | DIV.-R.<br>13€ |
| KINGSPAN GROUP [IRL]            | 905 605 | 8,13   | 1.367,1  | 1.639,8         | 1.859,5         | 0,44        | 0,53        | 15,3       | 1,8%           |
| ROCKWOOL [DK]                   | 889 488 | 74,92  | 1.646,0  | 1.960,1         | 2.037,1         | 4,73        | 5,43        | 13,8       | 2,1%           |
| SAINT-GOBAIN [F]                | 872 087 | 27,81  | 15.039,1 | 43.275,1        | 44.473,2        | 2,56        | 2,99        | 9,3        | 4,5%           |
| STEICO [D]                      | AOL R93 | 5,02   | 64,3     | 148,9           | 160,9           | 0,45        | 0,41        | 12,2       | 2,4%           |
| STO VZ [D]                      | 727 413 | 108,37 | 275,3    | 1.151,1         | 1.214,4         | 9,47        | 10,35       | 10,5       | 4,6%           |

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

### Steico: Hoher Abschlag zum Buchwert

Als etwas riskanter stufen wir die Aktie des zweiten an der Börse notierten deutschen Dämmstoffspezialisten ein. Die **Steico SE** aus Feldkirchen bei München gilt als Spezialist für ökologisch unbedenkliche Holzfaser-Dämmstoffe, führt im Portfolio aber auch Hanf-Dämmstoffe und Furnierschichtholz als Handelsware. Die Produkte werden im Neubau und bei der Sanierung von Fassaden, Dächern, Wänden, Decken und Böden benötigt. Auch Steico erzielt 90 von 100 Euro Umsatz in Westeuropa. Auf die EU entfallen 57% aller Erlöse, davon etwa die Hälfte auf Deutschland. Künftig will sich Steico stärker auf attraktive Auslandsmärkte konzentrieren und die Position als Systemanbieter stärken. Im vergangenen Geschäftsjahr brach das EBIT auf 7,0 (Vorjahr: 10,9) Mio. EUR ein, was laut Management am Ausbau der Produktionskapazitäten und am starken Konkurrenzdruck lag. In diesem Jahr soll die Trendwende gelingen. Nach den Worten des Vorstands fällt das zweite Halbjahr zudem traditionell stärker aus als das erste. Die Aktie hat zuletzt schon auf die für die Dämmstoffbranche verbesserten Bedingungen und die Aussicht auf einen nachhaltigen Turnaround positiv reagiert. Doch obwohl sie noch immer ein Drittel unter ihrem Buchwert notieren, sind die Papiere eher etwas für Risikofreudige, sie werden nur im Freiverkehr und im Entry Standard gehandelt.



### Weitere Profiteure mit Potenzial

Auch ein Blick ins Ausland könnte sich für Anleger lohnen. Die im CAC-40 gelistete französische Baustoffgruppe **Saint-Gobain** hat gerade 25,1% an der Sparte Steinwolle vom österreichischen Konzern Isoroc übernommen. Steinwolle ist preiswert und besitzt den Vorteil einer geringen Wärmeleitfähigkeit. Damit bleibt's mollig warm im Haus – in Zeiten steigender Energiepreise ein dicker Pluspunkt. Weltmarktführer bei Steinwolle ist **Rockwool**. Das dänische Unternehmen muss sich allerdings starker Konkurrenz erwehren, die auf Kunststoffisolierungen setzt. Dennoch sollen laut Experten die Gewinne pro Aktie in den nächsten Jahren im Schnitt um fast 20%

wachsen. Der Kurs pendelt seit einem Jahr zwischen 60 und 80 EUR.

Unterschiedliche Stoffe zur Wärmedämmung vermarktet **King-span**. Die irische Gruppe, die ebenfalls stetig wächst, sieht sich als marktführend in der Herstellung hochleistungsfähiger Dämmprodukte aus Polyurethan und

Phenolharz für den Einsatz im Dach-, Wand- und Deckenbereich sowie für Rohrleitungen. Vor fünf Jahren notierte die Aktie schon einmal bei rund 23 EUR. Erst kürzlich hat sie das im März erzielte alte Jahreshoch von 8,37 EUR hinter sich gelassen.

### Fazit

Schärfere politische Vorgaben bringen die energetische Sanierung von Immobilien weiter voran. Dämmstoffproduzenten profitieren von diesem Trend, der auch der Baustoffforschung neue Anstöße gibt. Beflügeln dürften den Geschäftszweig der Bauzulieferbranche auch weiter steigende Energie- und Rohstoffpreise. Dies alles spiegelt sich nach unserer Einschätzung bislang nur ungenügend in den Aktienkursen wider. Doch Vorsicht: Alle Unternehmen erwirtschaften einen großen Teil ihrer Erlöse außerhalb Deutschlands und spüren das schwächere Wachstum in den übrigen Euro-Staaten.

Michael Heimrich

Anzeige

## Für alle, die Großes bewegen wollen.

BayWa



BayWa AG

Investor Relations  
Arabellastraße 4  
81925 München

Telefon +49 89 9222-3887  
Telefax +49 89 9212-3887  
www.baywa.de





Fotos (v.l.o.n.l.u.):  
U. Kneise Archiv Gagfah,  
Patrizia AG, IVG Immobilien AG, DIC,

# Deutsche Immobilienwerte

*Bei einigen besteht noch immer Potenzial*

*Gasteitrag von Frank Neumann, Bankhaus Lampe*

Inmitten der Finanzkrise gewinnen Immobilienaktien zunehmend an Attraktivität. Trotz einer insgesamt guten Aktienkursentwicklung bieten einige Aktien noch immer Potenzial.

## Deutsche Immobilienaktien – Aufholprozess hat begonnen

Über viele Jahre entwickelten sich Immobilienaktien in Deutschland schlechter als der Gesamtmarkt. In diesem Jahr hat sich dies allerdings geändert. Hohe Abschläge auf das Eigenkapital, hohe Verzinsungen des Eigenkapitals sowie die vermeintliche Sicherheit lockten die Anleger, die vermehrt in deutsche Immobilienwerte investierten. Trotz der guten Aktienkursperformance sind die Aktien im Durchschnitt noch günstig bewertet. So liegen beispielsweise der Abschlag zum Eigenkapital und die implizierte Eigenkapitalrendite oberhalb des langjährigen Schnitts.

In Tab. 1 haben wir für ausgesuchte Immobilienunternehmen den Abschlag zum NAV (Net Asset Value) sowie auch die FFO-Rendite (Funds From Operation) ausgewiesen. Die beiden Kennzahlen sind aus unserer Sicht wichtige Indikatoren für die Bewertung

der Immobilienaktien. Vor allem die Bestandhalter für Wohnimmobilien kamen bei den Investoren gut an. Die Kennzahlen fallen durchaus unterschiedlich aus, weisen aber zum Teil auf gute Einstiegschancen hin. Aber auch hier ist auf die Details zu achten: So weisen zwar DIC Asset, Gagfah und IVG Immobilien eine hohe FFO-Rendite auf (BHL-Berechnung), Gagfah und IVG sind aber Sondersituationen, da hier die Finanzierung belastet. Beim Abschlag zum NAV ergibt sich ein ähnliches Bild.



Frank Neumann

Hier liegen DIC Asset, Gagfah, IVG und Patrizia vorne, wobei Patrizia aus unserer Sicht eine bisher noch zu wenig beachtete Aktie ist.

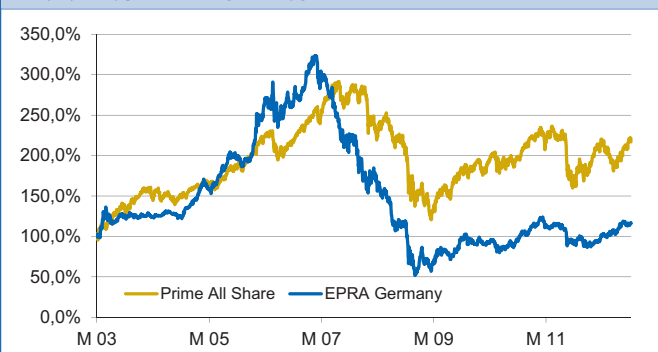
## Zwei Top-Picks und zwei Sondersituationen

Auf die vier gerade genannten Aktien gehen wir nun detaillierter ein.

### DIC Asset AG

Die DIC Asset ist ein auf Deutschland fokussierter Bestandhalter und intern organisierter Asset Manager für Gewerbeimmobilien. Schwerpunkte sind Büro- (69%) und Einzelhandelsimmobilien (20%). Aktuell hält das Unternehmen deutschlandweit ein Immobilienportfolio von rund 2,2 Mrd. EUR mit etwa 270 Objekten. Die regionalen Schwerpunkte des Unternehmens liegen im Rhein-Main-Gebiet, im Südwesten sowie im Rheinland und Bayern. Ein weiteres Drittel des Bestandes befindet sich im Norden des Landes (Fokus: Hamburg, NRW und Berlin). Mit der DIC ONSITE verfügt der Konzern zudem über ein eigenes Asset-

ABB. 1: LANGZEITPERFORMANCE



Quelle: FactSet



TAB. 1: KENNZAHLEN FÜR IMMOBILIENUNTERNEHMEN

| Unternehmen            | Aktienkurs<br>(in EUR) | NAV Q2 2012<br>(in EUR) | Abschlag* | FFO 2012e<br>(in EUR) | FFO 2012e<br>Yield | Dividende<br>2011e (in EUR) | Dividenden-<br>rendite 2011e |
|------------------------|------------------------|-------------------------|-----------|-----------------------|--------------------|-----------------------------|------------------------------|
| alstria office REIT AG | 9,19                   | 10,76                   | 14,6%     | 0,54                  | 5,8%               | 0,48                        | 5,2%                         |
| Deutsche EuroShop AG   | 29,63                  | 27,65**                 | -7,2%     | 1,73                  | 5,9%               | 1,10                        | 3,7%                         |
| Deutsche Wohnen AG     | 13,86                  | 11,48                   | -20,7%    | 0,68                  | 4,9%               | 0,25                        | 1,8%                         |
| DIC Asset AG           | 7,40                   | 14,93**                 | 49,0%     | 0,99                  | 13,4%              | 0,35                        | 4,7%                         |
| Gagfah SA              | 7,85                   | 13,10                   | 40,1%     | 0,64                  | 8,1%               | 0,00                        | 0,0%                         |
| IVG Immobilien AG      | 1,90                   | 6,35                    | 70,1%     | 0,33                  | 17,5%              | - - -                       | - - -                        |
| Patrizia Immobilien AG | 4,51                   | 7,09                    | 36,4%     | 0,22                  | 4,8%               | 0,06                        | 1,2%                         |
| TAG Immobilien AG      | 8,22                   | 9,37                    | 12,3%     | 0,42                  | 5,2%               | 0,22                        | 2,7%                         |
| Durchschnitt           |                        |                         | 24,3%     |                       | 8,2%               |                             | 2,8%                         |

\*) Berechnung:  $1 - (\text{Aktienkurs} / \text{NAV})$ ; \*\*) Jahresende 2011; Quelle: Bankhaus Lampe Research

und Property-Management-Unternehmen. Zusätzliche Einnahmen verspricht das Fondsgeschäft, da in den kommenden Quartalen das Fondsvolumen weiter ausgebaut werden soll, sowie das Projekt „MainTor“ in Frankfurt.

Da DIC Asset ein Bestandhalter für Gewerbeimmobilien ist, ist das Risiko aus unserer Sicht etwas höher als bei einem Bestandhalter für Wohnimmobilien. Der aktuelle Abschlag ist aus unserer Sicht aber nicht gerechtfertigt. Selbst bei einem möglichen wirtschaftlichen Abschwung erodiert die Einnahmeseite durch die bestehenden lang laufenden Mietverträge nur langsam. Auf der anderen Seite profitiert DIC Asset vom geringen Zinsniveau (aktueller Durchschnittszins: 4,2%).

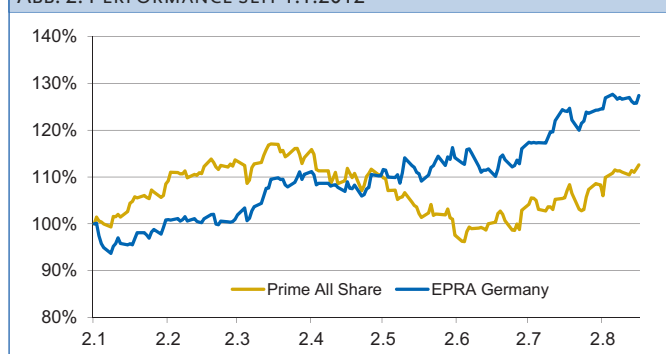
Auf der operativen Seite erwartet das Unternehmen einen FFO zwischen 43 und 45 Mio. EUR, dies entspricht 0,94 EUR bis 0,98 EUR je Aktie. Wir schätzen mit 0,99 EUR/Aktie etwas mehr. Das zukünftige Mietwachstum wird aus unserer Sicht durch eine Senkung des Leerstandes getrieben. Wir gehen in unseren Schätzungen von in etwa gleich bleibenden Durchschnittsmieten aus.

Insgesamt hat DIC Asset aus unserer Sicht ein geradliniges und nachvollziehbares Geschäftsmodell. Die Höhe der zukünftigen Einnahmen und des Cashflows ist stabil. Refinanzierungsseitig wird man neue Kredite mit einem geringeren Loan-to-Value finanzieren. Von einigen Marktteilnehmern wird dies als unsicher angesehen, was aber bereits im Aktienkurs eingepreist ist.

### PATRIZIA Immobilien AG

Das Geschäftsmodell der PATRIZIA Immobilien AG ist in den vergangenen Jahren komplexer geworden. Traditionell kommt

ABB. 2: PERFORMANCE SEIT 1.1.2012

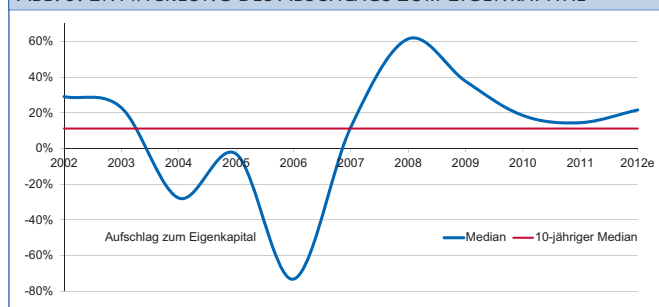


Quelle: FactSet

das Unternehmen aus dem Aufteilergeschäft, was mit einem großen eigenen Wohnimmobilienportfolio verbunden war. Dieses wird in den kommenden Quartalen weiter abverkauft werden. Im Gegenzug wird das frei werdende Kapital in Co-Investments investiert, wodurch gleichzeitig das von Patrizia gemanagte

Immobilienvolumen stark zunehmen wird. So sollen die Assets unter Management bis 2015 von 6,7 Mrd. EUR auf rund 10,0 Mrd. EUR ansteigen. Dies führt zu steigenden Umsätzen und Gewinnen im Servicebereich, wodurch die Eigenkapitalverzinsung von Patrizia pro Jahr um 1 PP steigt.

ABB. 3: ENTWICKLUNG DES ABSCHLAGS ZUM EIGENKAPITAL



Quelle: FactSet

Finanzierungsseitig ist Patrizia gut aufgestellt. Die Verschuldung sollte durch den Abverkauf von weiteren Assets nachhaltig sinken, so dass hier keine Risiken entstehen. Beim operativen Ergebnis erwartet das Management für das Gesamtjahr ein bereinigtes EBT von 20 Mio. EUR, was einem Anstieg um 20% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Diese Zielgröße sollte unseres Erachtens erreichbar sein.

Das Unternehmen wird aus unserer Sicht weiterhin Dividende zahlen. Es ist unseres Erachtens wahrscheinlich, dass diese, wie im aktuellen Jahr, in Form von Gratisaktien ausgegeben werden wird.

Zusammenfassend lässt sich über Patrizia sagen, dass die Guidance erreichbar ist. Zudem wird in den kommenden Jahren die Eigenkapitalverzinsung durch das veränderte Geschäftsmodell weiter ansteigen.

### IVG Immobilien AG

Die IVG konzentriert sich auf die Bestandhaltung und das Asset Management von Büroimmobilien, Businessparks und Infrastruktur-Assets in Deutschland und in europäischen Metropolen. Das Geschäftsmodell kann in zwei Säulen unterteilt werden: die Bereiche IVG Investments und IVG Funds. Der Bereich IVG Investments umfasst das Segment Real Estate, in dem sich das Gewerbeimmobilienportfolio des Unternehmens mit einem Wert von 3,8 Mrd. EUR befindet, das Segment Development (1,5 Mrd. >>

TAB. 2: EINSCHÄTZUNGEN DES BANKHAUS LAMPE ZU IMMOBILIENTITELN

| Unternehmen            | Aktienkurs<br>(in EUR) | Kursziel<br>(in EUR) | Upside | Markt-<br>kapitalisierung<br>(in Mio. EUR) | 52 W Hoch<br>(in EUR) | 52 W Tief<br>(in EUR) | Anlageurteil |
|------------------------|------------------------|----------------------|--------|--------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------|
| alstria office REIT AG | 9,19                   | 10,50                | 14,3%  | 725,4                                      | 9,40                  | 7,64                  | Kaufen       |
| Deutsche EuroShop AG   | 29,63                  | 31,00                | 4,6%   | 1529,8                                     | 31,11                 | 22,94                 | Halten       |
| Deutsche Wohnen AG     | 13,86                  | 15,00                | 8,2%   | 2025,5                                     | 14,44                 | 8,73                  | Halten       |
| DIC Asset AG           | 7,40                   | 10,00                | 35,2%  | 338,2                                      | 3,74                  | 1,27                  | Kaufen       |
| Gagfah SA              | 7,85                   | 9,00                 | 14,6%  | 1532,8                                     | 9,01                  | 3,73                  | Halten       |
| IVG Immobilien AG      | 1,90                   | 3,50                 | 84,2%  | 395,2                                      | 8,02                  | 5,68                  | Kaufen       |
| Patrizia Immobilien AG | 4,51                   | 6,50                 | 44,1%  | 258,6                                      | 5,02                  | 2,78                  | Kaufen       |
| TAG Immobilien AG      | 8,22                   | 8,10                 | -1,5%  | 813,1                                      | 8,02                  | 5,68                  | Halten       |

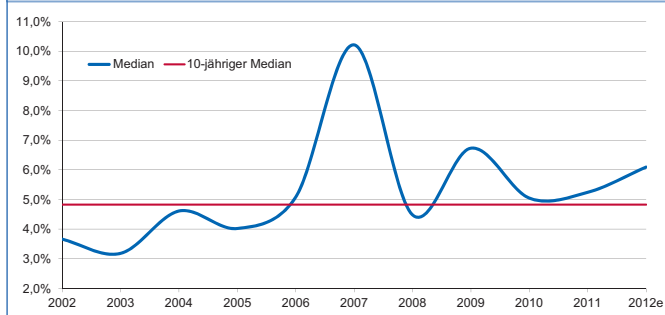
Quelle: Bankhaus Lampe Research

EUR) mit der Entwicklungspipeline, die in den kommenden Quartalen endgültig abgearbeitet werden wird, sowie das Segment Caverns (1,1 Mrd. EUR), in welchem die Kavernen gebündelt sind.

Im Bereich IVG Funds werden für private wie auch institutionelle Investoren Fonds aufgelegt und verwaltet. Insgesamt betreut IVG 21,5 Mrd. EUR, bei einem eigenen Immobilienbestand von 6,4 Mrd. EUR (einschließlich Kavernen und Development).

Die größte Hausaufgabe des Unternehmens sind die anstehenden Refinanzierungen. Bis Ende 2014 muss IVG 3,8 Mrd. EUR refinanzieren, wovon 2,2 Mrd. EUR prolongiert werden sollen. Ein Teil der Refinanzierung soll durch den Verkauf des Objektes „The Squire“ gestemmt werden. Ein Verkauf dieses Objektes wird wahrscheinlich über die Einbringung in einen Fonds und dessen Vertrieb erfolgen. Ein Verkaufspreis von ca. 800 Mio. EUR ist aus aktueller Sicht sehr wahrscheinlich. Aber auch wenn das Objekt für weniger als die geplanten 800 Mio. EUR verkauft wird, könnte sich das, abhängig vom Betrag, auch positiv auf den Aktienkurs auswirken.

ABB. 4: IMPLIZIERTE EIGENKAPITALRENDITE (REZIPROKE DES KGV)



Quelle: FactSet

Zusätzliche Cashflows wird die IVG durch den weiteren Verkauf der Kavernen sowie durch den Abbau der Verkaufspipeline erzielen. Damit soll die Verschuldung in den kommenden beiden Jahren um 800 bis 900 Mio. EUR gesenkt werden. Unter dem Strich sehen wir bei dieser Aktie ein komplexes Chancen-Risiko-Profil, das einerseits einiges an Upside-Potenzial aufweist und andererseits weitere Probleme des Unternehmens nicht ausschließt.

#### Gagfah S.A.

Auch Gagfah hat einen Großteil der Verschuldung zu refinanzieren. Bis ins Jahr 2014 summiert sich die Zahl auf 5,0 Mrd. EUR. Gagfah ist ein Bestandhalter für deutsche Wohnimmobilien.

Die Schwerpunkte des Portfolios liegen in Dresden (ca. 37.600 Wohneinheiten), Berlin (ca. 16.200 Wohneinheiten) und Hamburg (ca. 9.200 Wohneinheiten). Das an sich risikoarme Geschäftsmodell wird zum Teil konterkariert durch die verhältnismäßig geringe Eigenkapitalquote des Unternehmens. Verglichen mit anderen Gesellschaften aus der Wohnungsbewirtschaftung liegt diese Quote sehr niedrig. Gleichwohl ist das Geschäftsmodell der Gagfah als Bestandhalter für Wohnimmobilien risikoärmer als das Geschäftsmodell der IVG Immobilien. Um die Refinanzierung leichter finalisieren zu können, prüft das Management verschiedene Alternativen. Beispielsweise wird ein Verkauf der Bestände in Dresden in Erwägung gezogen. Der aktuelle Buchwert liegt in etwa bei 1,8 Mrd. EUR.

Aus unserer Sicht wird in den kommenden Monaten nicht die operative Entwicklung des Unternehmens die wichtigste Rolle spielen, sondern vielmehr die Refinanzierung und der Verkauf des Portfolios in Dresden. Aus unserer Sicht stiftet es mehr Sinn, wenn als erstes die Refinanzierung auf die Beine gestellt wird, vor allem die Finanzierung des Portfolios in Dresden, und danach der Verkauf dieses Portfolios erfolgt. Ein Verkauf ohne eine neue Finanzierung würde zu einem großen Preisnachlass führen. Zusammenfassend wird der Aktienkurs von Gagfah in den kommenden Monaten massiv durch die aufkommenden Refinanzierungsrunden beeinflusst werden.

#### Fazit

Unsere Top-Picks im Sektor sind aktuell DIC Asset und Patrizia. DIC Asset weist einen hohen Abschlag zum NAV aus sowie eine gute FFO-Rendite. Patrizia weist aktuell zwar auch einen hohen Abschlag zum NAV aus. Die FFO-Rendite ist aber noch verhältnismäßig niedrig, wird in den kommenden Jahren allerdings ein höheres Niveau erreichen. Die Aktie ist für Langfristanleger interessant. In Sondersituationen befinden sich Gagfah und IVG. Gagfah hat aus unserer Sicht nur noch begrenztes Upside-Potenzial. Als kurzfristiger Kurstreiber könnte sich der Verkauf des Portfolios in Dresden erweisen. Bei IVG ist der Verkauf des Objektes „The Squire“ der wichtigste Kurstreiber. Aus unserer Sicht wird dieser auch realisiert werden. Die entscheidende Frage wird allerdings der Preis sein.

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

# Buy: Monument Mining (IK)

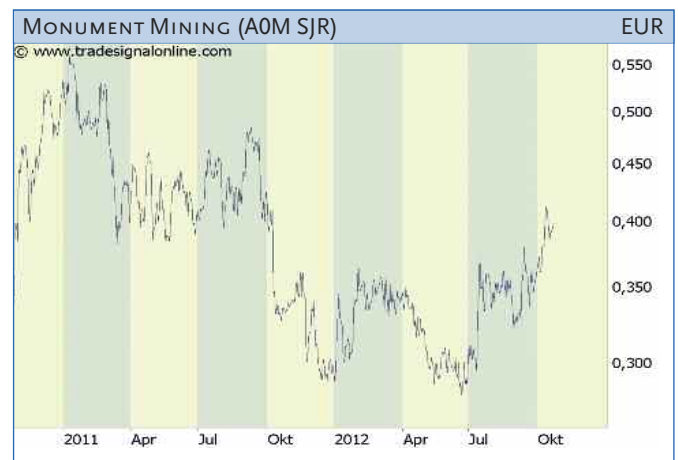


Die kanadische Monument Mining (WKN: A0M SJR) ist mit ihren Bergbauaktivitäten ausschließlich in Malaysia aktiv. So eindeutig sich die Gesellschaft räumlich abgrenzen lässt, so wenig will das Geschäftsmodell in eine Schublade passen. Noch vor wenigen Jahren war das Unternehmen ein lupenreiner Gold-Explorer – wie so viele Unternehmen dieses Bereichs mit großen Ambitionen, aber ohne Cashflow. Das hat sich mit der Inbetriebnahme der Selinsing-Goldmine ab dem Jahr 2010 geändert. Derzeit werden dort 55.000 Feinunzen Gold zu Durchschnittskosten von knapp über 300 USD/Feinunze produziert. Auf Basis dieser Zahlen errechnet sich selbst nach der gerade gelaufenen Kapitalerhöhung ein KGV von deutlich unter 3. Und selbst wenn man die noch geplanten weiteren Kapitalerhöhungen berücksichtigt, so läge das KGV konservativ geschätzt bei nur 5.

Obwohl Monument also geliefert hat, liegt der Kurs heute nicht höher als vor rund fünf Jahren. Grund hierfür könnte ein öffentlich ausgetragener Streit um das Megaprojekt „Mengapur“ sein, der nun allerdings beigelegt wurde. An diesem Projekt entzündeten sich gleichermaßen Fantasie und Bedenken. So sinnvoll die Diversifizierung Monuments in den Bereich der Basismetalle langfristig sein dürfte, gehört das Unternehmen damit nicht mehr zum Kreis der derzeit gefragten reinen Edelmetallproduzenten. Kurzfristig sind mit der Entwicklung des Projekts zudem erhebliche Anstrengungen verbunden. Die jüngste Kapitalerhöhung führte zu einer Verwässerung der Altaktien um rund

25%. Weitere Kapitalerhöhungen werden wie gesagt folgen, wobei zusammen mit der aktuellen Maßnahme ein Volumen von insgesamt 100 Mio. CAD angestrebt wird. Obwohl dies im Vorfeld kommuniziert wurde, reagierte der Markt zunächst verschnupft. Dem erfahrenen Management um CEO Robert F. Baldock kann man aber durchaus zutrauen, auch das „Mengapur“-Projekt zum Erfolg zu führen. Die Aktie zeigt sich insgesamt als Value-Investment mit erheblicher Fantasie. Sobald sie auf den Radar institutioneller Investoren gerät, könnten sich die heutigen Kurse als Schnäppchenpreise entpuppen. ■

Ralph Malisch



# Goodbye: Groupon

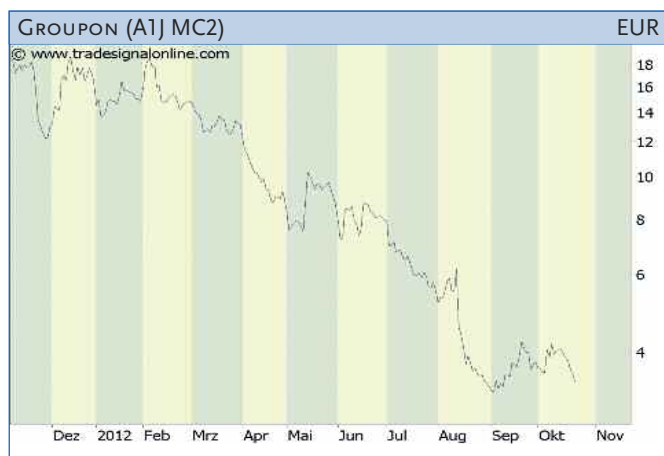


Erinnern Sie sich noch, als plötzlich jeder von diesen ach-sensationellen Gutscheindeals redete? Mal eben eine Wellness-Behandlung zum halben Preis oder ein All-you-can-eat beim neuen Japaner? Es war die Zeit, als derartige Gutscheinseiten wie Pilze aus dem Boden schossen. Der Vorreiter auf diesem Gebiet heißt Groupon und ist seit knapp einem Jahr börsennotiert. Wer das Unternehmen als Aktionär seitdem begleitet hat, muss eine enorme Leidensfähigkeit besitzen. So ging es vom Start weg

stramm abwärts. Das bisherige Tief erreichte die Notiz Anfang September – bei 4 USD. Damit hat sich Groupon bislang vor allem als Wertvernichter einen Namen gemacht.

Nachdem die Gesellschaft schon vor ihrem Börsengang aufgrund einer allzu „kreativen“ Bilanzierungspraxis in die Kritik kam, rissen die Negativschlagzeilen bis zuletzt nicht ab. Selbst der lange versprochene Sprung in die Gewinnzone, der im zweiten Quartal endlich gelang, konnte nicht über grundsätzliche Zweifel an dem Geschäftsmodell hinwegtäuschen. Alarmierend sind vor allem die zuletzt erstmals rückläufigen Einnahmen aus Gutscheinverkäufen. Für Händler, die über das Portal versuchten, neue Kunden anzulocken, fiel die Bilanz meist enttäuschend aus. Viele Nutzer waren wiederum mit der Qualität der angebotenen Deals unzufrieden. Hinzu kommen immer neue Wettbewerber, die den leicht zu kopierenden Groupon-Ansatz für sich übernahmen. So testet beispielsweise Ebay in den USA seit Kurzem einen eigenen Schnäppchendienst. Apple verfügt mit Passbook ebenfalls über einen Groupon-Konkurrenten. Angesichts deutlich gesunkener Wachstumsaussichten bleibt den Aktionären vermutlich nichts anderes übrig als auf eine neue Übernahmeofferte zu hoffen. ■

Marcus Wessel





# „Deutschland ist ein stabiler Markt“

*Smart Investor sprach mit Dr. Axel Rebien, Finanzvorstand der TOM TAILOR Holding AG, über die Konsumfreude der Deutschen, die Bedeutung der BONITA-Übernahme und die weiteren Expansionspläne.*



**Smart Investor:** Herr Dr. Rebien, es heißt, die Deutschen konsumieren derzeit lieber als zu sparen. Ist dies auch Ihr Eindruck?

**Rebien:** An dieser Beobachtung, die zuletzt auch von der GfK geäußert wurde, scheint tatsächlich etwas dran zu sein. Wir sehen dies bei den Umsätzen unserer TOM TAILOR Stores, die sich besser als im Vorjahr entwickeln. Es scheint so, dass viele Menschen ihre Sparquote als Folge einer höheren Inflationserwartung etwas reduziert haben. Derzeit deutet vieles auf ein gutes Weihnachtsgeschäft hin. Wie es dann im nächsten Jahr weitergehen wird, lässt sich heute noch nicht vorhersagen.

**Smart Investor:** Wie abhängig sind Sie vom deutschen Verbraucher?

**Rebien:** Bisher entfielen auf Deutschland knapp zwei Drittel unserer Umsätze. Durch die BONITA-Übernahme wird sich dieser Anteil signifikant auf rund 80% erhöhen. Deutschland ist ein stabiler, wenngleich sehr fragmentierter Markt. Letzteres zeigt sich auch darin, dass die fünf größten Unternehmen unserer Branche zusammen nur auf einen Marktanteil von 15% kommen. TOM TAILOR nimmt kleineren Wettbewerbern stetig Marktanteile ab. Unser Vorteil ist es, zwölf Kollektionen anzubieten, zügiger zu agieren und so die Ware letztlich schneller in die Läden zu bringen.

**Smart Investor:** Kommen wir auf Ihre BONITA-Übernahme zu sprechen. Viele Unternehmen scheitern mit derart großen Deals. Was macht Sie so sicher, dass Sie nicht in die berüchtigte M&A-Falle getappt sind?

**Rebien:** TOM TAILOR und BONITA stehen für zwei gänzlich komplementäre Marken und Zielgruppen und werden auch in Zukunft eigenständig am Markt auftreten. Während TOM TAILOR Mode für die Altersgruppe von 0 bis 40 anbietet, setzt das BONITA-Konzept bei 40+ an. Gleichzeitig verfügen wir im Hintergrund über ein hohes Synergiepotenzial. BONITA verfügt über besonderes logistisches Know-how aus seinem Retailgeschäft. Dieses trifft auf unsere Produktkompetenz und unse-

re Fähigkeit, Trends schnell aufzugreifen und zu managen.

**Smart Investor:** Was versprechen Sie sich von dem Zukauf?

**Rebien:** Nach der Integration erwarte ich ein jährliches Einsparpotenzial von 10 Mio. EUR, vornehmlich aus der gemeinsamen Warenbeschaffung. Wir wollen den Einkauf bei BONITA auf die TOM TAILOR Strukturen und damit auf Asien umstellen. Bislang kaufte BONITA zwei Drittel seines Sortiments in Europa ein. Unser Ziel ist es, die EBITDA-Marge von BONITA von zuletzt 15 bis 16% auch auf TOM TAILOR und das Gesamtunternehmen zu übertragen. Der Grund für die aktuell noch geringere Profitabilität von TOM TAILOR liegt in der kürzeren Historie. So sind wir erst im Jahr 2006 mit einem eigenen Retail-Konzept gestartet. Derzeit stehen 283 vergleichsweise junge TOM TAILOR Shops 974 BONITA-Filialen gegenüber. Hinzu kommt, dass das Geschäftsmodell von TOM TAILOR komplexer ist: Wir führen mehr Produktdivisionen und vertreiben unsere Mode zusätzlich über den Wholesale.

**Smart Investor:** Wie kommen Sie beim Ausbau Ihres Filialnetzes voran?

**Rebien:** In das Kalenderjahr sind wir mit 248 eigenen Stores gestartet. Zum Ende des dritten Quartals lagen wir wie schon erwähnt bei 283 Läden. Unser Ziel von 60 Neueröffnungen pro Jahr dürften wir 2012 erreichen. In den nächsten Jahren werden wir dieses Tempo beibehalten. Zusammen mit den geplanten 40 neuen BONITA-Stores werden wir auf die Zahl von 100



Dr. Axel Rebien

Neueröffnungen pro Jahr in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Benelux und Frankreich kommen.

**Smart Investor:** Welche Rolle spielt inzwischen das Internet als Vertriebskanal?

**Rebien:** TOM TAILOR ist heute in sechs Ländern mit einem Internet-Shop vertreten. In diesem Bereich liegt das Wachstum konstant über 50%. Inzwischen erlösen wir bereits 8% unseres Umsatzes online, Tendenz steigend. Wir profitieren davon, dass unsere Kundschaft – vor allem die im Alter von 20 bis 40 Jahren – sehr netzaffin ist. Bei BONITA planen wir den Start des eShops zum 1. April kommenden Jahres. Mit der wachsenden Akzeptanz des Internet-Shoppings auch bei älteren Verbrauchern sehen wir hier ebenfalls gute Erfolgsaussichten.

**Smart Investor:** Wie fällt Ihr Fazit nach nunmehr rund zweieinhalb Jahren an der Börse aus? Ihre Aktie scheint noch nicht richtig entdeckt worden zu sein.

**Rebien:** Ich denke, wir haben das Unternehmen seit dem Börsengang deutlich weiterentwickelt. Die Übernahme von BONITA ist wegweisend für die künftige Entwicklung unseres Unternehmens. Das sieht die Börse offenbar ähnlich. So konnte unsere Aktie seit Bekanntgabe des Zukaufs von unter 12 EUR auf bis zu 17 EUR kräftig zulegen. Unser Ziel ist darüber hinaus, die Liquidität in der Aktie zu erhöhen. Dazu stehen wir in engem und regelmäßigem Kontakt mit Analysten und Investoren.

**Smart Investor:** Herr Dr. Rebien, haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

*Interview: Marcus Wessel*

#### TOM TAILOR

Die Hamburger Tom Tailor AG hat sich als Anbieter von Mode im mittleren Preissegment etabliert. Dabei hat das SDAX-Unternehmen vor allem Kunden im Alter zwischen 0 und 40 Jahren im Blick, auf die die monatlich wechselnden Kollektionen in den unterschiedlichen Produktlinien – von Men & Women Casual über Kids, Babys bis hin zu Denim – zugeschnitten sind. Verkauft wird die Mode sowohl in eigenen Läden als auch in großen Kaufhäusern und Bekleidungsketten, dann meist über sogenannte „Shop-in-Shops“. Seit dem Börsengang im März 2010 hat der Konzern vor allem den Ausbau des eigenen Filialnetzes forciert. Dort lassen sich letztlich höhere Margen erzielen. 2011 lag der Umsatzanteil des Segments in der Folge bereits bei 38%. Auch haben Kunden die Möglichkeit, im Online-Shop zu bestellen.

Mit wirtschaftlicher Wirkung zum 1. August übernahm Tom Tailor das deutsche Modeunternehmen Bonita. Dieses bedient eher ein älteres, vornehmlich weibliches Publikum. Bonita setzte vergangenes Jahr 379 Mio. EUR um und damit nur unwesentlich weniger als Tom Tailor (411 Mio. EUR) selbst. Gleichzeitig liegen Bonitas EBITDA-Margen über denen der Hanseaten. Im Zuge der Übernahme, die über eine Kapitalerhöhung und langfristige Bankdarlehen finanziert wurde, stiegen Bonitas Alteigentümer – eine liechtensteinische Stiftung – zum größten Aktionär bei Tom Tailor auf (Anteil aktuell: 24,9%). Für das laufende Geschäftsjahr erwartet Vorstandschef Dieter Holzer einen Umsatz von

bis zu 635 Mio. EUR sowie ein bereinigtes EBITDA zwischen 70 und 75 Mio. EUR (nach 48 Mio. EUR im Vorjahr). Durch die Bonita-Übernahme sollte das KGV im kommenden Jahr von aktuell 20 auf etwa 13 fallen.

*Marcus Wessel*

#### TOM TAILOR (A0S TST)

© www.tradesignalonline.com



Machen Sie  
den richtigen  
Zug.

## „Stilles Eigenkapital“ von Unternehmern für Unternehmer

zur

Wachstumsfinanzierung

MBO/MBI-Finanzierung

Gesellschafter-Ablösung

für

etablierte und gesunde  
Unternehmen

ohne Branchenfokus

mit Umsatz von mind. € 5 Mio.

Als Lead Investor bieten wir Unternehmern und ihren Familien gemeinsame Investmentopportunitäten in entsprechende mittelständische Unternehmen.

#### Kontakt

Ralf Baumeister, Geschäftsführer  
Telefon: +49 (0) 30 88 57 26 44  
E-Mail: rb@motus-kapital.de

**Motus Mittelstandskapital GmbH**  
Rankestraße 5/6, 10789 Berlin

[www.motus-kapital.de](http://www.motus-kapital.de)



# Nanogate AG

## Wachstum auf kleinstem Raum

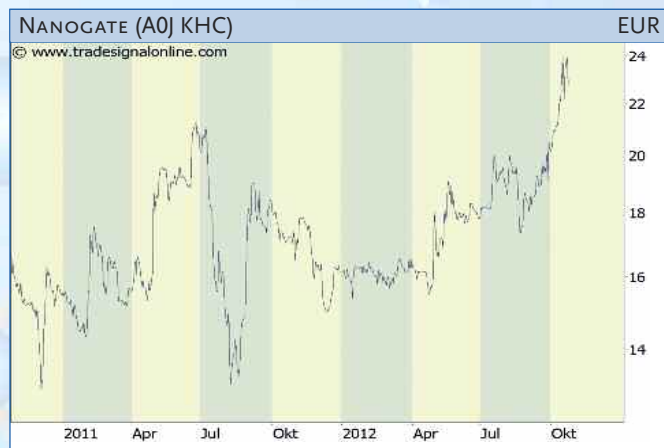
Mit Nanotechnologie lässt sich kein Geld verdienen – ein Vorurteil, wie das Beispiel der Nanogate AG zeigt. Der Oberflächen-spezialist aus dem Saarland blickt dank gut gefüllter Auftragsbücher und vieler neuer Projekte optimistisch in die Zukunft.

### Systemhaus für Hochleistungsmaterialien

Nanomaterialien begegnen uns im Alltag inzwischen überall, ob im Badezimmer bei den Beschichtungen der Waschbecken, bei kratzfesten Displays in unseren Autos oder bei korrosionsabweisenden Oberflächen in modernen Heizanlagen. Mit all diesen Lösungen beschäftigt sich die Nanogate AG. Die Saarländer verstehen sich als Systemhaus für Hochleistungsoberflächen, dessen Angebot sowohl die Entwicklung von Werkstoffen mit besonderen Eigenschaften als auch die anschließende Veredelung und Produktion umfasst. Allein in Europa beziffern Studien den Markt für derartige High-Value-Oberflächen auf rund 800 Mio. EUR. Nanogates Kundenliste liest sich wie das Who-is-Who der deutschen Wirtschaft und reicht von Industrieunternehmen (GEA, Siemens, Bosch) bis hin zu den großen Automobilherstellern (BMW, Audi, VW, Daimler).

### Aussichtsreiche Zukäufe

Seit dem Börsengang im Jahr 2006 hat die Gesellschaft ihre Entwicklungsausgaben spürbar erhöht. Einen Teil der Mittel investierte Vorstand Ralf Zastrau darüber hinaus in Zukäufe. 2010 erfolgte der Einstieg bei der GfO AG und ein Jahr später bei der niederländischen Eurogard. Letztere bereitet Zastrau besondere Freude. Die Nanogate-Tochter erhielt im Mai den Zuschlag für den bislang größten Auftrag der Firmengeschichte. Der Vertrag umfasst die Lieferung hochwertiger Beschichtungen für transparente Kunststoffe, wie sie bei Fenstern in Passagierflugzeugen oder bei Sicherheitsverglasungen zum Einsatz kom-



men. Äußerst unbefriedigend verlief hingegen die Beteiligung am inzwischen insolventen Sportoberflächenspezialisten Holmenkol. Nanogate entschied sich, das Geschäft zu entkonsolidieren und eine vollständige bilanzielle Bereinigung vorzunehmen. Weitere Belastungen, so versichert uns Zastrau, werde es nicht geben.

### Cleantech und Automotive im Fokus

Zastrau bestätigt, dass die Bestellvolumina stetig anwachsen. Von einer Konjunkturabkühlung spüre man aktuell bislang nichts. „Wir produzieren teilweise bereits an der Kapazitätsgrenze. Derzeit denken wir über Erweiterungen nach“, so der CEO. Daneben habe die Optimierung des Auftragsmixes oberste Priorität. Niedrigmarginige Geschäfte werde man sukzessive auslaufen lassen. Als wichtiges Zukunftsfeld betrachtet Zastrau neben dem Automotive-Geschäft – hier konnten zuletzt Aufträge von Land Rover und BMW gewonnen werden – den Bereich Cleantech. Mit Hilfe der Nanogate-Technologie lassen sich Feinstaubfilter verbessern und ihre Lebensdauer verlängern. Ein Pilotprojekt im Bereich Luftfiltration von Tunnelsystemen zeigte, dass die veredelten Filtermedien weniger Energieeinsatz benötigen. Schließlich arbeitet man mit Bosch bei der Entwicklung effizienterer Heizungsanlagen zusammen. Nachdem alle Ziele in der Pilotphase erreicht werden konnten, erhielt das Unternehmen jüngst einen langfristigen Auftrag zur Serienfertigung. Dieser sollte in den kommenden Jahren von einem zunächst sechsstelligen auf ein dann siebenstelliges Volumen ansteigen. Zuletzt kursierten Gerüchte, Nanogate wolle die britische Nano-Effect übernehmen. Offensichtlich gefälschte Dokumente sollten diese Spekulation untermauern. Wie Nanogate inzwischen mitteilte, werde man rechtliche Schritte gegen die bislang noch unbekannten Urheber dieser Täuschung einleiten.

### Fazit

Nachdem das Kapitel Holmenkol nunmehr Geschichte ist, zeigt sich die Ertragsstärke des Geschäftsmodells. Hinzu kommen neue Großaufträge aus dem Cleantech- und Industriebereich. Mittelfristig – vermutlich schon in drei Jahren – will der Vorstand beim Umsatz die Marke von 50 Mio. EUR knacken und dabei ein EBITDA von mindestens 10 Mio. EUR erwirtschaften. Bereits im laufenden Jahr sollte Nanogate seine Dividendenfähigkeit erlangen.

Marcus Wessel

Illustration: PantherMedia / Mark Rasmussen

| NANO GATE   |          |                      |       |
|-------------|----------|----------------------|-------|
| BRANCHE     | NANOTECH |                      |       |
| WKN         | A0J KHC  | AKTIENZAHL (MIO.)    | 2,48  |
| GJ-ENDE     | 31.12.   | KURS AM 19.10. (EUR) | 23,78 |
| MITARBEITER | 260      | MCAP (MIO. EUR)      | 59,0  |

|                   | 2011   | 2012E  | 2013E  |
|-------------------|--------|--------|--------|
| UMSATZ (MIO. EUR) | 33,2   | 37,5   | 42,0   |
| % GGÜ. Vj.        | +58,9% | +13,0% | +12,0% |
| EPS (EUR)         | -1,68  | 0,50   | 0,90   |
| % GGÜ. Vj.        | N.BER. | N.BER. | +80,0% |
| KUV               | 1,78   | 1,57   | 1,40   |
| KGV               | N.BER. | 47,6   | 26,4   |



# Das Jahr auf der Zielgeraden



Foto: Intershop

Foto: Gerresheimer

Foto: Esprit

Wells Fargo Plaza  
Foto: Wikipedia / iodine12

## Wells Fargo: Gewinntrend intakt

Eine insgesamt überzeugende Bilanz legte die US-Großbank Wells Fargo für das dritte Quartal vor. Erneut gelang es dem gemessen am Börsenwert wertvollsten Geldinstitut der USA, seine operativen Kennzahlen klar zu verbessern. Im Jahresvergleich nahm der Reingewinn gut ein Fünftel auf 4,94 Mrd. USD zu und somit etwas stärker, als von Beobachtern im Vorfeld erwartet. Neben der sich weiter erholenden US-Wirtschaft sorgte vor allem das wachsende Hypothekengeschäft für solide Einnahmen. Inzwischen ist Wells Fargo der größte Geldgeber für Immobilienkredite. Die Übernahme des Konkurrenten Wachovia während der letzten Finanzkrise hat die Position der Bank noch einmal verbessert. Dabei setzt Wells Fargo weniger auf das volatile Investment Banking als auf das recht verlässliche Privatkundengeschäft. Mitunter holt aber selbst den Musterschüler seine Vergangenheit ein. Erst kürzlich wurde bekannt, dass die US-Regierung das Institut wegen Unregelmäßigkeiten bei der Vergabe von Hypothekendarlehen vor Gericht zerrt. Obgleich Wells Fargo die Vorwürfe in einer ersten Stellungnahme entschieden zurückwies, reagierte das Papier mit leichten Verlusten auf die Nachricht.

**SI-Kommentar:** Für Warren Buffet, der mit knapp 8% an Wells Fargo beteiligt ist, gehört die Bank zu den Vorzeigeadressen der Branche. Wir schließen uns diesem Urteil an. Das Papier zählt zu den wenigen Buy-and-Hold-Titeln auf dem Kurszettel. (MW)

## Black Earth Farming: Gemischte Ergebnisse

Die an der schwedischen Börse notierte Black Earth Farming zählt zu Russlands größten Bewirtschaftern von Ackerland. Über 300.000 Hektar befinden sich unter der Kontrolle des Unternehmens, das in seinem Geschäft stark von Wettereinflüssen abhängig ist. So richtet sich die Ausbeute einer Ernte letztlich vor allem nach den klimatischen Einflüssen. Ein später Frühling und ein ausgesprochen trockener Mai führten im zweiten Quartal zu Ernteerträgen, die bei Weizen und Gerste unter den Erwartungen des Managements lagen. Höhere Getreidepreise infolge der sommerlichen Dürre im Mittleren Westen der USA und einer weiterhin angespannten Angebotssituation ließen jedoch zuletzt die durchschnittlichen Verkaufspreise für Getreide von 153 auf 196 USD je Tonne ansteigen. Zusammen mit internen Maßnahmen zur Verbesserung der operativen Abläufe konnte der Verlust auf EBIT-Basis im ersten Halbjahr auf -4,1 Mio. USD halbiert werden. Dass das Nettoergebnis bei -13,3 Mio. USD gleichwohl nur auf Vorjahresniveau lag, erklärt Black Earth mit Währungsverlusten und steuerlichen Einmaleffekten. In den ersten sechs Monaten verkaufte das Unternehmen hauptsächlich Weizen (Umsatzanteil: 62%), ge-

folgt von Gerste, Sonnenblumen und Ölsamen. CEO Richard Warburton erwartet für die im Frühjahr ausgesäten Sorten eine deutlich verbesserte Ertragslage. Von deren Ernte wird Black Earths Jahresergebnis am Ende maßgeblich abhängen (siehe auch S. 32).

**SI-Kommentar:** Der für den 23. November angekündigte Zwischenbericht sollte weiteren Aufschluss über den Ernteverlauf geben. Ein Kauf im Vorfeld ist nur risikobereiten Anlegern zu empfehlen. (MW)

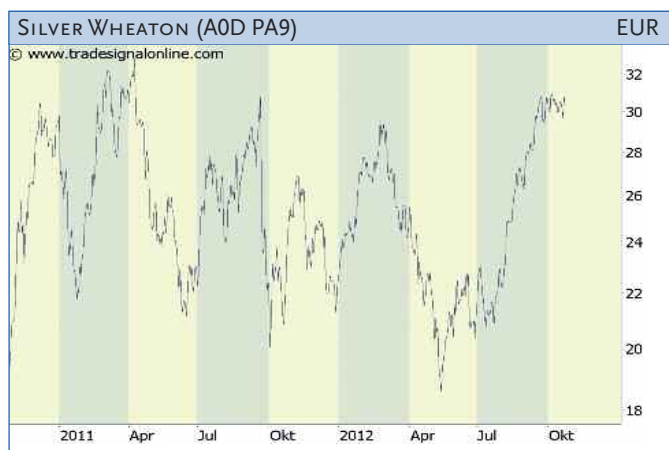
## Gerresheimer: Starker Schlussspurt erwartet

Die jüngsten Zahlen des Verpackungsherstellers Gerresheimer kamen am Markt nicht gut an. Weil Einmal-aufwendungen für interne Umbaumaßnahmen auf den Gewinn drückten, lag der Überschuss im dritten Quartal knapp ein Viertel unter dem Wert des Vorjahres. Damit verdiente der MDAX-Konzern lediglich 14,4 Mio. EUR, und das obwohl die Umsatzentwicklung (+9,2% auf 311 Mio. EUR) durchaus überzeugen konnte. Einen Wermutstropfen bildete zudem das schwächere Abschneiden der Kunststoffsparte, was Gerresheimer selbst aber nicht überbewerten wollte. Vorstandschef Uwe Röhrhoff bekräftigte stattdessen die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr (zum 30.11.). Der Konzern werde in dieser Zeit ein Umsatzwachstum zwischen 9 und 10% zu konstanten Wechselkursen erzielen und seine EBITDA-Marge auf 19,5% verbessern. Diese Aussagen legen die Erwartung an ein starkes Schlussquartal nahe, in dem keine Einmalbelastungen mehr anfallen sollen. Das Geschäft in Südamerika und in den asiatischen Volkswirtschaften entwickle sich weiterhin erfreulich, so Röhrhoff. Gerresheimer hatte erst im Frühjahr einen indischen Hersteller von Glasverpackungen zugekauft. Neben Spezialverpackungen für die Pharma- und Kosmetikindustrie fertigen die Rheinländer auch medizintechnische Applikationshilfen aus Kunststoff wie Insulin-Pens und Asthma-Inhalatoren.

**SI-Kommentar:** Kursrücksetzer wie zuletzt sind Kaufgelegenheiten. Schließlich behalten die für Gerresheimer wichtigsten Trends (Demografie, bessere medizinische Versorgung in den Schwellenländern) ihre Gültigkeit. (MW)

## Silver Wheaton: Konstantes Wachstum

Die Aktie der Beteiligungsgesellschaft Silver Wheaton bot über fünf Jahre die beste Kursentwicklung aller Silber-Firmen und liegt mit +50% in den letzten drei Monaten auch aktuell weit vorn – erstaunlich für ein Schwergewicht mit 14 Mrd. USD Börsenwert. Der Erfolg liegt am Geschäftsmodell: Das Unternehmen betreibt keine Minen, sondern beteiligt sich an deren Finanzierung. Im 3. Quartal (Bekanntgabe der Ergebnisse am 5. November) ist mit weiter steigenden Erträgen aus diesen Investments zu rechnen. Für noch >>



mehr Wachstum wurde soeben der größte Deal der Unternehmensgeschichte abgeschlossen: Silver Wheaton steckt 750 Mio. USD in den Bau einer Kupfermine in Peru – und erhält dafür Silber und Gold.

**SI-Kommentar:** Da die Aktie noch moderat bewertet ist (KGV 2013e: 17), kann man die derzeitige Kurskorrektur nutzen, um bei Silver Wheaton einzusteigen. (RK)

#### Esprit: Umbau kommt voran

Der in Hongkong notierte Mode- und Lifestyle-Konzern Esprit macht Fortschritte beim Umbau seines Geschäfts. Die noch unter dem alten Vorstandschef Ronald van der Vis beschlossene Restrukturierung beinhaltet unter anderem ein neues, moderneres Ladenkonzept und den Rückzug aus dem für Esprit wenig rentablen nordamerikanischen Markt. Aufwendungen für diese Maßnahmen fielen allerdings auch im zurückliegenden Geschäftsjahr 2011/12 (Ende 30.6.) nochmals an. Daneben führte die Schließung verlustreicher Filialen und das schwierige wirtschaftliche Umfeld zu einem weiteren Umsatzrückgang um 11% auf umgerechnet rund 3 Mrd. EUR (30,2 Mrd. HKD). Parallel hierzu vervielfachte sich jedoch der Konzernüberschuss von 8 auf 87 Mio. EUR, wobei dafür auch Einmaleffekte verantwortlich waren. Der seit wenigen Wochen amtierende neue Esprit-Chef Jose Manuel Martínez, der vom spanischen Konkurrenten

Inditex kam, will den Turnaroundkurs seines Vorgängers fortsetzen. Dazu sollen im neuen Geschäftsjahr 1.000 Verkaufsstellen – darunter 90 eigene Läden – umgestaltet werden. Neueröffnungen sind hauptsächlich in Europa und Asien geplant. Vor allem in China will Esprit in den kommenden Jahren seine Präsenz massiv ausbauen und 900 sogenannte Point-of-Sales seinem Filialnetz hinzufügen. Erste Erfolge zeigen sich auch in Deutschland, wo die Marke in acht der letzten zwölf Monate besser als der Modeeinzelhandel abschnitt.

**SI-Kommentar:** Mutige Anleger greifen jetzt zu, liegt die Bewertung als Folge des Konzern- und Markenumbaus doch erheblich unter der des Wettbewerbs. Das neue Ladenkonzept ist dabei ein wesentlicher Schlüssel zu dem bislang keinesfalls gesicherten Turnaround. (MW)

#### Intershop: Jahresziele kassiert

Im August war die Welt beim Jenaer E-Commerce-Entwickler Intershop noch in Ordnung. Da berichtete der Vorstand über den höchsten Halbjahresumsatz in der Geschichte des Unternehmens. Obwohl auch schon damals Einmaleffekte und höhere Marketingkosten für die Einführung der neuen Software-Generation „Intershop 7“ die Marge belasteten, zeigte man sich optimistisch für den weiteren Jahresverlauf. Sechs Wochen später folgte jedoch die kalte Dusche. Verzögerungen bei mehreren Großprojekten führten zu einem Quartalsumsatz, der die Erwartungen klar verfehlte. Da sich dieser Rückstand bis zum Jahresende voraussichtlich nicht mehr aufholen lässt, sah sich der Vorstand gezwungen, die alten Ziele einzukassieren. Danach werden die Erlöse statt um bis zu 20% nur noch zwischen 5 und 10% über Vorjahr (55,4 Mio. EUR) erwartet. Schmerzhafter dürfte gleichwohl die Rücknahme der alten Ergebnisprognose sein. Hier stellt Intershop lediglich noch ein ausgeglichenes EBIT (2011: 2,6 Mio. EUR) in Aussicht. Bereits zum Halbjahr lag man bei der Profitabilität hinter den Werten aus 2011 zurück. So brach der Überschuss von 1,1 Mio. EUR auf zuletzt 0,2 Mio. EUR massiv ein.

**SI-Kommentar:** Wir sehen uns durch die Meldung in unserer skeptischen Haltung bestätigt. Es gibt im Nebenwerte-Bereich zudem wesentlich spannendere Technologie-Investments. (MW) ■

Anzeige

## Eine Klasse für sich bei vermögensverwaltenden Fonds: BANTLEON OPPORTUNITIES

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



Winner  
2011

Investmentfonds  
Vermögens-  
verwaltende Fonds

**BANTLEON**  
Der Anleihemanager

**Blue Cap (IK): Bilanzumstellung lockt Anleger**

Erstmals legte die Münchener Blue Cap eine Halbjahresbilanz auf Konzernebene und somit unter Einbeziehung aller Beteiligungen vor. Ein Vergleich zu den Werten des Vorjahres kann aus diesem Grund nicht gezogen werden. Von Januar bis Juni summierten sich die Erlöse der stark mittelständisch ausgerichteten Betei-



gungsgesellschaft auf rund 35 Mio. EUR, wobei nach Steuern und Minderheiten ein Gewinn in Höhe von 1,4 Mio. EUR verblieb. Den Hauptbeitrag zu dem Zahlenwerk leisteten die Klebstoffaktivitäten der Planatol-Gruppe. Diese baute ihr Geschäft durch Kapazitätserweiterungen und Zukäufe kräftig aus. So kam im ersten Halbjahr der Klebstoffhersteller Wetzlar als weiteres Unternehmen unter dem Dach der Planatol neu dazu. Außerhalb der Sparte expandierte Blue-Cap-Chef Dr. Hannspeter Schubert mit der WISAP GmbH in den Bereich der Medizintechnik. Konsolidiert wird das Geschäft aber erst mit Beginn des dritten Quartals. Daneben verzeichnete der Maschinenbauer SMB David einen robusten Orderzugang. Zwar sieht Schubert für den Rest des Jahres konjunkturbedingt eine Beruhigung – insbesondere Planatols Kunden aus der Druck- und Großindustrie agieren derzeit vorsichtiger als noch vor einigen Monaten –, insgesamt seien die Perspektiven aber weiterhin gut. Viel hängt letztlich am Verlauf des Schlussquartals.

**SI-Kommentar:** Die Blue-Cap-Aktie hat sich zuletzt deutlich besser als die Anteile vieler anderer Beteiligungsfirmen entwickelt. Aufgrund des immer noch geringen Börsenwertes (aktuell 12 Mio. EUR) und der Entwicklungschancen bei Planatol bleibt der MicroCap aussichtsreich. (MW) ■

**NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESSELLSCHAFTEN****Immofinanz: Erfolgreicher Jahresauftakt**

Österreichs Immobilienschwergewicht, die Wiener Immofinanz-Gruppe, startete zufriedenstellend in das neue Geschäftsjahr 2012/13. So legten die Mieterlöse im ersten Quartal im Jahresvergleich um rund 14% auf 162 Mio. EUR zu. Steigende Einnahmen aus Immobilienverkäufen und dem Asset Management konnten die rückläufigen Erträge aus dem Entwicklungsgeschäft mehr als ausgleichen. Auch das operative Ergebnis lag mit knapp 122 Mio. EUR signifikant über dem Vorjahreswert von 99,2 Mio. EUR. Ein rückläufiges Bewertungsergebnis führte unter dem Strich zu einem Überschuss in Höhe von 69 Mio. EUR (Vj.: 85 Mio. EUR). Damit zeigte sich Firmenchef Eduard Zehetner durchaus zufrieden. Für den weiteren Verlauf des Geschäftsjahres geht der CEO von einer insgesamt stabilen Entwicklung der für die Gruppe relevanten Märkte aus. Die im ersten Quartal noch verbuchten negativen Währungseffekte im

Finanzergebnis sollten sich im Verlauf des Jahres aufgrund der bereits eingeleiteten Kapitalrestrukturierung der osteuropäischen Beteiligungen weitgehend ausgleichen. Für Zehetner hat die Steigerung des Cashflows darüber hinaus höchste Priorität. Dieser lag im Auftaktquartal um zwei Drittel über Vorjahr bei annähernd 108 Mio. EUR.

**SI-Kommentar:** Seit Jahresbeginn liegt das Papier bereits rund 20% vorne. Der solide Ausblick und die starke Cashflow-Entwicklung sollten die Notiz weiter antreiben. (MW) ■

**HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)**

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



# Ergebnis-Turbulenzen voraus

*Mit Start der Berichtssaison gerieten die Notierungen vieler Unternehmen unter Druck. Für unser Depot blieb dies nicht folgenlos.*

Nach einem weiteren Monat, in dem es zu einem Wertverlust in einem recht stabilen Markt kam, müssen wir selbstkritisch feststellen, dass uns das Timing und die Auswahl einiger Musterdepottitel schlichtweg misslungen sind. Manches mag im Rückblick eher von Aktionismus bestimmt gewesen sein. Unsere Ausrichtung auf den US-Markt und damit den US-Dollar sowie die Absicherung via DAX-Put kostete uns in den vergangenen Wochen zusätzliche Performance. In diesem Punkt denken wir aber langfristig, und so sehen wir im aktuellen Euro-Comeback noch keine grundsätzliche Trendwende. Mit den Käufen von Aurcana, Silver Wheaton und Royal Gold bauten wir zudem unsere Edelmetall-Anlagen substanziell aus. Schließlich sei noch auf einen Fehler aus der vergangenen Ausgabe hingewiesen. Dort wurden irrtümlich die Performance-Angaben (in der Kopfzeile der Tabelle) aus dem Vormonat abgedruckt. Tatsächlich lag die Musterdepot-Performance im letzten Heft bei 8,9% und nicht wie irrtümlich angegeben bei 12,8%. Wir bitten dies zu entschuldigen.

## Quartalszahlen bewegen Kurse

Unsere beiden US-Schwergewichte Microsoft und Intel legten zuletzt eher durchwachsene Bilanzen vor. Während Intel unter einer allgemeinen Schwäche bei den PC-Verkäufen leidet, ist die Situation bei Microsoft nicht ganz so problematisch. Zwar musste der weltgrößte Software-Hersteller einen Gewinnrückgang ausweisen, dieser erklärt sich aber zum Teil mit der Zurückhaltung vieler Kunden im Vorfeld des Starts von „Windows 8“. Intel gab indes einen nur sehr vorsichtigen Ausblick auf das vierte Quartal. Auch hier hängt letztlich vieles an der Einführung von „Windows 8“. Aus dem boomenden Smartphone- und Tablet-Markt konnte der Chip-Hersteller bislang nur wenig Profit schlagen. Sowohl Intel als auch Microsoft betrachten wir als klassische Value-Anlagen. Beide Unternehmen schütten üppige Dividenden aus, besitzen niedrige KGVs und erwirtschaften hohe Cashflows. Als Enttäuschung müssen wir hingegen die jüngste Bilanz des Online-Reifenhändlers Delticom einordnen. Umsatz (-12%) und EBIT (-55%) entwickelten sich im dritten Quartal schlechter als erwar-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)

STICHTAG: 19.10.2012 (DAX: 7.380 PUNKTE)

PERFORMANCE: +6,0% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +25,1%); -2,7% GG. VORMONAT (DAX: -1,0%); +187,1% SEIT DEPOTSTART (DAX: +188,5%)

| UNTERNEHMEN [LAND]                   | WKN     | BRANCHE          | SIP* | C/R* | STÜCK  | KAUF-DATUM | KAUF-ZU | KAUF-KURS AKT. | WERT AKT. | DEPOT-ANTEIL | PERFORMANCE VORMONAT | SEIT KAUF |
|--------------------------------------|---------|------------------|------|------|--------|------------|---------|----------------|-----------|--------------|----------------------|-----------|
| BUND-FUT.-TURBOPUT (151,9650; ENDL.) | TB6 4SW |                  | C    | 9/8  | 1.000  | 12.07.2012 | 7,05    | 9,48           | 9.480     | 3,3%         | -3,6%                | +34,5%    |
| BAYWA [D]                            | 519 406 | AGRAR/BAU        | D    | 6/6  | 400    | 17.02.2010 | 27,20   | 34,50          | 13.800    | 4,8%         | +11,8%               | +26,8%    |
| FIRST MAJESTIC SILVER [CAN]**        | A0L HKJ | SILBERPRODUZENT  | B    | 8/6  | 1.200  | 21.06.2012 | 13,94   | 16,92          | 20.304    | 7,1%         | -7,6%                | +21,4%    |
| PFIZER [USA]                         | 852 009 | PHARMA           | C    | 6/4  | 750    | 04.01.2012 | 16,82   | 19,80          | 14.850    | 5,2%         | +4,7%                | +17,7%    |
| AMGEN [USA]                          | 867 900 | BIOTECH          | B    | 7/4  | 250    | 13.09.2012 | 64,70   | 67,86          | 16.965    | 5,9%         | +6,6%                | +4,9%     |
| PROCTER & GAMBLE [USA]               | 852 062 | KONSUMGÜTER      | C    | 7/5  | 300    | 21.12.2011 | 50,36   | 52,49          | 15.747    | 5,5%         | -1,5%                | +4,2%     |
| FASTENAL [USA]                       | 887 891 | EINZELHANDEL     | B    | 7/5  | 450    | 05.06.2012 | 33,37   | 34,18          | 15.381    | 5,4%         | +2,1%                | +2,4%     |
| SILVER WHEATON [CAN]                 | A0D PA9 | SILBERPRODUZENT  | B    | 9/7  | 270    | 26.09.2012 | 29,20   | 29,71          | 8.022     | 2,8%         | -                    | +1,7%     |
| AURELIUS [D]                         | A0J K2A | SANIERER         | B    | 8/6  | 400    | 13.09.2012 | 36,00   | 36,13          | 14.452    | 5,0%         | +3,1%                | +0,4%     |
| DEMAG CRANES [D]                     | DCA G01 | KRANHERSTELLER   | E    | 4/3  | 500    | 14.05.2012 | 50,30   | 49,72          | 24.860    | 8,7%         | -0,6%                | -1,2%     |
| ROYAL GOLD [USA]                     | 885 652 | GOLD/EDELMETALLE | A    | 8/6  | 230    | 15.10.2012 | 67,20   | 66,25          | 15.238    | 5,3%         | -                    | -1,4%     |
| MICROSOFT [USA]                      | 870 747 | SOFTWARE         | B    | 7/4  | 800    | 13.09.2012 | 23,90   | 22,00          | 17.600    | 6,1%         | -8,6%                | -7,9%     |
| BANPU [TH]                           | 882 131 | KOHLE/ENERGIE    | B    | 8/6  | 1.000  | 13.09.2012 | 10,90   | 9,81           | 9.810     | 3,4%         | -6,6%                | -10,0%    |
| INTEL [USA]                          | 855 681 | HALBLEITER       | D    | 7/6  | 1.000  | 21.12.2011 | 18,19   | 16,35          | 16.350    | 5,7%         | -8,4%                | -10,1%    |
| AURCANA [CAN]                        | A0B 9Y6 | SILBERPRODUZENT  | A    | 9/7  | 10.000 | 04.10.2012 | 0,92    | 0,80           | 8.000     | 2,8%         | -                    | -13,0%    |
| DELTCOM [D]                          | 514 680 | INTERNET-HANDEL  | D    | 8/7  | 250    | 13.09.2012 | 54,30   | 42,40          | 10.600    | 3,7%         | -26,0%               | -21,9%    |
| DAX-PUT (5.700; JANUAR 2013)         | GT0 W2Z |                  | D    | 7/9  | 5.000  | 29.06.2012 | 2,25    | 0,10           | 500       | 0,2%         | -54,5%               | -95,6%    |

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

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

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

|               |         |        |
|---------------|---------|--------|
| AKTIENBESTAND | 231.958 | 80,8%  |
| LIQUIDITÄT    | 55.183  | 19,2%  |
| GESAMTWERT    | 287.141 | 100,0% |

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

## DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE

| DURCHGEF. KÄUFE | WKN     | KURS  | STÜCKZ. | KAUFWERT  | DATUM    |
|-----------------|---------|-------|---------|-----------|----------|
| SILVER WHEATON  | A0D PA9 | 29,20 | 270     | 7.884,00  | 26.9.12  |
| AURCANA         | A0B 9Y6 | 0,92  | 10.000  | 9.200,00  | 4.10.12  |
| ROYAL GOLD      | 885 652 | 67,20 | 230     | 15.456,00 | 15.10.12 |

## DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE

| DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE | WKN    | KURS | STÜCKZ. | VERK.WERT | PERF.   | DATUM   |
|------------------------|--------|------|---------|-----------|---------|---------|
| STRATECO (IK)          | A0CAKR | 0,14 | 10.000  | 1.400     | -79,1 % | 4.10.12 |
| EUR/USD-SHORT          | TB73GW | 5,63 | 1.000   | 5.630     | -37,8 % | 4.10.12 |

tet. Gleichzeitig reduzierte die Gesellschaft erneut ihre Jahresprognose. Da die Aktie immer noch vergleichsweise hoch bewertet war, fiel die Reaktion am Markt deutlich aus. Mit Amazon könnten die Niedersachsen zudem einen ernstzunehmenden Wettbewerber bekommen. Da sich nicht zuletzt aus charttechnischer Sicht die Lage merklich eingetrübt hat, ziehen wir einen Verkauf in Erwägung.

## Zwei versilberte Chancen

Zuletzt vergrößerten wir unser Silberengagement durch den Kauf der kanadischen Aurcana und der ebenfalls in Kanada beheimateten Silver Wheaton. Während letztgenannte schon länger zu den Top-Adressen auf dem Silbermarkt zählt, fällt die Aurcana-Aktie (Börsenwert rund 380 Mio. EUR) in eine deutlich spekulativere Kategorie. Wir denken jedoch, dass es dem Unternehmen schon bald gelingen könnte, zu einem mittelgroßen Silberproduzenten aufzusteigen. Bislang sieht der Zeitplan den Start der Produktion im Laufe des vierten Quartals vor. Silver Wheatons Geschäftsmodell basiert hingegen auf langfristigen Verträgen mit Produzenten, die dem Unternehmen zu einem fixen Preis Teile oder ihre gesamte Silberproduktion vorab verkaufen. Im Gegenzug beteiligt sich der Konzern an der Finanzierung der Investitionsvorhaben. Der Erfolg gibt Silver Wheaton bislang Recht. So gelang es, den Gewinn in den vergangenen drei Jahren um über 300% zu steigern. Ende September schloss man einen 750 Mio. USD schweren Vertrag mit der in Toronto ansässigen HudBay Minerals ab. Die Gelder werden in den Bau einer neuen

schon bald unsere bislang recht kleine Position auf einen Depotanteil von rund 5 bis 6% aufstocken. Mehr zu Silver Wheaton auch ab. S. 69.

## Abfinden lassen oder sich damit abfinden?

Schlechte Nachrichten erreichen uns von unserem Musterdepotwert Demag Cranes. Am 29.08. hat das Unternehmen einen Widerruf der Zulassung der Aktien zum Regulierten Markt gestellt. Innerhalb einer Frist von sechs Monaten könnte damit der Wechsel in den Open Market erfolgen. Was nach einer Lappalie klingt, hat für den Anleger jedoch weitreichende Folgen: Ein Unternehmen im Open Market gilt vor dem Gesetz nicht als börsennotiert. Wenn auch der Gewinnabführungsvertrag weiterhin gilt, die Regelungen bezüglich Übernahmen (WpÜG) fallen damit jedoch weg. Sollte sich der Hauptaktionär Terex mit dem 12%-Aktionär Elliott Associates einigen und dessen Aktien übernehmen, müssten bei einem erneuten Übernahmeangebot dem Free-Float nicht die gleichen Konditionen geboten werden. Wir überlegen uns daher, uns von dieser Aktie zu trennen.

## Fazit

Es kann und darf nur besser werden. Die bisherige Entwicklung in diesem Jahr kann uns angesichts haussierender Börsen nicht zufriedenstellen. Unsere bisherige Vorsicht gegenüber Europa und dem Euro hat uns viel Performance gekostet. Dennoch bleiben wir angesichts einer herausziehenden Rezession und der Eurokrise weiter skeptisch für unseren Heimatkontinent. Dagegen setzen wir vermehrt auf Edelmetallaktien und den Healthcare-Sektor – bevorzugt im nicht-europäischen Bereich. Inklusive des Verkaufserlöses aus der Demag-Position haben wir noch rund 28% Liquidität, die wir in den kommenden Wochen investieren wollen.

Marcus Wessel



## PAIONer in Anaesthesia

## Unsere Vision

Die moderne Anästhesie hat die Intensivmedizin revolutioniert und ermöglicht Patienten schmerzfreie medizinische Eingriffe.

Der Bedarf an gut verträglichen, schnell wirksamen und steuerbaren Anästhesieprodukten ist weiter steigend.

Unsere Innovationen erfüllen modernste Therapieanforderungen und positionieren PAION als hochqualifizierten und spezialisierten kommerziellen Anbieter von Anästhesieprodukten.

Die PAION AG ist an der Frankfurter Wertpapierbörse (Börsenkürzel PA8) gelistet. ISIN: DE000A0B665S3



PAION AG  
Martinstraße 10-12 52062 Aachen  
Tel. +49 2414453-0 info@paion.com  
www.paion.com

## HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

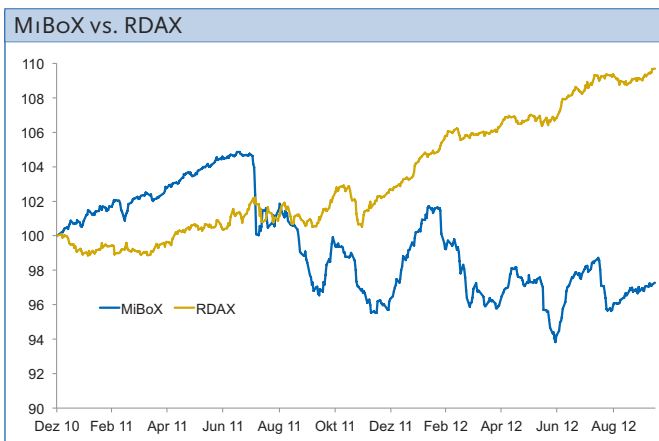
# Nur mittelmäßiger Mittelstand

*Der Herbst bringt eine neue Welle von Mittelstandsanleiheemissionen – doch die Qualität der Emittenten ist durchgewachsen*

Betrachtet man den Anleihemarkt derzeit in Gänze als eine Blase, so muss der Markt für Mittelstandsanleihen notgedrungen als Beweis für die Existenz dieser Blase gesehen werden. Vergleichbar dem Neuen Markt Ende der 90er Jahre, der quasi die letzte Welle der Technologieblase einläutete, werden heute an den Mittelstandssegmenten Anleihen von Unternehmen begeben, deren Geschäftsmodell kaum kapitalmarktfähig ist. Angesichts zurückhaltender Banken sind diese Marktsegmente zwar per se eine sinnvolle Institution, teilweise drängt sich jedoch der Eindruck auf, dass der Anlagenotstand mancher Investoren hier aufs Äußerste ausgenutzt wird. Schon der Gesamtmarkt (im Chart repräsentiert durch den Mittelstandsanleihen-Index MiBoX) weist in der Vergangenheit in Summe eine schlechtere Performance als der RDAX (ein Index von Anleihen der 30 DAX-Unternehmen) auf. Angesichts dieser Faktenlage sollten Investments in Mittelstandsanleihen höchst selektiv erfolgen. Die jüngste Emissionswelle scheint dafür jedoch wenig geeignete Anlageziele mit sich zu bringen.

## Unter-Sicherung

Bereits in der Vergangenheit gab es unter den Mittelstandsanleihen mehrere Emissionen (u.a. Eyemaxx und Golden Gate), die mit einer Besicherung durch Immobilien ausgestattet sind. In allen bisherigen Fällen ist eine erstrangige Grundschuld zugunsten der Anleihegläubiger im Grundbuch diverser Objekte eingetragen. Kein unwichtiges Detail – bedeutet dies immerhin, dass im Fall einer Insolvenz die Anleger vor jedem anderen Gläubiger aus dem Liquidationserlös der Immobilien bedient werden. Unter dem Slogan der Besicherung wurde auch die An-



Indexstand MiBoX, RDAX auf 100% am 30.12.10 indiziert; Quelle: Bloomberg

leihe der HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG platziert. Offensichtlich haben aber zu wenige Investoren den Prospekt in der Tiefe studiert. Zunächst einmal ist die Hahn AG kein Immobilien-Bestandshalter, sondern ein Fondshaus für geschlossene Immobilienfonds. Investiert wird also nicht in ein Unternehmen mit nennenswertem Immobilienbesitz, sondern in einen Finanzdienstleister. Die angebliche Überbesicherung stellt sich auf den zweiten Blick als Augenwischerei heraus: Als Sicherheit sind keine Immobilien, sondern Minderheitsanteile an geschlossenen Immobilienfonds verpfändet – Fondsanteile, die zum einen nahezu unverkäuflich sind und zum anderen auf Fondsebene zusätzlich eine Fremdfinanzierung aufweisen. Anders als bei einer erstrangigen Grundschuld stehen die Anleger hier also immer hinter diversen Banken an. Die im Prospekt genannten Gutachterwerte dürften daher im Fall der Liquidierung kaum zu erreichen sein. Die Anleihe ist de facto extrem unterbesichert anstatt wie beworben überbesichert.

## Return on Marketing

Werbung gehört zum Geschäft – erst recht in der Konsumgüterbranche. So auch bei der PosterXXL AG. Der Internetanbieter von Fotodruckprodukten möchte daher auch einen großen Teil des Emissionsvolumens in Marketingmaßnahmen investieren, um den Umsatz von aktuell ca. 20 Mio. EUR deutlich steigern zu können. Wer sich schon einmal mit den Preisen für Online-Werbung befasst hat, weiß, wie kostenintensiv die Herstellung eines einzigen Kundenkontaktes via Google oder Bannerschaltungen werden kann. Kritisch könnte nun angemerkt werden, dass solche Maßnahmen idealerweise über Eigenkapital finanziert werden sollten – zu unkalkulierbar sind die finanziell messbaren Erfolge von Werbemaßnahmen. In Zukunft muss

### ZU DEN GRIECHENLANDANLEIHEN

Vor Gericht und auf hoher See ist man in Gottes Hand – wohl auch als im Frühjahr enteigneter Besitzer griechischer Staatsanleihen. Trotz ungewissen Ausgangs können Anleger die Möglichkeit einer Gruppenklage gegen den griechischen Staat in Erwägung ziehen, wie sie nun von der DSW (Deutsche Schutzgemeinschaft für Wertpapierbesitz) organisiert wird. Verbraucher dürfen in der EU an ihrem Wohnsitz klagen, daher sind mehrere Gerichtsverfahren vor diversen Landgerichten in Deutschland geplant. Durch Bündelung der Streitwerte sollen die Anwaltskosten um 50 bis 80% auf ca. 400 EUR je 20.000 EUR Nominalwert gesenkt werden. Mit Einreichung einer Klage zum jetzigen Zeitpunkt wird sichergestellt, dass die dreijährige Verjährungsfrist nicht überschritten wird. Infos bei der DSW unter Tel.: 0211 669701, E-Mail: dsw@dsw-info.de

Christoph Karl



## MITTELSTANDSANLEIHEN IM 2. HALBJAHR 2012

| EMITTENT                     | WKN    | LAUFZEIT BIS | KURS*  | REND. | COUPON | VOL.** |
|------------------------------|--------|--------------|--------|-------|--------|--------|
| POSTERXXL AG                 | A1PGUT | 26.07.2017   | 99,33  | 7,40% | 7,25%  | 15     |
| TRAVEL24.COM AG              | A1PGRG | 17.09.2017   | 98,15  | 7,91% | 7,50%  | 25     |
| ENTERPRISE HOLDINGS LTD.     | A1G9AQ | 26.09.2017   | 99,83  | 7,04% | 7,00%  | 35     |
| KTG ENERGIE AG               | A1ML25 | 27.09.2018   | 99,94  | 7,26% | 7,25%  | 50     |
| KARLSBERG BRAUEREI GMBH      | A1REWV | 28.09.2017   | 105,90 | 6,13% | 7,38%  | 30     |
| HAHN-IMMOBILIEN-BETEILIG. AG | A1EWNF | 01.10.2017   | 105,03 | 5,20% | 6,25%  | 20     |
| GETGOODS.DE AG               | A1PGVS | 02.10.2017   | 98,15  | 8,16% | 7,75%  | 30     |
| ETERNA MODE HOLDING GMBH     | A1REXA | 09.10.2017   | 103,85 | 7,18% | 8,00%  | 35     |
| BDT MEDIA AUTOMATION GMBH    | A1PGQL | 09.10.2017   | 98,97  | 8,35% | 8,13%  | 30     |
| BERENTZEN-GRUPPE AG          | A1RE1V | 18.10.2017   | 104,73 | 5,52% | 6,50%  | 50     |

\*) in %; \*\*) in Mio. EUR; Stand: 22.10.2012

PosterXXL jedoch pro Jahr bei einem Coupon von 7,25% ca. 1,1 Mio. EUR Zinsen bezahlen – nicht gerade wenig für ein Unternehmen, das 2011 gerade mal ein EBIT von 1,1 Mio. EUR erzielte. Ohne größeren Wachstumsschub dürfte das Ergebnis im nächsten Jahr also negativ sein. Bei einer Eigenkapitalquote von nahe 10% (nach Emission der Anleihe) besteht zusätzlich kein großer Sicherheitspuffer für die Investoren. Der Anleihezeichner riskiert hier ähnlich viel wie ein Aktionär, ohne dessen Chancen mitzunehmen. Ob dafür ein Coupon von 7,25% adäquat entschädigt, muss jeder selbst wissen.

### Hoher Coupon, gute Bonität

Von den Rahmendaten her positiv sieht hingegen die Anleihe der Enterprise Holdings aus. Der Versicherer aus Gibraltar verkauft interessante Sach- und Unfallversicherungsprodukte ausschließlich über Dritte, z.B. Verbände wie das britische Pendant zum ADAC oder große Handelsunternehmen. Versicherungen werden aus-

schließlich in Nischenmärkten in UK, Frankreich und Griechenland angeboten, d.h. in Märkten, in denen Internetvergleichsportale kaum Wirkung besitzen. Die Prämieinnahmen liegen daher über dem Branchendurchschnitt. Das Unternehmen erzielte damit in jedem der vergangenen Jahre einen Profit aus dem Versicherungsgeschäft. Um weitere Märkte zu erschließen, muss eine Versicherung jedoch die geschriebenen Versicherungen mit 16% Kapital unterlegen. Durch die Emission der Anleihe hat Enterprise mit einem Erlös von bislang ca. 15 Mio. EUR nun die Möglichkeit, Versicherungen über insgesamt 94 Mio. EUR zu verkaufen. Da das Kapital tatsächlich nur als Kapitalunterlegung der Geschäfte benutzt wird, fließt es lediglich in liquide Kapitalanlagen und wird nie – vergleichbar einem Industrieunternehmen – investiert. Zusätzlich gibt es eine Anleihebedingung, nach der jeden Monat das halbe Nachsteuerergebnis auf ein Sonderkonto einbezahlt wird, das zugunsten der Anleihegläubiger verpfändet ist. Bereits nach drei Jahren Laufzeit gibt es ein Gläubigerkündigungsrecht. Bei einem Rating von A- ist der Coupon mit 7,0% angesichts der Rahmenbedingungen interessant.

### Fazit

Wie in der Vergangenheit sollte ein cleverer Investor bei Mittelstandsanleihen genau hinsehen – ein Vertrauen auf Rating und Namen des Emittenten kann schnell enttäuscht werden. Einzig und allein eine intensive Eigenrecherche des Prospekts und der Zahlen kann die Perlen unter den Emissionen herausfiltern. Dass der Markt in Summe jedoch zu wenig kritisch ist, zeigen die schnellen Vollplatzierungen von eher bedenklichen Emissionen. ■

Christoph Karl

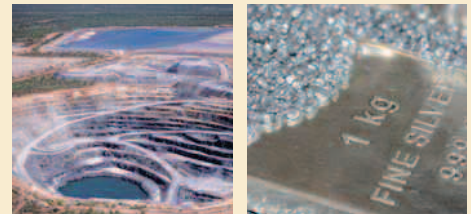
#### RATGEBER FÜR MITTELSTANDSANLEIHEN

## BONDGUIDE

Der Newsletter für Unternehmensanleihen

Unsere Schwesterpublikation GoingPublic Magazin publiziert alles zwei Wochen den BondGuide, welcher sich sehr kritisch insbesondere mit dem Segment der Mittelstandsanleihen auseinandersetzt und ein erfolgreiches Anleihen-Musterdepot führt. Dieser kostenlose Newsletter kann regelmäßig unter [www.bondguide.de](http://www.bondguide.de) gelesen werden. Zudem besteht dort die Möglichkeit, sich für einen regelmäßigen Versand zu registrieren. ■

## Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

### Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

#### Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

#### Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

#### Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

#### Stabilitas G+R Special Situations

(WKN ADMVBV)

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

Stabilitas GmbH  
Wittenbrede 1  
32107 Bad Salzungen

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

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



## „Gold muss man als Währung sehen“

*Evy Hambro, Fondsmanager und CIO des BlackRock Natural Resources Equity Teams, im Gespräch mit Smart Investor über Wachstum in China und unterbewertete Goldminenaktien*

**Smart Investor:** China ist einer der führenden Nachfragerstaaten für Industriemetalle und der stärkste Kupferverbraucher. Welche Auswirkungen auf den Kupferpreis hat eine Abschwächung der Konjunktur in China?

**Hambro:** China hat 1995 rund 10% der weltweiten Kupferproduktion verbraucht, 2010 waren es bereits 37% und für 2025 werden 51% erwartet. China hat sehr hohe Währungsreserven. Im Unterschied zu Europa und den USA kann das Land seine Reserven nutzen, um eine harte Landung der Konjunktur zu verhindern. Das bedeutet, dass der Kupferpreis in den kommenden Jahren sehr gut unterstützt ist, selbst wenn das Wachstum Chinas unterhalb dessen liegt, was wir aktuell sehen. Kupfer wird daher ein Schlüsselthema im Bereich der Industriemetalle bleiben. Längerfristig wird es in China geringere, aber dafür nachhaltige Wachstumsraten geben. 8 bis 10% Zuwachs pro Jahr sind auf lange Sicht nicht durchhaltbar.

**Smart Investor:** Wie stellen sich die Zukunftsaussichten der Industriemetallminen dar?

| TOP 10 BGF WORLD GOLD |      |
|-----------------------|------|
| WERT                  | %    |
| GOLDCORP              | 7,7  |
| NEWCREST MINING       | 7,1  |
| FRESNILLO             | 6,5  |
| RANDGOLD RESOURCES    | 5,8  |
| ELDORADO GOLD         | 5,4  |
| FRANCO NEVADA         | 5,2  |
| INDS PENOLES          | 4,6  |
| KINROSS GOLD          | 4,6  |
| MINAS BUENAVENTURA    | 4,0  |
| NEWMONT MINING        | 3,4  |
| GESAMT                | 54,3 |

Quelle: BlackRock

**Hambro:** Die Erzgehalte von Zink, Kupfer und Nickel im geförderten Gestein nehmen ab und werden auch künftig weiter zurückgehen. Vor dieser Herausforderung stehen die Minen. Damit ist verbunden, dass die Schürfung kostenintensiver wird. Das führt zu steigenden Metallpreisen. China gehört zu den großen Nachfragern auch bei Eisenerzen. Im Unterschied zu den großen Minenunternehmen wie Vale, Rio Tinto und BHP Billiton sind die Kosten für die Eisenher-

*Evy Hambro ist Chief Investment Officer des Natural Resources Equity Team bei BlackRock. Er ist u.a. für das Management der Fonds BGF World Mining und BGF World Gold verantwortlich. Darüber hinaus betreut er weitere gesonderte Portfolien. Er ist seit 1994 im Unternehmen, einschließlich der Jahre bei Merrill Lynch Investment Managers (MLIM), die sich 2006 mit BlackRock zusammengeschlossen haben. Den Bachelor of Science-Titel im Bereich Marketing der Universität Newcastle hat er 1994 mit Auszeichnung erhalten.*



stellung in China allerdings sehr hoch. Die Gründe liegen hier auch zum Teil im Erzgehalt des Gesteins, aber auch in der mangelhaften Infrastruktur.

**Smart Investor:** Welche Einschätzung haben Sie zu Gold und zu Goldminenaktien?

**Hambro:** Der Goldpreis der vergangenen zwölf Monate hat sich auf vergleichsweise hohem Niveau in einer Tradingrange bewegt. Der aktuelle Preis ist für die Goldproduzenten sehr komfortabel. Die Zentralbanken gehörten viele Jahre zu den Goldverkäufern. Dieser Trend hat sich in den letzten Jahren umgekehrt. Hier werden wieder Bestände aufgebaut. Notenbanken halten Fremdwährungen, über die sie nicht glücklich sind. Es gibt immer mehr Länder, die diese Bestände mit Gold diversifizieren. Auf der Investmentseite gab es eine starke Goldnachfrage durch ETFs. Dieser Trend flaut ab. Die jüngste Entwicklung zeigt bei den Investoren eine hohe Nachfrage nach physischem Gold. Das Edelmetall ist die älteste Währung der Welt, und es

Fotos: imagevixens, Erwin Wodicka (beide PantherMedia)



ist auch die einzige Währung, die im Lauf der Zeit ihren Wert nicht verloren hat. Für uns war das Auseinanderdriften des Goldpreises und des Preises der Goldminenaktien frustrierend. Während Gold stieg, fielen die Goldminenaktien weiter. In der Vergangenheit wurden Goldminenaktien bei einem KGV von 20 gehandelt, mittlerweile liegen sie bei der Hälfte, und das obwohl die Minen Rekordgewinne einfahren.

**Smart Investor:** Wo liegen Ihrer Meinung nach die Gründe dafür?

**Hambro:** Ein Grund dafür waren die bereits angesprochenen Gold-ETFs. Investoren haben direkt in Gold investiert und sind nicht den Umweg über die Goldminenaktien gegangen. Goldminenunternehmen haben gute Gewinne gemacht. Diese wurden allerdings nicht in Form von Dividenden an die Anteilseigner ausgeschüttet. Bei vielen Unternehmen gab es ein schlechtes Management, das auch selbst keine Aktien der Unternehmen besessen hat. Wir haben viele Jahre auf Dividendenausüttungen gedrängt. Mittlerweile sind wir in dieser Hinsicht erfolgreich. Obwohl der Markt das noch nicht so sehr wahrgenommen hat, gab es einen starken Anstieg der Dividenden in

| TOP 10 BGF WORLD MINING |      |
|-------------------------|------|
| WERT                    | %    |
| RIO TINTO               | 9,5  |
| BHP BILLITON            | 8,1  |
| FREEMPORT-McMoRAN       |      |
| COPPER & GOLD INC.      | 6,3  |
| GLENORE INTERNATIONAL   | 5,6  |
| TECK RESOURCES LTD      | 5,0  |
| VALE                    | 4,9  |
| FIRST QUANTUM MINERALS  | 4,7  |
| XSTRATA                 | 3,6  |
| NEWCREST MINING         | 3,3  |
| GOLDCORP                | 3,1  |
| GESAMT                  | 54,1 |

Quelle: BlackRock

der Branche. Goldminenaktien sind eine Alternative zu Gold-ETFs. Allerdings zahlen letztere keine Dividenden und werden auch nie eine zahlen. Wir gehen davon aus, dass künftig eine Normalisierung der Bewertungen bei den Goldminenaktien eintreten wird. Wenn man die Produktionskosten betrachtet, sieht man, dass Öl und Eisen vergleichsweise billig sind, so dass von dieser Seite in nächster Zeit kein Druck auf die Gewinne zu erwarten ist. Die Kapitalkosten sind ebenfalls niedrig.

**Smart Investor:** In Ländern, in denen sich Minen befinden, existieren oft hohe politische Risiken oder Risiken durch Arbeitskämpfe. Darüber hinaus gibt es immer wieder Kritik von Umweltschützern. Wie gehen Sie mit diesen Risiken um?

**Hambro:** Das ist eine große Herausforderung. Besonders schwierig ist die Situation in Südafrika. Dort gibt es hohe Lohnforderungen, die aggressiv vorgetragen werden. Wir haben daher Südafrika in unseren Fonds massiv untergewichtet. In den Minen werden Rohstoffe wie Kohle abgebaut, die im alltäglichen Bereich benötigt werden. Insofern ist eine pauschale Kritik am Abbau von Rohstoffen wenig hilfreich. Für unsere Fonds haben wir ein Corporate-Governance-Team, das sich auch mit der Handhabung von umweltspezifischen Fragen in den Minen beschäftigt.

**Smart Investor:** Mr. Hambro, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

Anzeige

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger



inkl.  
Buchgutschein  
im Wert von  
15,- Euro  
gratis!

## LANGeweile unterm WEIHNACHTSBAUM?

### DANN VERSCHENKEN SIE EIN JAHRESABO\* DES SMART INVESTOR!

Weitere Infos und Gutscheine unter Tel. 089/2000 339-0  
oder [www.smartinvestor.de/abo/weihnachtsabo](http://www.smartinvestor.de/abo/weihnachtsabo).

\*) 64,- Euro in Deutschland; 84,- Euro Ausland; 52,- Euro Online-Abo

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



# Kapitalschutz bei Finanzieller Repression



?

## Relativ Euro-short

Wenn ich den Fondsmanager John Hathaway im Interview auf S. 116 richtig interpretiere, dann bin ich als Goldbesitzer short in Euro? Kann man das so sagen?

*Herwig Klas*

SI

Ja, zumindest relativ gesehen ist das so. Nominal gesehen könnte sowohl der Euro als auch das Gold steigen, aber Gold steigt eben schneller als der Euro, womit man als Goldbesitzer dann relativ Euro-short wäre.

?

## Edelmetalle im Musterdepot?

Sie schreiben in Ihrem Heft regelmäßig über Edelmetalle und darüber, dass diese einen optimalen Kapitalschutz darstellen. Warum aber findet sich dann in Ihrem Musterdepot keine gehörige Portion Gold? Der bescheidenen Performance würde das sicher gut tun.

*Heiner Grasmann*

SI

Das von Ihnen angesprochene Depot ist für Wertpapiere wie Aktien oder Anleihen und teilweise Derivate gedacht. Das Fonds-Musterdepot dagegen enthält nur Fonds. Die Edelmetallanlage sehen wir – ähnlich der Immobilienanlage – als strategisches Investment, an dem auch solange nicht gerüttelt werden soll, bis sich die zugrunde liegende Situation fundamental ändert. Seit es Smart Investor gibt, raten wir zu einem sehr hohen Edelmetallanteil am liquiden Vermögen – je nach persönlicher Situation sind unserer Ansicht nach zwischen mit 20% bis 40% sinnvoll. Bei Aktien oder Fonds macht es aber durchaus Sinn, von Zeit zu Zeit Positionen zu verändern.

?

## Neue Euro-Geldscheine?

Mir ist zu Ohren gekommen, dass im kommenden Jahr neue Euro-Geldscheine eingeführt werden. Entspricht das der Wahrheit? Und wenn ja, was wäre der Grund dafür?

*Michael R.*

SI

Unsere Nachfrage bei der EZB ergab, dass vermutlich 2013 oder 2014 eine erste Tranche von Scheinen umgetauscht wird. Der Umtausch einer zweiten Tranche soll dann ein Jahr später erfolgen. Welche Scheine betroffen sind und wie der Umtausch genau erfolgen soll, darüber wird nichts gesagt.



Smart Investor 10/2012

Begründet wird diese Maßnahme in erster Linie damit, dass die neuen Scheine ein größeres Maß an Fälschungssicherheit aufweisen, als dies bisher der Fall ist. Was wir davon halten? Das Argument mit der erhöhten Fälschungssicherheit ist jedenfalls Unsinn – in dieser Hinsicht scheint uns der Euro geradezu musterhaft zu sein. Der US-Dollar beispielsweise hätte einen solchen „Relaunch“ deutlich nötiger. Viel eher erscheint es uns logisch, dass im Zuge der anstehenden Maßnahmen im Rahmen der Financial Repression (siehe z.B. letztes Heft) mit einem Austausch der Geldscheine gewisse Ziele verbunden sein werden. Zum Beispiel die Aufdeckung großer (Schwarz-)Bargeldbestände oder überhaupt die völlige Transparenz des Geldwesens.

?

## Aktienempfehlungen kommen zu kurz

Als langjähriger Abonnent habe ich über die Jahre auch gute Aktienempfehlungen erhalten. Inzwischen stelle ich aber fest, dass der Umfang des Smart Investor durch Ihre Betrachtungen der Österreichischen Schule, zum Euro und zu Edelmetallen immer größer wird, aber der Inhalt zu Aktienempfehlungen leider nicht gehaltvoller. Für einen „smarten Investor“ unbefriedigend.

*Johannes R.*

SI

Je nach Themenschwerpunkt schwankt die Anzahl der Empfehlungen im Heft in der Tat sehr stark. Das letzte Heft war mit dem Kapitalschutzreport und dem „Euro – quo vadis“-Teil erstens umfangreicher und zweitens in Sachen Aktienempfehlungen sicherlich etwas spärlich. In diesem Heft liegen die Schwerpunkte auf Immobilienaktien und Nebenwerten, weshalb Sie hier wieder sehr viele Titel beschrieben finden.

?

## Was tun mit Riester?

Wenn ich Ihren Kapitalschutzreport richtig verstehe, wird man als Sparer in der Zukunft über die Inflation sanft enteignet. Was macht man denn dann mit dem angesparten Riestervertragsguthaben? Kündigen und auszahlen lassen oder weiter einzahlen?

*Herbert Z.*

SI

Das Riester-Sparen hatten wir im Heft schon des Öfteren besprochen und als untauglich beschrieben. Was ein Betroffener tun kann, der unsere Botschaft verinnerlicht hat, kann nicht pauschal gesagt werden. Erstens weil es von der persönlichen Situation des Riester-Sparers abhängt, also z.B. von der inzwischen aufgelaufenen Summe, von der Relation zum sonstigen Vermögen, von der persönlichen Risikostruktur, von möglichen Kosten bzw. Verlusten, die bei einer Auflösung entstünden, usw. Solch eine konkrete Beratung kann aber nur ein darauf spe-

zialisierter Experte vornehmen, uns als Medium ist dies gesetzlicherseits verboten. In unserem Heft werden regelmäßig Smart Investor-affine Berater genannt, an welche Sie sich wenden können (z.B. auf S. 28 in diesem Heft).

?

## Gold mit weiterem Potenzial?

Im Kapitalschutzartikel hatten Sie einen tollen Chart (S. 8), der die Unze Gold ins Verhältnis zum „wahren“ Inflationsindikator, der „Mass Bier“ auf dem Münchner Oktoberfest, setzt. Dies ist endlich eine sehr gute Begründung dafür, dass Gold noch lange nicht am Ende der Aufwärtsbewegung steht, oder sehe ich dabei etwas falsch?

H. J.

SI

Ja, mit diesem Chart sollte einerseits ausgedrückt werden, dass Gold in Relation zu anderen Sachwerten noch nicht ausgereizt ist. Andererseits zeigt der Chart auch, dass man bei einem jetzigen Einstieg definitiv nicht mehr ein Schnäppchen kauft.

?

## Konfiszierungsrisiko bei ausländischen Aktien

Den Kapitalschutzreport fand ich sehr informativ. Eine Frage habe ich jedoch zur Inflationsmatrix-Tabelle auf Seite 12. Dort steht, dass das Konfiszierungsrisiko bei ausländischen Aktien mittelhoch ist. Was könnte passieren? Das ist mir nicht ganz klar. Ansonsten bietet diese Tabelle eine tolle Übersicht. Einfach spitze!

Susanne S.

SI

Man muss hier zwischen zwei Fällen unterscheiden:

1. Die Bedrohung durch die eigene Regierung: Bei Hyperinflation im eigenen Land kann eine Regierung, die mit dem Rücken zur Wand steht, auf die Idee kommen, neben Edelmetallen und Devisen auch ausländische Wertpapiere (Aktien wie auch Anleihen), die im Besitz der Bevölkerung sind, gegen Wertausgleich zu konfiszieren. So geschehen 1923 in Deutschland, als z.B. schweizeri-

sche und schwedische Aktien an die Reichsbank übertragen werden mussten.

2. Die Bedrohung durch die ausländische Regierung: Bei Hyperinflation im Ausland kann die Regierung den Aktienbesitz durch Ausländer (z.B. Deutsche) beschränken, um einem Ausverkauf von Industrie und Infrastruktur vorzubeugen. Vorstellbar sind z.B. festgelegte Ausländerquoten oder ein Gesetz, das den ausländischen Besitz von Aktiengesellschaften bestimmter Branchen ganz verbietet. Auch während der deutschen Hyperinflation 1923 wurden auf diese Weise viele deutsche Großunternehmen vor der Übernahme durch ausländische Investoren geschützt.

?

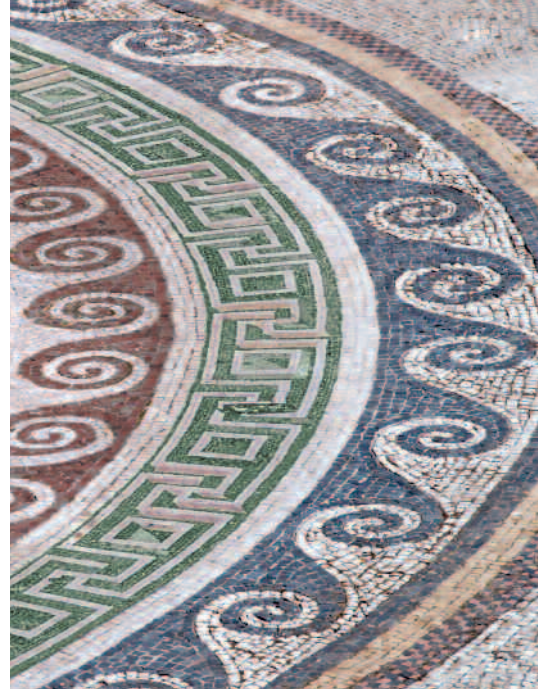
## Friedensnobelpreis für die EU

Ich lese den Smart Investor jeden Monat mit großer Begeisterung und ich habe bisher keine so gute Zeitschrift gelesen, weder in der englischen Welt (wo ich herstamme) noch in Deutschland. Bei dieser Gelegenheit möchte ich Sie noch darauf hinweisen, dass die EU ist jetzt Friedensnobelpreisträger ist. Eigentlich keine Überraschung, hat doch auch schon Obama den Preis bekommen! Aber vor dem Hintergrund der derzeitigen Proteste in Griechenland, mit dem aufkommenden Hass gegen Deutschland, der sich in Europa jetzt verbreitet, ist diese Nobelpreisverleihung frech und eine Beleidigung, ja ein Witz. Historisch gesehen fürchte ich, dass der Druck auf Deutschland weiter zunehmen wird. Ich habe kein gutes Gefühl dabei und befürchte vielmehr, dass entweder ein Verrückter ähnlich Hitler oder eine Marionette vom Schlage eines Barroso (ein Protagonist der modernen, schleichenden Tyrannei) die absolute Macht erhalten. Ihre Zeitschrift leistet wichtige Schritte im Kampf dagegen.

Sebastian S.

SI

Schön, dass Ihnen der Smart Investor so gefällt. Bezüglich der Sache mit dem Nobelpreis kann man sich wirklich nur an den Kopf fassen. Zumal doch schon klar ist, dass die Spannungen innerhalb der EU nur noch zunehmen werden. Daran zeigt sich auch, dass das Nobelpreis-Komitee, zumindest in der Kategorie „Frieden“, alles andere als objektiv agiert, sondern politisch motiviert ist und politisch korrekt entscheidet.



## DAS GANZE IST MEHR ALS DIE SUMME SEINER TEILE.

Aristoteles

Sorgfalt und Liebe zum Detail prägen die aktive Vermögensverwaltung der drei Ethna Funds. Jedem einzelnen Baustein der Vermögenswerte widmen wir unser besonderes Augenmerk. Tag für Tag.

So entsteht mit Erfahrung, Präzision und Weitblick eine Diversifikation als Basis für den langfristigen Erhalt und beständigen Zuwachs der uns anvertrauten Werte. Heute und in Zukunft. Je nach Ihren persönlichen Bedürfnissen und Ihrer Risikobereitschaft stehen Ihnen mit Ethna-GLOBAL Defensiv, Ethna-AKTIV E und Ethna-GLOBAL Dynamisch drei wertorientierte Anlageprofile zur Auswahl: risikominimiert, ausgewogen oder gewinnorientiert.

Erfahren Sie mehr über die Ethna Funds unter [www.ethnafunds.com](http://www.ethnafunds.com) oder wenden Sie sich an Ihren Anlageberater oder Ihre Bank.

ETHENEA Independent Investors S. A.  
[www.ethnafunds.com](http://www.ethnafunds.com)



ETHNA | FUNDS

Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem letztgültigen Verkaufsprospekt. Maßgeblich sind die Angaben im Verkaufsprospekt sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Den Verkaufsprospekt, die Berichte sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen in deutscher Sprache erhalten Sie kostenlos bei ETHENEA Independent Investors S. A. - Niederlassung Deutschland, Ulmenstraße 23-25, D-60325 Frankfurt am Main.

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



# „Es klebt Blut an euren Händen“

Wer die Rohöllagerstätten kontrolliert, beherrscht die Welt. Das gilt seit dem Ersten Weltkrieg bis heute – und ist auch das Thema des deutsch-amerikanischen Journalisten F. William Engdahl. Dessen neues Buch beschreibt den Öl-Imperialismus der USA in den letzten Jahren.

Dass die USA zwei völkerrechtswidrige Kriege gegen den Irak führten, um anglo-amerikanischen Konzernen die irakischen Ölquellen zu sichern, dürfte mittlerweile kaum mehr umstritten sein. Weniger bekannt sein dürfte, wie US-Organisationen von Tunesien, Libyen, Ägypten, Sudan bis Georgien und Tschetschenien Aufstände anheizten und Bürgerkriege inszenierten. Die deutschen Fernsehbilder zeigen – wie aktuell auch in Syrien – mutige junge Leute im Kampf um Freiheit und Demokratie. Bei diesen blutigen Auseinandersetzungen geht es auch vor allem darum, den USA missliebige Regierungen abzulösen, die bei der Rohölförderung auf die „falschen“ Partner – Frankreich, Russland, China – setzten. Dass Länder im Chaos versinken oder Despoten und Islamisten die Macht ergreifen, nehmen die USA billigend in Kauf.

Engdahl führt glaubwürdig aus, dass es bei dieser Strategie nicht um die Sicherung der US-Ölversorgung ging; wer Öl benötigt, muss

keine Kriege führen, er kann es kaufen. Der Albtraum der schwankenden Supermacht USA ist ein vereiniger eurasischer Kontinent, von der EU über Russland bis China, der die US-Weltherrschaft bedroht. Deshalb ist es aus Sicht der amerikanischen Politik- und Wirtschaftseliten entscheidend, wer das Rohöl – auch heute noch Schmierstoff der Weltwirtschaft – kontrolliert.

Was in dem Buch fehlt, sind Gegenstrategien. Die einfachste Alternative wäre: Weg vom Öl! Dann werden auch keine Kriege mehr darum geführt. Doch eine Energieversorgung auf Basis von Sonne und Wind wird von Engdahl als „ineffizient“ diffamiert. Schade!

Rainer Kromarek

„Es klebt Blut an euren Händen – Die geheimen Machenschaften der Öl-Multis“, F. William Engdahl, FinanzBuch Verlag, 306 Seiten, 24,99 EUR

Fünfseitige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschafts- und Finanzbücher finden Sie bei [www.getabstract.com](http://www.getabstract.com).

Anzeige

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

**INTERNATIONALE  
EDELMETALL- &  
ROHSTOFFMESSE 2012**

**DIE  
NUMMER 1  
IN EUROPA!**

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

Platinsponsor:

**Degussa**

Gold und Silber seit 1843.

Goldsponsor:

**RBS**  
The Royal Bank of Scotland

Deutsche Bank  
db-X ETC



**SEAFIELD  
RESOURCES LTD.**

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

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



## Unternehmen von A-Z

| Unternehmen                | WKN     | Seite |                       |         |       |
|----------------------------|---------|-------|-----------------------|---------|-------|
| 2G Energy                  | AoH L8N | 9     | Groupon               | A1J MC2 | 65    |
| ADVA Optical Networking AG | 510 300 | 6     | GSW Immobilien AG     | GSW 111 | 14    |
| Agrarius AG                | AoS LN9 | 33    | Hawesko               | 604 270 | 8     |
| Agrob Immobilien AG        | 501 903 | 16    | Helma Eigenheimbau AG | AoE Q57 | 15    |
| Alstra Office REIT-AG      | AoL D2U | 16    | Immofinanz            | 911 064 | 71    |
| Amgen                      | 867 900 | 72    | Init                  | 575 980 | 10    |
| Astarta Holding            | AoL BoL | 32    | Intel                 | 855 681 | 72    |
| Aurcana                    | AoB 9Y6 | 72    | Intershop             | AoE PUH | 70    |
| Aurelius                   | AoJ K2A | 72    | IVG Immobilien AG     | 620 570 | 62    |
| AVW Immobilien AG          | 508 890 | 16    | JK Wohnbau AG         | A1E 8H3 | 15    |
| Banpu                      | 882 131 | 72    | Jungheinrich          | 621 993 | 9     |
| BAYWA                      | 519 406 | 72    | Kingspan Group        | 905 605 | 61    |
| Bijou Brigitte             | 522 950 | 8     | KTG Agrar AG          | AoD N1J | 33    |
| Black Earth Farming        | AoM ST1 | 32,69 | KWG Komm. Wohnen AG   | 522 734 | 15    |
| Blue Cap                   | AoJ M2M | 71    | LPKF Laser            | 645 000 | 8     |
| BrasilAgro                 | A1C 6JK | 33    | Microsoft             | 870 747 | 72    |
| C.A.T. Oil                 | AoJ KWU | 10    | Monument Mining       | AoM SJR | 65    |
| Cancom IT Systeme          | 541 910 | 6     | Morphosys             | 663 200 | 9     |
| Cresud                     | 906 164 | 33    | Nanogate              | AoJ KHC | 68    |
| Delticom                   | 514 680 | 72    | Patrizia Immobilien   | PAT 1AG | 12,62 |
| Demag Cranes               | DCA Go1 | 72    | Pfizer                | 852 009 | 72    |
| Deutsche Euroshop AG       | 748 020 | 16    | Prime Office REIT-AG  | PRM E01 | 16    |
| Deutsche Wohnen AG         | AoH N5C | 12    | Procter & Gamble      | 852 062 | 72    |
| DIC Asset AG               | 509 840 | 14,62 | R. Stahl              | A1P HBB | 10    |
| Dr. Höhle                  | 515 710 | 10    | Realkapital KGaA      |         | 33    |
| Espirit                    | AoM L39 | 70    | Realtime Technology   | 701 220 | 6     |
| Eurokai                    | 570 653 | 8     | Rockwool              | 889 488 | 61    |
| Fair Value REIT-AG         | AoM W97 | 16    | Royal Gold            | 885 652 | 72    |
| Fastenal                   | 887 891 | 72    | Saint-Gobain          | 872 087 | 61    |
| First Majestic Silver      | AoL HKJ | 72    | SHW                   | A1J BPV | 9     |
| GAG Immobilien AG          | 586 353 | 14    | Silver Wheaton        | AoD PA9 | 69    |
| Gagfah                     | AoL BDT | 12,62 | Steico                | AoL R93 | 61    |
| Germanagrar GmbH           |         | 33    | Sto AG                | 727 413 | 60    |
| Gerresheimer               | AoL D6E | 69    | Stratego Res.         | AoC AKR | 72    |
| Gesco                      | A1K 020 | 8     | TAG Immobilien AG     | 830 350 | 14    |
| Gildemeister               | 587 800 | 9     | Tom Tailor            | AoS TST | 66    |
|                            |         |       | VIB Vermögen AG       | 245 751 | 16    |
|                            |         |       | Wells Fargo           | 857 949 | 69    |
|                            |         |       | Youniq AG             | AoB 7EZ | 15    |

## Themenvorschau

### bis Smart Investor 5/2013

**CANSLIM:** Value & Momentum

**Kanada:** Begehrtes Ziel von Auswanderern

**Edel- und Halbedelsteine:** Alternative Substanzwerte

**Wandelanleihen:** Mix aus Rente und Aktie

**US-Aktien:** Die Out-Performer der Zukunft

**Börsenstrategien:** Die besten Analyseansätze

**Die alten Meister:** Trading- und Investorenlegenden

**Handelsstrategie:** Value & Momentum

**Volatilität:** Für die meisten Börsianer ein Mysterium

**Vermögensveraltende Fonds:** Ohne Benchmark

**Gleichschaltung:** In Wirtschaft und Gesellschaft

**Manipulation:** Die Macht der Medien

**Das Jahr 2012:** Der Anfang von etwas ganz Neuem?

**Richtige Anreize:** Warum etwas funktioniert oder nicht

**Wachstumsaktien:** Schwenkt das Pendel wieder um?

**Osteuropa:** Wann ist das Tal überwunden?

## Impressum

### Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

10. Jahrgang 2012, 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, RF), Christian Bayer,  
Kristof Berking, Ralph Malisch (RM)

#### Redaktionsanschrift:

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

#### Freie Mitarbeiter:

Jürgen Büttner, Marko Gränitz, Michael Heimrich,  
Andreas Jacobs, Christoph Karl, Rainer Kromarek (RK),  
Magdalena Lammell, Marc Moschettini, Stefan Preuß,  
Marcus Wessel (MW)

#### Gast-Autoren:

Alexander Hirsekorn, Uwe Lang, Frank Neumann,  
Bernd-Thomas Ramb, Carsten Salzig, Frank Strippel,  
James Turk, Sebastian Wanke

#### Interviewpartner:

Jürgen Elsässer, Evy Hambro, Thomas Körfggen,  
Axel Rebien

#### Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),  
Rudolf Schuppler (Cartoons), PantherMedia / Erwin  
Wodicka (Cover), Marc Moschettini (Bildredaktion)

#### Bilder:

bildbox, flickr, fotolia, PantherMedia, pixelio, Photodisc

#### Anzeigen:

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

#### Erscheinungstermine 2012:

17.12.11 (1/12), 28.1. (2/12), 25.2. (3/12), 31.3. (4/12), 28.4.  
(5/12), 26.5. (6/12), 30.6. (7/12), 28.7. (8/12), 25.8. (9/12),  
29.9. (10/12), 27.10. (11/12), 30.11. (12/12), 22.12. (1/13)

#### Redaktionsschluss:

19. Oktober 2012

#### Preise:

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

#### Abonnementverwaltung:

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

#### Charts:

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

#### Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

#### Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen  
zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine  
Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht über-  
nommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Bei-  
trägen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nicht-  
abdruck vor.

#### Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen  
Düsseldorf und München.

#### Nachdruck:

© 2012 Smart Investor Media GmbH, München. Alle  
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde  
Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung  
der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet,  
diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechani-  
schem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfäl-  
tigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in  
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfäl-  
tigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

#### Interessenkonflikte:

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

# „Magische Kugeln“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Die Älteren werden sich noch erinnern. Es gab eine Zeit, da wir ermutigt wurden, die Dinge zu hinterfragen und „auszudiskutieren“. Unruhe war Bürgerpflicht. Heute, da die eifrigsten Hinterfrager von einst selbst an den Futtertrögen hocken, steht Kritik naturgemäß nicht mehr so hoch im Kurs. Stattdessen werden jene, die vom vorgegebenen Takt abweichen, attackiert und etikettiert: „Skeptiker“, „Leugner“, „Populist“, „Phobiker“ und natürlich „Verschwörungstheoretiker“. Einstein hatte schon recht, als er formulierte: „Um ein tadelloses Mitglied einer Schafherde zu sein, muss man vor allem ein Schaf sein.“

Neben Attacke und Etikett war das Totschweigen lange der Königsweg einer pluralistischen Gesellschaft im Umgang mit „kruden Theorien“. Der totschweigenden Minderheit des politisch-medialen Komplexes macht allerdings das Internet zunehmend zu schaffen: Während die eigenen alternativlosen Deutungen wie alte Fische vor sich hin gammeln, verbreiten sich „Verschwörungstheorien“ unter den Schafen wie ansteckende Krankheiten – nicht unbedingt weil sie in allem richtiger lägen, sondern weil sie zielsicher den Finger in die offenen Wunden der offiziellen Versionen legen. Unterhaltsamer sind sie allemal. Der lebendigste und lesenswerteste Teil des Mainstreams sind mittlerweile die Leserkommentare, sofern diese Funktion nicht wieder aufgrund „technischer Probleme“ „aus-

gefallen wurde“. Zahlreich sind die Versuche, den Sumpf freier Rede trockenzulegen und das Internet zu einem besseren, „cleaneren“, vor allem aber weniger gefährlichen Platz zu machen – zumindest für die Mächtigen, so eine weitere „Verschwörungstheorie“. In jedem Fall tut „Aufklärung“ Not, und die leistet der Mainstream in einer wahren Offensive – wie z.B. im SPIEGEL, im FOCUS, auf 3Sat oder der WELT – mit penetranter Geduld: Scheinheilig fragt man sich: Was ist dran an den Verschwörungstheorien? Und kommt zum wenig überraschenden Ergebnis: Nichts! Diese Aufklärer à la Nebelkerze, sie kennen wohl die richtigen Fragen – und meiden sie daher konsequent. Vor allem aber meiden sie jene Fälle, bei denen sich die offizielle Version inzwischen schon als die eigentliche Verschwörungstheorie herausgestellt hat – etwa den des Uwe Barschel, der sich angeblich selbst im Nichtschwimmerbereich einer Badewanne ein Ende setzte.

Auch die Mutter aller Verschwörungstheorien ist eine offizielle: Der sogenannte Warren-Report zur Ermordung John F. Kennedys (JFK) verweist auf einen „verwirrten Einzeltäter“ – einen Anti-Helden, der uns durch die Jahre immer wieder in offiziellen Dokumenten begegnet – und seine „magische Kugel“. Eine Kugel, die so magisch war, dass sie unter anderem allerlei Schaden angerichtet haben soll, ohne selbst dabei beschädigt worden zu sein. Da Harry Potter 1963 noch nicht geboren war, gehört auch diese Theorie in die Badewanne. Nach einer Umfrage aus dem Jahr 2003 glaubten noch ganze 32% der Amerikaner an Warrens Verschwörungsreport und die krude Alleintäter-Theorie. Hätte man weniger dick aufgetragen, wäre die Schafherde wohl bis heute in einem besseren Zustand. So aber wurde die offizielle Version zur Initialzündung für viele private Start-ups im „Verschwörungstheorien-Business“. Aus Tausenden von Beiträgen darf inzwischen als ziemlich gesichert gelten, dass JFK nicht freiwillig aus dem Amt geschieden ist – mehr aber auch nicht. Das Attentat jährt sich im kommenden Jahr zum 50sten Mal. Die Akten sollen im Jahr 2017 geöffnet werden. Ein gefundenes Fressen für den Schwarm der Wahrheitssucher, vorausgesetzt, das Internet ist bis dahin nicht „clean“ und die Sperrfrist wurde nicht einfach – wie für die Goldbarren in Fort Knox – um weitere Jahrzehnte verlängert. ■





**Jetzt bestellen!**  
**Versandkostenfreie Lieferung**  
**innerhalb Europas**

# Wie souverän ist Deutschland wirklich?

■ Deutschland sei »seit dem 8. Mai 1945 zu keinem Zeitpunkt mehr voll souverän gewesen«, bekundete Wolfgang Schäuble, Bundesminister der Finanzen, vor den versammelten Bankern des Europäischen Bankenkongresses am 18. November 2011. Das war geradezu eine Verbeugung des Staates vor dem neuen Souverän des entgrenzten Kapitalismus. In »Europa« sei die Souveränität ohnehin »längst ad absurdum« geführt.

Wenn Deutschland aber nicht souverän ist, dann herrscht ein anderer Staat oder eine Staatengemeinschaft oder eine Person oder Personengruppe, irgendeine Macht, über Deutschland und Wolfgang Schäuble ist dessen bzw. deren Agent und nicht Vertreter des Deutschen Volkes. Vielmehr dient er fremden Interessen. Das lässt sich nicht mehr kaschieren.

## Aus dem Inhalt:

- Die Geschichte der Souveränität und die gegenwärtigen Lehren hierzu.
- Das Prinzip der kleinen Einheit gebietet die Freiheit. Warum Großstaaten keine Republiken sind, sondern obrigkeitlichen Charakter besitzen und die Bürger zu Untertanen degradieren.
- Warum Revolutionen keinen Rechtsbruch darstellen, sondern Befreiungen zum Recht sind.
- Deutschlands Souveränität und Deutschland als Staat.
- Das Bundesverfassungsgericht hat festgestellt: Das Deutsche Reich ist nicht untergegangen.
- Gelten die SHAEF-Gesetze noch?
- Der nicht abgeschlossene Friedensvertrag und Deutschland als Feindstaat des Zweiten Weltkrieges laut Artikel 107 UNO-Charta.
- Die zunehmend tabuisierte Problematik der Ostgebiete des Deutschen Reiches in den Grenzen von 1937 und die private Eigentumsfrage an den Grundstücken.
- Die Haager Landkriegsverordnung und das in ihr geregelte Vertreibungs- und Enteignungsverbot.
- Weshalb den deutschen Bürgern Abstimmungen nach Art. 20 Abs. 2 S. 2 Grundgesetz (GG) vorenthalten werden. Die Verletzung der Freiheit der Bürger, der Würde des Menschen und der Souveränität des Volkes.
- Die verfassungswidrigen Bemühungen des Staates um die geistige Ausrichtung der Menschen und der Versuch, einen Moralismus, die political correctness, durchzusetzen, der die freie Entfaltung der Persönlichkeit und damit die Würde des Menschen verletzt.
- Verwandelt das vielfache staatliche Unrecht Deutschland zunehmend in einen Unrechtsstaat? Die Bemühungen der deutschen politischen Klasse, die Nation als Gliedstaat in einem europäischen Bundesstaat aufgehen zu lassen, ohne das Volk, die Deutschen, um deren Zustimmung zu fragen.
- Weshalb die freiheitliche Bürgerlichkeit beseitigt werden soll.
- Die diktatorische Euro-Rettungspolitik als Staatsstreich und als Verbrechen gegen die Souveränität.
- Der Europäische Gerichtshof – das größte Übel für die allgemeine Freiheit der Bürger und Völker. Ein Gericht, das sich so nennt, aber keines ist.
- Die Befriedung des Planeten und die Beendigung von Kriegen durch einen Weltstaat als Endziel? Das Ende der Freiheit und die Herrschaft kleiner Eliten über die ganze Menschheit.



Karl Albrecht Schachtschneider: *Die Souveränität Deutschlands*  
gebunden • 384 Seiten • Best.-Nr. 929 600 • 19,95 €

## KOPP VERLAG

Telefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • [info@kopp-verlag.de](mailto:info@kopp-verlag.de) • [www.kopp-verlag.de](http://www.kopp-verlag.de)





ZWEI SÄTZE, DIE SIE NIEMALS  
VON UNS HÖREN WERDEN:  
„WIR HABEN DA EIN INTERESSANTES  
PRODUKT FÜR SIE!“ UND  
„IHR BERATER HAT GEWECHSELT“.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe