

Smart Investor

www.smartinvestor.de



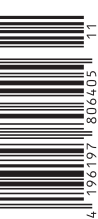
Nebenwerte

Warum ein zweiter Blick lohnt

Immobilienaktien:
Wo sich jetzt der
Einstieg lohnt

Kali-Aktien:
Salz im
Getriebe

Impact Investing:
Gutes Gefühl und
gute Rendite





DER KOPF SPRICHT FÜR ANLAGEGOLD. DAS HERZ FÜR SAMMLERMÜN- ZEN. DEGUSSA FÜR BEIDES.

Anleger setzen auf Werte, die morgen noch Bestand haben.

Sammler suchen die bleibenden Werte in der Geschichte.

Wir sind für beide der verlässliche Partner. Mit Degussa

Anlagebarren, Anlagemünzen, numismatischen Kostbarkeiten

und einem umfassenden Service. In unseren Niederlassungen.

Im Internet. Und auf der Edelmetallmesse München am

8. und 9. November, Stand 1.80.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

Edelmetallhändler

Testsieger

Ausgabe 39/2013

AM SONNTAG
euro **DKI**
Deutsches Kundeninstitut
16 Anbieter im Test



Fehleinschätzung

Irren ist menschlich, heißt es. Mit unserer ursprünglichen Einschätzung hinsichtlich eines Konjunktur- und Aktienrückgangs in Europa für das zweite Halbjahr lagen wir falsch. Daran gibt es nichts zu deuteln. Mit den neuen Höchstkursen im DAX und den ansteigenden Indizes in den meisten anderen europäischen Staaten sieht es danach aus, dass die Aktienhaube in eine neue Runde geht und dass – über die ganze EU gesehen – die wirtschaftliche Schwäche (erst einmal) vorbei ist. Insofern stehen die Börsenampeln wieder auf Grün. Denn die weltweit laufenden Gelddruckmaschinen sorgen für den Auftrieb an den Märkten – und im Gegenzug natürlich auch für wachsende ökonomische Ungleichgewichte. So mehren sich die Anzeichen dafür, dass die Eurokrise auf absehbare Zeit den EU-Bürgern effektive Löcher ins Portemonnaie reißen wird. Mehr dazu in unserem „Großen Bild“ ab S. 46.

Die aussichtsreichsten Kandidaten an der Börse sind derzeit vermutlich unter den Nebenwerten zu finden. Die Guten unter den kleinen und mittleren Firmen können sich schon seit geraumer Zeit gegen viele widrige Gesamtmarktrends stemmen. Und in Anbetracht der niedrigen Zinsen dürfte künftig mehr und mehr das Übernahmekarussell in Schwung kommen, was eben insbesondere bei den Nebenwerten zu steigenden Notierungen führen wird. In unserer Titelgeschichte ab S. 6 stellen wir Ihnen daher interessante Kandidaten aus den Bereichen Mid-, Small- und Micro-Caps vor.

Wie schon in unseren früheren November-Heften präsentieren wir Ihnen auch dieses Mal wieder den gesamten Bereich der deutschen börsennotierten Immobiliengesellschaften mit den relevanten Kennzahlen. Wir hoffen, Ihnen damit ein wertvolles Kompendium für Investments in diesem Bereich liefern zu können. (ab S. 14).

Ab dieser Ausgabe wird der österreichische Analyst Gerhard Massenbauer, der uns bisher mit treffsicheren Prognosen aufgefallen



Ralf Flierl,
Chefredakteur

ist, eine regelmäßige Kolumne zu Währungen und anderen makroökonomischen Themen verfassen (S. 54).

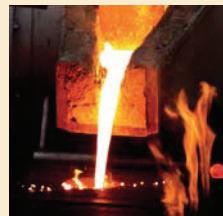
Immer wieder senden uns Leser ihre Fragen oder auch Kritikpunkte zur Österreichischen Schule zu – derjenigen ökonomischen Denkrichtung, die uns im Smart Investor als „Wertegerüst“ dient. Sowohl diese Leserfragen als auch unsere Antworten darauf sind vermutlich für viele unserer Leser interessant. Daher wollen wir in Ausgabe 1/2014, welche kurz vor Weihnachten erscheint, eine größere Geschichte dazu bringen. Falls Sie schon immer einen kritischen Einwand gegen die Austrians hatten oder Ihnen auch nur ein Aspekt dieser Theorie unklar sein sollte, dann schreiben Sie uns doch eine E-Mail. Gerne greifen wir dann Ihren Punkt mit auf.

Vielleicht sehen wir uns auf der Edelmetallmesse in München (8. und 9.11.) oder dem Eigenkapitalforum in Frankfurt (11. bis 13.11)?

Herzlichst,

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

[WKN ADF6BP]

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

[WKN AOKFA1]



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

[WKN AOML6U]



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

[WKN AOMVBV]

www.stabilitas-fonds.de

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. Alleinnige 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), als auch bei der Stabilitas GmbH (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.

Märkte / Titelstory

- 6 Titelstory / Nebenwerte I
Im Nebenwerte-Universum
- 8 Titelstory / Nebenwerte II
MidCaps –
Auf dem Sprung an die Spitze
- 10 Titelstory / Nebenwerte III
Small Caps –
Nicht mehr zu übersehen
- 12 Titelstory / Nebenwerte IV
MicroCaps –
Diese Kleinen wollen hoch hinaus
- 14 Immobilienaktien:
Mein Haus, mein Büro, mein Shop
- 18 TAG Immobilien AG:
Wirklich alles eitel Sonnenschein?
- 24 Österreichische Immobilienaktien:
Austria zum Discount,
Gastbeitrag von Stefan Scharff

Hintergrund

- 26 Politik & Gesellschaft
Die USA setzen ihre
eigenen Stärken aufs Spiel
- 28 Österreichische Schule
Trio Euroferne,
Gastbeitrag von Prof. Gerald Mann
- 30 Lebensart & Kapital – International
Finnland
- 32 Phänomene des Marktes
Distress-Anomalie
- 34 Nachhaltiges Investieren
Impact Investing,
Gastbeitrag von Susanne Bregy

Fonds

- 37 Inside
Immobilien und Nebenwerte
im Fondsmantel
- 40 Kolumne
Auferstanden von den Toten?
Gastbeitrag von Tobias Kunkel,
I S & R GmbH
- 43 Interview
„Verlustvermeidung hat hohen
Stellenwert“, Interview mit Jürgen
Rebischke, GSR Maklerverbund
- 44 Analyse
SemperReal Estate, Gastbeitrag
von Robin Haber, Feri EuroRating
Services AG
- 45 News, Facts & Figures
Rotes Vorzeichen auf Monatssicht



Foto: PantherMedia / Oleksiy Mark

14

Märkte – Immobilienaktien gegen Inflation

In Zeiten voranschreitender Inflation müssen Anleger kreativ werden, naheliegend sind Aktien und Immobilien. Immobilienaktien verbinden beides – doch die Performance unterscheidet sich deutlich. Was Sie beachten müssen und welche Investments sich lohnen – S. 14.



Foto: PantherMedia / Miur garvic

34

Nachhaltiges Investieren – Philanthropie für Anleger

Es zählt nicht mehr nur der Profit: Impact Investing setzt andere Prioritäten und wählt Investitionsmöglichkeiten nach sozialen und ökologischen Kriterien aus. Eine Reaktion auf ineffiziente Spendenverwendung – und darauf, dass Staatskassen immer leerer werden. S. 34.

Nebenwerte

6 – 12

Wir tauchen ein in das Universum der Nebenwerte. Wir zeigen, dass es keinen Grund gibt, über die zweite und dritte Reihe der deutschen Unternehmenslandschaft die Nase zu rümpfen. Ihren großen DAX-Brüdern stahlen die Kleinen im laufenden Jahr nämlich einmal mehr die Show. Dabei bleiben die Aussichten vielversprechend, zumal die Kleinen zunehmend auch in das Visier von Unternehmensübernahmen geraten. Allerdings gilt es einiges zu beachten, wenn man sich mit Mid-, Small- oder gar Micro- und NanoCaps einlässt. Was genau, das verraten wir Ihnen ab Seite 6.





64

Kali-Aktien

Die Aktienkurse von Kali-Produzenten und Düngemittelherstellern wie Uralkali oder der deutschen K+S sind 2013 stark unter die Räder gekommen. Ob sich ein Einstieg lohnt bzw. welche besonderen (Kartell-) Fallstricke es zu beachten gilt, stellen wir auf S. 64 vor.



74

Interview mit Folker Hellmeyer

Seine Einschätzungen zu wesentlichen gesamtwirtschaftlichen Themen stellt Folker Hellmeyer, Chefanalyst der Bremer Landesbank, auf S. 74 vor – überraschen wird manchen dabei sicherlich seine generell positive Grundstimmung.

Research – Märkte

- 46 Das große Bild
Die Aktien-Bullen haben gewonnen ...
- 48 Löcher in der Matrix
- 53 Charttechnik
Frische Ausbrüche
- 54 Kolumne:
Japan – der erste Akt ist geschrieben,
Gastbeitrag von Gerhard Massenbauer
- 55 Sektoranalyse
- 56 Relative Stärke
Nach der Klippe
- 57 Demografie & Börse
- 58 Intermarketanalyse
- 58 Quantitative Analyse
- 59 Sentix Sentiment
- 60 Edelmetalle
Antizyklische Chancen

Research – Aktien

- 62 Buy or Goodbye
Synaptics und Nordex
- 64 Branche im Blickpunkt
Bei Kali-Aktien geht die Saat
nicht mehr auf
- 66 Moneytalk
„Mehr Netto vom Brutto“,
Christian Diekmann, DEAG AG
- 68 Value-Aktien
Investieren nach Benjamin Graham
- 70 Anleihen
Small-Cap-Anleihen für kleines Geld
- 72 Musterdepot
Dosierter Kurswechsel

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Folker Hellmeyer
 - 77 wikifolio
Erfolg auf dem Nebengleis
 - 78 Leserbrief
Über Geiz und die Schweiz
 - 80 Buchbesprechung
„Späte Reue: Josef Ackermann –
Eine Nahaufnahme“
 - 82 Zu guter Letzt
„... und verschieb' uns
unsere Schuldengrenze“
-
- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 3/2014

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

Titelstory / Nebenwerte I

Im Nebenwerte-Universum

Das letzte Jahr hat einmal mehr bewiesen, dass Nebenwerte als Anlageklasse in keinem Aktienportfolio fehlen sollten. Viele Unternehmen vereinen operative Stärke mit spannenden Wachstumsambitionen.

Auf der Überholspur

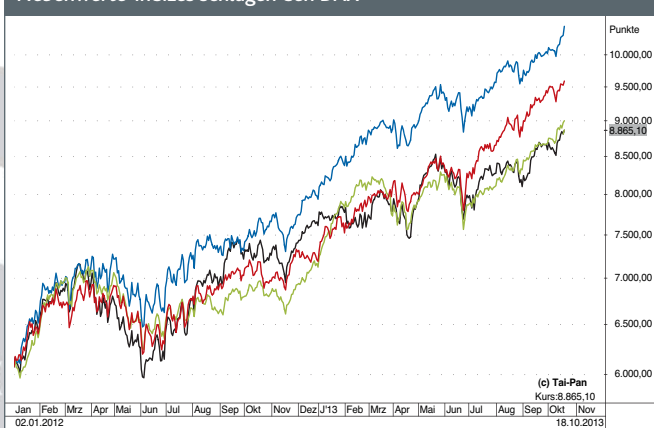
Für DAX-Anleger boten die vergangenen zwölf Monate wahrlich keinen Anlass zu Beschwerden. Und doch wurden sie von Investoren, die ihr Geld in Nebenwerte anlegten, bei der Performance meist in den Schatten gestellt. Den Sprinter DAX (Kursplus seit Mitte Oktober 2012 immerhin knapp 17%) hängten TecDAX, MDAX und SDAX mit einer erstaunlichen Leichtigkeit ab. Spitzenreiter ist der auf den klassischen deutschen Mittelstand ausgerichtete MDAX mit einem Zugewinn von gut 35% seit dem letzten Herbst. Der Aufschwung steht dabei auf einer breiten und daher sehr gesunden Basis. Gleich 15 der 50 enthaltenen Werte legten über den Einjahreszeitraum um annähernd 50% oder mehr zu. Spiegelbildlich weisen lediglich vier MDAX-Titel (Südzucker, Deutsche Wohnen, Gerry Weber, Aurubis) überhaupt eine negative Performance auf. Recht ähnlich sieht das Verhältnis im SDAX und TecDAX30 aus, wobei hier die Schere zwischen den Klassenbesten und den Absteigern noch etwas weiter auseinandergeht.

Die gute operative Entwicklung ist hierfür nur zum Teil verantwortlich. Gerade mittelgroße und kleinere Werte profitierten zuletzt von verstärkten M&A-Aktivitäten. So trieben neu entbrannte Spekulationen in Bezug auf eine Übernahme des Karrierenetzwerkes Xing durch den US-Konkurrenten LinkedIn die Notiz des TecDAX-Unternehmens auf ein neues Allzeithoch. Dem IT-Dienstleister Bechtle (IK) wird wiederum schon länger ernsthaftes Interesse am schwäbischen Nachbarn Cancom nachgesagt. Offiziell ist dagegen die Übernahme wesentlicher Teile der Rhön-Klinikum-Gruppe durch den DAX-Konzern Fresenius. Die Kassen vieler großer Unternehmen sind gut gefüllt, geeignete Anlageziele jedoch gleichzeitig Mangelware. Hinzu kommt, dass es vielen Gesellschaften derzeit leicht fällt, sich beispielsweise über Aktienplatzierungen und Anleihen frisches Kapital zu beschaffen.

Was es zu beachten gilt

Aus Sicht eines Anlegers weisen Nebenwerte einige Besonderheiten auf, über die man sich bereits vor einem Investment informiert haben sollte. Die im Vergleich zu den meisten Blue Chips geringeren Handelsumsätze sind das offensichtlichste und zugleich wichtigste Merkmal. Vor allem im MicroCap-Bereich können selbst kleinere Aufträge nur unter Inkaufnahme einer erhöhten Geld-Brief-Spanne gehandelt werden. Als Kurzfristinvestment sind sie daher aufgrund ihrer höheren Transaktionskosten eher ungeeignet. Ebenfalls sollten im Durchschnitt höhere Volatilitäten akzeptiert werden. Gerade Unternehmen aus dem deutschen Mittelstand sind darüber hinaus

Nebenwerte-Indizes schlagen den DAX



Sowohl der MDAX (blau) als auch der TecDAX (rot) sowie auch der SDAX (grün) liefen seit Anfang 2012 besser als der DAX (schwarz).

eng mit einer Familie oder einem bestimmten Vorstand/Gründer verbunden. Hier kann es sowohl zu einer womöglich zu großen Abhängigkeit als auch zu bestimmten Interessenkonflikten kommen.

Ein weites Feld

Um es mit Fontane zu sagen: Nebenwerte sind ein weites Feld, und selbst wenn man sich auf den deutschsprachigen Raum konzentriert, läuft man Gefahr, gelegentlich den Überblick zu verlieren. Wir haben uns auch zwecks einer besseren Übersichtlichkeit für eine Aufteilung nach dem Börsenwert entschieden. Hierbei reicht das Spektrum vom gestandenen MDAX-Wert mit DAX-Ambitionen bis zum Börsenzweig mit einer Marktkapitalisierung im einstelligen Millionenbereich. Gestaffelt nach ihrem Börsenwert behandeln wir in den nachfolgenden drei Artikeln MidCaps (Börsenwert ab 500 Mio. EUR), Small Caps (100 bis 500 Mio. EUR) sowie Micro- und NanoCaps (unter 100 Mio. EUR bzw. unter 15 Mio. EUR).

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Wer denkt bei Blockbuster schon an Biotech

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

www.bbbiotech.com

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

Titelstory / Nebenwerte II

MidCaps – Auf dem Sprung an die Spitze

Wir definieren MidCaps als Titel der zweiten Reihe. Dabei dürften sich manche von ihnen langfristig sogar Hoffnungen auf den DAX machen.

Neuling nimmt Fahrt auf

Der Gabelstaplerhersteller **Kion** ist ein Börsenneuling und doch kein Unbekannter. Unter dem Dach des 2006 geschaffenen Konzerns sammeln sich Traditionsmarken wie Linde, STILL und OM. Seit Juli ist die Aktie börsennotiert, wobei das Debüt eher holprig verlief. Nach einem Ausgabekurs am unteren Ende der Bookbuildingspanne bei 24 EUR hat sich der Wert inzwischen behauptet und neue Anleger überzeugen können. Unter Führung des früheren Deutz-Managers Gordon Riske will die weltweite Nr. 2 vor allem ihr Serviceangebot ausbauen und in den Wachstumsregionen Asien und Amerika zulegen. In China und Indien ist man schon über Joint Ventures vertreten. Hinzu kommt eine starke Wettbewerbsposition in Westeuropa. Das aktuell mit knapp 2,8 Mrd. EUR kapitalisierte Unternehmen ist vor allem eine Wette auf eine weitere Erholung der Weltwirtschaft. In einem solchen Fall stünde Kion vor einem Gewinn Schub, der die aktuell durchaus ambitionierte Bewertung nachträglich rechtfertigen würde.



Einige MidCaps setzen zum Sprung an die Spitze an.

Ausgewählte MidCaps im Überblick

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 12*	Umsatz 13e*	EpS 13e	EpS 14e	KGV 14	KUV 13
Biotest (IK)	522723	62,60	826	440	480	2,55	3,40	18,4	1,7
Eurofins (IK)	910251	190,00	2.827	1.044	1.200	6,10	7,25	26,2	2,4
Freenet	A0Z2ZZ	18,10	2.319	3.100	3.300	1,80	1,90	9,5	0,7
Jenoptik	622910	11,60	664	585	615	0,65	0,80	14,5	1,1
Kion Group	KGX888	27,88	2.757	4.730	4.400	2,00	2,25	12,4	0,6
Palfinger	919964	27,25	974	935	950	1,38	1,64	16,6	1,0
Wacker Neuson	WACK01	10,85	761	1.090	1.200	0,90	1,02	10,6	0,6

*) in Mio. EUR

Auf eine recht ähnliche Story kann der Baumaschinenhersteller **Wacker Neuson** verweisen. Nach einem schwachen Jahresauftakt und einem dafür umso stärkeren zweiten Quartal hielt man bis zuletzt an den ehrgeizigen Jahreszielen (Umsatz 1,2 Mrd. EUR, EBITDA-Marge von über 13%) fest. Wacker-Chef Cem Pekşaglam sieht die Emerging Markets als Antriebsmotor für den SDAX-Konzern, der seinen Umsatzanteil außerhalb Europas langfristig von 29 auf 50% ausbauen möchte. Angesichts steigender Arbeitslöhne wächst in den Schwellenländern der Bedarf nach produktiveren Baumaschinen. Gleichzeitig erschließt Wacker mit seinen Produkten neue Absatzmärkte unter anderem in der Industrie und Landwirtschaft. Schließlich bietet auch unser Altfavorit Palfinger eine attraktive Mischung aus einem Infrastruktur- und Emerging-Markets-Investment.

TecDAX-Chancen

Im TecDAX-30 findet sich zurzeit eine ganze Reihe spannender Investmentchancen. Zu den konservativeren zählt die **Freenet**-Aktie. Der Konzern glänzt mit stabilen Free Cash Flows und einer überaus attraktiven Dividende. So plant der Vorstand für das laufende Jahr eine Ausschüttung in Höhe von 1,40 EUR je Anteilsschein (aktuelle Rendite: 7,7%). Im Stammgeschäft Mobilfunk und Internet bringt es das Unternehmen bereits auf solide Margen von knapp 11%. Wachstum versprechen überdies der Ausbau digitaler Zusatzdienste und weitere Zukäufe. Der geplante Zusammenschluss von O2 und E-Plus könnte auch Freenet neue M&A-Optionen eröffnen, sollte das Kartellamt den Zusammenschluss nur unter Auflagen genehmigen.

Unter den TecDAX-Spitzenreitern findet sich dieses Jahr die Aktie der **Jenoptik**. Der Technologiekonzern genießt mit seinen Anwendungen aus dem Bereich der Optoelektronik weltweit einen exzellenten Ruf. Jenoptik liefert Laser, optische Komponenten sowie Messtechnik für ganz unterschiedliche Kundengruppen wie die Halbleiter- und Auto-

Foto: PantherMedia / Suzanne Tucker

mobilitätsindustrie sowie den Rüstungs- und Telekommunikationsbereich. In den letzten Jahren forcierte der Vorstand die Diversifikation der Zielbranchen, um so unabhängiger von bestimmten Zyklen zu sein. Dies zahlt sich nun aus. Investitionen in neue Produkte und höhere Forschungsausgaben drückten zuletzt auf den Gewinn, der im laufenden Jahr in etwa auf Vorjahresniveau erwartet wird. Perspektivisch sollte Jenoptik weiter wachsen. Dafür spricht auch der verlässliche Aufwärtstrend beim Ordereingang. Der Wert ist insbesondere nach einem Rücksetzer interessant.

Healthcare-Perlen

Auf einem klaren Wachstumspfad bewegt sich auch der Blutplasmaspezialist **Biotest** (IK). Der Vorstand legte in den vergangenen Jahren den Fokus auf das margenstarke Pharmageschäft. Daneben baute man an der Internationalisierung und dem Zugang zum wichtigen US-Markt. Unter der Überschrift „Strategie 2020“ sollen nun wichtige Weichen für die Zukunft gestellt werden. Dazu zählt die Entwicklung neuer biologischer Arzneimittel für die Therapiegebiete Immunologie, Hämatologie (Erkrankungen des Blutsystems) und die Intensivmedizin. Jeder dieser Bereiche wächst zwischen 3 und 8% pro Jahr, und das weitgehend unabhängig von konjunkturellen Schwankungen. Biotest besitzt eine der weltweit modernsten Anlagen, in denen menschliches Blutplasma zu hochreinen Medikamenten verarbeitet wird. Neben bereits zugelassenen Präparaten setzt das SDAX-Unternehmen auf seine

Forschungspipeline und neue Medikamente wie das Hepatitis-Mittel Civacir. Damit peilt der Vorstand bis zum Jahr 2020 die Umsatzmilliarde an. Gezielte Zukäufe sollen hierzu ebenfalls einen Beitrag leisten. Die im SDAX enthaltenen Vorzüge sind nicht nur günstiger, sondern auch deutlich liquider als die Stämme. „Growth“-Investoren griffen dort bereits beherzt zu.

Ebenfalls im Healthcare-Sektor ist die französische **Eurofins** (IK) unterwegs. Der Analytikdienstleister baut über die Akquisitionen kleinerer Labore schon seit Jahren seine Marktposition aus. Eine schärfere Regulierung infolge zahlreicher Lebensmittel- und Umweltskandale sorgt zusammen mit dem wachsenden Lebensstandard in vielen Schwellenländern für einen steigenden Bedarf an Analysekapazitäten. Die zugegeben bereits heute teure Aktie dürfte angesichts dieser intakten Langfristrends noch deutlich teurer werden. ■

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige



HAMBURG

Ein guter Grund:

**Ein Investment mit
Stabilität**



Weitere gute Gründe für die Aktie
der Deutsche EuroShop unter
www.shoppingcenter.ag

DES
Deutsche EuroShop

Titelstory / Nebenwerte III

Small Caps – Nicht mehr zu übersehen

Sie bringen zwischen 100 und 500 Mio. EUR auf die Börsenwaage. Small Caps sind ein guter Kompromiss zwischen Klein und Groß.

Technologie-Boost fürs Depot

Bei **Basler** dreht sich alles um die Optik. Das Unternehmen fertigt Kamerasysteme für ganz unterschiedliche Bereiche und Anwendungen. Diese werden unter anderem in der Industrie zur Qualitätssicherung, in der Video- und Verkehrsüberwachung sowie in der Medizin eingesetzt. Erst vergangenes Jahr schloss der Vorstand die Umwandlung der Gesellschaft zu einem reinen Kamerahersteller ab. Bislang zahlt sich diese Strategie aus. So treffen Baslers hochauflösende Industrie- und Netzwerkkameras auf eine wachsende Nachfrage von Unternehmen und Privatkunden. Erst im Sommer hob man erneut die Planungen für das laufende Jahr an, und das obwohl der Rückenwind von konjunktureller Seite weitgehend ausblieb. Auch längerfristig besteht für Basler die Aussicht auf stabile Zuwächse im nationalen wie internationalen Geschäft. Baslers Börsenwert nähert sich nach den jüngsten Kursgewinnen der 100 Mio. EUR-Marke. Sollte diese Hürde erst einmal genommen werden, sind Käufe von Fonds zu erwarten, die aufgrund ihrer Statuten in kleinere Unternehmen nicht investieren dürfen.

Deutlich über dieser Schwelle notiert hingegen die **Manz**-Aktie (IK). Der schwäbische Hightech-Maschinenbauer hat die Malaise des schrumpfenden Solargeschäfts längst hinter sich gelassen. Zugpferd der operativen Entwicklung sind nunmehr die Bereiche Display und Battery. Manz ist Weltmarktführer für nasschemische Prozessanlagen, wie sie für die Herstellung von hochauflösenden Displays und Touchpanels benötigt werden. Dabei profitiert der Konzern insbesondere vom Boom der Tablets und Smartphones. Auch bei der neuen OLED-Technik sind die Schwaben für die meist asiatischen Hersteller der erste Ansprechpartner. Nach dem Zuschlag für einen strategisch wichtigen Großauftrag aus der chinesischen OLED-Industrie sind Folgeaufträge nur eine Frage der Zeit. Auch angesichts der starken Marktposition auf dem Gebiet der Elektromobilität sollte sich die Kursrally fortsetzen.

Ausgewählte Small Caps im Überblick									
Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 12*	Umsatz 13e*	EpS 13e	EpS 14e	KGV 14	KUV 13
Basler	510200	24,70	86	56	64	1,55	1,74	14,2	1,4
Eurokai Vz.	570653	20,60	138	604	610	1,10	1,35	15,3	0,2
Hornbach Holding Vz.	608343	56,50	452	3.230	3.300	4,08	4,50	12,6	0,1
Manz (IK)	A0JQ5U	54,80	246	184	258	1,00	2,20	24,9	1,0
Nemetschek	645290	44,12	424	175	184	2,42	2,75	16,0	2,3
Rosenbauer	892502	57,00	388	645	710	4,60	5,40	10,6	0,5
Schaltbau	717030	40,50	249	363	390	3,38	3,60	11,3	0,6

*) in Mio. EUR



Small Caps sind nicht mehr zu übersehen.

Technologische Expertise findet sich auch beim TecDAX-30-Neuzugang **Nemetschek**. Mit seinen Softwarelösungen für die Bau- und Immobilienwirtschaft deckt das Unternehmen die ganze Bandbreite des Planens, Bauens und der Instandhaltung ab. Ingenieure, Architekten und Immobilienunternehmen setzen auf die Software aus München. Im Bereich „Multimedia“ bietet die Nemetschek-Tochter Maxon darüber hinaus 3D-Software-Lösungen an, mit denen sich neben Gebäuden auch andere Gegenstände und sogar künstliche Wesen in Kinofilmen erschaffen lassen. Das Unternehmen gilt bereits seit Jahren als verlässlicher Cashflow-Lieferant. Trotz umfangreicher Investitionen und zwischenzeitlicher Ausschüttungen an die Aktionäre

Collage: PantherMedia / bowtel5

wurde aus 10 Mio. EUR Nettoverschuldung zwischen 2009 und 2012 eine Net-Cash-Position von über 44 Mio. EUR. Allein der überraschende Führungswechsel sorgte zuletzt für gewisse Irritationen. So verließ Alleinvorstand Tanja Tamara Dreilich nach „unüberbrückbaren Differenzen“ mit dem Aufsichtsrat das Unternehmen. Die zeitnahe Besetzung mit Dr. Tobias Wagner als Interimsvorstand konnte die Börse jedoch beruhigen. Noch im Laufe des vierten Quartals soll nun ein neues Vorstandsteam vorgestellt werden.

Gut geführte Branchen

Die Pleite der Baumarktkette Praktiker lässt die Konkurrenz auf steigende Umsätze und Marktanteilsgewinne hoffen. Zu den Gewinnern der Insolvenz dürfte auch SDAX-Mitglied **Hornbach** zählen. Anders als das „Schnäppchenjägerparadies“ Praktiker setzte die weiterhin von der Gründerfamilie kontrollierte Baumarktkette auf kompetente Beratung und ein umfangreiches Sortiment. Nun kann Hornbach zudem mit der Übernahme ausgesuchter Praktiker- und Max-Bahr-Märkte weiße Flecken auf seiner Landkarte kostengünstig schließen. Vorstandschef Albrecht Hornbach erwartet, dass rund ein Drittel der früheren Praktiker-Umsätze den Weg zu den Wettbewerbern finden wird. Auch ist in der Branche vorübergehend mit einem etwas nachlassenden Preisdruck zu rechnen. Der ohnehin sehr kostenbewusste und schlank geführte Filialist sollte davon besonders profitieren und seine Ertragslage auf mittlere Frist nochmals ausbauen können.

Ein ähnlich solides Aktieninvestment bietet der Verkehrstechnikkonzern **Schaltbau**. Das Sortiment des SDAX-Unternehmens reicht von kompletten Bahnübergängen über Türsysteme für Bahnen und Busse bis hin zu Industriebremsen und elektromechanischen Komponenten. Mit dieser Aufstellung strebt Vorstandschef Dr. Jürgen Cammann 2013 erneut Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis an. Schaltbau hat in den vergangenen Jahren gerade bei Zukäufen viel Geschick unter Beweis gestellt. So konnten Unternehmen wie Tiefenbach oder die Bode-Gruppe recht geräuschlos in den Konzern integriert werden. Gleichzeitig baute der Konzern seine Präsenz in Wachstumsregionen wie Südostasien und Südamerika aus. Der Wert ist nach dem Ausbruch aus einer mehrmonatigen Seitwärtsphase technisch in einer überaus starken Verfassung und ein ernsthafter Anwärter auf eine erneute Musterdepotaufnahme.

Bereits in der vergangenen Ausgabe beschäftigten wir uns in der Rubrik „Buy/Goodbye“ mit der **Eurokai**-Aktie. Der Hafenbetreiber wird von immer mehr Value-Investoren entdeckt, die an dem Papier die hohe Dividendenrendite und Substanz schätzen. Außerdem konnte Eurokai selbst das Krisenjahr 2009 mit einem deutlichen Gewinn abschließen. So etwas schaffen nur wenige. Im Musterdepot fühlen wir uns daher sehr wohl mit der Aktie, die heute auf dem Niveau von Anfang 2009 notiert.

Ein Blick über die Alpen

Wenn ein Brand gelöscht werden soll oder der Katastrophenschutz ausrückt, dann geschieht dies in den meisten Fällen nicht ohne ein Rosenbauer-Produkt. Der Konzern aus dem österreichischen Leonding ist weltweit führend in der Feuerwehrtechnik. Egal ob

ganze Löschfahrzeuge, Hubrettungsbühnen, Drehleitern oder stationäre Löschanlagen, für fast jeden Notfall stellt Rosenbauer die nötige Ausrüstung zur Verfügung. In der Vergangenheit war man besonders mit seinen hochmodernen Flughafenlöschfahrzeugen international erfolgreich. Vom Vorzeigemodell „Panther“ wurden bereits mehr als 1.100 Fahrzeuge in über 80 Länder exportiert. Im laufenden Jahr soll erstmals die Schwelle von 700 Mio. EUR im Umsatz übertroffen werden. Trotz eines scharfen Preisdrucks und hoher Zukunftsinvestitionen geht das Unternehmen von einer weiteren Margenverbesserung im Vergleich zum Vorjahr (6,0%) aus. Der Auftragseingang nahm in den ersten sechs Monaten um erfreuliche 50% auf 420 Mio. EUR zu. Damit zeichnet sich für das kommende Jahr eine mindestens ebenso robuste Geschäftsentwicklung ab. Charttechnisch orientierte Anleger warten vor einem Einstieg zunächst einen Ausbruch der Aktie über das Mai-Hoch bei 60 EUR ab.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

Handeln mit Perspektive



BayWa

Ernährung, Wohnen und Mobilität sind Grundbedürfnisse unserer Kunden, die wir erfolgreich bedienen. Kontinuierliches Wachstum in unseren Märkten mit großer Kundennähe zeichnet uns aus. Flexibel und innovativ werden wir die Zukunft mit unseren Kunden gestalten.

www.baywa.de

Titelstory / Nebenwerte IV

MicroCaps – Diese Kleinen wollen hoch hinaus

Mit einem Unternehmenswert von weniger als 100 Mio. EUR eignen sich MicroCaps vor allem für Privatanleger mit Weitblick und einer etwas höheren Risikobereitschaft.

Jenseits von „too big to fail“

Angesichts andauernder Horrormeldungen aus dem Finanzsektor werden die wenigen Erfolgsgeschichten der Branche viel zu schnell übersehen. Eine davon schreibt die Münchener **Merkur Bank**. Auf Sicht der letzten zwei Jahre hat sich der Wert nahezu verdoppelt. Geschäftsführer Dr. Marcus Lingel kann sich auf seine Privatkundschaft und den adressierten Mittelstand verlassen. Das sehr in der Region verwurzelte Institut legt einen Schwerpunkt auf die Finanzierung von Wohnbauprojekten im süddeutschen Raum. Die Bauträgerzwischenfinanzierung bildet so eine weitere Säule neben der Vermögensberatung und dem klassischen Kreditgeschäft. Der Verzicht auf Investment Banking zahlte sich nicht zuletzt während der Finanzkrise aus. Für 2013 erwartet Lingel abermals Rekordgewinne.

Als spekulatives Gegenstück kann die **ADC African Development Corporation** gelten. Hervorgegangen aus der Altira AG steht die Gesellschaft inzwischen auf eigenen Beinen. Nachdem der Schwerpunkt einst nur auf Private-Equity-Investments in Afrika lag, vollzog der Vorstand mit dem Kauf der BancABC teilweise einen Kurswechsel. Nunmehr liefert das Bankgeschäft im südlichen und südöstlichen Afrika den Hauptbeitrag zum Konzernergebnis. Hinzu kommt eine indirekte Beteiligung an der Union Bank of Nigeria. Auf Basis eines starken ersten Quartals erwartet der ADC-Vorstand einen Gewinn von 20 Mio. EUR für das aktuelle Geschäftsjahr. Damit wäre der MicroCap mit einem KGV von unter 5 bewertet.

*Die MicroCaps
wollen hoch hinaus.*



Collage: James Thew - Fotolia.com

Ausgewählte MidCaps im Überblick

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 12*	Umsatz 13e*	EpS 13e	EpS 14e	KGV 14	KUV 13
Activa Resour.	747137	2,39	12	5	5,5	-0,10	0,05	47,8	2,3
ADC African Developm.	A1E8NW	9,38	89	k.A.	k.A.	1,90	2,20	4,9	n.ber.
DEAG (IK)	A0Z23G	3,99	54	156	192	0,36	0,41	11,1	0,3
IVU	744850	2,15	38	44	45	0,17	0,20	12,6	0,8
Merkur Bank	814820	6,60	34	k.A.	k.A.	0,75	0,81	8,8	n.ber.
Softship	575830	4,95	9	10	11	0,26	0,30	19,0	0,8
Softing	517800	12,70	82	49	55	0,70	0,81	18,1	1,5

*) in Mio. EUR

Technologie-Trio mit Rückenwind

Die Unternehmen **Softing** und **Softship** klingen zum Verwechseln ähnlich, dabei sind sie in ganz unterschiedlichen Märkten mit jeweils anderen Produkten unterwegs. Während die Softing AG als Spezialist für Automatisierungs- und Steuerungstechnik sowohl die mittelständische Industrie als auch die großen Automobilhersteller beliefert, kommt die von Softship entwickelte Software bei Reedereien und in der Schifffahrtslogistik zum Einsatz. Diese Nischenstrategie zahlt sich aus. Schon seit vielen Jahren befinden sich die Hanseaten auf einem verlässlichen Wachstumskurs. Gerade das harte Wettbewerbsumfeld (Überkapazitäten in der Containerschifffahrt) zwingt viele Kunden, in Maßnahmen zur Effizienzsteigerung und somit auch in neue Software zu investieren.

Für die Zukunft erwarten wir daher weitere Umsatzzuwächse von im Schnitt knapp 10% bei leicht steigenden Margen. Bei Softing stammt ein wesentlicher Teil der Fantasie aus neuen Serienaufträgen und Projektanläufen von Automobilkunden. Der Industriebereich, der zum Halbjahr noch eine etwas schwächere Dynamik aufwies, sollte zum Jahresende jedoch ebenfalls Fahrt aufnehmen. Die jüngste Anhebung der Jahresziele (55 Mio. EUR Umsatz, EBIT von mindestens 6 Mio. EUR) untermauert diese Einschätzung. Auf Sicht der nächsten drei bis vier Jahre will Softing-Chef Dr. Wolfgang Trier die Erlöse auf über 100 Mio. EUR ausbauen. Dazu könnten auch Zukäufe beitragen. Gleich mit mehreren Unternehmen laufen derzeit Verhandlungen, wobei die Größe der Kandidaten deutlich variiert. Bei einer größeren Akquisition wäre eine Kapitalerhöhung sehr wahrscheinlich und auf dem aktuellen Kursniveau für Softing eine sicherlich interessante Finanzierungsoption.

Selbst zum Übernahmeziel könnte der Berliner Telematikanbieter **IVU** werden. Dabei gilt der ebenfalls börsennotierte Wettbewerber Init aus Karlsruhe immer wieder als möglicher Käufer. Die starke Entwicklung der IVU-Aktie legt nahe, dass hier bereits einige Anleger auf einen solchen Deal spekulieren.

Bekannte Namen

Während die CD-Verkäufe seit Jahren bestenfalls stagnieren, boomt das Live-Erlebnis sehr zur Freude der Berliner **DEAG AG** (IK). Die Gesellschaft richtet neben großen Pop- und Rock-Events viele Veranstaltungen im Schlager- und Klassik-Bereich aus. Der Geiger David Garrett und die Sopranistin Anna Netrebko zählen schon seit Jahren zu den Stars des DEAG-Portfolios, das dank kluger Akquisitionen und Kooperationen stetig erweitert werden konnte. Der 360-Grad-Ansatz der Berliner sieht vor, die gesamte Wertschöpfungskette eines Künstlers abzudecken – von den Musikverkäufen über die Konzerte bis zum Merchandising. Hinzu kommen Einnahmen aus dem Ticketverkauf. Wir sprachen mit DEAG-Finanzchef Christian Diekmann über die nächsten Projekte und die Wachstumsperspektiven im Live-Entertainment (ab S. 66).

Die USA steigen dank des Schiefergas-Booms zum weltgrößten Energieproduzenten auf. Mit der Aktie der **Activa Resources** kann man auch als Nebenwerte-Investor hieran partizipieren. Der MicroCap konzentriert sich auf die Förderung von Erdöl und Erdgas in Texas. Über die Beteiligung am Ölfeld „OSR Halliday“ sollen die Fördermengen und Erlöse in der zweiten Jahreshälfte kräftig anziehen. Der Vorstand stellt neben einem deutlichen Umsatzanstieg auch eine hierzu überproportionale Verbesserung bei EBIDTA und Cashflow in Aussicht. Damit könnte der Wert, der zusammen mit der Softship-Aktie eigentlich in eine eigene Kategorie von „NanoCaps“ gehört (Börsenwert unterhalb von 20 Mio. EUR), vor einer Neubewertung stehen.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

geht um Haltung.

Wir tragen Verantwortung – gegenüber Anlegern, Mietern, Partnern und gegenüber der Gesellschaft, wenn wir Städte, Wohn- und Arbeitsräume mitgestalten. Immobilien sind mehr als nur eine Geldanlage. Hier investieren Sie verantwortungsvoll.

Informationen über die S IMMO Aktie: www.simmoag.at

Weil die Realität zählt.

 **S IMMO**

Immobilienaktien

Mein Haus, mein Büro, mein Shop

Die deutschen Immobilienaktien haben sich im 12 Monats-Vergleich sehr unterschiedlich entwickelt. Vor allem Papiere von Wohnungsgesellschaften stehen seit längerer Zeit in der Gunst der Anleger.



Immobilien bieten prinzipiell einen guten Schutz vor der Geldentwertung. Dasselbe gilt für Aktien, wenn die Inflation nicht zu schnell galoppiert. Mit Immobilienaktien, der Kombination aus beidem, können sich Anleger recht komfortabel gegen einen drohenden Schwund des Geldwerts absichern. Allerdings ging in den vergangenen zwölf Monaten die Performance-Schere weit auseinander. „Die Zugehörigkeit zum boomenden Immobiliensektor allein reicht offenbar als Erfolgsgarant nicht aus“, schreibt SMC Research, ein Spezialist für die Analyse deutscher Small- und Mid-Caps, einleitend zur „SMC Watchlist Real Estate“.

Betongold mit Nachholbedarf

Gemessen an dem von der Privatbank Ellwanger & Geiger berechneten E&G DIMAX-Index, mit 71 enthaltenen Gesellschaften dem umfassendsten Branchenindex des deutschen Immobiliensektors, haben die Immobilienaktien im bisherigen Jahresverlauf ebenso wie der DAX rund 14% zugelegt. Wesentlich schwächer ist die bisherige Performance des von der Deutschen Börse aufgelegten DAXsubsector Real Estate Kursindex (ohne Berücksichtigung von Dividenden), in dem 19 Aktien aus dem Prime und General Standard enthalten sind. Er liegt dieses Jahr sogar mit 5% im Minus.

Aktien etlicher großer Wohnimmobilienunternehmen sind inzwischen nicht mehr ganz billig. Mit den Kursen ist bei vielen dieser Titel damit das Rückschlagsrisiko gestiegen. Dennoch gibt es sie nach wie vor: Papiere, die sich durch schöne Substanz, gute Dividenden und

hohe Wertstabilität hervortun. Ulf van Lengerich, Analyst bei der Wertpapierhandelsbank Solventis aus Mainz, nennt seine wichtigsten Kriterien zur Aktiauswahl: „Hohe und nachhaltige Ausschüttungen sowie hohe Cashflows aus nachhaltigen Einnahmen.“

Triumphierende Gewinner ...

Für die Aktionäre von **Adler Real Estate** waren die zurückliegenden zwölf Monate äußerst erfreulich. Der Kurs legte in diesem Zeitraum 112% zu. Damit führt der Titel eindeutig die Gewinnerliste an. „Mit dem Fokus auf Immobilien in B-Lagen wird ein Marktsegment mit einer vergleichsweise geringen Wettbewerbsintensität adressiert“, heißt es in der Studie von SMC Research. In diesem Jahr hat sich die Frankfurter Gesellschaft bereits an Portfolios mit rund 7.000 Wohnungen beteiligt, 900 Einheiten wurden ertragreich weiterverkauft. Das Eigenkapital hat sich laut Vorstandschef Axel Harloff inzwischen mehr als verdoppelt. Nach Einschätzung von Close Brothers Seydler agiert Adler mit einem hohen Leverage, die Loan-to-Value-Ratio (s. Kasten zu Kennzahlen) liege bei über 70%. Die Analysten rechnen mit weiteren Kapitalmarktmaßnahmen zum Erreichen künftiger Wachstumsziele. Mit dem Wechsel in den Prime Standard wird sich zudem die Transparenz der Aktie erhöhen.

Zu den Top-Gewinnern gehört mit einem Anstieg von 108% auch **CR Capital Real Estate**. Die Gesellschaft will im Sinne ihrer Strategie Develop & Sell den Neubau von Wohnimmobilien weiterentwickeln. Der Investitionsfokus liegt auf Grundstücken an

Foto: PantherMedia / Daniel Schöner

risikominimiert, strategisch, dividendenstark

DJE – Zins & Dividende

Anleihen + Aktien – das starke Doppel für Stabilität im Depot

Der vermögensverwaltende Fonds DJE – Zins & Dividende **minimiert das Risiko**, indem er ständig einen Anteil von mindestens 50% Anleihen im Portfolio hält. Das verleiht dem Fonds ein **hohes Maß an Stabilität**.

Der DJE – Zins & Dividende geht **strategisch** vor. Er verfolgt den Absolute-Return-Gedanken und hat das Ziel, **Verluste zu vermeiden** und nachhaltig **Gewinne zu erwirtschaften**. Dabei soll die Volatilität so niedrig wie möglich gehalten werden.

Der DJE – Zins & Dividende ist **dividendenstark**. Der Fonds investiert vor allem in qualitativ hochwertige Aktien mit überdurchschnittlichen Gewinnausschüttungen. Die Titel werden auf der Basis der **etablierten DJE-Dividendenstrategie** ausgewählt.

In den vergangenen zwölf Monaten hat der DJE – Zins & Dividende einen **Wertzuwachs von 7,15%*** erzielt. Der Vergleichsindex** verlor im selben Zeitraum -2,45% an Wert.



*Stand: 19.08.2013. Bezugszeitraum 17.08.2012-19.08.2013. Der oben angegebene Wertzuwachs bezieht sich auf den DJE – Zins & Dividende PA (ISIN: LU0553164731), ausschüttende Tranche. Auflagendatum: 10.02.2011, Wertentwicklung seit Auflage: 11,99% (Vergleichsindex: 11,56%). **Bei dem Vergleichsindex handelt es sich um eine Kombination aus 50% JPM GBI Global Unhedged in EUR und 50% MSCI World EUR. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Modellrechnung zur Wertentwicklung: Bei einem Anlagebetrag von 1.000 EUR über eine typische Anlageperiode von fünf Jahren würde sich das Anlageergebnis am ersten Tag der Anlage durch den Ausgabeaufschlag in Höhe von 40 EUR (4,00%) vermindern. Zusätzlich können die Wertentwicklung mindernde jährliche individuelle Depotkosten entstehen. Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auch festverzinsliche Anlagen unterliegen je nach Zinsniveau Schwankungen und bergen Bonitäts- und Währungsrisiken. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich.



Fachbegriffe und Kennzahlen kurz erklärt

Im Beitrag und in der Tabelle sind einige Abkürzungen und Bezeichnungen enthalten, die hier näher erklärt werden sollen.

FFO: Die Funds From Operations sind eine wichtige Ergebnisgröße in der Immobilienbranche, um die operative Geschäftsentwicklung zu beurteilen. Die Kennziffer setzt sich zusammen aus dem Ergebnis vor Abschreibungen und Steuern sowie Gewinnen aus Verkäufen und Entwicklungsprojekten. Die Zahl zeigt, wie viel Cashflow im operativen Geschäft erwirtschaftet werden kann. Daran orientieren sich zum Beispiel Dividenden oder künftige Investitionen der Gesellschaft.

LTV-Ratio: Die Loan-to-Value-Ratio beschreibt das Verhältnis der Summe der kurz- und langfristigen finanziellen Verbindlichkeiten zum Wert der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien.

NAV: Der Net-Asset-Value gibt den Substanzwert oder inneren Wert eines Immobilienunternehmens an. Er ist die Summe aller Vermögenswerte abzüglich Schulden und wird um latente Steuern sowie derivative Finanzinstrumente bereinigt. Der NAV kann eine ungefähre Indikation dafür geben, ob eine Gesellschaft eher unter- oder überbewertet ist.

REIT: Real Estate Investment Trust, was übersetzt so viel bedeutet wie „Immobilien-AG mit börsennotierten Anteilen“. Es handelt sich dabei um eine Gesellschaft, die sich hauptsächlich mit der Immobilienverwaltung bzw. mit dem Besitz von Immobilien beschäftigt. Doch auch eine AG, die Immobilien finanziert, kann ein REIT sein. REITs genießen steuerliche Vorteile, müssen aber einen Großteil ihrer Gewinne ausschütten.

attraktiven Standorten und in zentralen Lagen im Großraum Berlin, dem dynamischsten Immobilienmarkt Deutschlands. Dabei soll eine Segmentierung in Sonderbereiche wie Mehrgenerationenanlagen, altersgerechtes Wohnen und energieeffizientes Bauen verfolgt werden. Der Aktienkurs liegt rund 8% unter dem Nettovermögenswert (= NAV).

Mit Vorlage der Halbjahreszahlen 2013 habe **Helma Eigenheimbau** die Fortsetzung des Wachstumskurses belegt, meinen die Analysten der GBC AG, eines bankenunabhängigen Investmenthauses. Die Notiz ist im Jahresvergleich um 71% gestiegen. In seinem Kerngeschäft entwickelt, plant und verkauft das niedersächsische Unternehmen schlüsselfertige Ein- und Zweifamilienhäuser sowie Doppelhäuser für private Bauherren. Darüber hinaus gilt Helma als führender Anbieter von Energiesparhäusern. Das margenstärkere Bauträgersegment erweist sich als besonders dynamisch. Helma hat gerade angekündigt, die 10-Mio.-EUR-Anleihe 10/15 vorzeitig zum 1. Dezember 2013 kündigen und zu ihrem Nennwert zurückzahlen zu wollen.

... und desillusionierte Verlierer

Inmitten des in Deutschland herrschenden Immobilienbooms lassen sich auch Verlierer finden. Größte Wertvernichter im 52-Wochen-Zeitraum waren **IVG** und **DR Real Estate**. Die Aktien beider Gesellschaften notieren auf Pennystock-Niveau. Zahlreiche Fehlinvestitionen und ein großer Schuldenberg machen der auf Vermietung von Bürogebäuden spezialisierten IVG schwer zu schaffen. Die Bonner haben im August ein Schutzschirmverfahren beantragt – eine Vorstufe zur Insolvenz. Noch vor sechs Jahren war IVG der Immobilienkonzern mit der höchsten Marktkapitalisierung in Deutschland. DR Real Estate aus Köln, einst unter dem Namen Deutsche REIT AG firmierend, hat schon im Mai Insolvenz angemeldet.

Zu den großen Problemfällen zählt inzwischen auch **Vivacon**. Die ebenfalls aus der Rhein-Metropole stammende Gesellschaft investiert in Erbbaurechtgrundstücke. Gerade erst musste Vivacon einen Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens stellen. Der Ausfall der Erbbauszinszahlungen seitens der insolventen Conergy

AG sei eine erhebliche, nicht zu kompensierende Belastung gewesen, so das Unternehmen. Das Eigenkapital war zuletzt mit -57,3 Mio. EUR (zum 30. Juni 2013) deutlich negativ. Vivacon-Aktien kamen im Jahresvergleich mit 64% unter die Räder.

Fast keine Leerstandsquote und kaum ein Ausfall bei den Mieteinnahmen – dennoch zählt Youniq zu den spekulativsten Immobilienaktien. Um 47% haben die Papiere des Projektentwicklers und Bewirtschafters von studentischen Wohnanlagen im Jahresvergleich an Wert eingebüßt. Fehlendes Neugeschäft, steigende Baukosten und verlustreiche Verkäufe von Altbeständen waren die Hauptgründe für zuletzt tieferen Zahlen. An den Rückschlägen änderte auch der Anfang 2012 eingeleitete Strategiewechsel, wonach der schleppende Einzelverkauf durch Blockverkäufe forciert werden soll, wenig. Der Kurs liegt 62% unter dem Net-Asset-Value (NAV) von 5,73 EUR pro Aktie. Die Titel gehören damit nun zumindest auf die Beobachtungsliste.

Dickschiffe – Mehr Licht als Schatten

Im laufenden Jahr sind zwei deutsche Immobiliengesellschaften an die Börse gegangen. Mit rund 180.000 eigenen und 30.000 für Dritte verwalteten Wohnungen zählt die **Deutsche Annington**





ADC AFRICAN DEVELOPMENT CORPORATION

zu den mächtigsten Spielern auf dem Markt. Allerdings waren erst nach einem erheblichen Preisnachlass genügend Anleger bereit, die Aktie zu zeichnen. Eine gewisse Skepsis kann bei diesem Titel nicht schaden. So besitzt CEO Rolf Buch zwar Management-Erfahrung, doch ist er im Immobiliengeschäft nicht so bewandert. Der bisherige Eigentümer, die britische Beteiligungsgesellschaft Terra Firma, hält nach dem IPO weiter knapp 85% der Aktien. Es ist zu erwarten, dass sie nach der gesetzlich vorgeschriebenen Haltefrist von sechs Monaten zahlreiche Papiere auf den Markt werfen wird. Auch die geplante Verwendung der Einnahmen aus dem Börsengang könnte dem Kurs schaden, da die Mittel nicht zum Kauf neuer Wohnungen, sondern zum Schuldenabbau verwendet werden sollen. Da Wachstum anders aussieht, erscheint die Aktie vorerst wenig attraktiv.

Seit 1. Februar bereits ist **LEG Immobilien** an der Börse notiert. Im Juni hat der Titel den Sprung in den MDAX geschafft. LEG verwaltet mehr als 94.000 stadtnahe Mietwohnungen in Nordrhein-Westfalen und modernisiert ganze Stadtviertel. Für 2013 erwartet die Gesellschaft ein FFO I (ohne Verkäufe und Verkaufsüberschüsse) von 138,5 bis 141,5 Mio. EUR. „Angesichts der sich abzeichnenden Dynamik im operativen Geschäft und der höheren Aufwendungen für Instandhaltung und Modernisierung gewinnt die Ergebnisqualität“, meint Georg Kanders, Analyst für Immobilien beim Bankhaus Lampe. LEG weise unter den Wohnimmobilienwerten für 2013 die höchste Dividendenrendite auf und werde bei den Funds from Operations mit einem deutlichen Abschlag gehandelt.

Bei großen Investoren sind vor allem **Deutsche Wohnen** und **GSW Immobilien** beliebt. Die Aktionäre der Deutsche Wohnen AG stimmten mit großer Mehrheit der für eine Übernahme der GSW nötigen Kapitalerhöhung zu. Mittelfristig könnten durch den Zusammenschluss Verwaltungskosten gespart und der Gewinn deutlich gesteigert werden. Erwartet werden Synergien in Höhe von rund 25 Mio. EUR. Das fusionierte Unternehmen wäre unter den privaten Wohnimmobiliengesellschaften mit rund 150.000 Einheiten im Gesamtwert von rund 8,5 Mrd. EUR die neue Nummer zwei hinter Deutsche Annington und vor Gagfah. Die **Gagfah** wiederum, eine AG nach luxemburgischem Recht, verdankt dem Boom in der Immobilienbranche den starken Nettogewinn von 47,7 Mio. EUR im vergangenen Jahr nach einem Nettoverlust in Höhe von 17,9 Mio. EUR in 2011. Die Gesellschaft, die über einen Eigenbestand von rund 144.000 Wohneinheiten verfügt, hat sich im Sommer über eine Kapitalerhöhung 9,5 Mio. EUR am Finanzmarkt beschafft. Damit senkt Gagfah die Fremdkapitalquote und kommt so in Zukunft günstiger an Kredite. Zudem sollen mit dem Geld Wohnungen renoviert werden. Der hochverschuldeten Gesellschaft ist es auch gelungen, die Refinanzierung auf eine neue, billigere Grundlage zu stellen. Die Prognose von 5% bis 10% FFO-Wachstum je Aktie für dieses Jahr wurde bestätigt. 2014 soll der Anstieg erheblich dynamischer ausfallen.

Einzelhandelsimmobilien erfreuen sich seit Jahren großer Beliebtheit bei Investoren, da sie in der Regel als sehr rentabel gelten. Die **Deutsche Euroshop** (DES) investiert ausschließlich in Shoppingcenter an erstklassigen Standorten. Der Marktwert der meist in Innenstädten liegenden 20 Center beläuft sich auf 3,8 Mrd. Euro. Eine ►



YOUR GATEWAY TO AFRICA

www.african-development.com

ISIN DE000A1E8NW9

TAG Immobilien AG

Wirklich alles eitel Sonnenschein?

Vor einigen Tagen ist die Gesellschaft mit ihrem Vorstandsvorsitzenden Rolf Elgeti in den Fokus der Medien gerückt. Seit 2010 ist der Bestand von 7.711 Einheiten auf 69.661 Einheiten Ende 2012 angewachsen.

Auch das Konzernergebnis ist in diesem Zeitraum von 18.501 TEUR auf stolze 179.076 TEUR gestiegen. Nun stellt sich die Frage, ob bei diesen Zahlen alles mit rechten Dingen zugegangen ist oder ob es andere Gründe für diesen Ergebnisanstieg gibt. Die Lösung für die Frage könnte in einer Tochter der TAG liegen. Wie diese selbst im Einzelabschluss 2012 berichtet, ist der Jahresüberschuss 2012 (wie auch 2011) durch einmalige Sondereffekte beeinflusst worden.

Was man aus 15.000 EUR alles machen kann

2011 wurde die TAG Admin GmbH für 15 TEUR von der TAG NRW erworben. Bereits in diesem Jahr wurden diverse Beteiligungen (Tochtergesellschaften und Aktien) konzernintern an die TAG Admin veräußert. Inwiefern diese Preise als marktgerecht angesehen werden dürfen, lässt sich als Außenstehender nur schwer beurteilen. Primär sollte sich aber die Frage stellen, warum dies gemacht wurde und wie die Auswirkungen auf die Jahresabschlüsse 2011 und 2012 waren. Der Sondereffekt betrug im Jahr 2011 51.883 TEUR und im folgenden Jahr sogar 123.561 TEUR. Eine stolze Summe, wenn man bedenkt, dass das Jahresergebnis inkl. dieser Sondereffekte im Jahr 2011 nur 47.865 TEUR und im Jahr 2012 bescheidene 90.823 TEUR betrug.

Oder mit anderen Worten ausgedrückt: Ohne die Sondereffekte wäre in beiden Geschäftsjahren das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit negativ gewesen. Darüber, wie die TAG AG mit solchen ungeschönten Zahlen die umfangreichen Kapitalerhöhungen in den Jahren 2011/2012 hätte platzieren können, kann an dieser Stelle nur spekuliert werden. In den letzten beiden Jahren ist die Zahl der Aktien nämlich von 58,6 Mio. auf 130,7 Mio. Stück angestiegen.

Ist der Wert der Verkaufserlöse gerechtfertigt?

Betrachten wir die Sondereffekte etwas näher. Kurz vor Weihnachten 2012 kann man dem Geschäftsbericht eine rege Tätigkeit entnehmen. Am 18.12.2012 wurden die Anteile der TAG Potsdam Immobilien an die TAG Admin zu einem Kaufpreis von 276.300 TEUR veräußert. Der Buchwert dieser Beteiligung betrug laut Bilanz 175.056 TEUR. Eine stolze Wertsteigerung – und das innerhalb weniger Monate, denn die TAG Potsdam wurde erst im März 2012 gekauft. Ebenso seltsam wirkt die Höherbewertung der



beiden Aktienpakete an der Estavis AG und der Colonia Real Estate. Hier wurden Buchgewinne von 5.040 TEUR (Estavis AG) und 18.250 TEUR (Colonia AG) realisiert. Hätte man den damaligen Börsenkurs von der Colonia von 4,65 EUR statt den Gutachterwert von 6,54 EUR zugrunde gelegt, wäre der Buchgewinn um 5.797 TEUR geringer ausgefallen. Hätte man bei der Übertragung der Estavis Anteile an die TAG Admin den Tageskurs berücksichtigt, wäre hier gar kein Buchwertgewinn zu verzeichnen gewesen.

Das Jahresergebnis der TAG Potsdam ist mit -13.076 TEUR im Jahr 2012 stark negativ und es stellt sich die Frage, ob nicht der wundersame Buchwertgewinn binnen weniger Monate bei einem Verkauf an einen fremden Dritten hätte erzielt werden können.

Fazit

Bei einer genaueren Analyse der Zahlen der TAG AG stellen sich doch einige Fragen in Bezug auf die Ertragsstärke des Unternehmens und man darf zurecht gespannt sein, wann der Kapitalmarkt sich von den „Erfolgsmeldungen“ nicht mehr beeindrucken lässt. Solange man aber ausländischen Investoren Städte wie Eberswalde (60 km nördlich von Berlin) als Großraum Berlin verkaufen kann, scheint die Story noch weiterzugehen.

Heino Marsch



Münchner Kapitalmarkt Konferenz

4. & 5. Dezember 2013

Sofitel Munich Bayerpost
Bayerstraße 12
80335 München

MC Services HealthCare Forum
am 4. Dezember 2013

m:access-Forum
am 5. Dezember 2013

Anmeldung und Informationen
auf www.mkk-investor.de



Veranstalter



Forenpartner



Rechtspartner



WP-Partner



Medienpartner Gold



Medienpartner Silber



IR Partner



Deutsche Immobilienaktien im Überblick

Unternehmen	Segment	WKN	Kurs 18.10.	Perf. 1 Jahr	Perf. 3 Jahre	Perf. 5 Jahre	Aktien- zahl
Adler Real Estate AG	Wohnimmobilien	500800	2,95	+112,2%	+467,3%	+283,1%	15,00
CR Capital Real Estate AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0WMQ5	0,79	+107,9%	-19,4%	-49,0%	15,00
Helma Eigenheimbau AG	Projektentwicklung/Dienstleistungen	A0EQ57	18,50	+87,8%	+102,6%	+330,2%	3,10
Patrizia Immobilien AG	Co-Investments, Spezialfonds	PAT1AG	7,24	+46,9%	+118,1%	+376,3%	63,08
Grand City Properties SA	Wohnimmobilien	A1JXCV	6,00	+46,3%	N/A	N/A	83,68
KWG Kommunale Wohnen AG	Wohnimmobilien	522734	6,79	+34,7%	+71,0%	+66,8%	15,88
Informica Real Invest AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	526620	1,64	+33,3%	+67,3%	+70,8%	9,13
VIB Vermögen AG	Logistik, Einzelhandel, Industrie	245751	11,35	+27,5%	+50,1%	+156,8%	21,36
Colonia Real Estate AG	Wohnimmobilien	633800	4,83	+23,8%	+3,9%	+53,3%	44,38
Agrob Immobilien AG	Medien- und Gewerbepark	501903	10,20	+23,6%	+21,6%	-13,3%	3,90
Gagfah SE	Wohnimmobilien	A0LBDT	10,47	+21,9%	+64,1%	+83,7%	215,95
Deutsche Annington Immobilien SE****	Wohnimmobilien	A1ML7J	19,36	+17,3%	N/A	N/A	224,24
Eyemaxx Real Estate AG	Einzelhandelsimmobilien	A0V9L9	7,25	+16,9%	N/A	N/A	2,90
Estavis AG	Wohnimmobilien	A0KFKB	2,00	+16,3%	+16,3%	-2,4%	18,06
GAG Immobilien AG	Wohnimmobilien	586353	43,30	+14,9%	+39,7%	+124,4%	7,37
Rücker Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	548786	2,00	+13,6%	+14,3%	+44,9%	2,70
Rücker Immobilien Portfolio AG	Wohnimmobilien	A0H1KF	1,10	+10,0%	N/A	N/A	2,07
Stern Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A1EWZM	20,00	+8,1%	N/A	N/A	N/A
Deutsche Euroshop AG	Shoppingcenter	748020	32,52	+5,3%	+22,8%	+62,7%	53,95
GSW Immobilien AG	Wohnimmobilien	GSW111	33,11	+5,2%	N/A	N/A	50,53
DIC Asset AG	Büroimmobilien	A1X3XX	8,00	+3,8%	+5,5%	+16,6%	45,72
GBW AG	Wohnimmobilien	586320	22,75	+3,4%	+70,4%	+152,8%	54,60
Hamborner REIT AG	Einzelhandelsimmobilien	601300	7,27	+2,4%	+1,7%	+33,9%	45,49
RCM Beteiligungs AG	Wohnimmobilien	A1RFMY	1,59	+1,9%	+9,7%	+6,0%	14,25
Alstria Office REIT AG	Büroimmobilien	A0LD2U	9,53	+0,7%	-4,8%	+86,9%	78,93
CD Deutsche Eigenheim AG	Projektentwicklung	620833	1,58	+0,6%	-32,8%	N/A	5,28
Polis Immobilien AG	Büroimmobilien	691330	9,95	+0,5%	+13,1%	+14,4%	11,05
Sedlmayr Grund und Immobilien KgaA	Wohn- und Gewerbeimmobilien	722400	1.419,00	-0,1%	+2,5%	+39,1%	0,66
LEG Immobilien AG****	Wohnimmobilien	LEG111	43,35	-1,5%	N/A	N/A	52,96
Stinag Stuttgart Invest AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	731800	15,55	-1,7%	-17,7%	-24,7%	15,00
TAG Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	830350	8,66	-3,2%	+92,0%	+370,7%	130,76
Dierig Holding AG	Gewerbeimmobilien	558000	10,00	-3,8%	+16,4%	+67,8%	4,20
Deutsche Grundstücksauktionen AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	553340	12,80	-6,2%	+54,2%	+3,2%	1,60
Deutsche Wohnen AG	Wohnimmobilien	A0HNSC	13,68	-6,4%	+50,7%	+200,0%	169,00
Prime Office REIT AG	Büroimmobilien	PRME01	3,25	-7,4%	N/A	N/A	51,94
Hahn Immobilien Beteiligungs AG	Einzelhandelsimmobilien	600670	1,90	-8,2%	-5,0%	-37,7%	13,00
Isaria Wohnbau AG	Projektentwicklung	A1E8H3	2,87	-10,3%	N/A	N/A	20,76
IFM Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0JDU9	10,20	-11,5%	+25,2%	+36,0%	9,53
Fair Value REIT AG	Einzelhandels- und Büroimmobilien	A0MW97	4,19	-12,0%	+8,3%	+0,2%	9,41
Franconofurt AG	Wohnimmobilien	637262	5,91	-24,0%	-9,8%	+52,3%	7,30
Primag AG	Projektentwicklung Wohnimmobilien	587032	1,64	-31,7%	+39,0%	+7,2%	4,27
InCity Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0HNF9	1,11	-44,8%	-78,6%	-85,1%	12,62
AVW Immobilien AG	Einzelhandelsimmobilien	508890	1,69	-45,3%	-6,1%	-58,3%	12,83
Gateway Real Estate AG	Logistik-Immobilien	A0JJTG	0,85	-45,9%	-19,8%	-57,7%	2,75
Youniq AG	Wohnimmobilien/Projektentwicklung	A0B7EZ	2,20	-56,8%	-83,4%	-84,0%	10,40
Vivacon AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	604891	0,21	-64,3%	-63,1%	-95,9%	25,99
DR Real Estate AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	557700	0,03	-92,2%	-93,2%	-99,2%	8,71
IVG Immobilien AG	Büroimmobilien	620570	0,06	-96,7%	-98,8%	-99,0%	207,88

*) Premium (+) oder Discount (-) zum NAV; **) Die Kennzahlen NAV und FFO werden nicht von allen Aktiengesellschaften, die Immobilien im eigenen Bestand haben, veröffentlicht.; ***) Nach der strukturellen Neuausrichtung muss bei Adler Real Estate der NAV erst neu berechnet werden. Schätzung: Close Brothers Seydler Research. ****) Performance seit Börsendebüt in 2013
Bei TAG Immobilien ist das EPRA-NAV angegeben. Und bei Patrizia Immobilien ist die Aussagekraft des NAV wegen einiger Sonderfaktoren geschmälert.



LEGEN SIE IHR VERMÖGEN AUF DIE GOLDWAAGE !



Störtebeker-Haus

Süderstraße 288 · 20537 Hamburg

Tel: 040/25799-106 · Fax: 040/25799-100

E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de

MCap in Mio. EUR	EpS 2012	KGv 2012	Divid. 2012	Div.-R. 2012	NAV **	+/- zum NAV *	NAV v. Datum	FFO 2012 **	FFO-R. 2012
44,3	0,03	98,3	0,00	0,0%	4,40	-33,0%	12-13***	0,05	3,9%
11,9	-0,16	n.ber.	0,00	0,0%	0,86	-8,1%	06-13	N/A	n.ber.
57,4	1,33	13,9	0,35	1,9%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
456,7	0,30	24,1	0,00	0,0%	6,02	+20,3%	06-13	N/A	n.ber.
502,1	N/A	n.ber.	N/A	n.ber.	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
107,8	3,04	2,2	0,00	0,0%	11,56	-41,3%	06-13	0,14	2,2%
15,0	0,22	7,5	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
242,4	1,08	10,5	0,40	3,5%	13,66	-16,9%	06-13	1,02	11,1%
214,4	-0,19	n.ber.	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
39,7	0,40	25,5	0,21	2,1%	15,66	-34,9%	10-12	1,26	13,1%
2.261,0	0,24	43,6	0,00	0,0%	13,42	-22,0%	06-13	0,56	6,3%
4.341,3	0,76	25,5	N/A	N/A	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
21,0	0,47	15,4	0,30	4,1%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
36,1	0,09	22,2	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
319,1	1,18	36,7	1,00	2,3%	117,58	-63,2%	12-12	3,47	9,8%
5,4	-0,06	n.ber.	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
2,3	-0,07	n.ber.	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
n.ber.	N/A	n.ber.	0,00	75,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
1.754,5	2,19	14,8	1,20	3,7%	28,53	+14,0%	12-12	1,66	5,3%
1.673,0	1,27	26,1	0,90	2,7%	30,10	+10,0%	06-13	1,35	4,2%
365,8	0,26	30,8	0,35	4,4%	14,99	-46,6%	12-12	0,98	13,4%
1.242,2	1,58	14,4	0,24	1,1%	18,89	+20,4%	03-13	0,76	3,5%
330,7	0,20	36,4	0,40	5,5%	8,01	-9,2%	06-13	0,41	5,4%
22,7	-0,02	n.ber.	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
752,2	0,51	18,7	0,50	5,2%	10,97	-13,1%	06-13	0,55	5,3%
8,3	0,38	4,2	0,00	0,0%	3,94	-59,9%	12-12	N/A	n.ber.
109,9	0,20	49,8	0,00	0,0%	14,21	-30,0%	06-13	0,23	2,1%
936,5	28,71	49,4	15,00	1,1%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
2.295,8	6,96	6,2	N/A	n.ber.	46,19	-6,1%	06-13	1,29	n.ber.
233,3	-0,69	n.ber.	0,41	2,6%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
1.132,4	1,27	6,8	0,25	2,9%	9,81	-11,7%	06-13	0,42	4,4%
42,0	0,30	33,3	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
20,5	1,31	9,8	0,55	4,3%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
2.311,9	0,15	91,2	0,21	1,5%	12,48	+9,6%	06-13	0,54	3,9%
168,8	0,29	11,2	0,00	0,0%	7,82	-58,4%	06-13	0,44	13,6%
24,7	0,20	9,5	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
59,6	0,06	47,8	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
97,2	0,49	20,8	0,00	0,0%	13,91	-26,7%	06-13	N/A	n.ber.
39,4	0,13	32,2	0,10	2,4%	9,48	-55,8%	06-13	0,60	13,2%
43,1	0,33	17,9	0,20	3,4%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
7,0	0,34	4,8	0,20	12,2%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
14,0	-0,36	n.ber.	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
21,7	-0,06	n.ber.	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
2,3	0,11	7,7	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
22,9	0,00	n.ber.	0,00	0,0%	5,73	-61,6%	06-12	N/A	n.ber.
5,6	-0,61	n.ber.	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
0,2	0,00	n.ber.	0,00	0,0%	N/A	n.ber.		N/A	n.ber.
13,1	-0,68	n.ber.	0,00	0,0%	4,02	-98,4%	03-13	N/A	n.ber.

Bei TAG Immobilien ist das EPRA-NAV angegeben. Die Aussagekraft des NAV ist bei Patrizia Immobilien wegen einiger Sonderfaktoren geschmälert. Estavis mit Geschäftsjahr 2012/13; AVW Immobilien, Eyemaxx Real Estate, Primag und Sedlmayr mit Geschäftsjahr 2011/12
Quellen: Unternehmensangaben, Geschäftsberichte und Zwischenberichte

Heterogene Geschäftsmodelle rund um Immobilien

Ein direkter Vergleich zwischen Immobiliengesellschaften ist nur sehr begrenzt möglich. Erst wenn einzelne Unternehmen einer von drei Kategorien zugeordnet werden, kann eine Gegenüberstellung sinnvoll sein. Die reine Immobiliengesellschaft als Bestandhalter vermietet oder verpachtet eigene Objekte und erwirbt fertiggestellte, meist vermietete Immobilien. Die Strategie besteht darin, dauerhaft Mieterträge zu erwirtschaften, wobei die Häuser gleichzeitig eine Liquiditätsreserve verkörpern. Eine klare Anlagestrategie und ein aktives Investor-Relationship-Management sind für Bestandhalter wichtige Voraussetzungen für ein erfolgreiches Handeln am Kapitalmarkt.

Eine weitere Erscheinungsform von Immobilien-AGs stellt die Projektentwicklungsgesellschaft als eigentlicher Bauherr dar. Der Entwickler fädelt das Projekt ein, überwacht die Planungs-

und Bauphase und vermarktet schließlich die Flächen an Mieter und Nutzer. Die einzelnen Phasen der Wertschöpfung bestehen aus den Komponenten Grundstückssicherung, Planung, Konzeption und Definition des Nutzermix. Über ein aktives Verkaufsmanagement wird eine Maximierung der Rendite angepeilt. Projektentwickler können sich auch in der Mieterfindung und bei der Finanzierung einbringen. Es gibt auch Unternehmen, die sowohl in der Bestandsverwaltung tätig sind als auch Projektentwicklungen vornehmen und den Bereich von Dienstleistungen wahrnehmen. Die Services, die eine Hausverwaltung ausführt, können etwa kaufmännische und technische Leistungen umfassen. Die klassische Hausverwaltung nimmt Pflichten des Eigentümers wahr, indem sie Mietverträge und die Betreuung von Mietern abdeckt. Gewerbeinheiten und größere Wohnimmobilien bedürfen zudem eines besonderen technischen Expertenwissens.

nachhaltige Ertragsentwicklung durch an die Inflationsentwicklung gekoppelte Mietverträge, eine Umsatzbeteiligung am Einzelhandel, ein mit rund 99% sehr hoher Vermietungsstand und das Center-Management sind Grundlagen für ein langfristiges solides Wachstum. Auch im ersten Halbjahr liefen die Geschäfte gut. So verbesserte sich etwa das um Bewertungseffekte bereinigte Ergebnis von 0,65 auf 0,83 EUR je Aktie. Die DES gibt den ausschüttungsfähigen Free Cashflow als Dividenden an die Aktionäre weiter.

Auf NAV, FFO und Dividende achten

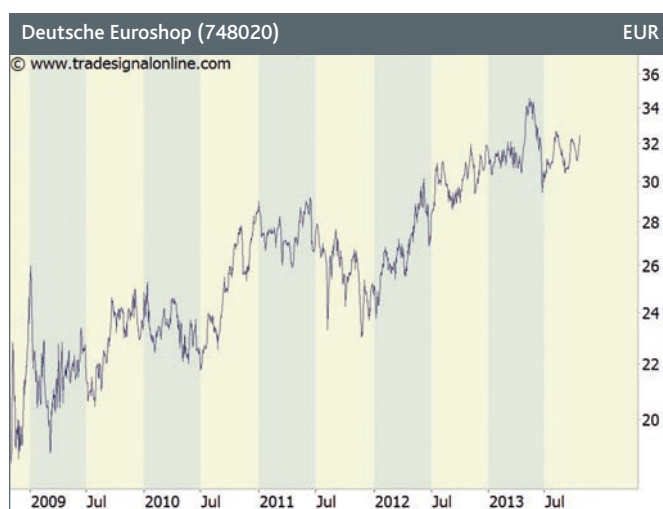
Die Kursentwicklung der DES-Aktie zeigt, dass der NAV Anlegern in der Regel eine ganz gute Orientierung bietet. Die Papiere bewegten sich lange Zeit fast auf dem Niveau des Nettovermögenswerts. Inzwischen werden sie allerdings mit einem Aufschlag von 14% gehandelt – Qualität hat ihren Preis. Andere Titel notieren mit zum Teil deutlichen Abschlägen. So ist der Discount zum NAV – von Pleitekandidaten einmal abgesehen – bei **GAG Immobilien**, dem größten Wohnungsunternehmen im Raum Köln, beim Projektent-

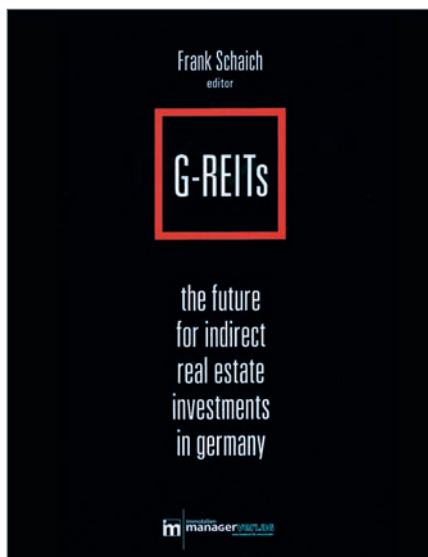
wickler **CD Deutsche Eigenheim** und bei **Prime Office REIT**, einer Gesellschaft, die in hochwertige Büroimmobilien investiert, am höchsten. Bei Prime Office, deren Aktionäre sich erst kürzlich für die Verschmelzung mit der von Oaktree-Fonds finanzierten Büroholding OCM ausgesprochen haben, gefällt zudem die sehr hohe FFO-Rendite von 13,6%. An diese kommen ansonsten nur **DIC Asset**, **Agrob** und **Fair Value REIT**.

Bei Immobilienaktien sollten Anleger neben den Kennzahlen FFO und NAV auch einen Blick auf die Dividendenpolitik der Gesellschaften werfen. Unter diesem Aspekt war zuletzt die Aktie des Düsseldorfer Projektentwicklers **Primag** nicht zu schlagen. Allerdings wird der Vorstand der Ende November tagenden Hauptversammlung vorschlagen, für das Geschäftsjahr 2012/13 die Ausschüttung von 0,20 auf 0,10 EUR zu halbieren. Ein Trost für Aktionäre: Die Dividendenrendite läge damit immer noch bei höchst respektablem 6%.

Aufschwung bei Gewerbeimmobilien

Aus strategischer Sicht gefällt unter den Immobilienaktien **Eyemaxx Real Estate**. Die österreichische Gesellschaft mit AG-Sitz in Deutschland stellt Handelsketten wie Aldi oder DM bei deren Expansion fertige Märkte hin, wenn bereits vorher deren Vermietung gesichert ist. Lange Zeit managte und verkaufte Eyemaxx vor allem Fachmarktzentren in Österreich und Osteuropa. Nun soll auch hierzulande mehr investiert werden. Michael Müller, Gründer, CEO und Ankeraktionär (Anteil 87%), zielt dabei vor allem auf „vermietete Immobilien in Sondersituationen“ in Deutschland und Österreich ab, um sie in den Eigenbestand zu übernehmen. Durch die Erweiterung des Portfolios sollen Mieteinnahmen gesteigert werden und als zweite Ertragsquelle neben Verkaufsgewinnen aus dem Projektgeschäft dienen. Geplant ist auch, Gewinne aus späteren Verkäufen zu reinvestieren. Im Raum steht laut Müller zudem eine Kapitalerhöhung – etwa um den Aktienstreußbesitz zu erhöhen.





G-REITs: the future for indirect real estate investments in Germany von Frank Schaich, Immobilien Manager Verlag, 120 Seiten, 25 EUR

Auch **DIC Asset** hat sich auf die Vermietung von Gewerbeimmobilien in Deutschland konzentriert. Allerdings bilden Büros mit 70% den Schwerpunkt des 260 Objekte umfassenden Portfolios. Zu den Mietern zählen Ebay und Siemens. Die Aktie ist zwar mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20 auf Basis der Gewinne für 2014 nicht gerade billig. Doch die Objekte sind erheblich mehr wert, als es der Kurs aussagt. DIC Asset hat kürzlich die Refinanzierung von rund einem Fünftel der Schulden gesichert. Zinslast und Leerstand sinken dadurch. Nach den Worten von CEO Ulrich Höller wird das Jahresziel von 45 bis 47 Mio. EUR FFO erfüllt werden. Seit Anfang 2012 ist das Papier im Aufwind und hat seitdem rund 46% an Wert hinzugewonnen.

Ein klarer regionaler Fokus zeichnet die Aktivitäten der **VIB Vermögen** aus. Die Gesellschaft konzentriert sich vornehmlich auf Gewerbeimmobilien im süddeutschen Raum. Das aktuelle Portfolio setzt sich aus fast 100 Objekten mit einer Gesamtfläche von ca. 880.000 m² zusammen. Bereits der hohe Vermietungsgrad von derzeit rund 98% verdeutlicht die Qualität der unter anderem als Büros, Logistik- sowie Einzelhandelsflächen genutzten Objekte. Ein weiterer Vorzug der VIB-Strategie liegt in der Ausrichtung auf bonitätsstarke Mieter und Verträgen mit langen Restlaufzeiten. In den letzten Jahren tätigte der Vorstand zudem umfangreiche Investitionen, die bereits mittelfristig zu ei-

ner weiteren Verbesserung der Ertragslage und des NAV beitragen sollen. Der stabile Aufwärtstrend der VIB-Aktie reflektiert diese solide Geschäftsperspektive. So sind in den letzten zwei Jahren ohne Berücksichtigung der zwischenzeitlich erfolgten Dividendenzahlungen Kursgewinne von rund 60% aufgelaufen.

Rechtzeitig die Zugpferde wechseln

Der Boom bei Wohnimmobilien könnte sich dem Ende nähern. Die Mieten sind in manchen Städten im Grenzbereich, die Politik will deshalb jetzt gegenlenken. Im Gespräch ist eine Regulierung der Mieten bei Neuverträgen in bereits bestehenden Wohnungen. Dies wäre eine Gefahr für die Branche, da die Finanzierung gestiegener Kaufpreise hohe Mieten erforderlich macht.

Gewerbeimmobilien kommen dagegen gerade erst allmählich aus der Flaute. Nach acht Jahren der Krise wächst seit vorigem Jahr das Vermietungsvolumen wieder, Büromieten legen zu und Leerstände sinken. Der Grund: Die ökonomischen Rahmenbedingungen bessern sich, steigende Beschäftigtenzahlen erfordern mehr Büroraum. Zudem interessieren sich ausländische Investoren wieder vermehrt für Büros und Fachmärkte.

Dennoch sollten Anleger nicht zu optimistisch sein. Denn erstmals seit einem Jahr hat sich die Stimmung unter den Immobilienanalysten verschlechtert. Nach dem aktuellen Dr. Zitelmann PB-Immobilienaktien-Barometer erwartet eine Mehrheit der Experten für den Rest des Jahres eher stagnierende Kurse.

Fazit

Weil die Kreditvergabe der Banken weiterhin strikt ist, wenden sich Immobilienentwickler europaweit wieder an den Kapitalmarkt, um ihre Geschäfte zu finanzieren. Deutsche Anleger können sich zudem seit einiger Zeit wieder mehr für Betongold-Aktien erwärmen. Einige Dickschiffe unter den Wohnimmobilienaktien haben den Gipfel aber vielleicht bereits gesehen. Daher sind Gewerbeimmobilientitel mit gutem Objekt- und Mieterprofil im Jahresendspurt und auch für 2014 womöglich die bessere Wahl. Der Konsolidierungsdruck am deutschen Immobilienmarkt ist hoch. Vor allem kleinere Gesellschaften sind nur bedingt kapitalmarktfähig und werden daher ins Blickfeld strategischer Investoren geraten. ■

Michael Heimrich

Hausbank-Prinzip



”

Die Beziehungen zu unseren Kunden, Partnern und interessierten Investoren haben wir über Jahre hinweg aufgebaut.

Durch langjährige, erfolgreiche Beziehungen und Integrität entsteht Vertrauen. Vertrauen will verdient sein und muss gepflegt werden.

Vertrauen braucht auch persönliche Ansprechpartner, die bleiben.

BankM

Österreichische Immobilienaktien

Austria zum Discount

Der österreichische Aktienmarkt hält stark unterbewertete Immo-Perlen parat.

Gastbeitrag von Stefan Scharff



Dipl.-Kfm. Stefan Scharff ist Certified Real Estate Investment Analyst (DVFA/IREBS) und Managing Partner der SRC Research GmbH, welche seit zehn Jahren das führende bankenunabhängige Analysehaus für Immobilienwerte und ausgesuchte Finanztitel aus dem deutschsprachigen Raum ist. Neben der Research-Coverage von rund 20 namhaften Unternehmen des Finanz- und Immobiliensektors hat SRC mit der alljährlichen Investorenkonferenz „SRC Forum Financials & Real Estate“ einen festen Ankerplatz für Investoren und Fachpresse geschaffen.

Während hierzulande einige Immobilienaktien wie Deutsche Wohnen und GSW schon gut gelaufen sind und über Substanzwert notieren und andere wie TAG Immobilien und IFM Immobilien aufgrund von undurchsichtiger Geschäftspolitik besser zu meiden sind, gibt es in unserem Nachbarland Österreich derzeit noch attraktive Immobilien-AGs, wo der Einstieg zum günstigen Preis noch möglich ist.

So gefällt uns **CA Immo**, die über ein gut diversifiziertes Bestandsportfolio an Premium-Officegebäuden mit bonitätsstarken Mietern wie Mercedes, Total, PWC und H&M verfügt. Deutschland ist für CA Immo ein wichtiger Kernmarkt. So erwirtschaftet man rund 40% der Mieteinnahmen hierzulande. Erst kürzlich konnten zudem zwei attraktive Verkaufstransaktionen im deutschen Markt vermeldet werden, was uns dazu bewogen hat, unsere Kaufempfehlung mit einem höheren Kursziel zu bestätigen. Die Aktie notiert mit einem Abschlag von 45% auf den Substanzwert, was viel zu hoch ist. Außerdem bietet CA Immo eine Dividendenrendite von rund 3,5%.

Auch die Wiener **S IMMO** ist eine substanzstarke Immobiliengesellschaft und eingeführte Marke am österreichischen

Kapitalmarkt. Das Unternehmen wurde bereits 1986 gegründet und ist seit 1987 an der Wiener Börse gelistet. Die Gesellschaft hat ein Immobilienportfolio von 1,8 Mrd. EUR bei einer Brutto-Mietrendite von 6,8%. Büro- und Gewerbeobjekte in guter bis sehr guter Lage in Metropolen wie Wien, Berlin, Prag, Budapest, Sofia und Bukarest machen bei der S IMMO etwa 70% des Bestands aus, weitere 30% entfallen auf Wohnobjekte und Hotels. Gerade am Berliner und Hamburger Wohnimmobilienmarkt agierte S IMMO zuletzt sehr erfolgreich und nutzte den guten Marktzyklus für die Aktionäre zu attraktiven Verkäufen. 2012 stieg der Gewinn um 22% und S IMMO erhöhte die Dividende gar um 50% auf 15 Cent, was eine Rendite von 3,3% bedeutet. Der Abschlag zum NAV ist mit 50% noch höher als bei der CA Immo.

Ein weiteres noch zu wenig bekanntes österreichisches Immobilienunternehmen ist die **Warimpex AG**. Das Unternehmen managt aktuell 21 Hotels in Deutschland, Frankreich, Polen und Tschechien, wobei vor allem Luxushotels und gehobene Hotels den Löwenanteil im Bestand und im Umsatz ausmachen. Darüber hinaus entwickelt Warimpex in St. Petersburg erfolgreich mehrere Büroliegenschaften im Rahmen des Joint Ventures Airportcity St. Petersburg. Seit dem Höhepunkt der Immobilienkrise im Jahr 2009 konnten die Einnahmen aus dem Hotelgeschäft in allen wesentlichen Märkten der Gruppe merklich gesteigert werden. Die Aktie ist trotz der in den letzten zwei Jahren merklich verbesserten Liquiditätssituation sowie der gestiegenen Eigenkapitalausstattung immer noch zu einem sehr hohen Abschlag von rund 60% auf den Substanzwert zu haben.

Kennzahlen zu österreichischen Immobiliengesellschaften

	CA Immo	S IMMO	Warimpex
WKN	876520	902388	A0LGV4
Kurs (16.10.2013)	10,86	4,57	1,41
Gewinn je Aktie 2013e	0,74	0,37	0,18
Kurs-Gewinn-Verhältnis	14,7	12,4	7,8
Substanzwert je Aktie 2013e	20,05	9,38	3,67
Abschlag zum NAV	45,8%	51,3%	61,6%
Dividendenrendite	3,7%	3,3%	5,7%

Stiddeutsche Zeitung

Chronos

UHREN
MAGAZIN

Watchtime.net
Das Uhren-Portal

Medienpartner

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

www.munichtime.de
MUNICHTIME

*Die Welt der
feinen Uhren*

1. bis 3. November 2013

Hotel Bayerischer Hof, München
Eintritt frei!

Die große
MUNICHTIME
UHRENWAHL 2013
Wählen und Uhr gewinnen
www.watchtime.net/gewinnspiel



www.viennatime.at
VIENNATIME

15. bis 17. November 2013

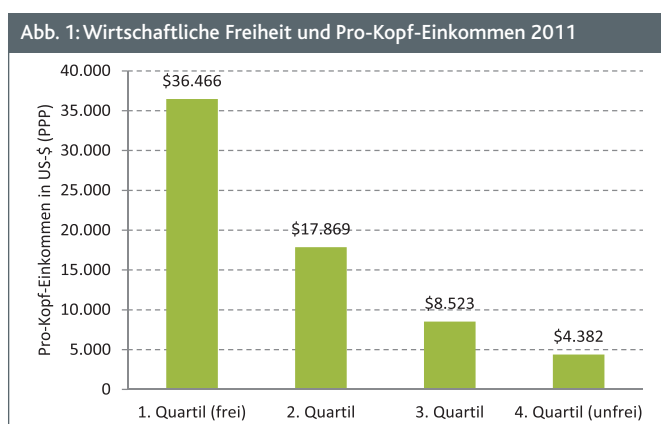
MAK - Österreichisches Museum für angewandte
Kunst / Gegenwartskunst, Wien

Politik & Gesellschaft

Die USA setzen ihre eigenen Stärken aufs Spiel

Zu viel Staat und Regulierung tut selten gut. Doch das scheint ausge-rechnet in den kapitalistischen Vereinigten Staaten vergessen zu werden.

In Ausgabe 09/2013 hatten wir unter dem Titel „Das Comeback Amerikas“ noch auf positive Entwicklungen in den USA hingewiesen. Thematisiert wurden unter anderem die konjunkturelle Erholung und die im weltweiten Vergleich große Dominanz der US-Unternehmen. An dieser Bestandsaufnahme hat sich in den vergangenen beiden Monaten natürlich nichts geändert. Das heißt aber nicht, dass im Land der (ehemals) unbegrenzten Möglichkeiten alles in die richtige Richtung geht. Vielmehr gibt es einige Dinge, die an den Grundwerten des amerikanischen Systems rütteln. Das prominenteste Beispiel dafür ist der gerade ausgefochtene Streit um den Staatshaushalt. Dazu könnte man zwar argumentieren, das sei für die USA nichts Ungewöhnliches. Schließlich gab es seit 1976 schon 17 Mal einen Government Shutdown und das Schuldenlimit wurde seit 1978 sogar schon 55 Mal angehoben. Von Routine kann trotzdem keine Rede sein. Denn selten standen sich Demokraten und Republikaner so unerbittlich gegenüber wie momentan. Wobei das auch als Beleg für die allgemein tiefe politische Spaltung der gesamten Nation gewertet werden kann. Doch nicht nur das: Wegen der Partei-Streitereien sind die US-Bürger so unzufrieden mit der Politik wie seit 74 Jahren nicht mehr. Für den Zustand der Demokratie ist das kein gutes Omen.



Mit Hilfe der Quartile (lat. Viertelwerte) wird die Gesamtzahl der Länder in vier gleichgroße, nach ihren Indexwerten sortierte Gruppen aufgeteilt. PPP (Purchasing Power Parity): Geldeinheiten wurden durch Kaufkraftparitäten um Unterschiede im Preisniveau zwischen den Ländern bereinigt. Quellen: Fraser Institute, *Economic Freedom of the World: 2013 Annual Report*; World Bank, *World Development Indicators 2012*

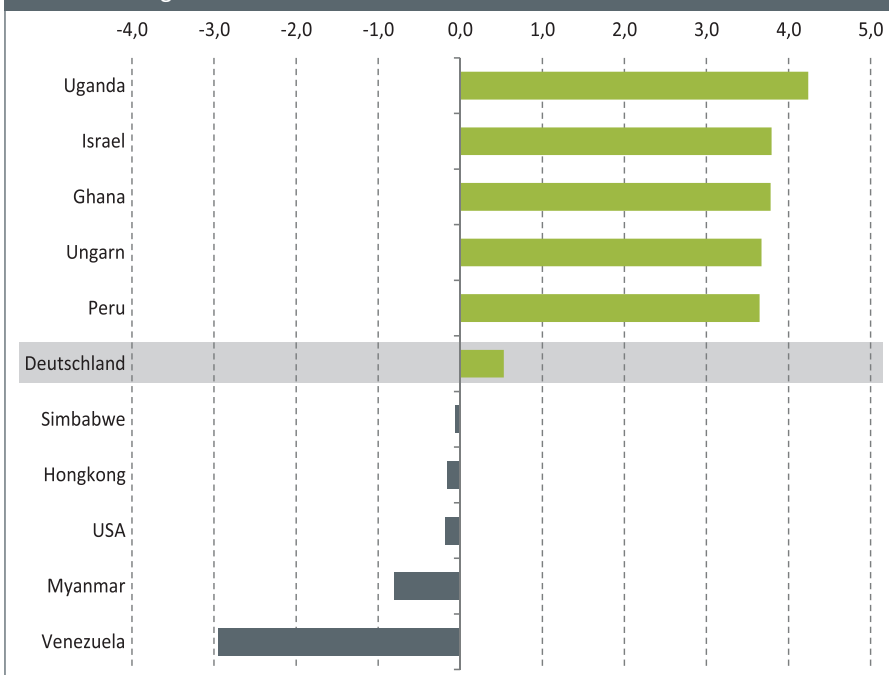
Sozialhilfe bringt teilweise mehr als der Mindestlohn

Aber nicht nur politisch liegt einiges im Argen. Auch der Kapitalismus amerikanischer Machart ist längst nicht mehr das, was er einmal war. In Deutschland wird zwar noch immer gerne behauptet, in den USA herrsche Kapitalismus pur. Das kann aber so nicht mehr stehen gelassen werden. Warum nicht, dafür gibt es einige Beispiele, wie z.B. das Supplemental Nutrition Assistance Program. Über dieses beziehen fast 48 Mio. Amerikaner Nahrungsmittelmärkten. Zum Vergleich: 2001 waren es erst 17,3 Mio. Im Jahr 2011 verursachte das Programm 80,4 Mio. USD an Ausgaben und von 2014 bis 2023 werden die Kosten auf insgesamt 764 Mrd. USD taxiert. Zum einen stellt sich da die Frage, wer das zahlen soll, zum anderen zeigt der Betrag, dass es auch in den USA nennenswerte Sozialleistungen gibt. Doch damit kein falscher Eindruck entsteht: Viele Empfänger müssten sogar noch mehr Geld bekommen, um über die Runden zu kommen. Gleichzeitig dürfte aber klar sein, dass etliche Bezieher das System ausnutzen. Fehlanreize werden in diesem Kontext auch in anderer Hinsicht gesetzt. Zumindest wenn einer Studie des Cato-Institutes Glauben geschenkt wird. Laut der konservativ-liberalen US-Denkfabrik gibt es Konstellationen, in denen das Sozialhilfesystem eine Arbeitsaufnahme unattraktiv macht. Demnach lässt sich in 35 Bundesstaaten mehr Sozialhilfe kassieren als die Aufnahme eines Niedriglohnjobs einbringen würde – Spitzenreiter ist Hawaii mit einem Sozialpaket im Wert von jährlich 60.590 USD (!). Bei dieser Konstellation ist es nur rational, nicht zu arbeiten. Es ist nachvollziehbar, warum die Cato-Autoren Veränderungen verlangen, die es wieder erstrebenswerter machen, sich um Jobs zu bemühen.

Wirtschaftliche Freiheit nimmt ab

Auf eine ebenfalls nicht zu unterschätzende Fehlentwicklung weist eine weitere Studie hin, an der das Cato-Institut zusammen mit mehr als 70 anderen Think Tanks mitgewirkt hat. Unter dem Titel „Economic Freedom of the World: 2013 Annual Report“ wurden 152 Länder und deren wirtschaftliche Freiheit im Jahr 2011 untersucht. Der dazu ermittelte Index misst unter anderem die individuelle Handlungsfreiheit der Bürger, die Gewährleistung freiwilliger Austauschbeziehungen auf Märkten, die Freiheit des Wettbewerbs und Marktzutritts sowie den Schutz von Personen und ihren privaten Eigentumsrechten vor dem gewaltsamen Zugriff

Abb. 2: Freiheitsgewinner und -verlierer



Gegenüberstellung der Indexveränderungen der fünf Länder mit dem höchsten Freiheitsgewinn mit Deutschland sowie fünf Ländern mit Verlusten an wirtschaftlicher Freiheit. Quelle: Fraser Institute, *Economic Freedom of the World: 2013, Annual Report*

durch andere. Obwohl es sich dabei um Tugenden handelt, die man mit dem Kapitalismus amerikanischer Art verbinden würde, belegen die ersten drei Plätze Hongkong, Singapur und Neuseeland, wobei diese drei Länder ihre Werte gegenüber dem Vorjahr noch verbessern konnten. Weltweit hat sich der Grad der wirtschaftlichen Freiheit seit dem Ausbruch der Finanzkrise aber verschlechtert. Insbesondere muss das für Amerika konstatiert werden, das momentan nur noch den 17. Platz belegt. „Besonders ausgeprägt war der Rückgang der wirtschaftlichen Freiheit in den USA. In allen fünf Bewertungskategorien hat das Land durch zunehmende staatliche Interventionen Verluste der wirtschaftlichen Freiheit erlitten. Besonders ausgeprägt waren diese in den Bereichen Rechtssystem und Schutz privater Eigentumsrechte, Freiheit des internationalen Handels sowie Regulierung privater Unternehmen. Betrachtet man die langfristige Entwicklung des Kettenindex, haben die USA gegenüber

ihrem höchsten Summenindexwert im Jahr 2000 Einbußen von 8,65 auf 7,74 erlitten“, schreiben dazu Detmar Doering und Steffen Hentrich von der Friedrich Nauman Stiftung in einer Übersetzung der Studie.

Ohne Freiheit kein funktionierender Kapitalismus

Auf die leichte Schulter sollte dieses Ergebnis nicht genommen werden. Denn die wirtschaftliche Freiheit steht in engem positiven Zusammenhang zur wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit. Das gilt auch für Produktivität oder Pro-Kopf-Einkommen (siehe Grafiken). Der eigene Abstieg (im Jahr 2000 belegte man noch Platz 2 und 2005 Platz 8) in der wirtschaftlichen Freiheits-Rangliste sollte den Amerikanern zu denken geben. Denn es droht nicht nur der Verlust ihrer wirtschaftlichen Stärken, die sie dem Kapitalismus verdanken. Auf dem Spiel steht vielmehr der komplette Demokratie-Gedanke. Denn wenn der Staat immer mehr reguliert und überwacht, ist das Land der unbegrenzten Möglichkeiten vielleicht bald nur noch ein Schatten seiner selbst. Wie schon so oft in der Vergangenheit lassen die nicht zu unterschätzenden Selbstheilungskräfte der USA zwar hoffen, dass man sich auf die eigenen Werte besinnt und der Freiheit wieder zu mehr Geltung verschafft. Erschwert wird die Aufgabe allerdings durch den Graben, den Demokraten und Republikaner mit ihrem erbitterten Disput durch das ganze Land ziehen.

Jürgen Büttner

Anzeige

Devisen-Trading kann kompliziert und gefährlich sein

Wenn Sie die Herausforderung annehmen, dann mit geeigneten Tools

EIN ECHTER MARKT MIT ORDERBOOK UND OHNE VERSTECKTE KOSTEN:

0,003%
mit Minimum 40 Eurocents

LMAX EXCHANGE

mit Standard-Spread von LMAX Exchange entsprechend **1 Pip** auf EUR/USD oder weniger für Round Turn*

* für einen Gegenwert ab (≥) 18.000 €

Handeln Sie mit **directa** auf einem echten Markt mit Orderbook

LMAX EXCHANGE	%	Bid	Ask
EUR-USD	0,25	1,29331	1,29332
EUR-JPY	0,42	100,937	100,946
GBP-USD	0,62	1,61346	1,61353
GBP-CHF	-0,24	1,50959	1,50972
AUD-USD	-0,60	1,03012	1,03016
EUR-AUD	0,98	1,25543	1,25552
	0,32	0,80152	0,80157

CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE	%	Bid	Ask
EURO FX	0,40	1,2946	1,2947
JAPANESE YEN	-0,03	128,20	128,21
BRITISH POUND	0,04	161,33	161,34
SWISS FRANC	0,31	107,03	107,05
MINI-EURO-FX	0,41	1,2946	1,2947
AUSTRALIAN DOLLAR	-0,76	1,0238	1,0239
MICRO EURO FX	0,41	1,2946	1,2947
CANADIAN DOLLAR	-0,08	1,0154	1,0155
NEW ZEALAND DOLLAR	0,29	0,8271	0,8272
GOLD100 OZ FUT	-0,08	1,781,9	1,782,0

Nutzen Sie professionelle directa Tools auf PC und mobilen Geräten

Online Trading seit 1996

directa

www.directa.com ☎ (089) 1893 280 (deutsches Helpdesk)

Trio Eurofernale

Ein Kartell aus Politik, EZB und Banken greift nach den Ersparnissen der Bürger

Gastbeitrag von Prof. Dr. Gerald Mann, FOM



Prof. Dr. Gerald Mann lehrt Volkswirtschaftslehre an der FOM in München. Er ist Autor zahlreicher Schriften und regelmäßiger Gastkommentator zu aktuellen Wirtschaftsthemen. Im Jahr 2012 erhielt er den BCW-Stiftungspreis für exzellente Lehre.

„Wer spart, braucht Humor“, so heißt es beim österreichischen Dichter Georg Kreisler. Angesichts negativer Realzinsen ist Sparern allerdings kaum zum Lachen zumute. Zumal das beherrschende „Trio Eurofernale“ zum Angriff auf die Ersparnisse angesetzt hat, indem es sich kartellartig miteinander an die „Euro-Rettung“ gebunden hat: Kartelle sind jedoch verboten, weil sie Dritte schädigen. Das, was die Politik wettbewerbsrechtlich gegen Unternehmensmacht durchsetzt, lässt sie jedoch nicht gegen sich selbst gelten. Wie folgt können die Interessenlagen der drei Akteure beschrieben werden:

Interessenlage der Regierungen

Die Mehrheit der politischen Klasse Europas will die Zusammensetzung der Eurozone retten, „koste es was es wolle“. Ein Auseinanderfallen wäre nämlich das unfreiwillige Eingeständnis, dass der Integrationsschritt Euro falsch war. Dem Ansehen der politischen Klasse würde ein Auseinanderbrechen der Eurozone massiv schaden, zumal die Einheitswährung oftmals gegen den Mehrheitswillen der eigenen Völker durchgedrückt wurde. Die europäische Integration insgesamt wäre gefährdet, nationalistische Kräfte könnten erstarken, so die Befürchtungen. Ein Zerbrechen der Eurozone zöge Bankpleiten nach sich und diese wiederum Staatspleiten, weil zumindest manche Staaten bei der Rettung ihrer Banken überfordert wären. Regierungen der Transferempfängländer erhoffen sich durch die „Euro-Rettung“ eine sanftere Anpassung als z.B. bei einer Rückkehr zur eigenen Währung.

All diese Gründe sprechen dafür, dass Sparern und Steuerzahlern der Überschussländer in dieser Auseinandersetzung am

leichtesten der schwarze Peter zugeschoben werden kann. Bislang geschieht dies bereits über Minizinsen unterhalb der Inflationsrate. Aber letztlich ist mit einer deutlich spürbareren „Entreicherung“ z.B. über Kaufkraftverlust oder Vermögensabgaben, Steuererhöhungen etc. zu rechnen.

Damit also möglichst viele Menschen möglichst lange den Euro und seine gegenwärtige „Rettung“ nicht als fatale Fehlentscheidungen wahrnehmen, muss durch immer mehr Interventionismus, also qua staatlicher Eingriffe (inklusive der EZB), eine Scheinnormalität aufrechterhalten werden. Das unerwartet hohe Ergebnis für die CDU/CSU bei der Bundestagswahl kann als Beleg dafür dienen, dass dies noch gelingt. Doch die Grundsatzkritik Ludwig von Mises' an solchen Interventionsspiralen bleibt brandaktuell und zutreffend. Der wohl einzige Abgeordnete, der diese Zusammenhänge auf hohem Niveau und fundiert durch die Österreichische Schule thematisierte, Frank Schäffler (FDP), gehört dem Bundestag nicht mehr an.

Ziele der Banken

Viele Großbanken würden bei einem Zerbrechen der Eurozone pleitegehen, denn sie halten einen hohen Anteil an Staatsanleihen in ihren Bilanzen. Gingen Staaten pleite bzw. schieden aus dem Euro aus, drohten diesen Banken drastische Verluste oder sie gingen gar selbst Bankrott. Sie haben folglich ein Interesse daran, dass aufgrund politischer Maßnahmen Sparer und Steuerzahler für sie die Kohlen aus dem Feuer holen, also haften. Außerdem wissen die Banker, dass die Regierungen zur weiteren Finanzierung der unverändert steigenden Staatsschulden auf den Finanzsektor, also Banken und Versicherungen als Kapitalsam-

Foto: FOM

melstellen, angewiesen sind. Dadurch ergibt sich ein entsprechendes Erpressungspotenzial gegenüber der (Geld-)Politik, also gegenüber Regierungen und der EZB. Die Banker wissen, dass die EZB und die Politik sie nicht hängenlassen können, weil sie ansonsten selbst „fällig“ wären. Das Kartell hält sich gegenseitig in Schach.

EZB rettet (auch) sich selbst

Träten Staats- und Bankpleiten in größerem Umfang ein, wäre ein Zerfallen der Eurozone wahrscheinlich. Ohne Eurozone gäbe es auch keine EZB mehr. Kann ein ums Überleben Kämpfender wirklich unabhängig sein? Also liegt es nahe, dass die EZB zur Aufrechterhaltung ihrer Daseinsberechtigung durch großzügige Geldversorgung Staats- und Bankpleiten zu verhindern sucht. Das läuft aber mittel- und langfristig auf eine Gefährdung der Kaufkraft hinaus. Denn es besteht ein Zielkonflikt: Großzügige Geldversorgung zu Minizinsen einerseits sowie die Einhaltung von Preisniveaustabilität andererseits sind nicht beide auf Dauer erreichbar.

Der EZB wird hier klar das eigene Hemd näher sein als der Rock des in Geldwerten anlegenden Sparer, der schon jetzt durch Zinsen unterhalb der noch niedrigen offiziellen Inflationsrate real an Vermögen verliert („Finanzielle Repression“). Das Handelsblatt zitierte kürzlich einen „hochrangigsten“ europäischen Notenbanker, der nicht namentlich genannt werden wollte, mit der rhetorischen Frage: „Wo steht geschrieben, dass es ein Recht auf positive Realzinsen gibt?“ Damit sollten Sparer den letzten Hauch von Illusion verlieren!

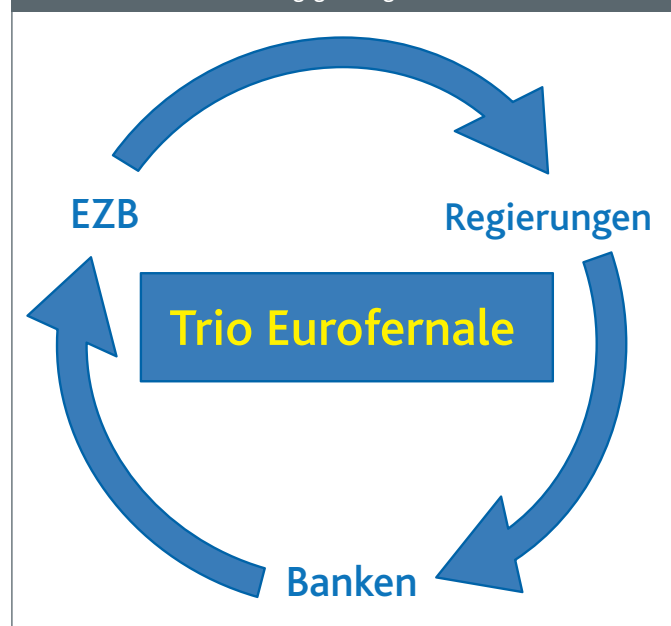
Der Einstieg in diesen geldpolitischen Kurs wird erleichtert, weil in naher Zukunft die Gefahr von Inflationsraten deutlich über 2% pro Jahr (der Messlatte der EZB) mit hoher Wahrscheinlichkeit gering bleiben wird, bei einer Rezession sogar vorübergehend deflationäre Tendenzen (vgl. 2009) eintreten können. Darüber hinaus scheint die EZB auch noch einen massiven Machtzuwachs zu erfahren, nämlich durch die Bankenaufsicht, die ihr übertragen werden soll. Bei entsprechender Ausgestaltung würde sogar ein Erpressungspotenzial gegenüber Regierungen entstehen, weil die EZB einem Land die Schließung einer großen Bank androhen könnte.

Nutzen aus dem „Trio Eurofernale“

Der Interventionismus der „Euro-Rettung“ führt also sichtlich nicht nur zu weniger ökonomischer Vernunft und weniger Markt, sondern auch zu mehr Zentralisierung von (wirtschafts-)politischen Entscheidungen. All dies verträgt sich leider gut. Dieses Kartell schädigt die Fleißigen und Sparsamen vor allem in den Überschussländern der Eurozone. Die Beteiligten am „Trio Eurofernale“ ziehen einen Nutzen aus der „Euro-Rettung“:

- Die politischen Klassen vermeiden Machtverlust. Es hat zwar in Folge der „Euro-Rettung“ Regierungswechsel gegeben, aber selbst in Griechenland ist immer noch das alte Establishment am Ruder. Viele Politiker in Defizit- wie Überschussländern können also ihren individuellen Nutzen durch Erhalt von Abgeordnetenmandaten und Regierungsämtern weiter maximieren, solange der „Tag der Wahrheit“ (= „Zahltag“ für Sparer und Steuerzahler) in die Zukunft verschoben wird.
- Die Banken minimieren ihre eigentlich bei Staatsanleihen entstandenen Verluste, vermeiden weitere Ausfälle, weil Staatspleiten

Dieses Machtkartell stützt sich gegenseitig



verhindert werden, und können sogar noch Gewinne durch die sehr günstige Geldversorgung erzielen, die ihnen u.a. zur Anlage in höherverzinsliche Staatsanleihen dient, welche heute faktisch über eine EZB-Garantie verfügen.

- Die Akteure der EZB maximieren ihren Nutzen durch Erhalt der Eurozone und damit ihrer Arbeitsplätze und werden ihre Macht sogar noch weiter ausdehnen können, wenn ihnen die Bankenaufsicht übertragen wird.

Wie anlegen?

Vor diesem Hintergrund ist die Vermögensanlage in Sachwerte zweifellos angeraten. Allerdings ist aus folgenden Gründen ein kurzfristiges Anspringen der Inflation unwahrscheinlich:

- Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ist seit Jahren rückläufig und kompensiert so den Geldmengenanstieg teilweise.
- Das Kreditvolumen im Euroraum schrumpft aktuell sogar leicht.
- Ungenutzte Kapazitäten lassen Unternehmen keinen Spielraum für Preiserhöhungen.
- Die Staatsschuldenkrise und der „Währungskrieg“ zwischen den Ländern, also das Streben nach guten Exportchancen durch Abwertung, werden weiter die Zinsen, damit die Opportunitätskosten der Geldhaltung und damit die Geldumlaufgeschwindigkeit niedrig halten.

Und statt weithin erwarteter Inflation können bei einer allfälligen Rezession zunächst die Nominalwerte von Sachgütern sinken, also z.B. Aktienkurse. Wie immer ist der ideale Einstiegszeitpunkt schwer zu finden und deswegen eine Streuung angesagt. Man kann sich schon einmal ein paar Aktien werthaltiger Unternehmen mit zukunftsfähigen Geschäftsmodellen ins Depot legen. Andererseits kann man sich an einem bereits bestehenden Bausparvertrag mit 4% Guthabenzinsen freuen. Und am Ende werden wohl auch diejenigen vom Staat gerupft werden, die optimal investiert haben. Denn der Staat wird Inflationsgewinner neben sich nur mit Sonderbelastungen dulden. „Wer spart, braucht Humor.“ Den wünscht Ihnen trotz allem der Autor.



Lebensart & Kapital – International

Finnland

Hier fühlt sich sogar der Weihnachtsmann zuhause



Für viele Finnen war es ein Schlag ins Gesicht, als der nationale Vorzeigekonzern Nokia im September den Verkauf der kriselnden Handysparte an Microsoft verkündete. Schließlich war der ehemalige Weltmarktführer Teil des Nationalstolzes und Sinnbild für das Land als Hightech-Nation. Über den Verlust des Identifikationssymbols dürfte auch Joulupukki Tränen vergossen haben. Denn Joulupukki, wie der Weihnachtsmann auf Finnisch heißt, lebt einem Märchen zufolge im lappländischen Korvatunturi. Ob er deswegen Wunschlisten künftig wieder vermehrt per Post statt mit dem Handy entgegennehmen wird, ist ungeklärt. Nicht überraschen würde es aber, wenn sich in diesem Jahr auch der heimische Finanzminister als Bittsteller melden würde. Denn der Staatssäckel könnte eine milde Spendengabe brauchen. Auch wegen einer flauen Konjunktur wird das Haushaltsdefizit 2014 vermutlich erstmals die Marke von 60% leicht übersteigen. Stimmt diese Prognose, würde das einzige Land der Eurozone, das bislang keine der in der EU gültigen Fiskalregeln gebrochen hat, den ersten Sündenfall begehen. Im internationalen Vergleich wäre die Verschuldung damit zwar noch immer relativ niedrig. Was aber nachdenklich stimmt, ist das Tempo des jüngsten Anstiegs. Zu Beginn der Finanzkrise im Jahr 2008 bewegte sich der Schuldenstand noch bei unter 34%.

Erstklassiges Bildungssystem

Gestiegen ist seitdem auch die saisonal angepasste Arbeitslosenquote. Und zwar von 6,4% auf 7,7%. Neben der Finanzkrise ist das den Schwierigkeiten von Nokia sowie dem Nachfragerückgang in der wichtigen Druckpapierindustrie geschuldet. Abgesehen von den aktuell etwas größer gewordenen wirtschaftlichen Sorgen ist aber nachvollziehbar, warum sich Joulupukki für Finnland als Heimat

entschieden hat. Zu nennen ist vor allem das preisgekrönte Bildungssystem. Ein Beleg für dessen Qualität sind durchgängige Spitzenplätze in den PISA-Studien. Die Grundidee lautet, allen unabhängig von Herkunft und Vermögensverhältnissen die gleichen Chancen zu gewähren. Dazu passend sind die Einrichtungen vom Vorschulunterricht bis zur akademischen Ausbildung kostenfrei. Zu finden gibt es übrigens auch deutsche Kindergärten und eine deutsche Schule, die bis zum Abitur führt. Mit positiven Gefühlen und Respekt vor ihren Lehrern blickt auch Salla Österman auf ihre Schulzeit zurück. „Ich bin wirklich stolz auf meine Schule und dass ich die Chance hatte, sie zu besuchen“, sagt die in der Kundenbetreuung der schwedischen Fondsgesellschaft East Capital arbeitende Finnin. Neben den typischerweise nicht den Geschmacksnerv der meisten Ausländer treffenden salzigen Lakritzbonbons fallen ihr spontan auch noch einige andere Dinge ein, die sie in ihrer alten Heimat begeistern. Regelrecht ins Schwärmen bringt die vielgereiste Diplomatenochter die dortige Natur: „Die Seen, die Wälder mit den Beeren und Pilzen, das Einswerden mit der Wildnis beim Wandern in Lappland, die klare Luft und neben Wintersport die milden und langen Sommernächte.“ Inspirierend findet sie außerdem die sehr unterschiedlichen Jahreszeiten.

Es gilt das gesprochene Wort

Deutsche dürften zudem einige charakterliche Eigenschaften schätzen, mit denen Österman ihre rund 5,4 Mio. Landsleute beschreibt. „Ja, das Klischee stimmt. Finnen sind sehr direkt, ehrlich, und wenn jemand ein Freund geworden ist, kann immer auf ihn gezählt werden.“ Dazu passt auch Platz eins, den Finnland im weltweiten Korruptions-Wahrnehmungsindex belegt.

Fotos: Delfy Lampe, Vladimir Melnikov (beide PantherMedia)

Distress-Anomalie

Der Markt unterschätzt das Pleiterisiko

Theorie vs. Praxis

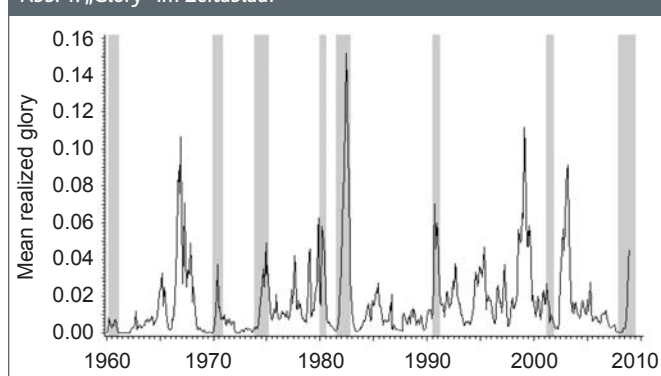
In der Kapitalmarkttheorie wird angenommen, dass höhere Risiken durch entsprechend höhere Renditen kompensiert werden. Allerdings hat sich gezeigt, dass diese intuitiv sinnvolle Annahme in der Praxis nicht immer standhält. Ein Beispiel hierfür ist die Distress-Anomalie. Theoretisch sollte eine hohe Pleitewahrscheinlichkeit mit entsprechend hohen Renditen einhergehen, sollte das Unternehmen überleben. Studien haben aber gezeigt, dass bei von der Pleite gefährdeten Aktien im Durchschnitt zu niedrige Folgerenditen resultieren. Im Klartext heißt das, dass es sich für Anleger aus Chance-Risiko-Gesichtspunkten nicht lohnt, diese Aktien zu kaufen.

Um die Pleitewahrscheinlichkeit eines Unternehmens objektiv analysieren zu können, wird in der Regel die Höhe der zusätzlichen Kreditkosten über dem risikofreien Zins ausgewertet (Corporate Credit Spreads). Die Credit Spreads entstehen am Markt und sind damit deutlich besser geeignet als Ratings oder Bilanzkennzahlen.

Die „Lottospieler“ sind schuld

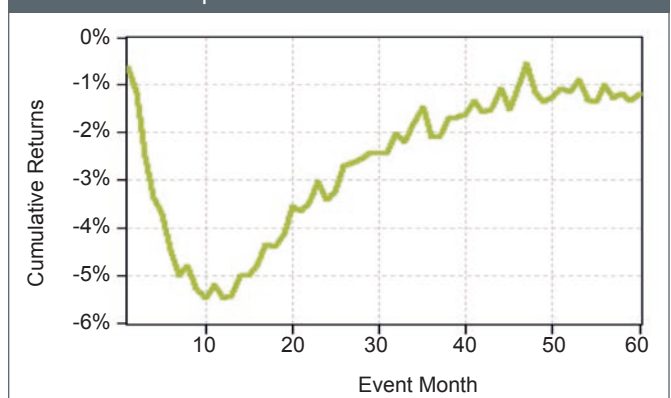
Eine interessante Frage ist, wie es zu dieser Anomalie kommt. In der Studie von Conrad/Kapadia/Xing (2012) werden die von der Pleite bedrohten Titel in zwei Gruppen unterteilt: „Death“ und

Abb. 1: „Glory“ im Zeitablauf



Die Abbildung zeigt den Anteil der untersuchten Aktien, deren logarithmierte Rendite im Folgejahr über 100% lag (entspricht 172%). Diese werden von den Forschern „Glory-Aktien“ genannt. US-Rezessionszeiten sind grau hinterlegt (definiert gemäß National Bureau of Economic Research, NBER). Es wird deutlich, dass Glory-Aktien vor allem am Ende bzw. kurz nach einer Rezession auftreten. Quelle: Conrad, J./Kapadia, N./Xing, Y. (2012), *What explains the distress risk puzzle: death or glory?*, S. 46

Abb. 2: Performance pleitebedrohter Aktien



Die Grafik zeigt den Verlauf der kumulierten Differenzrendite zwischen den Portfolios mit den höchsten und den niedrigsten Pleiterisiken, berechnet als Durchschnittswert im Zeitraum 1977 bis 2010. Demnach verbilligen sich Aktien mit der höchsten Pleitegefahr relativ zu Aktien mit dem niedrigsten Pleiterisiko rund ein Jahr lang. Quelle: Rachwalski, M./Wen, Q. (2013), *Financial Distress Innovations and the Distress-Return Relation*, S. 45

„Glory“. Die Namen sagen alles: Während die erste Gruppe wirklich pleitegeht, wird die zweite Gruppe dadurch definiert, dass die Aktien im Folgejahr mindestens 172% steigen (entspricht einer logarithmierten Rendite von 100%).

Diese hohen Renditechancen rufen spekulative Anleger auf den Plan, die sich wie „Lottospieler“ verhalten. Sie hoffen, durch den Kauf eines Pleitekandidaten das große Lottoloso zu ziehen. Tun dies hinreichend viele Marktteilnehmer, führt das zu überhöhten Kursen in Relation zum Risiko. Die Marktteilnehmer überschätzen sich in ihren Fähigkeiten (Overconfidence), und im Ergebnis unterschätzt der Markt das tatsächliche Pleiterisiko. Die Rendite ist daher im Erfolgsfall nicht so hoch, wie sie theoretisch sein müsste, und wird durch die Verluste im Pleitefall überkompensiert. Damit liefert die Behavioral Finance eine Paradeerklärung für die Distress-Anomalie.

Die Dauer ist entscheidend

Einen weiteren Einflussfaktor identifiziert die Studie von Rachwalski/Wen (2013). Die Autoren zeigen, dass die niedrigen Folgerenditen nur eintreten, wenn das Pleiterisiko erst seit Kurzem besteht. Entspannt sich die Lage dauerhaft nicht, passt sich die Bewertung nach unten an, sodass die Risiken adäquat widergespiegelt werden. Nach



Credit Spread nach Rating-Kategorie

Rating (S&P)	Anzahl Beobachtungen	durchschnittlicher Spread in Basispunkten	durchschnittliche Standardabweichung des Spreads in Basispunkten
AAA	1.157	64,3	27,47
AA+	316	87,58	32,07
AA	2.973	77,51	35,7
AA-	2.966	84,3	43,93
A+	5.155	96,99	45,77
A	7.778	102,28	51,99
A-	5.397	112,24	61,65
BBB+	4.801	124,45	67,24
BBB	4.882	146,47	88,86
BBB-	3.559	185,86	113,99
BB+	1.224	272,54	142,87
BB	949	321,31	134,27
BB-	709	384,52	142,45
B+	342	405,91	129,51
B	266	448,77	156,5
B-	57	508,09	148,1
CCC+	34	455,6	117,19
CCC	29	583,79	116,17

Die Tabelle zeigt einen Überblick, wie die Credit Spreads abhängig vom Rating im Durchschnitt ausfallen. Die Benchmark ist der „risikofreie“ Zins (kurzfristige US-Staatspapiere). Quelle: Anginer, D./Yildizhan, C. (2010), Is there a Distress Risk Anomaly? Corporate Bond Spread as a Proxy for Default Risk, S. 39

durchschnittlich rund einem Jahr Pleiterisiko sind die entsprechenden Aktien aus Chance-Risiko-Gesichtspunkten deutlich attraktiver – die zu erwartenden Folgerenditen im Erfolgsfall fallen höher aus.

Licht ins Dunkel gebracht

Einen besonders großen Datensatz analysierten zuletzt Gao/Parsons/Shen (2013), indem sie 36.000 Unternehmen aus insgesamt 39 Ländern untersuchten. Die Studie bestätigt, dass die Distress-Anomalie tatsächlich besteht. Insbesondere in Nord-

amerika und Europa erbringen demnach Aktien mit hoher Pleitewahrscheinlichkeit unterdurchschnittliche Renditen. Darüber hinaus zeigen die Forscher, dass die Anomalie unabhängig vom Gläubigerschutz des jeweiligen Landes auftritt, besonders in Ländern mit einer ausgeprägten Kultur der Individualität sehr auffällig ist und vor allem nach sehr guten Marktphasen auftritt. Dieses Ergebnis ist eine klare Bestätigung für die beschriebene Lottospieler-Erklärungstheorie der Behavioral Finance. ■

Marko Gränitz

BISK ART

Bilder & Skulpturen für Börsianer

ILDIKO ANNA JONAS



Bekannt durch zahlreiche Ausstellungen auf Anlegermessen, Börsentagen und Fachveranstaltungen.

Die Malerin und Bildhauerin Ildiko Anna Jonas verbindet Kunst- und Börsenwelt. Viele ihrer Werke schmücken die Büros von Kreditinstituten, Investmentfonds und Vermögensverwaltern.

Eine große Auswahl an Börsenmotiven finden Sie auf www.bisk-art.de



Oststr. 13 | 74831 Gundelsheim
0171/ 7 592 943 | info@bisk-art.de

Nachhaltiges Investieren

Impact Investing

Ein Plädoyer für Kapitalismus mit Verantwortung

Gastbeitrag von Susanne Bregy



Nach jahrelanger Tätigkeit für traditionelle Private-Equity- und Hedgefonds gründete Susanne Bregy Rhodanus Capital, um Impact Investing zu fördern. Rhodanus ist Kommunikator und Katalysator an der Schnittstelle zwischen der traditionellen Financial Community und der nachhaltig orientierten und auf Impact Investing ausgerichteten Investmentwelt (mehr Infos unter www.rhodanus.com). Bregy ist in der Schweiz aufgewachsen und studierte Philosophie und International Business Administration in München; seit knapp fünf Jahren lebt und arbeitet sie in London.

Juni 2013. Die Morgendämmerung setzt ein im kenyanischen Great Rift Valley. Ein Tagesanbruch wie jeder andere. Ruth Onyango verlässt wie jeden Morgen ihre kleine Hütte, um ihre Kuh zu melken. Aber etwas ist anders heute. Im schwachen Schein der Kerosinlampe erkennt Ruth, dass die Augen ihrer Kuh fieberig glänzen. Eine wichtige Einnahmequelle der Familie Onyango ist erkrankt. Der Tierarzt muss her.

Das realistische Szenario sechs Jahre früher wäre Folgendes gewesen: Ruth läuft einen staubigen Fußweg entlang, bevor sie in einen klapprigen Bus einsteigt, der sie in die nächstgelegene Kleinstadt bringt. Dort sucht sie den örtlichen Tierarzt auf. Sie hat jedoch nicht genug Bargeld, um ihn zu bezahlen. Also ist Ruth gezwungen, mit dem Tierarzt teure Ratenzahlungen auszuhandeln. Oder aber sie muss warten, bis der älteste Sohn, der in Nairobi lebt, ihr mit einem teuren Botentaxi Geld schickt. Die Gefahr, dass das Geld und somit die ärztliche Hilfe zu spät kommen, ist groß.

Im Jahre 2013 sieht die Welt anders aus. An diesem Junimorgen nimmt Ruth ihr Handy aus der Tasche, sendet dem Sohn in Nairobi eine SMS, in der sie ihn bittet, ihr fünfzehn Dollar auf ihr Mobilfunkkonto zu über-

weisen. Kurz danach schickt sie eine weitere SMS an den Tierarzt, schildert in wenigen Worten die Symptome der Kuh. Wenige Stunden später trifft der Tierarzt ein, ausgestattet mit den richtigen Medikamenten. Im Anschluss an die Behandlung überweist Ruth die fünfzehn Dollar per Handy auf das Konto des Tierarztes, dem umgehend die Gutschrift per SMS bestätigt wird.

Soziale Geschäftsmodelle erzielen Impact und Rendite

Dank Mobile Banking können Millionen von Menschen Bankdienstleistungen in Anspruch nehmen, die ihnen keine traditionelle Bank anbieten würde. Denn die mittellose, meist ländliche Bevölkerung zu bedienen, bedeutet für traditionelle Banken hohe Transaktionskosten, geringe Margen, schwierige Erreichbarkeit der Kundschaft und kaum Cross-Selling-Potenzial. Kein Wunder, dass die traditionelle Bankenwelt – bisher zumindest – herzlich wenig Interesse an der sogenannten Low-Income-Bevölkerung hatte.

Umdenken erforderlich: „Risk-Return-Impact“

Dieses Beispiel zeigt anschaulich, dass nicht nur neue Geschäftsmodelle vonnöten sind, um den Herausforderungen zu Beginn dieses Jahrtausends erfolgreich zu begegnen.

Foto: PantherMedia / Johannes Bregy

Es muss auch ein Umdenken in den Köpfen der Geldgeber stattfinden. Ein Umdenken, das dazu führt, dass Investitionsvorhaben nicht nur unter Berücksichtigung finanzieller Anreize stattfinden, sondern auch auf deren soziale und/oder ökologische Renditen hin geprüft werden. Ein Umdenken, das zu einem Bewusstsein dafür führt, dass jede Investition einen „Impact“ bzw. Einfluss hat. Positiv oder negativ. Der Investor entscheidet.

Dieser Ansatz verbirgt sich hinter dem Begriff des „Impact Investing“. Ein Investor will sowohl eine – durchaus marktkonforme – finanzielle als auch eine soziale Rendite erzielen. Die Profitmaximierung als isolierte Determinante funktioniert nicht mehr, sowohl vor dem Hintergrund eines umfassenden Risikomanagements als auch einer ethischen, langfristigen Motivation.

Die Herangehensweise im Rahmen des Impact Investing hebt sich ab von traditionellen Investitionsansätzen. Beim Impact Investing wird zunächst ein Problem identifiziert, entweder sozialer oder ökologischer Natur. Anschließend wird nach einer Lösung gesucht – einer kommerziellen (hier der Unterschied zur Philanthropie). Diese Lösung – ob Produkt oder Dienstleistung – muss zu einem Preis angeboten werden, der für die Zielgruppe erschwinglich ist, denn Impact-Investing-Strategien richten sich definitionsgemäß an sozial schwache Bevölkerungsgruppen. Im Anschluss wird das Geschäftsmodell skaliert. So können die

sogenannten Social Enterprises – Unternehmen, bei denen der positive Impact Bestandteil des Geschäftsmodells ist – Gutes tun und dabei Geld verdienen.

Woher kommt dieses Umdenken?

Zum einen ist es die Erkenntnis, dass Philanthropie alleine nicht ausreichen wird, um die globalen Probleme zu bewältigen. Außerdem mehrten sich kritische Stimmen dahingehend, dass Spendengelder teilweise ineffizient und ineffektiv eingesetzt werden, wodurch Abhängigkeiten entstehen oder wirtschaftlich nicht nachhaltige Sektoren künstlich am Leben erhalten werden. Impact Investing hingegen investiert definitionsgemäß in Bereiche, die profitabel sind. Zum anderen führen die Krisen in den Industrieländern dazu, dass schlichtweg weniger Geld in den Staatskassen ist, das soziale und ökologische Probleme lösen könnte. Innovative, soziale Finanzprodukte sind gefragt. Ein Beispiel hierfür sind die sogenannten „Social Impact Bonds“, die von der in London ansässigen Corporate Finance Boutique „Social Finance“ strukturiert und realisiert wurden. Der Social Impact Bond wird von Regierungen zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten und Dienstleistungen verwendet. Hierbei verkauft der Staat die Social Impact Bonds an Privatinvestoren. Das dadurch eingesammelte Geld wird für ein vorher definiertes Projekt verwendet, und der Privatinvestor erhält nur dann eine Rendite, wenn das Projekt definierte soziale Ziele erreicht. Der Staat spart Geld, davon werden die Zinsen an die ►

Anzeige



International Business School
ZfU
LERNEN ALS WEG

Prof. Dr. Hans-Werner Sinn
ifo Institut München

Dr. Dambisa Moyo
Ökonomin & Bestseller-Autorin

Prof. Barry Eichengreen
University of California

**sowie weitere
14 Experten**

29. Internationale Kapitalanleger-Tagung

Analysen – Prognosen – Investments

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

Spezialpreis für Smart Investor Abonnenten
Standardpreis

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

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

Aktienkalender 2014

Der Klassiker:

Unter anderem mit Historischen Wertpapieren von folgenden Firmen:

- ☐ Deutsche Bank
- ☐ Deutsche Erdöl AG
- ☐ Allgemeine Lokalbahn
- ☐ Kamerun Eisenbahn



Best-Nr. K026: 39,00 Euro

Alle Kalender mit Original-Aktien zum Herausnehmen!

Der Internationale



- ◆ 6 Original-Aktien
- ◆ Alle Papiere zum Entnehmen
- ◆ Dreisprachig: Deutsch, Englisch, Französisch
- ◆ Auf hochwertigem Papier
- ◆ Versandfertig in weißem Schuber
- ◆ Auf Wunsch übernehmen wir für Geschäftskunden die Versandabwicklung

Best-Nr. K028: 44,95 Euro

HWPH AG

Matthias Schmitt

Ingelsberg 17b

85604 Zorneding

Tel.: 08106/246186

Fax: 08106/246188

Web: www.hwph.de

Email: auktion@hwph.de

Mobile Banking

Mobile Banking in Schwellenländern ist eine Erfolgsgeschichte. Einerseits hat diese neue Technologie und das innovative Geschäftsmodell das Leben von breiten Bevölkerungsschichten verbessert. Andererseits ist Mobile Banking in Emerging Markets auch unter kommerziellen Aspekten gesehen ein durchschlagender Erfolg. Celtel Africa, eine der ersten Mobilfunkgesellschaften in Subsahara-Afrika, erlebte nach enormen Finanzierungsschwierigkeiten beim Start im Jahr 1998 ein rasantes Wachstum. Die Firma, an deren wirtschaftliches Potenzial ursprünglich kaum jemand glaubte, erzielte bereits nach wenigen Jahren einen Umsatz von mehr als 1 Mrd. USD. Im Jahre 2005 wurde Celtel Africa an die kuwaitische Mobilfunkgesellschaft MTC verkauft – für stolze 3,4 Mrd. USD. Der Gründer von Celtel Africa, Mohammed Ibrahim, ist durch den Verkauf zum Milliardär geworden. Der zur britischen Förderbank gehörende Beteiligungsinvestor Commonwealth Development Corporation (CDC), der sich 1998 an dem Vorhaben von Mohammed Ibrahim mit 22,5 Mio. USD beteiligt hatte, erzielte durch den Verkauf seines 9,3%-Anteils mehr als 300 Mio. USD.

Investoren gezahlt. Beispiel: ein Wiedereingliederungsprogramm für ehemalige Strafgefangene. Das Programm soll, finanziert mit dem Geld der Anleiheinhaber, die Rückfallquoten verringern. Dies bedeutet im Erfolgsfall: weniger Staatsausgaben, ein positiver Effekt auf die Gesellschaft, Rendite für die Investoren sowie die Verlagerung des Risikos weg vom Steuerzahler hin zum Kapitalmarkt.

Bereiche und Beteiligungsmöglichkeiten des Impact Investing

Impact Investing kann in den Bereichen erneuerbare Energien, Mikrofinanz und -versicherung, Fair Trade, sozialer Wohnungsbau oder Gesundheits- und Erziehungswesen angesiedelt sein, um nur einige Beispiele zu nennen. Die Beteiligungsformen sind überwiegend Direktfinanzierungen (Eigen- und Fremdkapital), Private-Equity-, Venture-Capital- oder Kreditfonds, wobei der überwiegende Teil jedoch – noch – ausschließlich qualifizierten Investoren zugänglich ist.

Es braucht mutige Investoren

Es gibt viele Herausforderungen für diesen jungen Bereich. Geringer Track Record, höhere Transaktionskosten, kleine Investmentvolumina, überwiegend langfristiger Finanzierungsbedarf, einheitliche Messbarkeit des Impacts sind nur einige Begriffe, die kritisch diskutiert werden. Jede aufkommende Industrie hat jedoch ihre Stolpersteine, die im Laufe der Entwicklung aus dem Weg geräumt werden. So ist es – davon bin ich überzeugt – auch beim Impact Investing. Das Umdenken, das bei vielen Investoren und Unternehmern weg vom „Risk-Return“- hin zum „Risk-Return-Impact-Ansatz“ führt, ist richtig und wichtig und trägt der Überzeugung Rechnung, dass die Kapitalmärkte einen nachhaltigen ganzheitlichen Investitionsansatz dringend benötigen. Wir brauchen mutige Investoren, die bereit sind, diesem Ansatz eine Chance zu geben, tradierte Wege hinter sich zu lassen und sich der Verantwortung, die mit Kapital einhergeht, zu stellen. ■

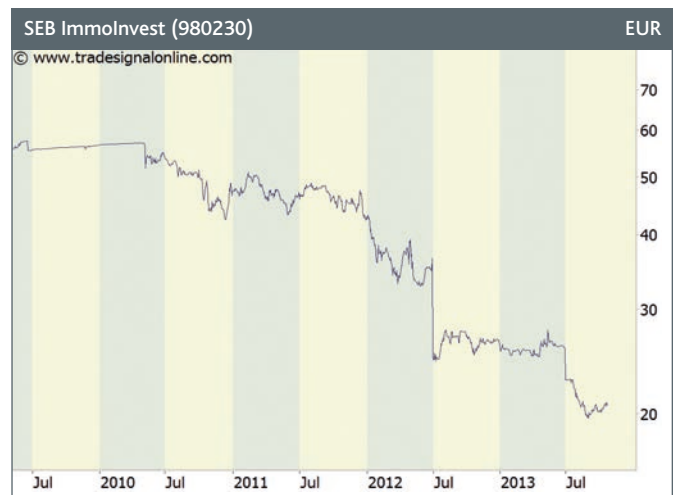
Inside

Immobilien und Nebenwerte im Fondsmantel

Betongold und Aktienzwerge: Die richtige Auswahl entscheidet über den Erfolg

Einbetoniertes Anlegergeld

Anleger etlicher offener Immobilienfonds, die abgewickelt werden, warten noch immer auf ihr Geld. Wie sich die Abwicklungssituation darstellt, lesen Sie auf Seite 40. Ob die – an sich sinnvolle – Anlageklasse bei Privatanlegern verloren gegangenes Vertrauen wieder zurückerobert kann, bleibt noch abzuwarten. Mit einem im Juli in Kraft getretenen Gesetz wurden Vorgaben für die Haltedauer und entsprechende Kündigungsfristen gemacht. Die Vergangenheit würden viele der Fondsgesellschaften gerne unter den Tisch kehren. So hat SEB Asset Management kürzlich die Auflage von zwei neuen offenen Immobilienfonds für Privatanleger angekündigt. Der SEB ImmoInvest (WKN: 980230) wird dagegen noch abgewickelt. Was Anleger letztendlich von ihren ursprünglichen Investitionen noch sehen, steht in den Sternen. ▶



Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

BANTLEON

Der Anleihemanager

www.bantleon.com

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcm.de


StarCapital AG

www.starcapital.de
B|B Bellevue

Asset Management

www.bellevue.ch

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796

www.markt-der-fondsideen.de

UNIVERSAL INVESTMENT

Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

CAPITAL-FORUM AG
Private Vermögensbetreuung

www.capital-forum.ag

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

Mit freundlicher Unterstützung von:

V | U | V

 Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

Tab. 1: Immobilien-Fonds

	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw- down 3 J. (%)	Volumen*
Offene Immobilienfonds					
grundbesitz europa RC	980700	2,82	9,35	-0,21	4.048
SEB ImmoInvest	980230	-1,36	-4,91	-6,81	4.217
SemperReal Estate	A0RAVN	4,55	14,71	-0,09	155
UBS Euroinvest Immobilien	977261	-3,82	1,06	-4,01	1.735
Immobilienaktien aktiv gemanagt					
Lacuna - US REIT	939943	-0,01	31,27	-21,10	6,1
SEB Asia Pacific REIT Fund	A1JVA4	-3,43	k.A.	-22,79 (1 J.)	8,2
ETF					
iShares STOXX Europe 600 Real Estate	A0Q4R4	12,99	k.A.	-15,54 (2 J.)	54,2

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

Erwartungen erfüllt

Zu den offenen Immobilienfonds mit stabiler und attraktiver Wertentwicklung gehört der SemperReal Estate (WKN: A0RAVN). Eine Analyse des Fonds mit Hintergründen zum Fonds-Portfolio lesen Sie auf Seite 44. Der über 4 Mrd. EUR schwere grundbesitz europa RC (WKN: 980700) hat ebenfalls überzeugt. Gegenwärtig umfasst das Portfolio 46 Immobilien in acht Ländern. Dabei dominieren mit über 62% des Fondsvermögens Büroimmobilien. Zu den Top-Ten-Immobilien zählt ein Bürogebäude in London. Großbritannien ist auch das Land, das in der geographischen Verteilung führt. Bezogen auf die Verkehrswerte sind 24% des Fondsvolumens dort investiert.

Schwache Entwicklung

Der offene Immobilienfonds UBS Euroinvest Immobilien (WKN: 977261) hat es auf Jahressicht auf einen Verlust von knapp 4% und damit nicht ins positive Terrain geschafft. Das Fondsportfolio war durch die Erhöhung der Grundsteuer in Italien betroffen, was den Anteil der nicht umlegbaren Bewirtschaftungskosten erhöht und zu einer Verringerung des Verkehrswertes der Immobilien geführt hat. Das Management hatte mit Druck auf die Mieten in Italien und Spanien, aber auch in den Niederlanden und der Pariser Region zu tun. Bei neuen Mietverträgen muss die Gesellschaft zunehmend finanzielle Anreize für die Mieter schaffen, die die Erträge schmälern.

US- und Asien-REITs

Investoren, die auf regelmäßige Ausschüttungen setzen, nutzen gerne REITs. Real Estate Investment Trusts sind eine steuerbegünstigte Sonderform der Immobilienaktie, die einen Großteil ihrer Gewinne regelmäßig ausschütten. Die SEB hat einen Fonds im Angebot, der

Tab. 2: Nebenwerte-Fonds

	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw- down 3 J. (%)	Volumen*
aktiv gemanagt					
Alken Small Cap Europe	A0MX9P	46,72	59,61	-32,57	112,5
Frankfurter Aktienfonds f. Stiftungen	A0M8HD	11,04	58,21	-8,96	549,6
LBBW Aktien Dynamik Europa	978050	18,75	-0,24	-41,79	9,8
Lupus alpha Micro Champions	A0EAM5	24,64	31,97	-23,77	19,0
Mandarine Unique - Small&Mid Caps Eur.	A1CWBQ	26,47	50,09	-21,51	203,5
SQUAD Growth	A0H1HX	23,95	62,98	-15,63	42,5
ETF					
iShares STOXX Europe Mid 200	593399	23,76	33,90	-26,74	235,2

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

sich auf REITs in der asiatisch-pazifischen Region konzentriert, den SEB Asia Pacific REIT Fund (WKN: A1JVA4). Allerdings hat er durch den Abzug der Gelder in den Emerging Markets in den letzten Monaten an Wert verloren. Mittlerweile ist eine Bodenbildung nicht unwahrscheinlich. Der US-amerikanische Immobilienmarkt befindet sich mittlerweile auf Erholungskurs. Davon hat der Lacuna - US REIT (WKN: 939943) profitiert. Naturgemäß hat der Fonds im Zusammenhang mit der Krise am US-Immobilienmarkt schwer gelitten. 2008 lag der Fonds mit knapp 42% im Minus. 2013 hat der Fondspreis bereits das Hoch vor der Finanzkrise wieder überschritten.



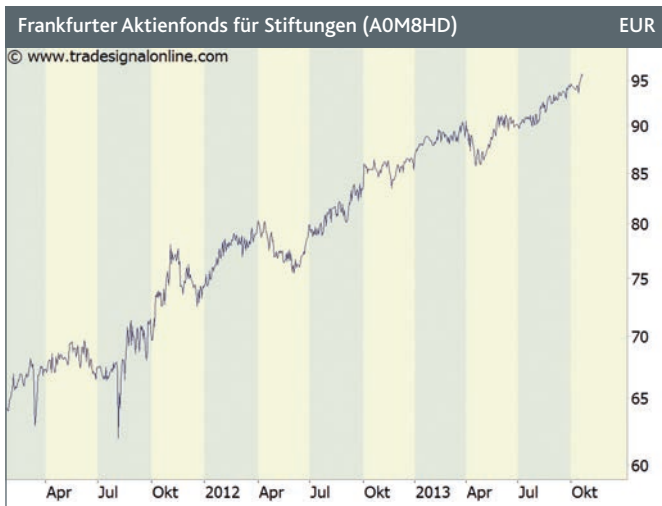
Einzigartiges aus der zweiten Aktienreihe

Die Fondsmanagerinnen Joëlle Morlet-Selmer und Diane Bruno suchen für den Nebenwertefonds Mandarine Unique – Small&MidCaps Europe (WKN: A1CWBQ) nach einzigartigen Unternehmen. Dabei spielen vier Kriterien eine wichtige Rolle: ein Weltmarktanteil von über 25%, ein einzigartiges Geschäftsmodell ohne börsennotierte Konkurrenz, ein technologischer Vorsprung und ein Businesskonzept, das vom Branchendurchschnitt abweicht. Gegenwärtig zählt z.B. Ingenico aus Frankreich zum Fondsportfolio, ein führendes Unternehmen im elektronischen Zahlungsverkehr. Seit Auflegung des erfolgreichen Fonds im März 2010 konnte ein Wertzuwachs von 69% verbucht werden.

Erfolgreiches Nebenwerte-Picking

Zu den erfolgreichen Stockpickern zählt der Small Cap Europe-Fonds (WKN: A0MX9P) der Londoner Fondsboutique Alken. Die Gesellschaft hat u.a. eine hohe Expertise im Bereich der europäischen Unternehmen. Im Fokus des Fondsmanagements sind Unternehmen mit einer Marktkapitalisie-

Foto: PantherMedia / Oleg Donschin



rung unter 5 Mrd. EUR. Der September war mit einem Kursgewinn von 6,1% der bislang beste Monat in diesem Jahr für den Fonds. Dazu beigetragen hat u.a. die Aktie von Jazztel, einem Anbieter von Telekommunikationsdienstleistungen, die von Kursgewinnen am spanischen Aktienmarkt und Übernahmeerüchten profitiert hat. Zu den erfolgreichen Stockpickern mit Nebenwertefokus gehört auch Frank Fischer mit seinem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD), welcher auch in unserem Fonds-Musterdepot ist. Der überzeugte Value-Investor Fischer hat nicht nur bei der Aktienausswahl bislang ein gutes Händchen

bewiesen, sondern auch beim Timing. Aus Bewertungsgründen ist Fischer bei Neuinvestitionen momentan vorsichtig und fährt eine vergleichsweise hohe Cashquote. Die Aktien-Investitionsquote liegt gegenwärtig bei ca. 51%.

Klein, aber weniger fein

Vergleichsweise wenig erfolgreich, vor allem auf längere Sicht, ist der Nebenwertefonds LBBW Aktien Dynamik Europa (WKN: 978050). Auf drei Jahre betrachtet lag die Performance mit -0,24% im negativen Bereich bei überdurchschnittlichem Risiko im Vergleich zu anderen Aktienfonds dieser Kategorie. Eine Streuung über aktuell 77 Titel hat nicht dazu beigetragen, dass Fondsmanager Holger Stremme an den Erfolg mancher Mitbewerber anknüpfen konnte.

Fazit

Bei offenen Immobilienfonds existiert neben Schatten auch Licht. Zur Verteufelung der Anlageklasse besteht kein Anlass. Allerdings sind die Produkte kein Festgeldersatz, wie sie am Bankschalter gerne verkauft wurden. Nebenwerte bieten ein attraktives Umfeld für Fondsmanager, die mit gezielten Strategien in einem Bereich aktiv sind, der aufgrund der eher geringen Marktkapitalisierung vom Analysten-Research häufig vernachlässigt wird. Anleger sollten hier vor allem darauf achten, dass Fondsmanager bereits über einen längeren Zeitraum Erfolge mit einem akzeptablen Risiko erzielt haben.

Christian Bayer

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

*„Neue Schulden zu machen ist nicht die feine Art,
die alten Schulden auszugleichen.“*

(George Washington, 1. Präsident der Vereinigten Staaten von Amerika, 1732-1799)

Kolumne

Auferstanden von den Toten?

Über offene Immobilienfonds in Zwangsabwicklung

Gastbeitrag von Tobias Kunkel, I S & R GmbH



Tobias Kunkel ist Geschäftsführer der I S & R GmbH, Bankfachwirt und Technischer Analyst. Seit 2003 beleuchtet er außergewöhnliche Marktsituationen für den Smart Investor und zeigt Chancen und Risiken auf. Dabei versteht er sich als echter Contrarian. Infos unter: www.i-s-r.de

Unter dem Titel „Einstürzende Neubauten“ erschien in Smart Investor 7/2012 (S. 37–39) bereits ein ausführlicher Artikel zum Thema offene Immobilienfonds in Zwangsabwicklung (auch online abrufbar unter: <http://smart-i.de/UzGe6R>). Die Grundidee dabei war und ist, dass man bei diesen Fonds nicht auf einen steigenden Börsenpreis spekuliert, sondern darauf, dass die Preisabschläge an den Fondsbörsen im Vergleich zu den offiziellen Anteilspreisen (= NAV) übertrieben groß sind und sich die Immobilien im Abwicklungsprozess als werthaltiger erweisen. In diesem Artikel soll nun untersucht werden, was insgesamt in der Abwicklungsphase und speziell seit dem vorangegangenen Artikel geschehen ist und wie die weiteren Aussichten für diese Fonds sind.

Entwicklung seit Mandatskündigung

Mit der Kündigung des Verwaltungsmandats begann die Zwangsabwicklung der Fonds. Die Kündigung erfolgte bei den Fonds zu unterschiedlichen Zeitpunkten zwischen dem Jahr 2010 und 2012. Den Fondsmanagern wurden von der Aufsichtsbehörde abhängig vom Portfolio etwa drei bis zu fast fünf Jahren Zeit für die Abwicklung zugestanden. Folglich befinden sich die Fonds jeweils in verschiedenen Phasen der Abwicklung mit unterschiedlich hohem Zeit- und Verkaufsdruck. Die Entwicklungen sind daher nur schwer direkt miteinander zu vergleichen.

Seit der Kündigung gab es bei den betrachteten Fonds Ausschüttungen zwischen 5% und 60% des Kurswertes zum Kündigungszeitpunkt. Im Schnitt liegt die Quote bei rund 22%. Diese Ausschüttungen wurden durch eine Vielzahl von Objektverkäufen ermöglicht. Teils lagen die erzielten Verkaufspreise über den gutachterlich geschätzten Werten, überwiegend aber leicht darunter. Einzelne Objekte mussten mit herben Verlusten von mehr als 40% verkauft werden – das waren aber die Ausnahmen. Die um die Ausschüttung bereinigten Kursverluste im offiziellen Anteilspreis liegen im überschaubaren Bereich. Lediglich der TMW Immobilien Welt verbuchte massive Verluste von knapp 40%. Die meisten Fonds erlitten Verluste im einstelligen Prozentbereich, was im Vergleich zu den historischen Preisabschlägen an den Fondsbörsen als sehr gering einzustufen ist.

Entwicklung seit Smart Investor Ausgabe 7/2012

Wer am 02.07.2012 alle in Tabelle 1 genannten Immobilienfonds im angenommenen Wert (NAV) von 100 EUR gekauft hätte, hätte an der Börse dafür nur knapp 60 EUR bezahlen müssen. Er hätte mehr als 16,50 EUR über Substanz-Ausschüttungen zurück-erhalten und müsste nur einen Wertverlust im offiziellen Anteilspreis von knapp 10,50 EUR hinnehmen. Jetzt hat der Investor noch rund 43 EUR (60 – 16,50) seines Kapitals „im Feuer“, die einen Buchwert von 73 EUR (100 – 16,5 – 10,5) aufweisen. Zusammen mit den zu erwartenden Mieteinnahmen ist da ist noch viel „Luft nach unten“ für weitere

Tab. 1: Ausschüttungen und Buchgewinne

Fonds	Ausschüttungen in % vom NAV vom 2.07.12	Ausschüttungen in % vom Börsenkurs vom 2.7.12	Kursverlust NAV berei- nigt um Ausschüttungen 2.7.12 bis 17.10.13	Entwicklung Börsenkurs bereinigt um Ausschüt- tungen 2.7.12 bis 17.10.13	Buchgewinn (NAV 17.10.13 - Börsenkurs 2.7. + Ausschüttungen)
Axa Immoselect	10,09%	20,88%	-16,28%	+5,16%	73,19%
CS Euroreal	17,49%	25,54%	-0,83%	-1,07%	44,81%
DEGI International	14,03%	25,12%	-7,95%	+20,14%	64,74%
KanAm Grund	8,95%	13,23%	-5,09%	-8,57%	40,33%
Morgan Stanley P2 Value	53,78%	82,81%	-7,15%	+21,09%	42,97%
SEB Immoinvest	10,69%	17,43%	-1,07%	-0,59%	61,27%
TMW Immobilien Welt	0,63%	1,26%	-34,74%	-29,73%	29,54%
Durchschnitt	16,52%	26,61%	-10,444%	+0,92%	50,979%
Median	10,69%	20,88%	-7,154%	-0,59%	44,814%

Stand: 17.10.2013

Bewertungsverluste im Verkaufsprozess, bevor es wirklich zu einem Kapitalverlust käme.

Wie man im Chart gut erkennen kann, fielen die Börsenkurse in Summe bis in den Sommer 2013 weiter, zeigen aber insgesamt deutliche Stabilisierungstendenzen. Wie erwartet fallen die offiziellen Anteilspreise langsam, die Bewertungslücke bzw. der

Risikopuffer zwischen den offiziellen Preisen und den Börsenkursen ist aber immer noch enorm – Stichwort: „Viel Luft nach unten.“

Die letzten veröffentlichten Netto-Mietrenditen der beobachteten Fonds liegen zwischen 2,7% und 4,9%. Da diese Mieterträge den Fonds regelmäßig zufließen, bilden sie einen zusätzlichen Puffer für die weiteren im Verkaufsprozess zu erwartenden Preisabschläge bei den Immobilien. Die meisten Fonds verfügen des Weiteren über ein hohes Liquiditätspolster. Sofern die Liquidität nicht für anstehende Kreditteilungen oder als Rücklage für eventuelle Verbindlichkeiten, wie zum Beispiel Gewährleistungsansprüche, benötigt wird, können daraus Auszahlungen an die Anleger getätigt werden. Erfreulicherweise ►

Anzeige

worldoftrading²⁰¹³ Die Messe rund um die Welt des Tradings

Weltrekordversuch und internationale Referenten

Werden Sie Weltrekordhalter!

Am Freitag, den 15.11. können Sie um 14:50 Uhr Weltrekordhalter werden.

Handeln Sie über Ihr eigenes Konto eine einzige Telekom-Aktie, zur gleichen Zeit mit anderen Teilnehmern und über den gleichen Börsenplatz. Alle ausgeführten Orders ergeben zusammen den größten Massen-Trade, der je von einer Gruppe zeitgleich an einer Börse aufgegeben und ausgeführt wurde. Senden Sie uns eine kurze E-Mail an info@wot-messe.de, wir informieren Sie mit allen wichtigen Details!

Internationale Referenten

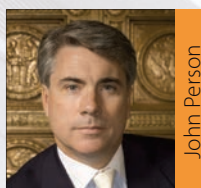
In jedem Programm-Punkt der WoT 2013 sind internationale Referenten eingebunden. Ob bei der Pre-Conference, in den Seminarräumen oder beim Live-Trading Event auf der Hauptbühne – freuen Sie u. a. sich auf:



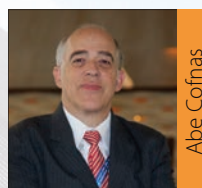
David Furcajg



Rob Hoffman



John Person



Abe Cofnas

www.wot-messe.de/messepartner/smartinvestor

Kostenloser Eintritt &
15 € Seminargutschein

**Wir laden
Sie ein!**

Die World of Trading bedankt sich für die Unterstützung bei:

Platinsponsor: **onemarkets**
HypoVereinsbank
Member of **UniCredit**

Goldsponsoren: **alpari**
ACTIVTRADES®

Silbersponsoren: **ADMIRAL MARKETS**
xtb online trading
DAB bank Direkt Anlage Bank

Tab. 2: Aktuelle Kennzahlen

Fonds	WKN	Fondsvol. in Mio. EUR	Mietrendite netto	Veröffentlichungs- datum Mietrendite	Liquidität brutto	Kredite	Immo- bilien	Leer- stand	Mandats- ende
Axa Immoselect	984645	1.871,05	4,90%	30.04.2013	18,00%	8,90%	44	11,40%	20.10.2014
CS Euroreal	980500	4.743,18	3,50%	30.09.2012	26,40%	22,70%	94	14,20%	30.04.2017
DEGI International	800799	1.080,10	3,90%	31.12.2012	32,10%	14,40%	16	10,60%	15.10.2014
KanAm Grund	679180	3.025,50	4,10%	30.06.2013	12,40%	25,90%	41	1,70%	31.12.2016
Morgan Stanley P2 Value	A0F6G8	238,00			50,42%	47,70%	5	0,00%	30.09.2013
SEB Immoinvest	980230	4.246,90	2,70%	31.08.2013	9,10%	29,50%	119	14,12%	30.04.2017
TMW Immobilien Welt	A0DJ32	420,99	3,70%	30.09.2012	22,00%	28,55%	15	25,60%	31.05.2014

Stand: 31.8.13; Dieses Zahlenwerk stellt eine Zusammenfassung der wichtigsten aktuellen Fondsdaten der in diesem Artikel angesprochenen und zur Indexberechnung verwendeten Fonds dar.

haben alle Fonds die Kredite massiv zurückgefahren. Einige Fonds verfügen nur noch über wenige Objekte – hier besteht eine hohe Abhängigkeit von einzelnen Verkaufs- und Vermietungsereignissen und von einzelnen Standorten. Insofern ist bei diesen Fonds das Risiko deutlich erhöht. Viele weitere interessante und wichtige Kennzahlen – zum Beispiel Lage und Nutzungsarten der Immobilien, Kredit- und Mietvertragslaufzeiten – können hier nicht vollständig aufgeführt, aber beim Autor angefragt werden.

Was passiert am Ende der Frist?

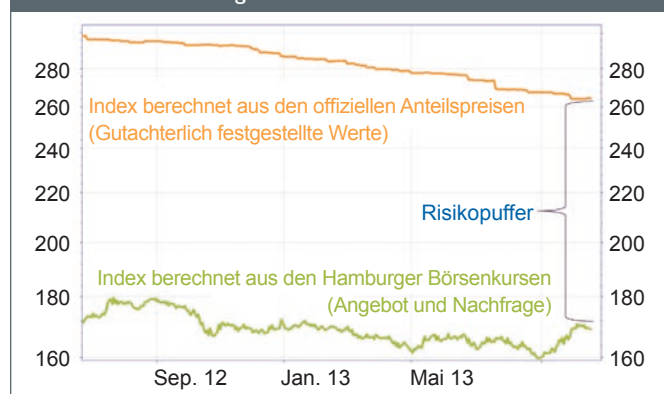
Mit dem Ende des Verwaltungsmandats gehen, falls bis zu diesem Zeitpunkt nicht alle Objekte verkauft werden konnten, die Bestände der Fonds auf die Depotbank zur weiteren Abwicklung über. Diese soll dann die restlichen Objektverkäufe und die Fondsabwicklung durchführen. Hierfür gibt es keine neuen Fristen. Wichtig ist, dass bei dem Bestandsübergang Grunderwerbsteuern fällig werden können. Je nach Land und nach Art des Besitzverhältnisses sind diese unterschiedlich hoch. Eine hohe Kreditquote verstärkt den negativen Effekt der Grunderwerbsteuer.

Neue Baustellen

Nur rund ein Drittel der angebotenen Immobilienfonds befindet sich in der Abwicklung. Die anderen offenen Immobilienfonds können weiterhin gekauft und verkauft werden. Jedoch gelten für diese Fonds seit dem 22.07.2013 neue Regelungen für Transaktionen. Für alle ab diesem Stichtag gekauften Anteile gilt eine zweijährige Mindesthaltefrist und zusätzlich eine einjährige Kündigungsfrist. Die eingeschränkte Handelbarkeit hat Auswirkungen auf die Börsenpreise der weiterhin offenen und „gesunden“ Immobilienfonds. Vor diesem Stichtag wurden die Fonds mit einem Aufschlag zu

ihrem offiziellen Preis gehandelt, seit dem Stichtag liegen die Preise meist darunter. Bisher betragen die Abschläge zwischen 0,5% und 11,7%. Es ist zu vermuten, dass in den nächsten Monaten diese Abschläge deutlich steigen werden, da es potenziell immer mehr Investoren gibt, die unter die neue Regelung fallen. Somit sollte es in Zukunft an den Fondsbörsen möglich sein, „gesunde“ Immobilienfonds mit anständigen Netto-Mietrenditen und ohne verlustbringenden Verkaufsdruck zu deutlichen Abschlägen zu erwerben. Gerade für konservative Investoren dürfte das sehr interessant werden.

Indizes der in Abwicklung befindlichen Immobilienfonds



Indizes mit Basisdatum 2.7.12 gleichgewichtet aus: Axa Immoselect, CS Euroreal, DEGI International, KanAm Grundinvest, Morgan Stanley P2 Value, SEB Immoinvest, TMW Immobilien Weltfonds. Stand: 18.10.13; Quelle: Eigene Berechnung mit dem vwd portfolio manager

Fazit

Bei den „gesunden“ und weiterhin offenen Immobilienfonds wird man den Markt sehr genau beobachten müssen, da größere Preisabschläge eher eine Funktion kurzfristigen Angebots von wenigen Marktteilnehmern sein dürften. Die laufenden Erträge und die hohe Sicherheit der Anlage sollten diese Arbeit jedoch bezahlt machen. Wer bei den sich in Zwangsabwicklung befindlichen Immobilienfonds nicht auf schnelle, steuerpflichtige Kursgewinne an den Fondsbörsen, sondern auf überwiegend steuerfreie Substanzausschüttungen setzt, wird interessante Investitionsmöglichkeiten finden. Unter den sieben in der Tabelle genannten Fonds messen wir das größte Potenzial den Fonds CS Euroreal, KanAm Grund und SEB Immoinvest zu.

Anzeige

Smart Investor Weekly

Einmal anmelden und jeden Mittwochabend den neuen „Smart Investor Weekly“ erhalten, mit smarten Updates zu Börse, Wirtschaft und Politik. Kostenlos und unverbindlich. www.smartinvestor.de

Interview

„Verlustvermeidung hat hohen Stellenwert“

Gespräch mit **Jürgen Rebischke**,

Geschäftsführer der GSR Maklerverbund GmbH

Smart Investor: Sie haben den ALL-IN-ONE AMI-Fonds (WKN: 978972) konzipiert. Welcher Investmentansatz versteckt sich dahinter?

Rebischke: Die ursprüngliche Intention bestand darin, einen Fonds anzubieten, der personenunabhängig, aber trotzdem aktiv gemanagt wird. In diesem Zusammenhang haben wir ein Regelwerk erstellt, das sich bewährt hat. Der Fonds ist ein rein aktienorientierter Dachfonds mit einer weltweiten Ausrichtung, um eine möglichst starke Streuung zu erzielen. Dazu bräuchte man eigentlich einen Fondsmanager, der sich um die regionale Gewichtung und die Auswahl der Zielfonds kümmert. Wir haben das über unser Regelwerk gelöst. Der Fonds orientiert sich an der regionalen Gewichtung des MSCI World-Index. Bei der Auswahl der Zielfonds halten wir uns daran, dass nur in Fonds investiert wird, die von drei Ratingagenturen „gut“ bis „sehr gut“ bewertet wurden. Wir greifen dabei auf Morningstar, Feri und Lipper zurück. Das Rating wird monatlich überprüft. Fällt die Bewertung unter „gut“, wird der Fonds sofort ausgetauscht.

Smart Investor: Worin liegt der Zusatznutzen für Anleger gegenüber einem kostengünstigen MSCI World-ETF?

Rebischke: Der Zusatznutzen liegt darin, dass die „gut“ bis „sehr gut“ gerateten Zielfonds in der Regel auch ihre Benchmarks outperformen. Daran können auch Anleger, die in den ALL-IN-ONE AMI-Fonds investieren, partizipieren. Bis zum Beginn der Finanzkrise 2008 ist uns auch eine Outperformance gelungen. Dann mussten wir naturgemäß auch die starken Rückgänge an den Aktienmärkten miterleben. Die Vermeidung derartiger Verluste hat seitdem bei

Anlegern einen höheren Stellenwert als der Drang nach höchstmöglicher Performance. Wir haben damals den Entschluss gefasst, dem unveränderten Investmentansatz ein Absicherungs-Overlay hinzuzufügen. Diese Absicherungskomponente über Futures setzt seit 2010 Hauck & Aufhäuser Asset Management um. In den Zielfonds bleiben wir in allen Marktphasen weiter voll investiert. Durch die Absicherungskomponente hat sich das Chancen-Risiko-Profil des Fonds natürlich verändert. Da große Abstürze bei Aktien abgefedert werden sollen, kann der Fonds und damit der Investor manchmal an steigenden Aktienmärkten nicht voll partizipieren. Dies sollte man bei Vergleichen, z.B. mit dem nicht abgesicherten MSCI-World-Index, auch berücksichtigen. Trotzdem konnten wir im Vergleich mit Mischfonds bzw. vermögensverwaltenden Fonds, die in Aktien und Renten investieren, gut mithalten bzw. viele sogar outperformen.

Smart Investor: Oft wird die Zusammensetzung des MSCI World als weltweites Aktienbarometer als zu USA-lastig kritisiert. Wie sehen Sie die Problematik?

Rebischke: Diese Problematik berücksichtigen wir. Wir investieren nicht nur in Aktienfonds mit regionaler Ausrichtung, sondern auch in global anlegende Aktienfonds, die wiederum eine eigene geographische Gewichtung vornehmen. Wir hängen uns also nicht starr an den MSCI World. Wenn man bis in die einzelnen Zielfonds geht, kann hier natürlich die Gewichtung vom MSCI World abweichen.

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

Interview: Christian Bayer



Jürgen Rebischke, Jahrgang 1960, absolvierte nach dem Abitur eine Lehre als Versicherungskaufmann. Danach folgten Tätigkeiten bei einer Versicherungs- und Investmentgesellschaft. Seit 1998 ist Rebischke für den GSR Maklerverbund tätig, vor zwei Jahren wurde er alleiniger Geschäftsführer der GSR Maklerverbund GmbH. 2002 entwickelte er das Fonds-Konzept des ALL-IN-ONE AMI.

Analyse

SemperReal Estate

Gastbeitrag von Robin Haber, Feri EuroRating Services AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN: AORAVN

Fondsmanager: Semper Constantia
Immo Invest GmbH

Volumen: 155 Mio. EUR

Auflagedatum: 01.07.2004

Typ: Offener Immobilienfonds



Robin Haber hat 2008 sein Studium der Betriebswirtschaftslehre mit den Schwerpunkten Finanzen und Rechnungswesen an der Universität in Frankfurt/Main als Diplomkaufmann erfolgreich abgeschlossen. Im Jahre 2005 begann er seine berufliche Karriere bei Feri EuroRating Services AG zunächst als Werkstudent, nach Abschluss seines Studiums seit Anfang 2009 als Analyst, später als Senior Analyst. Seine Arbeitsschwerpunkte liegen auf der Analyse von indirekten Immobilienanlagen sowie der Bewertung von direkten Immobilienanlagen und Immobilienportfolios. Darüber hinaus beschäftigt sich Robin Haber mit Themen wie Portfoliomanagement, Asset Allocation, Real Estate Debt und Kapitalmarkttheorie.

Der SemperReal Estate Fonds hebt sich in seiner innovativen, strategischen Ausrichtung deutlich von den übrigen in Deutschland als Publikumsfonds zum Vertrieb zugelassenen Offenen Immobilienfonds ab. Der Fokus des Fonds liegt auf dem deutschen und österreichischen Immobilienmarkt – zwei in den vergangenen Jahren sehr stabile Märkte. Auch die durchschnittliche Objektgröße unterscheidet sich deutlich von den übrigen Offenen Immobilienfonds und liegt bei rund 6,7 Mio. EUR. Durch diese geringe Objektgröße besitzt der Fonds eine hohe Diversifikation im Hinblick auf die Anzahl der Objekte und der Mieter sowie die Nutzungsart.

Objekte

Das Fondsvolumen von 155 Mio. EUR ist in insgesamt 25 Objekte investiert, wobei Deutschland gegenüber Österreich mit einem Anteil von rund 46% an den Verkehrswerten der Immobilien leicht untergewichtet ist. Die einzelnen Objektgrößen bewegen sich zwischen 0,4 Mio. EUR und 14 Mio. EUR. Gerade Objekte zwischen 5 Mio. EUR und 15 Mio. EUR erweisen sich hierbei als eine interessante Nische, da dieses Objektvolumen für Privatanleger vielfach zu groß ist und institutionelle Anleger in der Regel größere Objekte bevorzugen. Im Hinblick auf die Nutzungsarten verfügt der Fonds über einen Portfolio-Mix aus Büro- (38%), Einzelhandels- (38%) und Logistikimmobilien (24%), wobei der Einzelhandelsanteil zukünftig ausgebaut werden soll. Auch beim Mieter-Mix ist der Fonds mit 65 Mietern aus 16 Branchen breit diversifiziert. Der Fonds weist mit 96% einen hohen Vermietungsstand auf, wobei rund 60% der Mietverträge über das Jahr 2016 hinaus laufen und die Mieten als Inflationschutz einer Indexierung unterliegen. Die Objekte des Fonds wurden überwiegend

in den vergangenen zehn Jahren errichtet. Lediglich 13,5% der Objekte – gemessen am Verkehrswert – weisen ein Gebäudealter von mindestens 16 Jahren auf. Keines der Objekte ist dabei älter als 20 Jahre.

Wertentwicklung

Seit Auflage im Juli 2004 konnte der Fonds eine Rendite von 5,29% p.a. realisieren. Über die vergangenen drei Jahre lag die Wertentwicklung über der der Offenen Immobilienfonds, in die in Deutschland derzeit investiert werden kann. Die Wertentwicklung resultiert dabei im Wesentlichen aus den Mieteinnahmen. Der Fonds strebt hier eine Nettomietrendite von 7% an. Die Liquiditätsquote des Fonds beträgt derzeit rund 25% und der Fremdfinanzierungsanteil liegt mit 55 Mio. EUR bei rund 33% des Immobilienvermögens von 167 Mio. EUR, was im Bereich der langfristig angestrebten Quote von rund 30% liegt. Durch die Fokussierung auf den deutschen und österreichischen Immobilienmarkt unterliegt der deutsche Anleger bei einem Investment in den SemperReal Estate Fonds keinem Währungsrisiko.

Tägliche Handelbarkeit

Aufgrund seiner Auflegung nach österreichischem Immobilieninvestmentfondsgesetz besteht für den Anleger derzeit keine gesetzliche Kündigungsfrist und auch keine Mindesthaltungsdauer, wie es für Neuanlagen bei deutschen Offenen Immobilienfonds seit dem 21.07.2013 der Fall ist. Somit ist der Fonds täglich handelbar. Um die tägliche Handelbarkeit auch zukünftig zu gewährleisten, möchte der Fonds verstärkt Mittel bei kleinen Privatanlegern einwerben und vereinbart mit Großkunden Halte- und Kündigungsfristen. Im laufenden Jahr kann der Fonds bereits einen Nettomittelzufluss von 31 Mio. EUR verzeichnen. ■

News, Facts & Figures

Rotes Vorzeichen auf Monatssicht

Gegen den Trend unserer Benchmark gab das Fondsmusterdepot zum Vormonat etwas nach.

Aktueller Stand

Gegenüber dem Vormonat hat unser Depot 1,1% abgegeben, während unsere Benchmark, der MSCI World EUR, 0,8% zugelegt hat. Obwohl wir seit Jahresbeginn noch hauchdünn im Plus liegen, ist das Ergebnis nicht befriedigend.

Transaktionen

Wie in der vergangenen Smart Investor-Ausgabe an dieser Stelle angekündigt, haben wir die 70 Anteile des DaVinci Arbitrage-Funds (WKN: A0LA72) zu 101,28 EUR ausgebucht. Damit wurde ein Verlust in Höhe von 23,5% bei dieser Position realisiert. Das einzig Positive: Die gesamte Position betrug nur etwa 5% des Gesamtdepotvolumens und war damit vergleichsweise gering. Als Neuzugang im Fondsmusterdepot haben wir 120 Anteile des Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD) verbucht. Daran gefällt uns, dass der Fondsmanager Frank Fischer nicht nur ein erfahrener Stockpicker mit Value-Ausrichtung ist, sondern auch die Risikoseite bei fallenden Kursen gut im Griff hat. Seit Kauf am 26.09. legte der Fonds bislang um 1,3% zu.

Edelmetall-Investments auf der Verliererseite

Ein deutlicher Trend lässt sich im Vergleich zum Vormonat feststellen. Fonds mit Ausrichtung auf physische Edelmetalle und Edelmetallminenfonds standen klar auf der Verliererseite. Die stärksten Kursverluste im Depot musste der Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR) mit einem Minus von 13,8% verkraften. Auch

der M & W Privat (WKN: A0LEXD) aus dem Hause Mack & Weise, der stark in physischen Metallen und Edelmetallminenfonds investiert ist, verlor im Berichtszeitraum über 6%.

Ruhe am breiten Markt

Vergleichsweise ruhig zeigten sich die Aktienfonds, die in unserem Depot die Regionen USA und Japan abdecken. Der Alger American Asset Growth Fund (WKN: 986333) verbuchte einen Gewinn von 1,6%. Für den US-Markt war die Show zwischen Demokraten und Republikanern um den Haushalt insofern ein Non-Event. Der iShares MSCI Japan € Hedged (WKN: A1H53P), ein währungsgesicherter ETF auf den breiten japanischen Markt, gewann 0,5%. Nur geringfügig stärker waren die Ausschläge beim Technologie-Branchenfonds 4Q Growth (WKN: A0D9PG; -2,5%) und beim FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135; +2,2%). Die relative Stärke des Biotech-Segments führte den Fonds aktuell auf ein neues Hoch.

Ausblick

Gegenwärtig halten wir knapp 25% an liquiden Mitteln, auf die wir bei Bedarf im Falle neuer Investitionen zurückgreifen wollen, insbesondere im Bereich der europäischen Nebenwerte werden wir vermutlich noch aufstocken. Konkrete Informationen über eventuelle Käufe und Verkäufe können dem Smart Investor Weekly entnommen werden.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)									Stichtag:	
Perform.: seit Auflage: +32,5% (MSCI Welt: +75,0%); 2013: +0,3% (MSCI Welt: +16,3%); seit dem Vormonat:-1,1% (MSCI Welt: +0,8%)									18.10.2013	
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs 18.10.	Wert 18.10.	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	53,58	14.735	11,1%	-2,5%	38,6%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	218,25	18.551	14,0%	2,2%	72,8%
M & W Privat	A0LEXD	VV-Fonds	80	07.12.11	149,53	110,88	8.870	6,7%	-6,4%	-25,8%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	119,33	11.933	9,0%	0,7%	9,5%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	35,73	14.292	10,8%	0,5%	10,0%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	114,11	7.988	6,0%	-13,8%	2,9%
Alger Americ. Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	29,30	11.720	8,8%	1,6%	2,8%
Frankfurter Aktienfonds f. Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	95,24	11.429	8,6%	k.A.	1,3%
Fondsbestand:			99.517,65	75,1%		*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65 **) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs				
Liquidität:			32.970,45	24,9%						
Gesamtwert:			132.488,10	100%						

Das große Bild

Die Aktien-Bullen haben gewonnen ...

... und die EU-Bürger könnten schon bald einen Teil ihres Vermögens verlieren.



Erwartungsgemäß wurde der US-Haushaltsstreit mehr oder weniger in der berühmten „letzten Minute“ ... nein, nicht gelöst, aber vertagt. Bei allen Differenzen herrscht zwischen den beiden politischen Lagern doch in zwei zentralen Punkten – wenn auch unausgesprochen – Einigkeit. Erstens darf die Stellung des US-Dollar als Weltleitwährung nicht so weit beschädigt werden, dass das amerikanische Geschäftsmodell dadurch ins Straucheln geriete (vgl. hierzu das Interview mit Folker Hellmeyer ab S. 74). Zweitens würde bei einem dauerhaften „Shutdown“ auch jenes staatliche Füllhorn versiegen, an dem sich die politischen Parteien inklusive ihrer Günstlinge und der gesamten Entourage laben. Kaum jemand dürfte ein hartes Ende dieses Systems daher mehr fürchten als dieser Parteiklüngel – und den gibt es bekanntlich in jedem politischen Lager. Stilbildend für die Art dieser Auseinandersetzung ist das sogenannte Hasenfußrennen. In dieser Szene aus dem James-Dean-Klassiker mit dem bezeichnenden deutschen Titel „... denn sie wissen nicht, was sie tun“ rasen zwei Kontrahenten in gestohlenen(!) Autos auf einen Abgrund zu. Wer zuerst aussteigt, verliert. Diesmal war der Sprecher des Repräsentantenhauses, der Republikaner John Boehner, der Hasenfuß. Bei

James Dean ging die Sache seinerzeit allerdings dramatisch aus, weil sich sein Gegenspieler im Auto verhedderte und damit zwar das Rennen für sich entschied – jedoch sein Leben lassen musste. In der Realität dürfte aber auch die Neuauflage im Februar 2014 wieder unfallfrei verlaufen.

Wer muss mit Merkel?

Die entscheidende innenpolitische Frage ist, wer letztlich mit Kanzlerin Merkel ins Koalitionsbett steigen muss – und vor allem, zu welchen Bedingungen diese Zweckehe geschlossen wird. Die Grünen – denen wir eine sehr reale Chance eingeräumt hatten – winkten erst einmal ab. Zu groß war wohl die Sorge, dass das, was die Wähler von der Partei übrigließen, in Merkels großem Schatten – vergleichbar der FDP – verkümmern würde. Die Grünen

US-Staatsverschuldung in % vom BIP

2003	60,42%
2004	67,77%
2005	67,36%
2006	66,06%
2007	66,50%
2008	75,55%
2009	89,07%
2010	98,19%
2011	102,53%
2012	106,53%
2013	108,12%

Die Relation von Staatsverschuldung zur Wirtschaftsleistung wird für die USA immer größer. Dies kann nicht für alle Zeiten so weitergehen. Quelle: IWF

wären sicher gut beraten, sich künftig nicht mehr als Volkserzieher, sondern als Diener des Souveräns zu begreifen. Was bleibt, ist die Neuauflage der Großen Koalition als letzter realistischer Alternative. Die Konstellation „Rot-Rot-Grün“ halten wir derzeit(!) für unwahrscheinlich, obwohl der kaum kommentierte Linksruck ein solches Bündnis erstmals auf Bundesebene



Smart Investor 9/2013

sogar arithmetisch möglich machen würde. CDU und SPD sind jedenfalls nicht ideologisch genug, um sich nicht zu einigen. Merkel ist – wie schon ihr Ziehvater Helmut Kohl – vor allem eine Pragmatikerin der Macht. Für die Bürger verheißen die komfortablen Mehrheiten einer Großen Koalition nichts Gutes. Nach(!) der Wahl haben die Leitmedien damit begonnen, die Einigkeit auf dem wichtigsten Politikfeld herauszuarbeiten – dem Melken der Steuerbürger. Das allerdings hatte sich schon lange vor der Wahl abgezeichnet, denn die Faktenlage lässt keinen anderen Schluss zu. Für die Gigantomanie von Euro(-Rettung), Bankenunion und Energiewende reichen nämlich nicht einmal die aktuellen Rekordsteuereinnahmen auch nur annähernd aus.

Was kommt da auf uns zu?

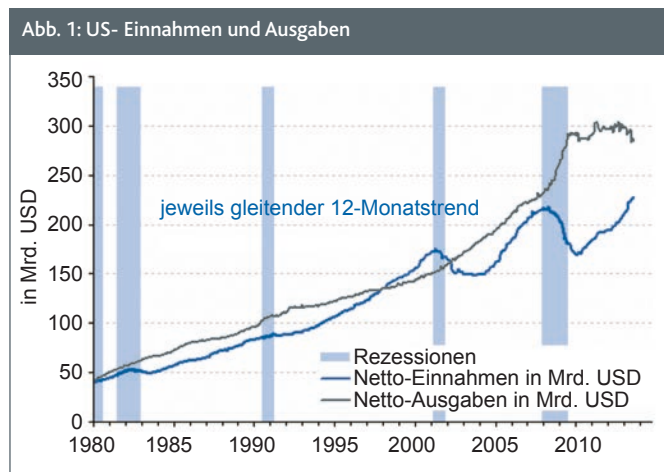
Schon seit geraumer Zeit bereiten wir unsere Leser auf massive (weitere) staatliche Eingriffe in das Vermögen der Bürger vor – Stichwort: Financial Repression. Darunter verstehen wir unter anderem Steuer-



FOCUS vom 30.9.2013



Der Spiegel vom 30.9.2013



Zwischen den Einnahmen und Ausgaben des amerikanischen Staates (hier sind die Monatswerte in Mrd. USD abgetragen) klappt mittlerweile eine eklatante Lücke, die realistischlicherweise nicht mehr geschlossen werden wird. Das heißt, dass der nächste Haushaltsstreit schon vorprogrammiert ist. Quelle: Markt-Daten.de

erhöhungen sowie auch die Einführung neuer Steuern. Während sich die CDU im Wahlkampf strikt gegen Steuererhöhungen aussprach – vermutlich wider besseres Wissen –, wird diese Position in den nachfolgenden Koalitionsverhandlungen doch wohl aufgeweicht werden. Die Titelbilder der beiden Nachrichtenmagazine „Spiegel“ und „Focus“ kurz nach der Wahl sprechen eine klare Sprache. Egal was von der einen oder anderen Seite in den kommenden Wochen noch zu diesem Thema geäußert werden wird, wir gehen davon aus, dass die europäischen Bürger, und insbesondere die deutschen, noch schwer zur Kasse gebeten werden. In diesem Zusammenhang erwähnten wir schon vor einem Jahr die Studie „Back to Mesopotamia“ (in SI 8/2012 und 10/2012), in welcher die namhafte US-Beratungsgesellschaft Boston Consulting Group (BCG) im Auftrag des Finanzministeriums unter Wolfgang Schäuble Planspiele zur massiven Entreichung der europäischen Bürger ausheckte. Gerüchteweise sollen schon seit geraumer Zeit einige BCG-Mitarbeiter einen dauerhaften Arbeitsplatz im Berliner Bundesfinanzministerium bezogen haben. Zur Erinnerung: Die BCG-Studie sieht vor, quer durch die europäische Bevölkerung eine einheitliche einmalige Vermögensabgabe von mindestens 10% durchzuführen – auch deutlich höhere Abgabensätze werden in der Studie durchgespielt. ▶

Anzeige



„Wer sein Geld nicht wegwerfen will,
muss Aktien kaufen!“

Dipl.-Kfm. Dr. rer. pol. Holger Schmitz

Wir sind Ihr erfahrungsstarker Partner
für den realen Erhalt Ihres Vermögens!



SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
Via Albaredo 53
CH-6645 Briane s. Minusio
Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65
Telefax: +41 (0)91 7 43 44 00
info@schmitzundpartner.ch
www.schmitzundpartner.ch



SCHMITZ & CIE.
Individuelle Fondsberatung

Schmitz & Cie. GmbH
Individuelle Fondsberatung
Am Sommerfeld 22
D-81375 München
Telefon: +49 (0)89 17 92 40 20
Telefax: +49 (0)89 17 92 40 24
info@schmitzundcie.de
www.schmitzundcie.de

Löcher in der Matrix

„Gold ist im kommenden Jahr ein ‚Slam Dunk‘“
(*finews.ch*, 11.10.2013)

Goldman Sachs, Credit Suisse und Morgan Stanley sind pessimistisch für Gold. Die drei Großbanken überbieten sich geradezu mit ihren Warnungen: Ein Slam Dunk – also „ein sicherer Punkt beim Basketball, bei dem der Ball kraftvoll in den Korb gestopft werden kann“ – sei der Verkauf von Gold im kommenden Jahr (Jeffrey Currie, Leiter des Rohstoff-Researchs, Goldman Sachs). Für Ric Deverell, leitender Rohstoffanalyst bei der Credit Suisse, „ist der Verkauf von Gold ... seine ‚Top-Handelsempfehlung‘ im Rohstoff-Bereich.“ Da will natürlich auch Morgan Stanley nicht nachstehen: Prognostiziert werden fallende Kurse bis in das Jahr 2018! In China und etlichen anderen Schwellenländern mag man so viel guten Rat nicht annehmen. Gekauft wird unverdrossen – physisches Material, das weiter in großen Mengen aus dem überschuldeten Westen abfließt.

„DIW-Forscher schlagen Alarm: Deutschlands gespaltene Demokratie“ (*handelsblatt.de*, 16.10.2013)

Mit dem DIW beklagt sich innerhalb kurzer Zeit die dritte Einrichtung im Lande (nach dem Allensbach-Institut und der Bertelsmann-Stiftung) über das Phänomen, dass sich sozial schwache und bildungsferne Schichten immer weniger für Wahlen interessieren. Mehr als das Angebot zur Wahlteilnahme kann man ja nicht machen, wird mancher vielleicht schulterzuckend denken. Dabei müssen die Ursachen nicht nur Trägheit oder Unwissenheit sein. Unter anderem Rosa Luxemburg wird die Aussage zugeschrieben, dass Wahlen längst verboten wären, wenn sie etwas ändern würden. Wahlabstinenz kann also auch der Einsicht in die eigene Ohnmacht entspringen und von daher eine klare politische Botschaft sein.



„Einkünfte aus Bitcoin-Mining können steuerpflichtig sein“ (*heise.de*, 18.10.2013)

Wie hätte es auch anders sein können. Der Jubel über die Anerkennung des Bitcoin „als ein legitimes Privatgeld“ durch das Finanzministerium war erwartungsgemäß verfrüht. Denn jetzt stellte man auf Nachfrage von „heise online“ klar, dass für Erträge aus dem sogenannten „Mining“ von Bitcoins – also dem Schöpfen des Geldes – Steuern anfallen können. Die Strategie gegen das ungeliebte private Krypto-Geld bleibt also mehrgleisig: umarmen, besteuern, kriminalisieren. ■

Ralph Malisch

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

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



In dieser fast druckfrischen Studie des IWF fordern die Autoren eine Vermögensabgabe im großen Stil bei den EU-Bürgern.

Ein Plan ist nur ein Plan, aber...

Natürlich ist ein Plan zunächst einmal nichts anderes als ein Plan. Allerdings muss ein solch gewaltiges Unterfangen wie eine europaweite Vermögensabgabe eben auch sorgfältig geplant werden. Und natürlich muss dies unter Ausschluss der Öffentlichkeit erfolgen, wenn den Betroffenen – also den Bürgern – möglichst jede Kapitalfluchtmöglichkeit genommen werden soll. Insofern könnte also aus einem solchen Plan durchaus Realität werden, auch wenn viele Marktbeobachter dies kaum für möglich halten. Ein Hinweis,

dass es sich bei einer Zwangsabgabe vielleicht doch nicht um ein Hirngespinnst handeln könnte, lieferte jüngst keine geringere Institution als der Internationale Währungsfonds, kurz IWF, welcher ein großer Gläubiger der EU-Krisenstaaten ist. In seinem „Fiscal Monitor“ vom Oktober 2013 mit dem bezeichnenden Titel „Taxing Times“ (zu Deutsch: „Zeiten der Besteuerung“) wird genau über eine solche einmalige Vermögensabgabe in der EU in Höhe von mindestens 10% sinniert. Und weiter erwähnt das Papier, dass es nach dem ersten Weltkrieg solche Maßnahmen schon des Öfteren in europäischen Ländern und auch in Japan gegeben habe, somit eine solche Aktion also kein absolutes Novum wäre. Das IWF-Papier geht sogar so weit, eine solche Vermögensabgabe nicht nur zu thematisieren, sondern sie sogar zu fordern. Denn die typischen Entschuldungsmaßnahmen wie Inflationierung oder Staatsbankrott sind aus Sicht des IWF nicht geeignet. Klar, weil der IWF einen Teil seiner Kredite dann nicht mehr zurückbezahlt bekäme. Und weiter rät der IWF, eine solche Maßnahme auf alle(!) privaten EU-Haushalte mit positivem

Weißer Taube nach New York

Die Entscheidung ist gefallen: Janet Yellen ist die designierte Nachfolgerin von Fed-Chef Ben Bernanke und hat sich damit gegen den zuvor favorisierten ehemaligen US-Finanzminister Lawrence „Larry“ Summers durchgesetzt. Geldpolitisch wird sie als „Taube“ eingeschätzt, was eine gewisse Kontinuität gegenüber Bernanke („Helikopter-Ben“) bedeuten würde. Die ihr angehefteten Etiketten „La Paloma Blanca“ („Die weiße Taube“ – aufgrund ihrer Haarfarbe) bzw. „The Inflation Dove“ („Die Inflations-Taube“ – aufgrund der befürchteten Auswirkungen einer zu



Neue Fed-Chefin
Janet Yellen

leichten Geldpolitik) sprechen Bände. Tatsächlich würde sich mit Yellen der Trend zu einer immer laxeren geldpolitischen Grundausrichtung der US-Notenbank fortsetzen, der aus der Abfolge der früheren Fed-Chefs (Paul Volcker, Alan Greenspan, Ben Bernanke) deutlich wird. Undenkbar, dass angesichts der bereits erreichten Schuldenstände heute noch einmal ein Notenbank-Chef den Leitzins auf über 20% p.a. anheben würde, so wie Volcker das einst tat. Dennoch sollte man mit den Etikettierungen für Yellen nicht zu voreilig sein. Es wäre nicht das erste Mal, dass der Mensch mehr durch das Amt als umgekehrt geprägt wird. Der Spielraum hin zu einer strafferen Geldpolitik – das musste gerade erst Amtsvorgänger Bernanke einsehen – ist aber ohnehin eng begrenzt. ■

Foto: United States Federal Reserve

Vermögen zu erheben – und dies möglichst überraschend, um Kapitalflucht zu vermeiden. Es ist geradezu verblüffend, wie sehr das IWF-Papier in dieselbe Kerbe wie die schon seit geraumer Zeit existierende BCG-Studie schlägt. Wolfgang Schäuble, der bereits von Journalisten darauf angesprochen wurde, hat solche Pläne zwar dementiert – aber was heißt das schon? Erstens hat es der Finanzminister nicht immer ganz ernst mit der Wahrheit genommen, und zweitens lautet die ausdrückliche Botschaft

des IWF, dass man bei der Umsetzung des Vorschlags „über-raschend“ vorgehen solle. Flunkern wäre in diesem Falle also Teil der Strategie.

Geht's den Sparern ans Konto?

Aus dem Fiscal Monitor des IWF geht jedoch nicht ganz eindeutig hervor, ob sich die geforderte Zwangsabgabe rein auf das Geldvermögen (Spar- und Girokonten) der Bürger beziehen soll ►

Anzeige

Einzigartiges Konzept mit stabiler Perspektive!

Entspannt durch alle Finanzkrisen mit strategischen Metallen

Schweizerische SMH
Metallhandels AG

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

www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Jetzt unverbindlich informieren!
(00800) 55 20 55 20
Anruf kostenfrei in die Schweiz aus dem deutschen Festnetz!

Willkommen in
der Welt der
echten Werte!®

oder aber auf das gesamte Vermögen (Bar- und Buchgeld, Wertpapiere, Immobilien, Edelmetalle usw.), wie dies die BCG-Autoren vorschlagen. Zweites wäre eine „klassische“ einmalige Vermögensabgabe, mit welcher sich sicherlich große Beträge herbeisteuern ließen. Der Nachteil dabei ist, dass die Bemessungsgrundlage (= Gesamtvermögen eines Bürgers) in vielen Fällen nur sehr schwer bzw. aufwändig zu ermitteln sein dürfte. Dagegen wäre eine Zwangsabgabe auf Geldvermögen recht einfach durchzuführen (siehe Zypern), allerdings würde dies sehr viel mehr „Falsche“ treffen. Zudem widerspräche natürlich eine solche Zwangsabgabe auf Geldvermögen dem Prinzip der Einlagensicherung. In diesem Zusammenhang sei noch erwähnt, dass von Seiten der Politik immer öfter die Haftung der Konteninhaber respektive Sparer im Falle der Insolvenz ihrer Bank zur Diskussion gestellt wird. Der Fall Zypern könnte also demnächst als Exempel für eine europaweite Zwangsabgabe auf Geldvermögen der Bürger dienen. Bezüglich des zeitlichen Horizonts einer solchen Maßnahme, steht im IWF-Papier kein Hinweis. Wir vermuten, dass die erste Hälfte des Jahres 2014 angepeilt wird. Mehr zu diesem Thema und wie man sich zumindest in gewisser Weise davor schützen kann, wird in unserer letzten Ausgabe 10/2013 in der Titelseite „Kapitalschutz“ erklärt.

Warum nicht solidarisch sein?

Immer wieder werden wir mit der Frage konfrontiert, ob wir Deutsche – gerade angesichts unserer Geschichte – uns nicht solidarisch mit den südlichen EU-Krisenländern zeigen sollen. Was spricht also dagegen, einen Teil seines Vermögens für einen guten Zweck zu geben? Antwort: Dass solch konfisziertes Vermögen nicht zur Linderung irgendwelcher Not der dortigen Bevölkerung oder dem Erhalt von Arbeitsplätzen dient. Vielmehr geht es einzig und allein um die Rettung der Staaten und Banken, damit diese weiter ihren Schuldendienst leisten können – u.a. gegenüber dem IWF!

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Raimund Schmelter | „Bulle & Bär“
Silbervollguss (999)

3,4 kg | Höhe 10 cm | 30 Expl.

Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de



Viele Warner verderben die Baisse

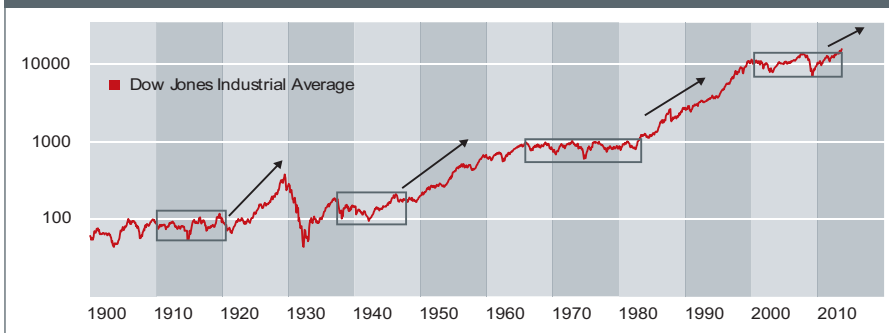
Viele Aktienmärkte kannten zuletzt nur den Weg nach oben. Dow Jones und DAX notieren gar auf Allzeithoch-Niveau. Und das, obwohl jenseits (Schuldenstreit) und diesseits des Atlantiks (Euro- bzw. Bankenkrise) doch jede Menge Störfaktoren für die Aktienbörsen existieren würden. Und auch die fundamentalen Bewertungen der Aktienmärkte sind im historischen Vergleich keinesfalls als tief zu bezeichnen, bestenfalls notieren sie im durchschnittlichen bzw. neutralen Bereich. Und so äußerten sich in den letzten Wochen einige bekannte Investoren und Börsengurus recht skeptisch für die weitere Entwicklung der Börsen. So z.B. der bekannte Schweizer Stratege Felix Zulauf in mehreren Interviews (auch in SI 9/2013, S.74), der eine neue Baisse oder zumindest eine ausgeprägte Korrektur heraufziehen sieht. Auch sein Landsmann Marc Faber, der Herausgeber des „Gloom, Boom & Doom Reports“, war zuletzt wieder im Bärenlager zu verorten. Und schließlich sei der in Singapur lebende amerikanische Ex-Hegdefondsmanager Jim Rogers zu erwähnen, der für den Dow Jones Index sogar einen Absturz von 50% prophezeit.

Die Liquidität übertüncht alle Probleme

Auch die meisten der von uns beobachteten Zyklen-Analysten sahen für die Sommermonate eine nachhaltige Wende der Börse nach unten. Beispielhaft sei hier Rüdiger Braun von Advice & Opinion Demographics & Markets zu erwähnen (s. auch Gastanalyse auf S. 57). Aus heutiger Sicht sind all diese Prognosen und Warnungen falsch, denn die Börsen scherten sich nicht darum. Ist dies die vielbeschriebene „Mauer der Angst“, an der die Börsenkurse hochklettern? Vermutlich ja. Denn bei allen Problemfeldern, die derzeit gar nicht wegzudiskutieren sind, gibt es ein wichtiges Argument, das die bisherigen Kurssteigerungen erklärt und auch die vermutlich kommenden. Die amerikanische Zentralbank kreiert im Rahmen ihres Anleihekauf-Programms (QE) monatlich 85 Mrd. an neuen Dollars, was auf das Gesamtjahr hochgerechnet rund 1 Bio. USD ergibt, was wiederum in etwa 6% des Bruttoinlandsprodukts der größten Volkswirtschaft der Welt entspricht. Diese enorme Liquidität

Foto: PantherMedia / Igor Dutina

Abb. 2: Dow Jones Index seit 1900



Nach ausgeprägten Seitwärtsphasen (Rechtecke) setzte beim Dow Jones in der Regel ein starker Bullenmarkt ein. Da die Seitwärtsrange der letzten 13 Jahre überwunden wurde, könnte man von einer neuen Hausse ausgehen. Quelle: StarCapital, Wellenreiter

tät, die seit einigen Monaten durch ein ähnliches Programm der japanischen Zentralbank flankiert wird und schon seit längerem durch eines der Bank of England, fließt natürlich zu einem Gutteil an die Börsen und sorgt dort für Kursstützung oder gar -auftrieb. Da in keiner Weise davon auszugehen ist, dass diese Gelddruckprogramme beendet werden – das Thema Tapering, also das Zurückfahren des Fed-Programms, ist seit diesem Herbst wohl ad acta gelegt worden –, wird dieser Haupttreiber für die Aktienbörsen weiter bestehen. Vielleicht stehen wir also wirklich am Beginn einer neuen Phase, in welcher die Aktien nach einem „verlorenen Jahrzehnt“ einige Jahre der massiven Steigerungen vor sich haben. Denn wie die Abb. 2 verdeutlicht, wechseln sich beim Dow Jones während der letzten 100 Jahre ausgeprägte

Seitwärtsphasen mit steilen Anstiegen ab. Da der Dow Jones mittlerweile auf Allzeithoch-Niveau notiert, liegt die Vermutung natürlich nahe, dass nun ein neuer großer Aufwärtsschub begonnen hat. Sind die Verfünf- bis Verzehnfachungen früherer Hausseschübe beim Dow Jones (der Kursverlauf in Abb. 2 ist logarithmisch dargestellt) nun auch wieder möglich? Antwort: Wenn die Teuerung in entsprechenden Maße mitanzieht, dann ja (vgl. CuB-Szenario).

Analog zum Dow Jones gilt diese Hausse-Aussage vermutlich auch für den deutschen Aktienmarkt, wenngleich hier natürlich ein Abstrich bei der Aussage gemacht werden muss. Denn der allseits beobachtete DAX-Performance-Index, der sich seit diesem Herbst im Allzeithoch-Modus befindet, beinhaltet auch alle ausgeschütteten Dividenden und ist somit nicht mit dem Dow Jones Index vergleichbar. Der eigentlich vergleichbare DAX Kurs-Index dagegen notiert noch weit unter seinen Allzeithochs (s. auch letzte Ausgabe Abb. 3, S. 51). ▶

Anzeige

Für die Zukunft der Familie!

Werden Europas Völker abgeschafft?

Unsere Referenten zeigen Wege aus der Krise:

Peter Scholl-Latour | Thilo Sarrazin
Eva Herman | Natalia Narotchnitskaya
Bernhard Lassahn | Frauke Petry
Jürgen Elsässer | Béatrice Bourges
John Laughland | Ulrich Schacht
Abgeordnete der russischen Duma
und viele weitere!

JETZT ANMELDEN!
www.konferenz.compact-magazin.com

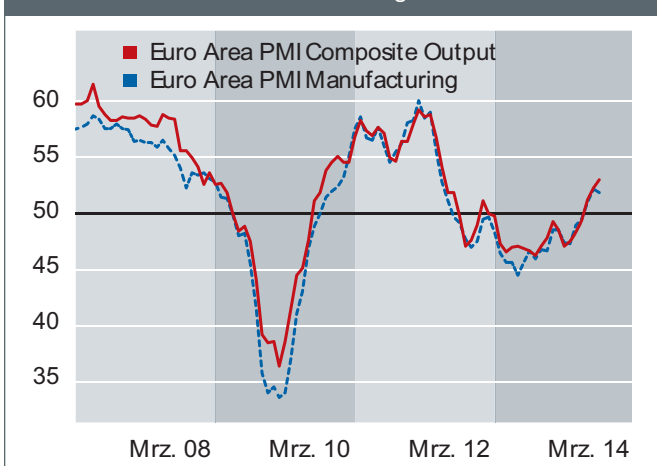
COMPACTKonferenz^C

2. Konferenz für Souveränität | 2013*

23. 11. 2013 in Leipzig, 9:00 - 19:00 Uhr

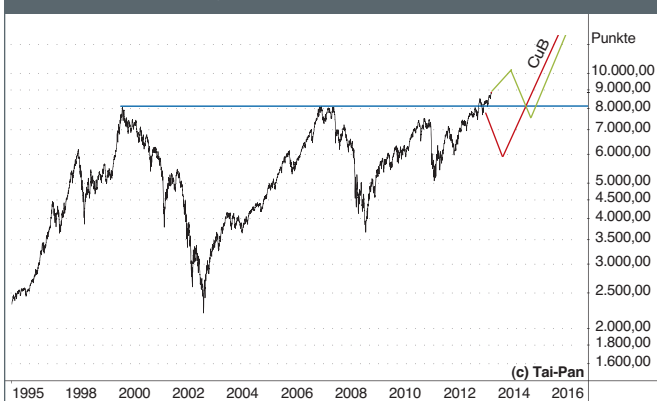


Abb. 3: Frühindikatoren deuten auf Erholung



Die Einkaufsmanager-Indizes für die Euro-Zone haben jüngst den Kontraktionsbereich unterhalb der 50%-Marke nach oben verlassen. Dies deutet auf eine wieder expansive Wirtschaft hin. Quelle: StarCapital

Abb. 4: DAX mit SI-Prognose



In Anbetracht der beschriebenen Umstände ändert Smart Investor die Einschätzung für den DAX (rot steht für die frühere und grün für die aktuelle Einschätzung). Der steile Anstieg ganz rechts steht für den Crack-up-Boom, das „Aufbrechen“ des Finanzsystems im hyperinflationären Umfeld.

Zur Crack-up-Boom-These

Smart Investor ging bis vor Kurzem noch davon aus, dass Europa im zweiten Halbjahr 2013 in eine Rezession abtaucht, vor diesem Hintergrund hatten wir eine bearishe Einschätzung für die europäischen Börsen. Allerdings haben sich in den letzten Wochen einige Prämissen für unsere Sichtweise geändert. Zum einen scheint sich die Konjunktur in Europa wieder deutlich zu erholen, wie einige Frühindikatoren für die Länder der Eurozone nahelegen (s. Abb. 3). Wie tragfähig und nachhaltig ein solcher Wirtschaftsaufschwung ausfallen könnte, kann per heute noch kaum vorhergesagt werden. Allerdings weisen die neuen Höchstkurse beim DAX sowie die deutlich anziehenden Indizes der anderen europäischen Länder darauf hin, dass es sich hierbei tatsächlich um eine etwas nachhaltigere Entwicklung handeln könnte. Insofern ändern wir unseren Ausblick für die kommenden Monate entsprechend der Abb. 4. Demnach halten wir es für wahrscheinlich, dass sich der DAX im Gleichklang mit der Konjunkturerholung weiter nach oben bewegt und erst im Laufe des kommenden Jahres im Zuge einer dann einsetzenden Korrektur zurückfällt. Der damit einhergehende Konjunkturerfolg könnte die EU-Politiker dann zur Aufgabe ihres restriktiven Kurses drängen, hin zu einer sehr expansiven Geld- und Fiskalpolitik. Dies könnte dann der Startschuss für einen Crack-up-Boom sein, wie er in Japan bereits zu Beginn dieses Jahres erfolgt sein dürfte.

Fazit

Das große Motto für die kommenden Jahre lautet Financial Repression. In der EU kann dies sogar bedeuten, dass die Bürger eine saftige Vermögenssteuer bzw. -abgabe bezahlen müssen. Ungeachtet dessen haben die Aktienbörsen in den letzten Wochen Signale gegeben, die auf eine Fortsetzung des Aufwärtstrends hindeuten. Insbesondere bei Nebenwerten sehen wir Kurspotenzial, da sich um die Qualitätstitel in diesem Bereich ein dementsprechender Übernahmehaus der Großkonzerne entfalten könnte. Denn in Zeiten von Niedrigzinsen und steigender Steuerbelastung werden Anreize dahingehend gesetzt, Cashreserven oder freie Verschuldungskapazitäten für Firmenakquisitionen zu verwenden.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Mark Mobius in Deutschland

Mark Mobius, Fondsmanager bei FranklinTempleton und mit 77 Jahren der wohl dienstälteste Experte für Schwellenländer, kam im Oktober für eine Vortragsreise nach Deutschland. Seine Aussagen in Kürze: Die Wachstumsstory ist intakt, das durchschnittliche KGV der Aktien liegt bei moderaten 12 – kein Wunder, dass Mobius weiterhin optimistisch für Geldanlagen in den Emerging Markets ist. Ein Schwellenländer-Portfolio ohne China ist seiner Ansicht nach undenkbar; der zweitgrößten Ökonomie der Welt sollte der Umstieg von einer von Exporten getriebenen zu einer mehr binnenmarktorien-



tierten Wirtschaft gelingen. Außer in Thailand sieht Mobius in Frontier-Staaten wie Nigeria, Kenia oder Vietnam besondere Chancen. Er hat erst vor Kurzem Aktien in Pakistan gekauft – in einem Land, in dem „kaum ein normaler Anleger“ investieren würde. Insbesondere für junge Menschen seien gemäß Mobius Schwellenländer-Investments gut geeignet. Deren Volatilität wird über den „Cost Average-Effekt“ sogar zum Vorteil für den Anleger, der über viele Jahre regelmäßig gleich bleibende Beträge investiert. Bei Kursschwäche erhält er so mehr Fondsanteile. Der vor 22 Jahren aufgelegte Templeton Asian Growth Fund ist nicht nur einer der ältesten, sondern mit einem Volumen von 10,7 Mrd. EUR einer der größten Schwellenländerfonds auf dem deutschen Markt.

Rainer Kromarek

Charttechnik

Frische Ausbrüche

Nachdem die Aktienmärkte die beiden schwierigen Monate September und Oktober fast schon mit Bravour hinter sich gebracht haben, steht nun die saisonal günstigste Börsenzeit ins Haus. Tatsächlich mehrten sich auch bei den Nebenwerten aus MDAX und SDAX die frischen Ausbruchssignale nach oben. Gemeinsam ist diesen dynamischen Bewegungen, dass sie mit einem deutlichen Anziehen der Börsenumsätze einhergehen. Das ist positiv, denn ohne den Treibstoff eines steigenden Interesses der Marktteilnehmer erweisen sich solche Aufwärtsschübe oft genug als Strohhalm.

Dabei sind die Konstellationen, aus denen heraus die Aufwärtsschwünge stattfanden, durchaus unterschiedlich. Bei der Schrobenshausener Bauer AG (WKN 516810) sehen wir praktisch eines der ersten Lebenszeichen nach einem mehrjährigen Abwärtstrend und der daran anschließenden – seit dem Jahr 2011 andauernden – Bodenbildungsphase. Der Abwärtstrend wurde zwar gebrochen, in Bodennähe befindet sich das Papier des Tiefbauspezialisten aber noch immer.

Die Holdinggesellschaft VTG (WKN VTG999) hatte ihren Abwärtstrend bereits Ende 2012 verlassen. Nach dem ersten Aufwärtsschub konsolidierte das Papier in einer „diamantenähnlichen“ Formation (grüne Linien). Aus dieser erfolgte dann Ende September ein kraftvoller Ausbruch. Der nächste Widerstand liegt im Bereich des 2012er Hochs bei rund 16 EUR. VTG ist damit ein weiterer konjunktursensibler Wert, bei dem der Markt sich gerade mitten in einer Neubewertung befindet. Im Umkehrschluss kann dies natürlich auch als Indiz für verbesserte wirtschaftliche Aussichten gelten.

Ralph Malisch

Abb. 1: Bauer (516810)



Abb. 2: VTG (VTG999)



Anzeige

Social Trading in jeder Marktlage

wikifolio

Jetzt zusätzlich
40.000
Produkte für Ihre
Handelsstrategie

HSBC 
LS | LANG & SCHWARZ

www.wikifolio.com

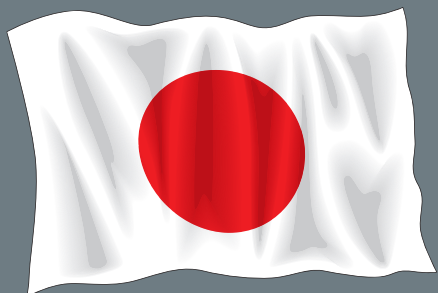
in die besten Trader investieren | alle Trades einsehbar | bei allen Banken

Jedes Investment in Wertpapiere und andere Anlageformen ist mit diversen Risiken behaftet. Es wird ausdrücklich auf die Risikofaktoren in den jeweiligen Endgültigen Bedingungen und dem Basisprospekt nebst Nachträgen der Lang & Schwarz Aktiengesellschaft auf www.wikifolio.com und www.ls-tc.de hingewiesen.

Kolumne

Japan – der erste Akt ist geschrieben

Gastbeitrag von Gerhard Massenbauer



Mag Gerhard Massenbauer ist Herausgeber des Massenbauer Briefs, eines auf Devisen- und Makroanalysen spezialisierten Spezialmediums, und geschäftsführender Gesellschafter der Censeo Vermögensverwaltung in Wien; er verwaltet den Global Trend Fund – Japan (ISIN: LI0223080495).

Censeo Vermögensverwaltung:

1999 gegründete Vermögensverwaltung, die sich auf Devisengeschäfte, die Absicherung von Fremdwährungskrediten und das Hedging von Forderungen und Verbindlichkeiten im Auslandsgeschäft spezialisiert hat. Censeo ist klassischer Vermögensverwalter mit klarer Ausrichtung auf Makrothemen.

Im Interview in der Ausgabe 3/2013 des Smart Investor (S. 46) hatte ich drei Erwartungen zu Japan formuliert:

1. **Der Yen wird noch schwächer (Ende Februar 119 EUR/JPY) – aktuell notiert er bei 133,5.**
2. **Die Bank of Japan beginnt April/Mai 2013 mit „Geldddrucken“ – seit 1. April ist das der Fall.**
3. **Die japanische Börse wird immens stark laufen (Ende Februar 11.100) – aktuell bei ca. 14.350.** Der Nikkei Index hat von 1.3.2013 bis heute 24,29% Performance in Yen erreicht. Unter Berücksichtigung des schwächelnden Yen-Kurses blieben davon in Euro aber nur 11,6% Ertrag vor Kosten übrig.

Ausblick 2013 bis 2015

Der Nikkei-Index kann sich in den kommenden beiden Jahren verdoppeln oder noch mehr erreichen. Die Gründe, die ich im Frühjahr anführte, sind nach wie vor aktiv und verstärkt durch neue Erkenntnisse.

Die wichtigen intakten Punkte (1-3) und ein neuer Punkt (4) für die weitere Entwicklung in Japan lauten:

1. Die Fortsetzung der Reformpolitik der Regierung Abe ist absehbar nachhaltig, seine politische Position ist gefestigter, als es die irgendeines anderen Premierministers seit dem 2. Weltkrieg war.
2. Die Fortsetzung der „Gelddruckpolitik der Bank of Japan“ ist gewiss, was für mich der wesentliche Grund ist, an die weiterhin exzellente Performance der japanischen Börse zu glauben.
3. Die japanischen Unternehmen werden auf der Woge des sich durch das Geldddrucken nachhaltig abschwächenden Yen international mehr Kraft entwickeln. Japanische Unternehmen, die die letzten fünf Jahre Yenstärke gut verkrafteten, sind heute superfit und bereit, neues Einkommen in die eigene Stärke zu investieren. Dies wird eine enorme Belastung für viele deutsche Unternehmen bringen (auf Sicht von 3-5 Jahren), die dadurch benachteiligt sind, dass die EZB aktuell kein Geld druckt (wie lange noch?).
4. Neu und ebenso wichtig sind zwei Beobachtungen; die USA haben in der Vergangenheit nie davor zurückgeschreckt, Staaten zu schelten, die ihre Währungspolitik auf Schwächung ausgerichtet haben (weil es den wirtschaftlichen Interessen der USA widerstritt). Japan darf seine Währung bislang jedoch ungescholten abwerten. Ferner ist es Japan nach dem 2. Weltkrieg auferlegt worden, eine pazifistische Verfassung zu haben. Ein Umstand, den Premierminister Abe lieber heute als morgen beheben will, was aus den USA ebenso unkommentiert bleibt. Meine Ansicht dazu ist einfach und geostrategisch motiviert: Japan soll ökonomisch und militärisch erstarken, um China ein Gegenpol im Pazifik zu sein, um die Auseinandersetzung der USA mit China auf einen weiteren starken Gegner/Partner zu verlagern.

Fazit

Allfällige globale Risiken (USA Innenpolitik, Eurokrise, Spannungen mit China) wirken nur kurzfristig. Der Yen kann angetrieben durch die Gelddruckpolitik der Bank of Japan bis 2016 auf 120 zum USD und 180 zum Euro fallen, der Nikkei Index wird in diesem Fall 40.000 erreichen können – sein historisches Hoch aus dem Jahr 1989! Währungsgesichert in den Nikkei zu investieren, ergibt daher hochgradig Sinn. Die japanische Börse wird die beste der großen Börsen bleiben.

Illustration: PantherMedia / suljo

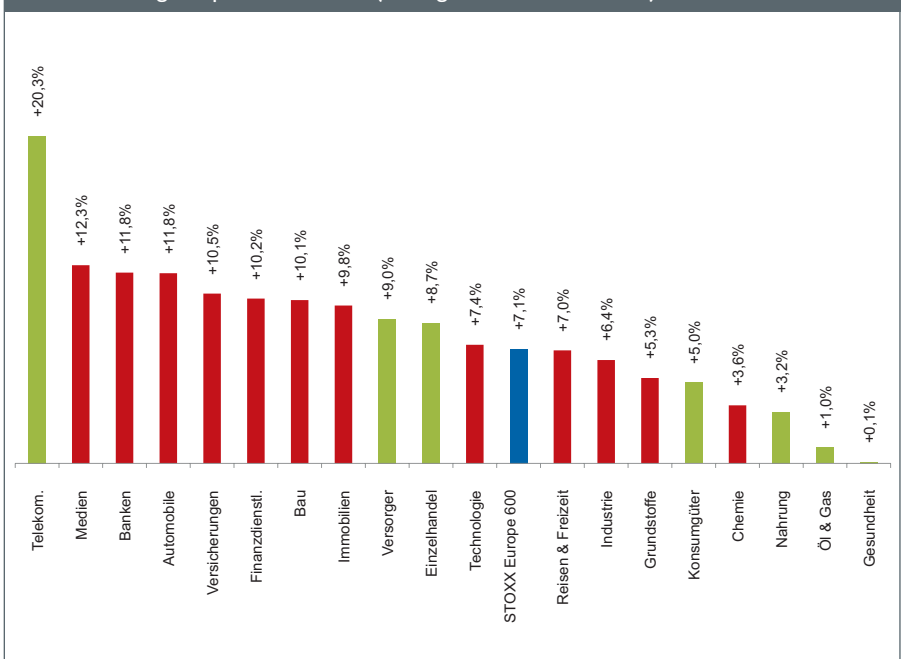
Sektoranalyse

Europa weiter im Hausse-Modus

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Mit einem deutlichen Sprung setzten sich Europas Telekommunikationsaktien an die Spitze des seit dem 28. August laufenden Aufwärtstrends. Üblicherweise ist es ein Warnsignal, wenn eher defensive Sektoren die Führung im Markt übernehmen. Müssen sich Investoren daher nun Sorgen um die Fortsetzung der Hausse machen? Keineswegs, denn unter den defensiven Sektoren sind nur jene gefragt, die über lange Zeiträume vom Anlegerinteresse arg vernachlässigt wurden und nun über ein gewisses Nachholpotenzial verfügen. Dies trifft beispielsweise auch auf europäische Versorger zu. In Deutschland war diese Branche durch die abrupte Energiewende sogar noch zusätzlich betroffen. Auch die zeitweilig reale Aussicht auf eine schwarz-grüne Koalition könnte in der Branche für Verunsicherung gesorgt haben. Die seit Jahren favorisierten, defensiven Branchen Nahrungsmittel, Konsumgüter und Gesundheit befinden sich hingegen dort, wo sie in einem gesunden von zunehmendem Optimismus getriebenen Hausse-Verlauf sein sollten: am Ende der Sektor-Rangliste. ■

Kursentwicklung europäischer Sektoren (28. August - 18. Oktober 2013)



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

Anzeige

Den besten Tradern folgen!



wikifolio	Trader	Performance seit Beginn
UMBRELLA DE000LS9AVX3	Ritschy seit 16.09.2012	+ 117,20 %
Relative Stärke DE000LS9AAS7	TraderLady seit 16.06.2012	+ 49,80 %
Antizyklische Chancen DE000LS9AAJ6	RalfWerner seit 16.05.2012	+ 102,40 %
MomentumTrading-spekulativ- DE000LS9AAD9	MarkusStrauch seit 29.05.2012	+ 113,00 %

Stand: 21.10.2013

Alle Infos, alle Trades

» hier klicken

www.wikifolio.com

Relative Stärke

Nach der Klippe

Ohne Panik keine Erleichterung

Medien und Märkte

Hätten sich Demokraten und Republikaner nicht in der berühmten „letzten Minute“ auf eine erneute Verschiebung der Schuldenobergrenze geeinigt, wären ab dem 17.10. automatische Ausgabenbegrenzungen für den US-Haushalt in Kraft getreten. Im Vorfeld des magischen Datums steigerte sich die Medienberichterstattung zur Hysterie. Die Konsequenzen eines solchen „Shutdowns“ wurden in den düstersten Farben geschildert. Das Ende der Welt schien nahe. Nur die Märkte selbst blieben erstaunlich ruhig, zeigten sich geradezu abgebrüht. Die meisten Marktteilnehmer hatten schlicht schon zu viele dieser Scharmützel erlebt, als dass sie sich davon ernsthaft hätten verunsichern lassen. Falls Menschen tatsächlich aus Erfahrungen lernen und das Konzept der Basiswahrscheinlichkeit irgendeine Bedeutung hat, so war dies ein klassischer Anwendungsfall für beides. Nachdem die Panik ausblieb, gab es allerdings auch für eine anschließende Erleichterung wenig Anlass. Die Kurse gingen erst einmal zurück. Dennoch war es per Saldo ein positiver Monatsbericht mit erstaunlich wenig relativer Bewegung. Alle drei Spitzenreiter (Merval, IBEX35 und TecDAX) blieben auf ihren Rängen. Bei den vier nachfolgenden Platzierungen betrug die größte relative Verschiebung ganze zwei Ränge.

Ruhe im Keller

Auch bei den „Kellerkindern“ blieb alles beim Alten: Gold (Rang 25) und die un-

gehedgten Minen des HUI (Rang 26) bilden weiter die Nachhut. Dabei zeigen sich derzeit im HUI erste Stabilisierungstendenzen, die sich im Nachhinein durchaus als Doppelboden erweisen könnten. Edelmetallanlagen sind derzeit jedenfalls so sehr aus der Mode gekommen, dass eine Überraschung nach oben zu einer sehr realen Möglichkeit geworden ist.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		18.10.	20.9.	23.08.	19.07.	21.6.	24.05.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	1	6	16	19	11	86	97	99	+0,40	+42,9
IBEX 35	E	2	2	5	15	14	18	92	98	77	+0,20	+17,3
TecDAX	D	3	3	1	4	7	9	93	99	98	+0,16	+10,4
MDAX	D	4	5	2	7	3	8	93	99	98	+0,15	+9,7
RTX	Rus	5	7	24	21	24	23	90	97	32	+0,08	+11,1
CAC 40	F	6	4	4	9	12	12	88	97	94	+0,13	+7,8
KOSPI	Korea	7	8	20	18	18	19	82	96	68	+0,05	+6,3
PTX	Polen	8	17	11	19	21	22	62	84	44	+0,01	+5,5
DAX	D	9	6	7	8	11	10	93	97	97	+0,13	+6,9
NASDAQ 100	USA	10	9	8	5	6	7	89	98	98	+0,13	+9,9
Shenzhen A	China	11	10	9	13	5	1	60	69	49	+0,12	+9,3
All Ord.	Aus	12	19	23	22	20	21	85	96	93	+0,05	+5,5
FTSE 100	GB	13	14	13	11	13	13	91	70	81	+0,04	+2,0
SMI	CH	14	13	10	10	9	5	85	72	90	+0,04	+2,3
Hang Seng	HK	15	11	17	17	16	15	59	85	80	+0,05	+5,4
S&P 500	USA	16	18	12	3	4	4	90	97	96	+0,08	+5,4
Nikkei 225	J	17	12	14	2	1	2	66	60	82	+0,07	+4,1
Sensex	Indien	18	23	25	14	15	16	90	85	96	+0,09	+7,3
H Shares	China	19	15	22	23	23	20	62	65	41	+0,00	+4,4
REXP 10 *	D	20	21	16	12	10	17	71	46	90	-0,01	-0,1
DJIA 30	USA	21	20	15	6	2	3	67	68	91	+0,03	+1,6
S.E.T.	Thai	22	24	26	20	17	6	96	54	78	+0,01	+1,2
Silber		23	22	18	26	25	25	61	53	11	-0,05	+0,4
Rohöl	USA	24	16	3	1	8	14	3	47	61	+0,10	-0,3
Gold		25	25	21	24	22	24	61	41	18	-0,04	-2,4
HUI *	USA	26	26	19	25	26	26	43	22	4	-0,13	-8,7
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70 grün: >0 grün: <-15				
* REXP 10: Index 10jähriger 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“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes - Relative Stärke“ kann unter <http://smart-i.de/RS> nachgelesen werden (4.6.03).

Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/100 = Hoch der Periode)
Steig. %: Steigungswinkel GD130
Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

Demografie & Börse

Feelings ...

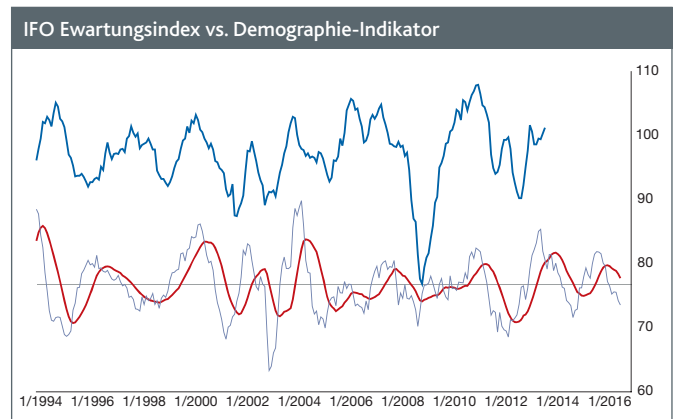
Gastbeitrag von Rüdiger Braun, *Advice & Opinion Demographics & Markets* (www.aodm.eu)

... nothing more than feelings, trying to forget my feelings ...
Wer kennt nicht den Evergreen von Morris Albert?

Anscheinend hat er auch irgendwie Bedeutung für die (Aktien-) Börsianer. Aus Sicht eines europäischen Anlegers hat die Masse der Aktienmärkte im Mai ihr (vorläufiges) Hoch erreicht. Seitdem ist die Marktbreite, von wenigen Ausnahmen abgesehen, einfach nur schlecht. Der Kursrückgang an den Rentenmärkten seit Mai ist eine unübersehbare Warnung, dass konjunkturell weiteres Ungemach droht. Dennoch ist die Gefühlslage der Aktienanleger anscheinend von jedem Zweifel ungetrübt. Der ZEW-Index vermeldet unerwartet optimistische Erwartungen seitens der Finanzexperten und der auf dem Chart abgebildete IFO-Index der Konjunkturerwartungen scheint Anlauf zu neuen Höhen nehmen zu wollen.

Allerdings spricht unser Demografie-Indikator, welcher hier abgebildet ist, eine andere Sprache. Dieser bedeutet nämlich, dass sich die Kostenentwicklung der Unternehmen ab jetzt spürbar verschlechtern wird. Zudem wird sich ab November die ohnehin schwache Konsumgüternachfrage dem demografischen Gegenwind nicht entziehen können.

Wir werden sehen, ob sich die Masse der Anleger von ihren Gefühlen wird emanzipieren können. Wessen Verstand von Gefühlen umnebelt ist, der sieht bekanntlich nur das Lächeln, aber nicht die



IFO Konjunktur-Erwartungen (oben) und Demographie-Indikator (Kostenentwicklung Unternehmen) – Jährliche Veränderungsrate invers dargestellt (unten)

Zahlücken – und derer gibt es mehr als genug. Den positiven Sentiment-Indizes stehen mickrige Auftragseingänge gegenüber, eine Industrieproduktion, die es seit Oktober 2012 nicht mehr ins Plus geschafft hat und ein Stellenangebot, das stetig ein wenig mehr versickert. Bleibt noch das Liquiditätsargument, QE usw. – vielleicht die größte Selbsttäuschung von allen, „the hook“, wie der jüngst verstorbene Joe Granville zu sagen pflegte. „...trying to forget my feelings...“ sollte deshalb ein Ansporn für alle sein, die noch voll investiert sind.

Anzeige



Performance

Herkömmlichen Finanzprodukten fehlt etwas

Holen Sie sich das **a&o** einfach ins Depot!

www.wikifolio.com

in die besten Trader investieren | alle Trades einsehbar | bei allen Banken

Intermarketanalyse

Weiter grünes Licht für Aktienkäufe

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

1) Zinsstruktur: Positiv! Ein steigender Zinsabstand zwischen langen und kurzen Zinsen, wie im Moment, deutet auf eine Konjunkturverbesserung hin.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Der konjunkturabhängige Nasdaq Composite müsste im November unter 3.357 Punkte fallen, um eine Gefahr zu melden.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

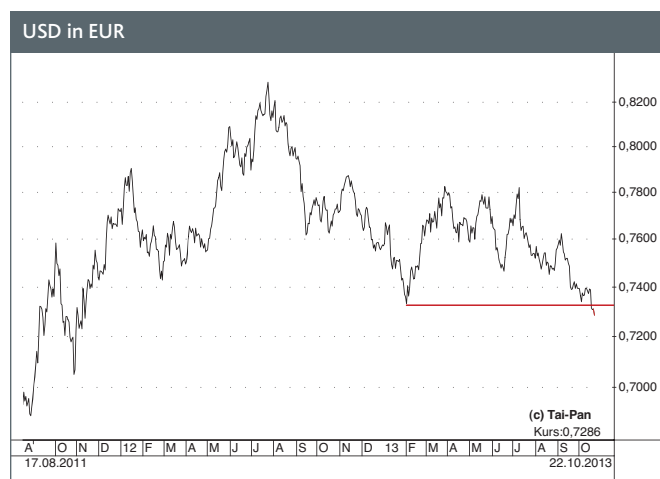
Anleihezinsen: Negativ! Der Tiefpunkt der Anleihezinsen liegt wohl hinter uns.

Ölpreis: Positiv! Der Anstieg des Ölpreises hat sich wieder beruhigt.

CRB-Index: Positiv! Der Anstieg der Rohstoffpreise bleibt geringer als vor einem Jahr. Inflation ist kein Thema.

US-Dollar versus Euro: Negativ! Der US-Dollar (Mitte Oktober bei 0,7320 EUR) ist noch schwach.

Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Die kritischen schwachen Monate (Juni bis September) sind vorbei. Dieser Indikator bleibt nun bis Mai 2014 positiv.

**Fazit**

Nachdem auch der Ölpreis zuletzt nach unten drehte, ist nun auch bei den übrigen fünf Indikatoren eine positive Mehrheit vorhanden. Unverändert grünes Licht für Käufe am Aktienmarkt!

Quantitative Analyse

Stabiler Bullenmarkt

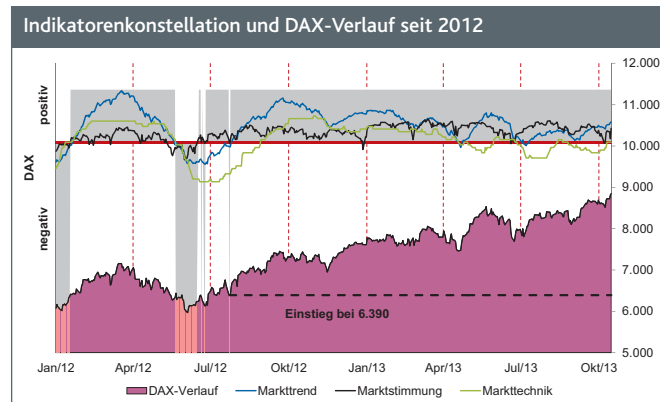
Gastbeitrag von Dr. Werner Koch und Werner Krieger (www.boersenampel.de)

Ungeachtet aller Spekulationen um die Schuldengrenze in den USA haben wir uns lieber auf das verlassen, was der Markt uns sagt. Wie schon in der Vergangenheit hat sich wieder gezeigt: Der Markt selbst ist der einzige verlässliche Indikator – frei nach der Börsenregel „Der Markt hat immer recht“. Was also liegt näher, als sich die Verfassung des Marktes anzuschauen, um weitere Perspektiven einschätzen zu können?

Markttrend: Die mittelfristigen Trendsignale des DAX sind weiterhin positiv – auch wenn sich die Trendstärke seit Herbst 2012 langsam abbaut. Ein Ausbruch aus diesem sich abflachenden Keil würde für mehr Stabilität sorgen.

Markttechnik: Positiv ist die wieder zunehmende Stabilität der Marktbreite. Von den Aktien im DAX befinden sich zwei Drittel in einem stabilen mittelfristigen Aufwärtstrend. Wenn man MDAX und TecDAX in die Betrachtung einbezieht, sind es über 70% der 110 Indextitel.

Marktstimmung: Die Volatilität als ein Baustein der Marktstimmung hat sich wieder beruhigt, nachdem der VIX am 08. Ok-



Nachdem die Markttechnik-Indikator zuletzt nach oben gedreht hat, befinden sich nun wieder alle drei Indikatoren im Hausse-Modus.

tober zum zweiten Mal in diesem Jahr die kritische 20%-Marke überstiegen hatte. Aktuell (17.10.2013) jedoch haben die Volatilitätsindikatoren nach dem Tief im August ein zweites höheres Tief ausgebildet. Sollte dieser Trend anhalten, deutet das auf eine zunehmende Unsicherheit der Marktteilnehmer hin, die sich auch zukünftig in kurzfristigen Gegenbewegungen am Aktienmarkt manifestieren kann.

Es bleibt festzuhalten, dass die Signale unserer Börsenampel weiterhin – wie bereits seit Juli 2012 – für einen Bullenmarkt votieren. Damit liegen wir auch in diesem Jahr bisher richtig, wie unser Ergebnis von über 20% Wertzuwachs in der offensiven Strategie (Stand 17.10.2013) seit Jahresbeginn zeigt.

sentix Sentiment

Nur die Privaten zögern noch

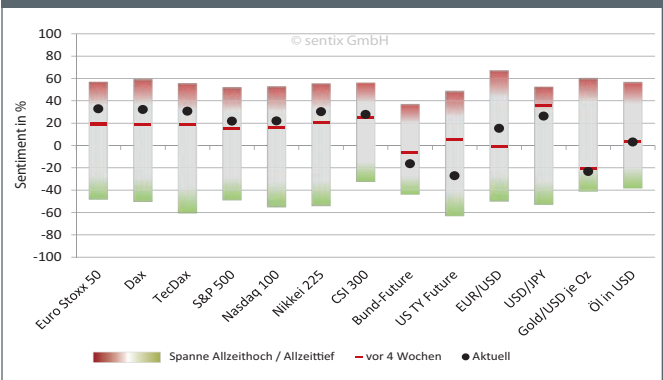
Gastbeitrag von Dr. Sebastian Wanke, sentix GmbH (www.sentix.de)

Die gute Stimmung für Aktien ist derzeit kaum zu erschüttern. Gab es im Sommer wegen der Ankündigung der US-Notenbank, ihre ultra-expansive Geldpolitik zurückzufahren, Verunsicherung unter den Anlegern, konnten nun nicht einmal mehr die US-Haushaltsstreitigkeiten deren positive Einschätzungen beeinträchtigen.

Vielmehr kam Jubel auf, als sich nur andeutete, dass ein Kompromiss in Übersee gefunden werden könnte. Das zeigte sich im sentix Sentiment für die globalen Aktienmärkte, das im Oktober klar gestiegen ist. Es lastet damit als konträrer Indikator kurzfristig auf Dividendentiteln. Doch der Strategische Bias der Anleger ist für Aktien nach wie vor klar positiv, weil hohe Konjunkturerwartungen und ausreichend Liquidität die Investoren für die Assetklasse motivieren.

Sind hier Züge von Euphorie erkennbar? Regiert bereits Sorglosigkeit? Medial ist von zu großem Optimismus bisher nichts zu spüren,

Stimmungsüberblick: sentix Sentiment



Anleger, vor allem die institutionellen, jubeln derzeit für Aktien.

denn immer noch wird das Thema „Krise“ zelebriert. Immer noch werden „sichere“ Anlagen wie z.B. Gold empfohlen. Das passt zur Haltung der Privatanleger. Diese zögern nach wie vor und sind viel skeptischer als die Institutionellen, bei denen mancher die Aktie bereits wieder verehren mag.

Die Institutionellen haben als Konsequenz ihrer positiven Erwartungen Aktienbestände zuletzt weiter aufgebaut: Laut sentix-Daten ist ihre Positionierung nun weit überdurchschnittlich. Auch wenn dadurch kurzfristige Rückschlagsrisiken angezeigt werden, spricht das Setup insgesamt für eine Jahresendrally.

Anzeige

Stecken Sie den Markt in die Tasche!

- ✓ Alles auf einen Blick, alles kombinierbar
- ✓ Rohstoff-Report, Videos, Charts, Analysen
- ✓ Informationsaustausch in Realtime



Jetzt im App Store oder auf Google Play kostenlos downloaden!

www.guidants.com/app

 **Guidants**



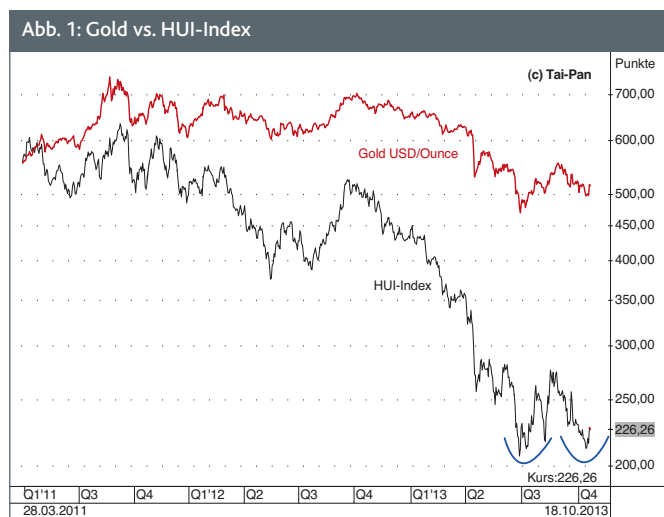
Edelmetalle

Antizyklische Chancen

Für Gold und Goldaktien könnte die Durststrecke bald zu Ende gehen.

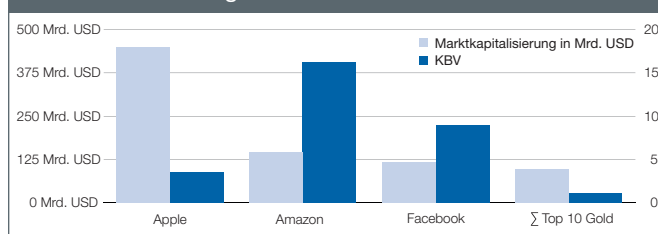
Darf es auch ein bisschen mehr sein?

Was immer derzeit medial über eine angeblich überwundene Schuldenkrise dies- bzw. jenseits des Atlantiks verlautbart wird, es dürfte sich als falsch erweisen. Eine Umkehr der Tendenz zur weiteren Aufschuldung ist derzeit jedenfalls nicht erkennbar. Zaghafte Versuche, wenigstens die Alimentierung der staatlichen Schuldenpolitik durch die Notenbank etwas zurückzuführen („Tapering“), musste der scheidende Fed-Chef Bernanke Knall auf Fall abbrechen. Dennoch signalisiert der rückläufige Goldpreis seit fast zwei Jahren Entwarnung – vermutlich auch deshalb, weil er genau dies signalisieren soll. Ohne nun hier die Hinweise auf eine bewusste Goldpreisdrückung



Überproportionale Verluste bei den Goldminenaktien

Abb. 2: Aktienbewertungen



Quelle: Oliver Groß, Rohstoffnews.de

überstrapazieren zu wollen, muss man feststellen, dass der Preis im Ergebnis von der Spitze erheblich gesunken ist. Dazu trug wesentlich auch die Dynamik bei, die sich nach dem Durchschlagen wichtiger Chartmarken entwickelte und durch Negativprognosen angeheizt wurde. Vor diesem Hintergrund ist es allerdings schon erstaunlich, wie wenig sich die Nachfrage nach physischem Gold von diesen Kurskapriolen bislang verunsichern ließ. Die chinesische Notenbank nutzt mit kühlem Kopf und strategischer Perspektive die gebotenen Schnäppchenkurse, um ihren Goldbestand mit erhöhter Schlagzahl auszubauen. Deutlich mehr als 1.000 Tonnen werden dieses Jahr wohl vom Reich der Mitte aufgesogen werden.

Ratlose Anleger

Langjährige Goldanleger bleiben angesichts dieser widersprüchlichen Entwicklungen einigermaßen ratlos zurück, zumal die Hauptargumente – ausufernde Schulden, ultraleichte Geldpolitik und asiatische Goldkäufe – weiter intakt bleiben. Auf der 11. Münchner Ressourcenkonferenz am 1. Oktober – einem Zusammentreffen,

Foto: PantherMedia / Phil Morley

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	18.10.13	20.09.13	02.01.13	02.01.06	Vormonat	02.01.13	02.01.06
Gold in USD	1.316,55	1.325,93	1.686,10	516,88	-0,7%	-21,9%	+154,7%
Gold in EUR	961,90	980,35	1.278,32	437,30	-1,9%	-24,8%	+120,0%
Silber in USD	21,95	21,78	31,00	8,87	+0,8%	-29,2%	+147,5%
Silber in EUR	16,04	16,10	23,50	7,61	-0,4%	-31,7%	+110,8%
Platin in USD	1.435,50	1.433,00	1.565,50	966,50	+0,2%	-8,3%	+48,5%
Palladium in USD	741,00	720,00	705,50	254,00	+2,9%	+5,0%	+191,7%
HUI (Index)	226,26	233,18	450,51	298,77	-3,0%	-49,8%	-24,3%
Gold/Silber-Ratio	59,98	60,88	54,39	58,27	-1,5%	+10,3%	+2,9%
Dow Jones/Gold-Ratio	11,70	11,65	7,95	21,20	+0,4%	+47,2%	-44,8%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,3687	1,3525	1,3190	1,1819	+1,2%	+3,8%	+15,8%

bei dem Edelmetalle traditionell eine große Rolle spielen – war die Stimmung eher verhalten – zwar keine Katerstimmung, aber die Euphorie vergangener Jahre war verflogen. Die Edelmetallszene ist insgesamt realistischer geworden. Besonders bei Mineninvestitionen wird wieder genauer hingeschaut: Vorbei sind die Zeiten, als Anleger begierig auch in die entlegensten Winkel der Welt investierten, sofern dort die Errichtung eines Luftschlosses am Sankt-Nimmerleinstag – also einer profitablen Mine – auch nur einigermaßen glaubhaft gemacht werden konnte.

Gute Gründe für Minenschwäche

Tatsächlich gibt es gute Gründe, warum im Vergleich zu physischer Ware die Aktienkurse von Minengesellschaften weit überproportional gelitten haben (vgl. Abb. 1). Bei den Explorationsunternehmen sah es sogar noch deutlich schlimmer aus als bei den etablierten Titeln des abgebildeten HUI-Index. Vor dem erwähnten Luftschloss entstehen hier nämlich erst einmal ganz reale Kosten. Oliver Groß vom Börsenbrief „Der Rohstoff-Anleger“ schätzte die Gesamtkosten der Förderung bei neuen Minenprojekten in seinem Vortrag auf durchschnittlich mehr als 1.300 USD/Feinunze Gold. Zwar sind einige Kostensteigerungen der vergangenen Jahre auf vorübergehende Kapazitätsengpässe während des Booms zurückzuführen. Stetig steigende Umweltauflagen, gewinnabschöpfende Steuererhöhungen und vor allem die kontinuierlich sinkenden Goldgehalte neuer und bestehender Projekte sind dagegen unumkehrbar. Die Vollkosten etlicher neuer Projekte liegen inzwischen stabil oberhalb des aktuellen Goldpreises. Das ist zwar bitter für

die Aktionäre dieser Gesellschaften, stabilisiert jedoch den Goldpreis selbst, weil eben manches Zusatzangebot jetzt erst einmal im Boden bleiben dürfte.

Bedeutender Tiefpunkt?

Man sollte den Sektor dennoch nicht abschreiben. Gerade die Unternehmen, die auch noch bei den aktuellen Goldpreisen einigermaßen ordentlich über die Runden kommen, werden als Gewinner aus der Marktberreinigung hervorgehen. Eine These, der man am Markt derzeit noch nicht folgen will, denn die Aktien liegen regelrecht am Boden. Bedeutende Tiefpunkte sind aber oft genau durch teils absurde Unterbewertungen gekennzeichnet. Oliver Groß erläuterte anhand der Abb. 3, dass die Marktkapitalisierung der zehn größten Goldproduzenten der Welt zusammen nicht einmal diejenige von Facebook erreicht. Während das Kurs-Buchwert-Verhältnis dieser zehn Goldminen aktuell bei knapp über 1 liegt, kommt das Internetwarenhaus Amazon wiederum auf einen stattlichen Multiplikator von mehr als 16.

Fazit

Nach der Marktberreinigung sind Goldminen relativ und absolut preiswert. Diese Bewertungsaussage darf allerdings nicht so missverstanden werden, dass der Sektor nun unmittelbar und zwangsläufig vor einem Kursaufschwung steht. Für antizyklisch agierende Investoren gehören Edelmetallaktien jetzt aber klar auf die Watchlist. Einige Anregungen in dieser Hinsicht liefert unser Beitrag „Edelmetall-Aktien“ in Smart Investor 10/2013 ab S. 60.

Ralph Malisch

philororo
EDELMETALLE



BASIS DER
INVESTOREN

Leipzig • Wien • Salzburg • Eschen • Budapest

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

www.philororo.de

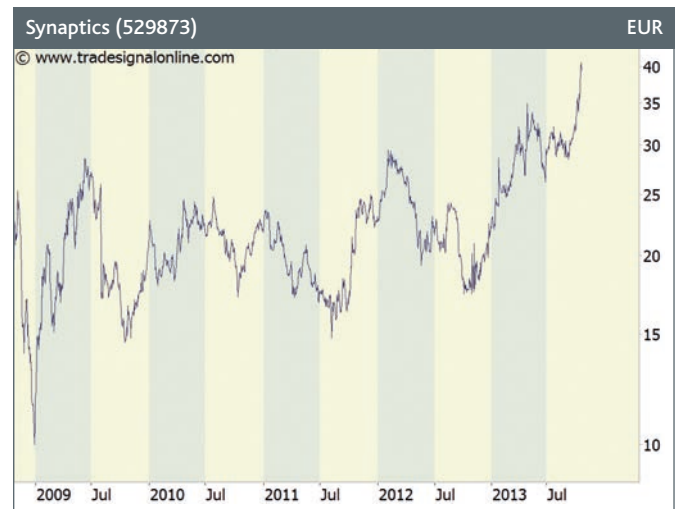
Passage Kleines Joachimsthal
Kleine Fleischergasse 8
04109 Leipzig
Tel.: +49/341/231 018 20

Buy or Good Bye

Buy: Synaptics

Es gibt Babys, die können, noch bevor sie das erste Wort sprechen, bereits die für Smartphones und Tablets typische Wisch-Bewegung ausführen. Diese kleine Anekdote zeigt, wie sehr bestimmte Technologien unseren gesamten Alltag verändern. Im Zentrum dieser Innovation steht das US-Unternehmen Synaptics. Die Kalifornier sind uneingeschränkter Marktführer bei Touchpads und Touchscreens und dabei ein wichtiger Lieferant für viele der großen Technologiemarken. Nach einer Phase der Stagnation hat der Konzern im vergangenen Jahr auf den Wachstumspfad zurückgefunden. Auch das letzte Quartal bestätigte diesen erfreulichen Trend. Wie der Konzern bereits vorab mitteilte, habe man den Mittelwert der zuvor abgegebenen Umsatzplanung mit Erlösen von 220 Mio. USD übertreffen können. Den genauen Bericht legt Synaptics in diesen Tagen vor.

Synaptics wächst mit dem Markt für Tablets und Smartphones. Und doch drückten in der Vergangenheit immer wieder Ängste über eine Sättigung des Marktes auf den Kurs. Für den Ausbruch aus der monatelangen Konsolidierung sorgte jüngst neben der Aussicht auf ein starkes Quartal vor allem die Übernahme des Biometrie-Spezialisten Validity Sensors. Das junge Unternehmen bietet eine Authentifizierungslösung per Fingerabdruck an. Nachdem Apple mit dem iPhone 5S den Fingerabdruck als



neues Sicherheits-Feature bekannt machte, erwarten Beobachter, dass andere Hersteller wie Samsung schon bald nachziehen. Für Synaptics eröffnet sich dadurch eine weitere Wachstumsoption. Wir sehen in dem Wert einen klaren Outperformer, zumal die Bewertung für einen Technologieführer eher moderat ausfällt (KGV 14; KUV 2,1).

Marcus Wessel

Goodbye: Nordex SE

Mit der Nordex erlebt gerade ein Neuer-Markt-Veteran den dritten oder gar vierten Frühling. Das Unternehmen entwickelt und baut Windkraftturbinen sowie die passenden Rotorblätter dazu und berät Kunden in der technischen Gesamtauslegung mit integrierter Elektro- und Leittechnik für Windenergieanlagen. In den vergangenen 12 Monaten hat sich der Kurs von 2,57 auf 12,60 EUR verfünffacht. Grund für die Zuversicht der Anleger ist der Wechsel im Vorstand von Nordex. Der neue CEO Jürgen Zeschky hat gering ausgelastete und



damit unrentable Werke in Nordamerika und in China geschlossen und die Fertigung in Deutschland gestrafft. Die Kosten dafür wurden bereits in der Bilanz 2012 verbucht. Im ersten Halbjahr 2013 ist dadurch der Turnaround mit einem geringen Konzernüberschuss von 1,3 Mio. EUR geglückt, nachdem in der Vorjahresperiode ein Verlust von -23,3 Mio. EUR zu Buche stand.



Mit Vorlage der Halbjahreszahlen wurde ein Ergebnis von 2 Cent pro Aktie vermeldet und die Prognosen erhöht. Bis zu 1,4 Mrd. EUR soll der Jahresumsatz 2013 nun erreichen. Läuft alles planmäßig, rechnen Analysten 2013 mit einem Gewinn pro Aktie von 17 Cent. Daraus ergibt sich bei Kursen um 12,60 EUR ein KGV von 75, und selbst nach einer erwarteten Gewinnverdoppelung 2014 läge das KGV 2014 immer noch bei knapp 40. Die Bewertung ist also überambitioniert, zumal Nordex durch die Schließung der Werke in Übersee zu einem rein europäischen Anbieter geschrumpft ist, der auch überwiegend in Europa verkauft. Damit sind die Wachstumsaussichten nach 2014 spürbar limitiert und Gewinnmitnahmen angeraten. Wer im Sektor Windenergie investiert bleiben will, findet zum Beispiel beim Projektierer PNE Wind (IK; ist auch in unserem Musterdepot) deutlich günstigere Kennzahlen und damit vermutlich auch Kurssteigerungspotenzial.

Stefan Preuß

Smart Investor

Langeweile unterm Weihnachtsbaum?



Dann verschenken
Sie ein **Jahresabo***
des Smart Investor!

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

Weitere Infos unter www.smartinvestor.de/abo/weihnachtsabo
oder Tel. 089/2000 339-0.

*) 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.



Branche im Blickpunkt

Bei Kali-Aktien geht die Saat nicht mehr auf

Die Aufkündigung einer russisch-weißrussischen Vertriebskooperation hat die Kurse der Kaliproduzenten in den Keller geschickt. Nachhaltig erholen werden sich die Preise nur, wenn sie ordentlich Dünger in Form steigender Kalipreise bekommen.

Die Weltbevölkerung steigt, die Anbauflächen schrumpfen und durch den weltweiten Aufstieg der Mittelklasse steigt auch der Kalorienverbrauch pro Kopf. Das sind die Ausgangsdaten, die der Agrarbranche goldene Zeiten versprechen. Im Grunde genommen sollte davon auch die Düngemittelbranche profitieren. Und lange ging es speziell im Markt für Kalidünger auch ziemlich beschaulich zu. Zumal die ohnehin viel versprechenden Rahmendaten hier noch künstlich durch Kalivertriebskooperationen wie der zwischen dem weltgrößten Produzenten Uralkali und dem weißrussischen Kalihersteller Belarusian Potash Co. aufgehübscht waren. Half dieses Kartell, das mehr als 40% der weltweiten Kali-Exporte kontrollierte, doch dabei die Preise zu stützen.

Branche im Ausnahmezustand

Aber seit Ende Juni ist es vorbei mit der Idylle. Der von Uralkali verkündete Ausstieg aus dem Vermarktungskartell sorgt seitdem vielmehr für Aufruhr in dem Sektor. Das bestätigen die Aktienkurse der Kaliproduzenten. Gegenüber dem Jahreshoch weist Ural-

kali ein Minus von 35% aus, Potash Corp of Saskatchewan hat fast 45% verloren und bei dem deutschen Salz- und Düngemittelhersteller K+S sind es 49%. Das wiederum passt zu den von allen führenden Anbietern gekürzten Ergebnisprognosen. Ganz besonders blank scheinen die Nerven in Weißrussland zu liegen. Verständlich: Denn ohne hohe Einnahmen aus dem Kaliverkauf, der für rund 10% aller Exporte steht, wird das Loch in der leeren Staatskasse noch größer. Die Verantwortlichen dort ließen am 26. August Uralkali-CEO Baumgartner verhaften. Dem Vorsitzenden des aufgekündigten Joint Ventures wird schwerer Raub vorgeworfen. Ziel dieses Vorgehens ist es vermutlich, die Russen zu einer Wiederauflage des Verkaufsverbunds zu bewegen. Ausgeschlossen ist das nicht, zumal früher schon öfters gestritten wurde, nur um dann doch wieder gemeinsame Sache zu machen. Vielleicht ist das Vorgehen Uralkalis aber auch ein strategischer Schritt, um über tiefere Preise den Markteintritt neuer Konkurrenten zu verhindern. So plant neben K+S auch der Rohstoffriese BHP Billiton milliardenschwere Investitionen.



Lader im Einsatz unter Tage

Würde der Preis weiter sinken, dürften die neuen Projekte unrentabel sein. Bei Uralkali glaubt man anders als zunächst anvisiert zwar nicht mehr an einen Preisverfall auf unter 300 USD je Tonne. Die Landwirte selbst scheinen aber noch an fallende Preise zu glauben, halten sie sich doch bisher angesichts weltweit gut gefüllter Lagerhallen mit Käufen zurück. Aber selbst bei einem weitgehend unveränderten Preisniveau von 350 USD wäre der Kursspielraum nach oben für die Aktien der Branchenvertreter vermutlich eher begrenzt. Denn bei dieser Größenordnung wären die aktuellen Bewertungen als relativ fair einzustufen.

Foto: © K+S Aktiengedächtnis

Fünf Kali-Aktien im Überblick

Name	WKN	Land	Kurs akt.	Höchstkurs 1 J.	Tiefstkurs 1 J.	Aktienz. in Mio.	Börsenwert (Mio.)	Gewinn/Aktie 12	Gewinn/Aktie 13e	Gewinn/Aktie 14e	KGV 13e	KGV 14e
Uralkali	A0LBTV	Russland	19,457	30,856	15,896	559,46	10.885,41	2,02	0,97	1,01	20,06	19,26
Potash Corp.	878149	Kanada	23,574	34,000	21,108	866,92	20.436,77	2,05	1,62	1,45	14,55	16,26
Mosaic	A1JFWK	USA	33,576	49,012	28,869	297,20	9.978,79	2,94	2,40	1,98	13,99	16,96
Agrium	886256	Kanada	61,804	85,604	59,054	146,78	9.071,59	7,63	6,12	6,12	10,10	10,10
K+S	KSAG88	Deutschl.	19,105	37,670	15,020	191,4	3.656,70	2,91	2,04	0,85	9,37	22,48

*) in Mio. EUR; **) in %; Quellen: Bigcharts.com, Onvista.de; Angaben in EUR, Quelle: MS, Renaissance Securities, Hauck & Aufhäuser

Kurse hängen an den volatilen Kalipreisen

Um die Kurschancen treffsicherer einzuordnen, ist im Grunde eine Kristallkugel unverzichtbar. Denn nur mit dieser scheint es derzeit möglich, die weitere Entwicklung der oft volatilen Kalipreise vorherzusagen. K+S-Chef Steiner rechnet im kommenden Jahr zwar wieder mit einer Preiserholung auf über 400 USD. Doch so wird es nur kommen, wenn sich Russen und Weißrussen wieder zusammenraufen. Bei K+S ist auch die starke Abhängigkeit von hohen Kalipreisen zu bedenken. Denn die Kasseler agieren mit vergleichsweise hohen Produktionskosten und die Gewinnschwelle dürfte bei Preisen von um die 300 USD liegen. Für den Aktienkurs bedeutet das eine hohe Volatilität. Ablesen lässt sich das an einem Berechnungsszenario von Morgan Stanley. Demnach ist der Wert der Aktie bei Kalipreisen von 350 USD auf 16 EUR zu taxieren. Bei einem Kalipreisanstieg würde der Kurswert bei gleichbleibenden Bewertungsrelationen aber auf 25 EUR steigen. Wer an eine Preiserholung glaubt, ist deshalb mit dem DAX-Vertreter gut aufgehoben. Sollten die Preise allerdings stagnieren oder fallen, dann drohen weitere Verluste. Analysten, die den Kalimarkt skeptisch betrachten, befürchten genau das. Die UBS hält für K+S nur einen Kurs von 15 EUR für gerechtfertigt und bei Merrill Lynch beträgt das Kursziel sogar 12 EUR. Zu beachten ist auch, dass der Vorstand an dem Legacy-Projekt in Kanada festhalten will. Ratingagenturen drohen wegen der damit verbundenen Kosten mit einer schlechteren Kreditwürdigkeitsnote. Denn Aufgehen wird diese Investition nur, wenn die Kalipreise tatsächlich wieder steigen.

Fragwürdige Kartellstrukturen

Wie sich die Aktiennotiz letztlich entwickeln wird, hängt wie geschrieben von den Kalipreisen ab. Doch weil deren Prognose derzeit extrem schwierig ist, gleichen Spekulationen auf die Kaliproduzenten momentan eher einer Wette als einer soliden Geldanlage. Was die Kosten, und damit die Überlebenschancen angeht, scheint Uralkali am besten aufgestellt zu sein. Schließlich operieren die Russen mit den niedrigsten Produktionskosten. Allerdings ist hier nicht klar, ob es demnächst noch zu weiteren Anteilsverkäufen kommt. Gerne aufstocken würde vermutlich der Staatsfonds China Investment Corp. Dieser hat jüngst schon eine Beteiligung von 12,5% aufgebaut, und wenn der Einfluss noch weiter steigen sollte, könnten damit die Sorgen um die Rechte der Minderheitsaktionäre noch mehr zunehmen. So gesehen gibt es in dem Segment momentan kein risikofreies Engagement. Sollten die Kalipreise am Ende doch wieder anziehen und in Folge dessen die Aktiennotierungen, können sich außen vor gebliebene Investoren sowieso moralisch trösten. Immerhin haben sie trotz der Verlockung auf Kursgewinne der Versuchung widerstanden, Geld in eine Branche zu stecken, in der es offenbar als normal erachtet wird, Preise mit kartellähnlichen Strukturen zu stützen. Denn man muss Folgendes wissen: Neben der russisch-weißrussischen Vertriebskooperation gibt es auch in Nordamerika ein ähnliches Konstrukt mit dem Namen Canpotex. Zusammen kontrolliert man rund 70% des weltweiten Kali-Düngemittelmarktes. Das ist eine Machtkonzentration, bei der sich die Frage stellt, ob man sich als Investor überhaupt diesen Kräften aussetzen soll. ■

Jürgen Büttner

KONGRESS

15.03. UND 16.03.2014 IN FULDA

STEUERN & GESTEUERT WERDEN SITUATION & LÖSUNGEN



Mit hochkarätigen Experten*:

Prof. Dr. Wilhelm Hankel
Alexander Schlowak
Holger Knappe
Friederike Beck
Claus Vogt
Andreas Claus



Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

Während des Kongresses können Sie
Edelmetallmünzen erwerben.



SVEN HERMANN CONSULTING

Kongresse mit hochkarätigen
Experten!

SONDERAKTION:

Alle DVDs für nur 10 Euro! Vorrat begrenzt!

QUIZZ ONLINE:

**„Edelmetalle als Anlageinstrument“
von Prof. Dr. Hans. J. Bocker.
Prüfen Sie Ihr Wissen!**

www.shc-online.com

E-Mail: info@shc-online.com

Mobil: +49 178 / 4 57 34 98



SVEN HERMANN
CONSULTING

Moneytalk

„Mehr Netto vom Brutto“

Smart Investor sprach mit **Christian Diekmann**, Finanzvorstand der **DEAG AG (IK)**, über die Vorzüge des Klassik-Geschäfts, die Kooperation mit Ticketmaster und die nächsten Unternehmensziele.

Smart Investor: Herr Diekmann, angesichts Ihrer erfreulichen Halbjahresergebnisse stellt sich die Frage, worauf der Erfolg Ihres Geschäftsmodells basiert.

Diekmann: Der wichtigste Faktor ist und bleibt der Künstler. Wir haben ein exklusives und emotionales Produkt. Gerade diese Emotionalität unterscheidet uns von anderen Branchen und Unternehmen. Hinzu kommt unser Netzwerk aus Vertriebs- und Medienpartnern, über die wir die Vermarktung unserer Künstler sicherstellen. Nicht zuletzt ist strenge Disziplin in den Kostenstrukturen wichtig. Das Live-Erlebnis ist unser Kerngeschäft mit einem Volumen von jährlich rund 3,5 Mio. verkauften Tickets. Die zweite Säule unseres Geschäfts zielt wiederum auf die Vermarktung dieses Volumens. Hier

geht es darum, Vertriebs Erlöse und Erträge aus zusätzlichen Verwertungsketten in unsere Wertschöpfung zu integrieren. Das ist teilweise sogar margenstärker als unser eigentliches Kerngeschäft.

Smart Investor: Sie haben sich frühzeitig im Klassik-Bereich engagiert. Was waren die Gründe hierfür?

Diekmann: Wir haben hier eine Chance erkannt und das bereits zu einem Zeitpunkt, als Klassik in Deutschland fast ausschließlich in einem subventionierten Bereich stattfand. Wir waren überzeugt davon, dass man klassische Musik auch moderner präsentieren kann. Inzwischen ist dieser Beweis längst erbracht. Aus wirtschaftlicher Sicht zeigte sich darüber hinaus schon bald ein wesentlicher Vorteil des Klassik-Geschäfts.



Christian Diekmann

Über die DEAG

Seit inzwischen über 30 Jahren plant und organisiert die Berliner DEAG AG Live-Veranstaltungen aus dem Musik- und Show-Bereich. Neben bekannten Events aus dem Rock- und Pop-Bereich, Open-Air-Konzerten sowie Schlager- und Volksmusik-Shows setzt das Unternehmen auf das besonders profitable Klassik-Geschäft. Hier haben die Berliner Stars wie Anna Netrebko und David Garrett an sich gebunden. Zusammen mit Sony Music betreibt man zudem das Gemeinschaftsunternehmen „DEAG Classic“. Im Ticketing besteht überdies eine Partnerschaft mit dem Marktführer Ticketmaster. Jedes Jahr führt die DEAG über 1.500 Veranstaltungen durch. Dabei unterhält der Konzern auch eigene Spielstätten unter anderem in Frankfurt, Stuttgart und Zürich.

Weitgehend organisch konnten die Erlöse im ersten Halbjahr um rund 45% auf 95,6 Mio. EUR verbessert werden. Im gleichen Tempo legte der Konzernüberschuss auf 2,7 Mio. EUR zu. Auch dieses Jahr erwartet der Vorstand wieder ein starkes Schlussquartal, in das traditionell viele Veranstaltungen und Kartenverkäufe fallen. Der Prozess um eine im Jahr 2001 in die



inzwischen insolvente Beteiligungsgesellschaft Qivive eingebrachte Software endete derweil mit einem Vergleich. Die auf die DEAG entfallende Forderung konnte im Zuge dessen auf 2,5 Mio. EUR reduziert werden. Regressansprüche gegen die seinerzeit mit der Bewertung beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft habe man bereits geltend gemacht.

Dort lassen sich Konzerte oft relativ günstig produzieren und dies bei gleichzeitig höheren Ticketpreisen. Denn obwohl wir ein jüngeres Publikum ansprechen, ist der durchschnittliche Besucher eines Klassikkonzerts weiterhin älter und damit oftmals zahlungskräftiger als der eines Rock- oder Pop-Events.

Smart Investor: Welches Umsatz- und Ertragspotenzial besitzen die im Juni akquirierte Wizard Promotions sowie Ihr neu gegründetes österreichisches Joint Venture Blue Moon Entertainment?

Diekmann: Bei Blue Moon Entertainment handelt es sich um eine Markterweiterung, über die wir uns in Österreich mittelfristig als der größte Anbieter von Klassik-, Rock/Pop- und Family-Entertainment-Veranstaltungen etablieren möchten. Konkret erwarten wir, dass Blue Moon ab dem Jahr 2015 einen sehr signifikanten Millionenbetrag mit einer ordentlichen Marge umsetzen wird. Mit Künstlern wie Metallica, Nickelback und Black Sabbath ist Wizard ein Tournéeveranstalter mit zweistelligem Millionenumsatz und einer klaren Ausrichtung auf den Alternative-, Rock- und Metalbereich. Mit 400.000 verkauften Tickets pro Jahr gewinnen wir für das bereits angesprochene Vertriebsgeschäft zudem wichtiges Ticketvolumen. Wir sehen letztlich auch hier eine sehr attraktive Pipeline und entsprechende Umsatz- und Ergebnisbeiträge.

Smart Investor: Wie entwickelt sich die Zusammenarbeit mit Ticketmaster Deutschland?

Diekmann: Ticketmaster ist unser bevorzugter Vertriebspartner. Von 2011 bis heute ist es uns gelungen, den Anteil der über Ticketmaster verkauften Karten für unsere Veranstaltungen von 3 auf rund 40% auszubauen. Für uns ist dies hochattraktiv, erhalten wir doch für jedes dort verkaufte Ticket eine zusätzliche Vergütung. Diese erhöht fast ohne Abstriche den jährlichen Gewinn der DEAG. Auch vor diesem Hintergrund freut uns natürlich die neue Online-Ticketing-Kooperation mit BILD.de. Die komplette Abwicklung von „BILD Tickets“ erfolgt über Ticketmaster. Mit dieser Kooperation wollen wir natürlich auch die Zahl der Karten, die über Ticketmaster vertrieben werden, weiter steigern – mit dem entsprechenden Potenzial für unser Ergebnis.

Smart Investor: Zuletzt bezifferten Sie den finanziellen Schaden aus dem Qivive-Prozess auf knapp 2,5 Mio. EUR. Bleibt es dabei?

Diekmann: Dieses Thema hat uns seit über zehn Jahren begleitet. Wir sind sehr froh, dass wir es nun zufriedenstellend abschließen können. Für uns ist mit der Summe keinerlei Liquiditätseffekt verbunden. In unserer Erfolgsrechnung wird der Vorgang außerdem als „Discontinued Operations“ verbucht. Nachdem wir bereits erfolgreich Ansprüche gegen die damalige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geltend gemacht haben, können wir nun mit weiterem erheblichen Schadenersatz von den damaligen Beratern rechnen. Ich habe also die Erwartung, dass wir die genannte Schadenssumme nochmals reduzieren können.

Smart Investor: Wie soll es mit dem Unternehmen in den kommenden Jahren weitergehen?

Diekmann: In den vergangenen Jahren haben wir den Umsatz um ein Drittel erhöht, das Nettoergebnis aber verfünffacht. Unser Motto ist „Mehr Netto vom Brutto“. Das werden wir fortsetzen. Unser Fokus liegt auf der Gesundheit und Profitabilität unseres Kerngeschäfts. In Anbetracht der sehr starken Pipeline für die nächsten beiden Jahre bin ich diesbezüglich sehr zuversichtlich. Daneben gilt es, die Vertriebskooperation mit Ticketmaster auszubauen. Ein weiteres Thema betrifft die Erschließung neuer europäischer Märkte. Hierzu sind auch Akquisitionen denkbar, wobei diese gerade in unserer Branche an bestimmte Opportunitäten geknüpft sind. In der Konsequenz sollte der Trend bei unseren Erlösen und Gewinnen ganz klar nach oben zeigen.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige



init

www.initag.de

ISIN: DE0005759807 ▪ FSE: IXX

→ **Erfahrung,
die voranbringt!**

Als weltweit führender Anbieter auf dem Gebiet der Telematik- Planungs- und elektronischen Zahlungssysteme für Busse und Bahnen unterstützt init Verkehrsbetriebe dabei, den Öffentlichen Personenverkehr attraktiver, schneller, pünktlicher und effizienter zu gestalten.

Heute verlassen sich mehr als 400 zufriedene Kunden weltweit auf die innovative Hard- und Softwaretechnologie von init.

Value-Aktien

Investieren nach Benjamin Graham

Wir stellen drei Titel vor, die den Value-Gedanken mit einem stabilen und erprobten Geschäftsmodell verbinden.

Die Entertainment-Maschine

Über die Qualität mancher Sendungen im Privat-TV kann man sich sicherlich streiten. Fakt ist aber, dass vieles von dem, was gemeinhin als „Trash“ abgestempelt wird, den Machern hohe Renditen beschert. Als Anleger kann man mit dem Kauf der seit April im Prime Standard notierten RTL Group (IK) an Dieter Bohlen & Co. mitverdienen. Zum Konzern gehören europaweit 53 TV- und 28 Radiostationen in zehn Ländern. Kernmärkte sind Deutschland, Benelux sowie Frankreich. Ergänzt werden die klassischen Unterhaltungskanäle um ein wachsendes Online-Angebot, das mit On-Demand-Diensten und mobilen Applikationen auf der Bekanntheit der Senderfamilie aufsetzt. Die Tochter FremantleMedia tritt zudem weltweit als Produzent von Show-Formaten wie „X Factor“ auf. Aus Value-Sicht ist die Aktie abseits ihrer moderaten Bewertung vor allem aufgrund des Cashflow-starken Geschäftsmodells und der satten Ausschüttungen interessant. Erst im September zahlte der Konzern seinen Anteilseignern eine Sonderdividende von knapp 387 Mio. EUR. Kumuliert flossen in den Jahren 2008 bis 2012 rund 4,2 Mrd. EUR an die Aktionäre. Das freute nicht zuletzt Bertelsmann, die weiterhin rund drei Viertel der RTL Group-Papiere halten. Mit der absehbaren Verbesserung der Werbemärkte in vielen europäischen Ländern stiegen zuletzt auch die Konsensschätzungen der Analysten. Dabei stapelt das Management gewohnt tief, nur um dann wieder einmal positiv zu überraschen. Durch den Aufstieg in den MDAX dürfte die Aufmerksamkeit für die Aktie weiter zunehmen und der Aufwärtstrend sich fortsetzen.

Ein guter Jahrgang

Während der Bierkonsum seit Jahren eher stagniert, steigt der Wein- und Sektabsatz (inkl. Trendgetränken wie Prosecco) kontinuierlich. Davon profitieren neben Händlern wie Hawesko vor allem die Produzenten. Die Trierer Sektkellerei Schloss Wachenheim liegt hierzulande bei den Sekt- und Schaumweinherstellern auf dem Bronze-Platz. Zum Konzern, der zugleich über ein starkes Standbein in Frankreich und Osteuropa verfügt, gehören bekannte Marken wie „Faber“ und natürlich „Schloss Wachenheim“. Im letzten Geschäftsjahr 2012/13 (Ende 30.6.) ist es den Pfälzern gelungen, die Marke von 300 Mio. EUR Umsatz zu übertreffen und dabei ein im Vergleich zum soliden Vorjahr nochmals verbessertes Ergebnis zu erzielen. Eine weitere Dividendenerhöhung auf voraussichtlich 25 Cent rückt somit in greifbare Nähe. Die Solidität und Verlässlichkeit des nur wenig zykli-



Als Anleger kann man mit Aktien der RTL Group an Dieter Bohlen & Co. mitverdienen.

schen Sekt- und Spirituosenengeschäfts dürfte vor allem konservative Anleger ansprechen. Notwendige Preiserhöhungen als Folge gestiegener Weinpreise konnten in den vergangenen Monaten erfolgreich am Markt durchgesetzt werden. Dies hatte nicht zuletzt auf die Marge einen positiven Effekt. Dass das Papier trotz dieser Erfolge wenig Beachtung erfährt, lässt sich allein mit dem geringen Börsenwert von knapp 80 Mio. EUR erklären. Damit notiert die Aktie der Sektkellerei deutlich unter dem ausgewiesenen Eigenkapital von rund 148 Mio. EUR. Nach dem Ausbruch auf ein neues Mehrjahreshoch stehen nun jedoch auch die charttechnischen Ampeln auf Grün.

Value im World Wide Web

Manchmal findet man Value aber auch dort, wo man es zunächst wahrlich nicht erwarten würde. Gerade die Bewertungen im Internetsektor stiegen in den vergangenen Monaten wieder auf zum Teil Schwindel erregende Höhen. Doch mit der Aktie der IAC/InterActiveCorp, einem Netzwerk aus Internet- und Media-Beteiligungen, kann man sich in ein bislang eher missachtetes

Foto: flickr / Dirk Vönderröge

Ausgewählte Value-Aktien

Name	WKN	Kurs	MCap **	Umsatz 2012*	Umsatz 2013e*	EpS 13e	EpS 14e	KGV 14
IAC/InterActiveCorp	AOQ8BY	40,15	3.100	2,1	2,35	2,85	3,38	11,9
RTL Group (IK)	861149	74,00	11.455	6,0	6,0	4,55	4,77	16,3
Sektkellerei Schloss Wachenheim	722900	10,60	84	0,3	0,3	1,21	1,31	8,8

*) in Mrd. EUR; **) in Mio. EUR



Internetinvestment einkaufen. Bereits die Holdingstruktur bedingt zweifellos einen gewissen Bewertungsabschlag. Dabei besitzt der Konzern einige Schätze wie das weltweit größte Dating-Portal „Match.com“, die Nachschlagsseite „About.com“ oder die mit über 14 Mio. Mitgliedern rasant wachsende Video-Plattform „Vimeo“. Aus insgesamt 20 Beteiligungen setzt sich das an der Börse mit ausbaufähigen 4,4 Mrd. USD kapitalisierte IAC-Portfolio zusammen. Der Vorstand ist daher auch erkennbar um die Steigerung des Unternehmenswertes bemüht. Allein in den Jahren 2010 bis 2012 kaufte er eigene Aktien im Gesamtwert von 1,3 Mrd. USD

zurück. Gleichzeitig erhöhte man sukzessive die vierteljährlichen Dividendenzahlungen (aktuelle Rendite: 1,8%). Dank stabiler Cashflows und günstiger Refinanzierungskosten kann man sich all dies leisten. IAC verfügte zum Ende des zweiten Quartals – neuere Daten liegen noch nicht vor – zudem über eine Nettoliquidität von durchaus respektablem 300 Mio. USD.

Fazit

Eine günstige Bewertung ist nicht das alleinige Kriterium, auf das Value-Investoren achten sollten. Ebenso wichtig erscheinen strategische Wettbewerbsvorteile wie sie eine RTL Group aus ihrer Marktführerschaft oder eine Sektkellerei Schloss Wachenheim aus ihrem Markenportfolio und den damit verbundenen Preissetzungsspielraum erzielt. Erst die Kombination aus diesen beiden Faktoren schafft am Ende das entscheidende Anlageargument. Im Fall der IAC bildet die breite Diversifikation des Portfolios einen Schutz vor unliebsamen Überraschungen und Ausfällen.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

MERKUR
BANK



Es ist Zeit für eine klare Entscheidung.

- ✓ Klassisch denken, modern anlegen
- ✓ Dauerhaft mehr Tagesgeldzinsen

Mit Depot bis zu
1,60 % p.a.

www.merkur-bank.de/depot



Anleihen

Small-Cap-Anleihen für kleines Geld

Nur bei aktivem Research lassen sich mit Mittelstandsanleihen attraktive Renditen erzielen.

Was Small- und kleinere Mid Caps bei Aktien sind, sind Mittelstandsanleihen im Bereich der Corporate Bonds. Die ausgebenden Emittenten beschränken sich meist auf ein sehr begrenztes Geschäftsfeld und ihre wirtschaftliche Entwicklung hängt nicht selten von nur wenigen Produktgruppen ab. Die Papiere sind in der Regel risikoreicher und volatiler als ihre schwergewichtigen Pendanten, dafür lassen sich mit ihnen – wenn alles gut geht – allerdings auch höhere Renditen erzielen. In jedem Fall ist der Markt für Mittelstandsanleihen deutlich ineffizienter als bei den ganz großen Titeln, so dass sich mit aktivem Research durchaus gewisse Renditevorteile erzielen lassen.

Qualitätsdefizite und maue Konditionen

Möglich ist dies seit rund drei Jahren, als mit Bondm an der Börse Stuttgart das erste Mittelstandssegment für Anleihen aus der Taufe gehoben wurde. Da sich das Angebot sowohl bei Emittenten wie auch bei Privatanlegern großer Beliebtheit erfreute, war es nur eine Frage der Zeit, bis andere Börsen

Im Text erwähnte Mittelstandsanleihen

Emittent	WKN	Rating	Fälligkeit	Kupon*	Rendite**	Briefkurs*
PNE Wind AG (IK)	A1R074	BBB-	01.06.18	8,00	7,87	100,65
MIFA AG	A1X25B	BBB-	12.08.18	7,50	6,76	102,90
Mox Telecom AG	A1RE1Z	BBB	02.11.17	7,25	7,86	97,95
Homann Holzwerkst. GmbH	A1R0VD	BBB-	14.12.17	7,00	6,50	101,75
SAF Holland S.A.	A1HA97	BBB	26.04.18	7,00	4,41	110,35

*) in %; **) in % p.a.; Quelle: Deutsche Börse AG

nachzogen. So lassen sich in Frankfurt (Entry Standard), Stuttgart und Düsseldorf inzwischen Schuldverschreibungen von insgesamt mehr als 100 kleinen und mittleren Unternehmen handeln. „Der Reiz für Privatanleger liegt natürlich insbesondere in der niedrigen Stückelung von lediglich 1.000 EUR“, erklärt Helge Müller, Inhaber der auf Anleiheinvestments spezialisierten Schweizer Vermögensverwaltung Genève Invest. Zu viele Käufer ließen sich allerdings von den zum Teil sehr bekannten Namen blenden, ohne die Kennzahlen der Emittenten sowie deren Geschäftsmodelle näher in Augenschein zu nehmen, gibt der Portfoliomanager zu bedenken. Dabei würden viele Mittelstandsbonds gerade nicht die Qualität und die Konditionen aufweisen, die für ein lukratives Anleiheinvestment erforderlich sind. „Dies spiegelt sich auch in der bisherigen Kursentwicklung der Papiere wider“, wie Müller ergänzt. „So hat sich der MiBoX (Micro Bond Index), in den Kursveränderungen und Zinszahlungen praktisch aller in Deutschland emittierter Mittelstandsanleihen eingehen, seit Anfang 2011 per Saldo nicht von der Stelle bewegt. Im Durchschnitt haben Anleger in diesem Segment in den vergangenen knapp zwei Jahren somit nichts verdient.“

Die Auswahl macht's

Dass es bei guter Auswahl auch anders geht, zeigt das Musterportfolio des BondGuide. Seit Auflage im August 2011 beträgt der Wertzuwachs hier immerhin 29,1%. Allein in diesem Jahr stehen bereits 8,6% zu Buche. Die jüngste Transaktion war der Kauf von Anleihen der PNE Wind AG (IK), Geschäftsschwerpunkt der Gesellschaft ist die Entwicklung, Realisierung, Finanzierung und der Betrieb von Windparks. Bei einem Kupon von 8% und einem aktuellen Briefkurs von 101,40% bringt es das Papier bis zur Fälligkeit am 1. Juni 2018 bei planmäßiger Tilgung auf eine jährliche Rendite von 9,8%.

Kennziffern beachten

Dabei darf die erzielbare Rendite natürlich keineswegs das alleinige Kriterium für den Kauf einer Schuldverschreibung sein. Wichtig ist vielmehr auch die Wahrscheinlichkeit dafür, dass Zinszahlungen und Tilgung ordnungsgemäß erfolgen. Anleger sollten vor einem Einstieg sowie während des Engagements deshalb unbedingt verschiedene Kennziffern



Fotos: Gruppe Börse Stuttgart, PantheonMedia / Benedikt Seiler

Nach der Wahl kommt die Qual

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



Ansprechpartner für Endkunden:

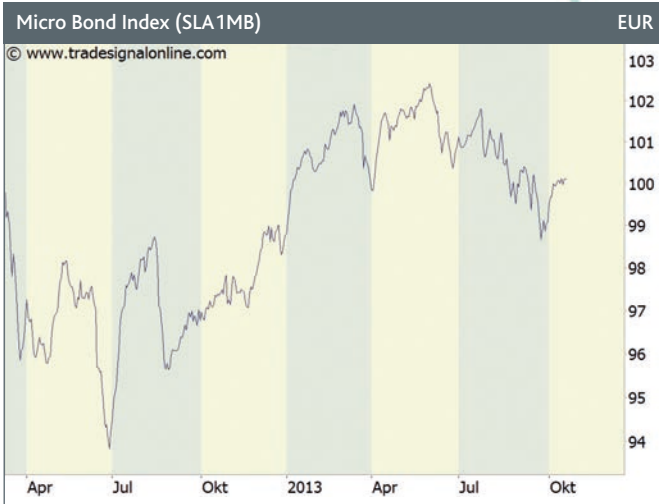
Gerhard Müller
Telefon: +49 172 / 6 37 86 01

Ansprechpartner für Berater:

Steffen Krug
Telefon: +49 172 / 3 91 36 42



www.ifaam.de



betrachten bzw. im Blick behalten, wie Ralf Meinerzag, Fondsmanager des Steubing German Mittelstand Fund I (WKN: A1WY6A), sagt. „Dazu gehören neben der Eigenkapitalquote unter anderem der Zinsdeckungsgrad sowie das Verhältnis zwischen Nettofinanzverschuldung und operativem Gewinn.“ Dabei gibt der Zinsdeckungsgrad an, inwiefern der Emittent dazu in der Lage ist, seinen Zinsverpflichtungen aus dem EBIT (= operativer Gewinn) bzw. EBITDA (= operativer Cashflow) nachzukommen. Ein Zinsdeckungsgrad kleiner als 1 impliziert, dass Zinszahlungen für Kredite nicht aus dem operativen Geschäft getätigt werden können. Am Quotienten aus Finanzverschuldung und operativem Gewinn lässt sich dagegen die Anzahl von Jahren ablesen, die benötigt werden, um die Schulden komplett abzudecken. „Ein Wert größer als sechs ist hier als kritisch zu betrachten“, so Meinerzag.

Auch weiche Faktoren berücksichtigen

Wichtig seien aber auch verschiedene „weiche Faktoren“, so der Fondsmanager weiter. „Welche Qualität hat das Geschäftsmodell? Womit verdient das Unternehmen sein Geld? Wie ist die Situation innerhalb der Branche und wie ist das Unternehmen im Vergleich zu Mitbewerbern positioniert?“ Auch der Blick auf die Verwendung des Emissionserlöses kann sich lohnen. Typisch ist eine Mischung aus Re- und Umfinanzierung, der Optimierung des Working Capitals und der Finanzierung von Wachstum. Steht dagegen die reine Projektfinanzierung im Vordergrund oder werden bzw. wurden die Anleihemittel ausschließlich zur Ablösung von Gesellschafterdarlehen verwendet,

rät Meinerzag zur Vorsicht. Sehr interessant findet der Fondsmanager unter anderem den Bond der MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG, der insbesondere durch seine guten Covenants (Anleiheklauseln) überzeugt. „So beinhalten die Anleihebedingungen verschiedene Ausschüttungssperren (maximal 50% vom Jahresüberschuss und maximal 30% vom Bilanzgewinn) und Kennzahlenkreditklauseln in Bezug auf das Eigenkapital und die Mindestzinsdeckung, wodurch sich die Sicherheit für die Anleihebesitzer deutlich erhöht.“

Geringes Fondsangebot

Neben dem Steubing German Mittelstand I gibt es mit dem BayernInvest Mittelstandsanleihen UCITS ETF (WKN: A1T6LL) noch einen zweiten öffentlich handelbaren Fonds, der sich ausschließlich auf Unternehmensanleihen aus den deutschen Mittelstandssegmenten fokussiert hat. Die größten Positionen sind hier derzeit die Mox Telecom AG Anleihe von 2012 sowie die Schuldverschreibungen der Homann Holzwerkstoffe GmbH und des Automobilzulieferers SAF Holland S.A. Alle drei Papiere sind mit BBB bzw. BBB- gerated.

Dr. Martin Ahlers

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).

Musterdepot

Dosierter Kurswechsel

Nachdem die Indikatoren in Europa zunehmend eine Erholung signalisieren und die USA unter politischem Stillstand leiden, haben wir zuletzt einige Umschichtungen vorgenommen.

Der DAX markiert ein neues Allzeithoch, doch unser Depot kann mit diesem Tempo weiterhin nicht Schritt halten. Die jüngsten Einbußen sind dabei vorrangig auf die zu niedrigeren Kursen verkauften US-Werte und unsere erneut schwächeren Edelmetall-Engagements zurückzuführen. Über beide Entwicklungen sind wir alles andere als glücklich. Bei der Ausrichtung des Depots nahmen wir in den vergangenen Wochen einige Änderungen vor. So stärkten wir unsere Investments in europäischen Aktien sowie im Nebenwertebereich. Beides geschah vor dem Hintergrund einer sich abzeichnenden konjunkturellen Belebung der Eurozone. Wir sehen nunmehr ein höheres Momentum diesseits des Atlantiks.

Hinzu kommt der Währungsaspekt und die Gefahr eines kurzfristig schwächeren US-Dollars.

Goodbye USA

Angesichts der fragilen Haushaltslage in den USA und der lange Zeit fehlenden Bereitschaft zum politischen Kompromiss stellten wir vorsorglich unsere gesamten US-Engagements zum Verkauf. Bei Aktien wie Amgen und Pfizer waren überdies ansehnliche Buchgewinne aufgelaufen, die wir uns dadurch sicherten. Der nun ausgehandelte und von der Börse umjubelte Kompromiss bringt kurzfristig sicherlich Entlastung, aber zu Beginn des kommenden

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 18.10.2013 (DAX: 8.865)			
Performance: -1,1% seit Jahresanfang (DAX: +16,5%); -3,0% gg. Vormonat (DAX: +2,2%); +171,7% seit Depotstart (DAX: +246,6%)												
	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- Anteil	Performance Vormonat	seit Kauf
Aurelius [D]	A0J K2A	Sanierer	B	7/6	600	13.09.2012	12,00	25,80	15.480	5,7%	+9,0%	+115,0%
Morphosys [D]	663 200	Biotechnologie	C	8/6	300	14.12.2012	28,30	56,95	17.085	6,3%	+0,3%	+101,2%
Metro [D]	725 750	Handel	C	8/7	300	21.02.2013	23,92	34,50	10.350	3,8%	+15,0%	+44,2%
Toyota-Call (5.500; Dez. 14) [JPN]**	SG3 UUE	Automobilbau	C	9/7	10.000	21.02.2013	0,70	0,94	9.400	3,5%	-5,1%	+34,3%
Aisin Seiki [JPN]	863 680	Automobilzulieferer	B	8/6	400	03.05.2013	27,46	31,08	12.432	4,6%	-0,7%	+13,2%
Hargreaves Services [GB]**	A0H MDY	Bergbau	A	7/5	2.000	15.08.2013	9,77	10,62	21.240	7,8%	+7,3%	+8,7%
Eurokai Vz. [D]**	570 653	Hafenbetreiber	A	7/5	800	26.09.2013	21,70	21,74	17.392	6,4%	-	+0,2%
PNE Wind [D]** IK	A0J BPG	Windparks	C	8/6	8.000	10.01.2013	2,90	2,90	23.200	8,5%	-6,5%	+0,0%
RWE Vz. [D] IK	703 714	Versorger	A	6/4	500	17.10.2013	25,60	25,42	12.710	4,7%	-	-0,7%
Bridgestone [JPN]	857 226	Automobilzulieferer	B	8/6	400	02.05.2013	27,80	26,35	10.540	3,9%	-1,4%	-5,2%
Vtton [CHN]	CHE N99	Telekom/Internet	C	8/6	1.000	14.03.2013	4,20	3,31	3.310	1,2%	+0,3%	-21,2%
First Majestic Silver [CAN]**	A0L HKJ	Silberproduzent	C	8/6	1.800	21.06.2012	12,14	8,23	14.814	5,5%	-14,5%	-32,2%
Monument Mining [CAN] IK	A0M SJR	Gold/Edelmetalle	C	9/7	25.000	01.11.2012	0,37	0,21	5.250	1,9%	+0,0%	-42,6%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0D PA9	Silberproduzent	C	8/6	500	26.09.2012	29,66	16,72	8.360	3,1%	-10,8%	-43,6%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!									Aktienbestand	181.563	66,8%	
									Liquidität	90.106	33,2%	
									Gesamtwert	271.669	100,0%	

IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!

*) 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 Handlungsprämisse wir hieraus ableiten.

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

**) Durchschnittskurs

Jahres könnten ähnliche Querelen bevorstehen. Letztlich handelt es sich bei unserem Verkauf der US-Titel nicht um einen Abschied von Amerika. Vielmehr sollte damit auch die Möglichkeit geschaffen werden, die frei werdende Liquidität für europäische Titel zu verwenden – und hier insbesondere für Small- und MidCaps. Ebenfalls verkauft wurde das Online-Kaufhaus Rakuten, nachdem sich hier ein für das Unternehmen unvorteilhafter Preiskampf mit dem Konkurrenten Yahoo Japan abzeichnet.

Von Neu- und Zukäufen

Während wir unsere bereits bestehende Position in dem bis Dezember 2014 laufenden Toyota-Call und in der Hargreaves-Aktie nochmals verdoppelten, nahmen wir mit dem Hafenbetreiber Eurokai und dem „gefallenen Engel“ RWE (IK) auch zwei neue Titel ins Depot auf. Bei den Vorzügen von RWE spielten nicht zuletzt charttechnische Aspekte eine Rolle. Nachdem sich der Kurs der RWE-Aktie in den letzten fünf Jahren mehr als geviertelt hat, besteht unserer Ansicht nach nun die Möglichkeit, dass hier nun eine deutliche Gegenbewegung nach oben stattfinden könnte – ein klassisches antizyklisches Investment. Die Eurokai-Vorzugsaktie betrachten wir wiederum als eine typische Value-Story. Obwohl das Unternehmen in einem durchaus schwierigen Fahrwasser operiert – die Überkapazitäten in der weltweiten Containerschifffahrt sorgen für Preisdruck –, werden solide Erträge und Cashflows erwirtschaftet. Beides bildet die Grundlage für eine attraktive Dividende von zuletzt 1 Euro je Aktie.

Mehr als unglücklich verlief unser Timing beim Nachkauf der PNE Wind (IK)-Aktie. Kurz nach dem Ausbau der Position kam es zu einem deutlichen Kursrutsch, über dessen Auslöser nur spekuliert werden kann. Wie wir aus dem Unternehmen hören, nimmt das wichtige, für Dong Energy entwickelte Offshore-Projekt einen planmäßigen Verlauf. Neben Gewinnmitnahmen, aus denen sich ein negatives Momentum entwickelte, sorgte vor allem die Unsicherheit über die weitere Förderung der Windenergie für einen Anstieg der Volatilität. Positiv ist indes der Insiderkauf eines Aufsichtsratsmitglieds zu werten. Wir bleiben wachsam.

Vtion (IK) in der Value-Falle

Als eine klassische Value-Falle hat sich bislang die Aktie der chinesischen Vtion erwiesen. Gab es die Aktie zum Zeitpunkt unseres Einstiegs mit einem Abschlag von 50% auf den Net-Cash-Wert, so beträgt dieser Discount mittlerweile 60%. Vtion sitzt mittlerweile auf einer Cashposition von 122 Mio. EUR, 120 Mio. EUR davon auf Bankkonten in China, 2 Mio. EUR in Deutschland. Das operative Geschäft ist zugegeben wenig spannend. Die Umsätze sind rückläufig, insbesondere nachdem Vtion das Geschäft mit Tablet-PCs eingestellt hat. Weil mittlerweile häufiger vom Smartphone oder Tablet-PC auf das Internet zugegriffen wird, gerieten die Preise im Kerngeschäft mit UMTS-Datenkarten unter Druck. Der operative Cashflow blieb trotzdem bis zuletzt positiv. Vtion verbrennt demnach kein Geld. Je Aktie liegen 8,40 EUR auf den Konten der Gesellschaft, bei einem Kurs von 3,30 EUR gibt es den Euro also für weniger als 40 Cent. Auch dafür gibt es Gründe: So wurde auf der letzten Hauptversammlung zwar erneut ein Aktienrückkauf beschlossen, aber bislang noch nicht umgesetzt.

Durchgeführte Käufe und Verkäufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stück	Kaufwert	Datum
Eurokai	570653	21,50	400	8.600	26.09.13
Hargreaves Services	A0HMDY	9,97	1.000	9.970	26.09.13
PNE Wind	A0JBPG	3,35	4.000	13.400	03.10.13
Toyota-Call (5.500; Dez. 14)	SG3UUE	0,91	5.000	4.550	04.10.13
Eurokai	570653	21,89	400	8.756	17.10.13
RWE Vz.	703714	25,60	500	12.800	17.10.13

Verkäufe			Verk.wert	Perform.	Datum
DAX-Put (7000; Sep. 14)	TB5F6D	1,77	3.000	5.310	-26,9% 03.10.13
Rakuten	927128	8,60	1.200	10.320	-14,4% 10.10.13
Amgen	867900	78,50	250	19.625	+21,3% 10.10.13
Pfizer	852009	750,00	21	15.705	+24,5% 10.10.13
IBM	851399	134,73	120	16.168	-8,8% 10.10.13
Procter & Gamble	852062	56,78	300	17.034	+12,7% 10.10.13

Da der Handel in der Vtion-Aktie extrem illiquide ist, kann dieser vermutlich nur über ein Rückkaufangebot erfolgen. Wann dies der Fall sein wird, ist ungewiss. Das Management scheint seine Aktionäre weiter warten lassen zu wollen.

Fazit

Europa rückt für uns wieder stärker in den Fokus unserer Anlagestrategie. Insbesondere bei Momentum-Aktien und Nebenwerten sehen wir weiteres Kurspotenzial. An Kandidaten mangelt es nicht, wie unsere Nebenwerte-Story beweist. Mit LPKF Laser und Metro (Nachkauf) waren schließlich noch zwei Order aus diesem Bereich bei Redaktionsschluss offen. Daneben setzen wir auf ausgesuchte Value-Stories wie Hargreaves und Eurokai. Auch mit Blick auf den Edelmetallbereich können wir uns in den kommenden Wochen Zu- und Nachkäufe vorstellen.

Marcus Wessel

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

Interview mit einem Investor

„Das ganze System basiert auf Solidarität“

Smart Investor im Gespräch mit **Folker Hellmeyer**, Chefanalyst der Bremer Landesbank, über die weitere Entwicklung der Eurozone und Anlagealternativen in der aktuellen Situation.



Folker Hellmeyer (Jahrgang 1961, verheiratet) begann seine Karriere nach Banklehre und Bankakademie zunächst als Devisenhändler. Später wurde er Chefanalyst bei der Hessischen Landesbank und ist nunmehr seit 2002 in gleicher Position bei der Bremer Landesbank tätig. Hellmeyer liegt in seinen Einschätzungen erstaunlich oft richtig und hält mit seiner Meinung auch dann nicht hinterm Berg, wenn sie im Widerspruch zum Mainstream steht. Sein Motto wie auch der Titel seines Buches aus dem Jahre 2008 lauten: „Endlich Klarheit!“. Das Werk ist übrigens immer noch lesenswert.

Smart Investor: Herr Hellmeyer, wie schätzen Sie den aktuellen US-Haushaltsstreit ein?*

Hellmeyer: Es ist geradezu unfassbar, dass ein vom Parlament demokratisch verabschiedetes Gesetz, das vom US-Verfassungsgericht überprüft worden ist, als Hintergrund für eine Erpressung im Rahmen des Haushaltsstreits herhalten muss. Da fehlt jede Glaubwürdigkeit. Ich teile allerdings nicht die Skepsis, dass es zum ultimativen Unfall kommen wird. Es gibt ein Thema, das Republikaner und Demokraten eint: Der seit dem Jahr 2001 aggressiv nach vorne verteidigte Kampf um den Hegemonialstatus der USA und des US-Dollars in der Welt. Deshalb bleibt das für mich Finanz-Hollywood mit einer 90%igen Chance auf eine Beruhigung der Situation, bevor das offizielle Schuldenlimit zieht.

Smart Investor: Was bedeutet das eigentlich für die EU?

Hellmeyer: Es gibt nur eine Konsequenz, die man daraus ziehen kann: Dass wir uns sukzessive von der Machtachse Washington – New York – London emanzipieren. Wir sehen, dass Amerika kein verlässlicher Partner bei der Wahrnehmung der Funktion der Weltleitwährung ist.

Smart Investor: Aber das angestrebte Freihandelsabkommen USA-EU geht ja in die Gegenrichtung?!

Hellmeyer: Für mich ist die Freihandelszone ein kritisches Thema. Entscheidend ist: Ich habe nichts gegen die Freihandelszone per se. Alles, was den Handel optimiert, schafft

Wachstumsimpulse. Ganz entscheidend ist dabei aber, dass wir damit nicht US-Recht in unser Recht implementieren, was nach EU-Recht auch nicht zulässig wäre. In der Vergangenheit haben wir diese Tendenzen häufiger beobachtet, beispielsweise bei den Sicherheitsstandards für Häfen und Flughäfen. Sollte das der Fall sein, werde ich einer der größten Kritiker dieser Veranstaltung sein.

Smart Investor: Die NSA-Affäre zeigt doch, dass es mit der Emanzipation gar nicht so weit her ist und unsere Politiker gar nicht aufstehen wollen, oder?

Hellmeyer: Ich möchte das anders interpretieren. Wenn die Politik mit solchen Informationen konfrontiert ist, ist sie gut beraten, nicht sofort das Kind mit dem Bade auszuschütten. Es gibt sicher eine langjährige Zusammenarbeit der Geheimdienste, die Tiefe ist meines Erachtens unterschätzt worden. Das ganze Thema muss im Hinblick auf die Bürger- und Freiheitsrechte überdacht werden. Davon ist in der Vergangenheit zu viel unter die Räder gekommen. Im Hintergrund ist das politische Interesse zu erkennen, einen „Internet-Airbus“ – also eine europäische Lösung für das Internet – langfristig ins Auge zu fassen. Kurzfristig lässt sich an den Möglichkeiten, die sich die USA über Hard- und Software geschaffen haben, nichts verändern.

Smart Investor: Zur Innenpolitik. Wie geht es hier nach der Wahl weiter?

.....
*) Dieses Interview wurde vor Beendigung des US-Haushaltsstreits geführt.

Hellmeyer: Ich halte – aus politischer Raison heraus, aber auch aufgrund der größten Schnittmengen der Positionspapiere – die Große Koalition für wahrscheinlich und auch geboten, weil sich damit in beiden Kammern des Parlaments nachhaltige Mehrheiten ergeben. Gerade in der Europa-Frage macht es Sinn, breite Mehrheiten zu haben.

Smart Investor: Nach der Wahl titelten einige Magazine über die kommenden Raubzüge der Politik. War das vor der Wahl nicht eine Riesenshow?

Hellmeyer: Das sehe ich nicht so. Ich halte das Thema Steuererhöhungen noch längst nicht für beschlossene Sache. CDU/CSU wehren sich sehr stark dagegen und nach dem, was die Zahlen aus den öffentlichen Haushalten ergeben, halte ich Steuererhöhungen nicht ansatzweise für erforderlich. Fakt ist: Wir brauchen eine neue Bildungsinitiative und Infrastrukturinvestitionen. Fakt ist: Das kostet Geld. Das kann man aber über neue Akzentuierungen auf der Ausgabenseite erreichen. Bei meinen Konjunkturerwartungen gehe ich ohnehin davon aus, dass das

Steueraufkommen weiter erheblich wachsen wird. Wir haben kein Einnahmeproblem. Ich halte Steuererhöhungen grundsätzlich für kontraproduktiv, weil wir ohnehin ein Hochsteuerland sind. Es gilt die Attraktivität des Standorts zu steigern und nicht durch kurzfristige fiskalische Maßnahmen zu verringern, die langfristig für den Investitionsstandort kontraproduktiv sind.

Smart Investor: In Griechenland deutet ja vieles auf einen weiteren Schulden-schnitt. An vielen Ecken zwickt es. Das kann man doch nicht aus den laufenden Haushalten darstellen?

Hellmeyer: Auf 190 Mrd. EUR Anleihevolumen, das die EZB hält, hat diese einen Bilanzgewinn von 70 bis 80 Mrd. EUR. Auch bei ESM/EFSF sind Gewinne angefallen. Ich halte die Position von Dr. Schäuble für richtig, Griechenland in die Abschottung zu nehmen und dadurch die Kontrolle über den Reformprozess zu behalten. Schauen wir uns ein Strukturdatum an, den „konjunkturrein bereinigten Primärhaushalt“. Die Eurozone hat in diesem Jahr einen Überschuss von

+1,1 %, Griechenland von +4,2% des BIP, das ist ermutigend – die Vergleichszahlen: USA -1,9%, Japan -8,5% und UK -2,6%; die Daten sind vom Fiscal Monitor Oktober 2013 des IWF. Wir sind also weit vorne. Ein Schuldenschnitt für Griechenland ist nicht völlig auszuschließen, derzeit würde er aber das falsche Signal senden.

Smart Investor: Wird mit den Sparmaßnahmen in Griechenland, Spanien etc. nicht ein zu hoher Preis bezahlt? Stichwort: Verlorene Generation?

Hellmeyer: Es sind in der Vergangenheit vor 2008 massive Fehler gemacht worden. Man hat in den Reformländern leichtfertig die Steilvorlage des verringerten Zinsniveaus sportlich konsumiert statt zu investieren. Jetzt muss man teuer bezahlen. Ja, die junge Generation bezahlt derzeit die Rechnung der alten. Die Hilfsmaßnahmen der EU lindern die Anpassungen mittelfristig. Ein Handeln ohne Konsequenzen gibt es eben nicht. Dennoch habe ich keine Angst um die Reformländer. Es stellt sich die Frage, ob die Solidarität innerhalb des Eurosystems ►

Anzeige

Wir gestalten die Energiewende – Windpark-Projektierung seit 1995



Onshore und Offshore – Projektentwicklung aus einer Hand

- Standortentwicklung
- Finanzierung
- Bau und Inbetriebnahme
- Verkauf
- Technische und kaufmännische Betriebsführung

PNE WIND AG –
Ihr Partner für nachhaltige Windenergie



anhält, so dass die umgesetzten Reformen bei stabilisierter Konjunktur die verdiente fiskalische Traktion in den öffentlichen Haushalten entfalten. Das ganze System basiert auf Solidarität. Wenn wir die Solidarität aufgeben, dann würde die Eurozone zerfallen. Das Potenzialwachstum ist in den Reformländern durch die Reformen erhöht. Das sind Chancen, die sich mittelfristig für die junge Generation öffnen. Viele Großkonzerne sind derzeit beispielsweise auf dem Sprung nach Griechenland.

Smart Investor: Nochmal zum ESM. Wie stark hat er sich engagiert und weiß man überhaupt alles, was er tut?

Hellmeyer: Bekannt sind die vollzogenen Hilfsmaßnahmen. Die aktuelle Ausstattung mit freien Mitteln ist absolut ausreichend, um für künftige „Unfälle“ positioniert zu sein. Die erwarte ich im Übrigen nicht. Vielmehr erwarte ich eine sukzessive Verbesserung der Konjunktur und der Fiskallage. Wir liegen soweit vor den USA, Großbritannien und Japan, dass die Diskussion, die wir hier latent führen, an Absurdität kaum zu übertreffen ist. Mit dieser Ausgangslage fahrlässig zu spielen, wie es in der Vergangenheit aus akademischen Ecken Deutschlands heraus gemacht wurde, ist nicht sachgerecht. Die Probleme sollte man dennoch nicht kleinreden. Mittelfristig müssen die Institutionen der Eurozone verstärkter direkter Demokratie und demokratischer Kontrolle zugeführt werden.

Smart Investor: Werden wir – plakativ gefragt – Frankreich ähnlicher werden müssen?

Hellmeyer: Das sehe ich ganz anders. Die Entwicklung der letzten drei Jahre wurde von Berlin dominiert. Die Strukturpolitik hat ganz klar deutsche Textur. Der gallische Hahn bewegt sich, aber nur zögerlich. Das ist kein Vorbild. Ich bin nicht besorgt, dass die Grundsätze, die wir hier in Deutschland in den letzten 60 Jahren gelebt haben, zur Disposition gestellt werden. Das ist für mich auch nicht im Rahmen der EZB-Politik erkennbar, die sich massiv von dem unterscheidet, was wir in den USA, Japan oder Großbritannien sehen. Mit dem OMT-Programm, das noch gar nicht in Anspruch genommen wurde, hat man den Markt gezwungen, eine fortgesetzte unsachliche Diskontierung der Fakten und Auszehrung



Dieses Buch ist bereits 2008 erschienen, dennoch lohnt sich auch aus heutiger Sicht die Lektüre.

der Reformländer durch unangemessene Spekulation zu verhindern. Fakt ist, dass die größte Krise seit 1929/32 Pragmatismus erfordert und keine ordnungspolitische Orthodoxie. Diesen Pragmatismus als Kapitulation der deutschen Position zu interpretieren, ist sachlich ungerechtfertigt.

Smart Investor: Ist Europa im Falle eines erneuten Aufflackerns der Krise als der „solide Block“ nicht im Nachteil gegenüber denen, die sich aus der Krise „herausdrücken“?

Hellmeyer: Das Risiko ist nicht von der Hand zu weisen. Geld drucken wirkt zunächst sofort, hat aber ohne Struktur-reformen bössartige langfristige Schäden zur Folge. Strukturpolitik braucht dagegen Zeit und Vertrauen. Wir haben fraglos einen Mangel an Reagibilität in der Eurozone im Vergleich zu USA, UK und Japan. Ich gehe davon aus, dass dieser kurzfristig wirkende Nachteil hinsichtlich quantitativer Maßnahmen nicht zum Tragen kommen wird, weil wir in dem Restrukturierungsprozess sehr weit vorangeschritten sind.

Smart Investor: Wir sind bezüglich der EU und des Euros deutlich skeptischer. Gibt es nichts, was Ihren Optimismus erschüttern kann?

Hellmeyer: Es wäre naiv, keine Risiken sehen zu wollen. Die Eurozone besteht aus 18

Ländern mit 18 Parlamenten. Aus dieser Konstruktion folgt ein strukturelles politisches Risiko hinsichtlich der notwendigen Solidarität im Krisenmanagement. Der Wille, noch anstehende Reformen in Administrationen und Arbeitsmärkten in den Reformländern durchzusetzen, bedarf noch weiterer Motivation von außen, um es sportlich auszudrücken. Ergo sind Restrisiken ohne Frage da. Ich quantifiziere sie auf 10 bis 15% in der Frage des Bestandsrisikos des Euros.

Smart Investor: Was bedeutet das Gesagte nun für die Anleger?

Hellmeyer: Für mich sieht der europäische Aktienmarkt derzeit bewertungstechnisch am attraktivsten aus. Die Strukturreformen sind gemacht. Der konjunkturelle Boden wird derzeit erreicht. Damit ergibt sich in der Eurozone das größte Potenzial. Ich meide in der Tendenz amerikanische und japanische Aktien, die schon sehr gut gelaufen sind. Dagegen bleibe ich absolut – seit 2001(!) – bullish für Edelmetalle, auch wenn ich das Risiko sehe, dass kurzfristig der Boden noch nicht notwendigerweise erreicht sein muss. Aber ich bin hier Investor und nicht Spekulant und bin überzeugt, dass mittelfristig das Potenzial für Edelmetalle extrem hoch ist. Das Wesentlichste ist, dass die Schwellenländer ihre Goldbestände weiter aufbauen. Das US-zentrische Finanzsystem ist dabei, sich zugunsten dieser Länder abzuschwächen. Wie der Chef der Weltbank vor drei Jahren sagte, Gold wird in absehbarer Zeit wieder eine monetäre Rolle spielen. Edelmetalle in Schwäche akkumulieren lautet das Motto des smarten Investors.

Smart Investor: Noch ein Wort zu den Währungen?

Hellmeyer: USD/EUR sehe ich als unerotisch an. Ich bin der festen Überzeugung, dass wir uns in engen Bandbreiten bewegen werden, also zwischen 1,30 und 1,40 im Jahr 2014, weil diese Währungsparität auch ein Teil der finanziellen Repression ist. Ich sehe den Schweizer Franken mittelfristig deutlich schwächer. Gegenüber dem Yen hat der Euro noch ein moderates Potenzial. Dort haben wir aber den größten Schluck aus der Pule schon genommen.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Erfolg auf dem Nebengleis

Mit welchen Nebenwerten besondere Renditen eingefahren wurden

Aktivitäten in der zweiten Reihe

Wer denkt, dass wikifolios nur in den großen hochliquiden Werten aktiv wären, der irrt. Eine beachtliche Anzahl von Trades wird auch in den Titeln der zweiten und dritten Reihe abgewickelt – zum Teil auf Basis ausgefeilter Strategien. Gerade unter dem Aspekt des Tradings sind Nebenwerte als Anlagevehikel nicht ganz unkritisch. Die geringere Liquidität dieser Titel führt tendenziell zu ungünstigeren Ausführungen, und das fällt insbesondere dann ins Gewicht, wenn häufig gehandelt wird. Das dagegenstehende Pro-Argument besteht darin, dass die fokussierten Unternehmensgeschichten der kleinen und mittleren Titel in der Regel auch die ausgeprägteren Börsenbewegungen produzieren – eine Eigenschaft allerdings, die auch für fallende Kurse gilt. Wertet man die Aktivitäten in denjenigen Aktien des MDAX und SDAX aus, in denen über alle wikifolios mehr als jeweils 100 Trades stattgefunden haben, ergibt sich eine Übersicht wie in Tab. 1. Hier sind die 15 Aktien dargestellt, mit denen die Trader die höchsten Trefferquoten mit ihren Long-Trades erzielten. Das ist natürlich vor allem auch ein Ergebnis des zugrundeliegenden Aktienkursverlaufs und so noch kein Gütekriterium für die getroffenen Anlageentscheidungen der Trader. Interessanter ist da schon die Frage, mit welchen Aktien

Tab. 1: Höchste Trefferquoten

Kurzbezeichnung	Anzahl Trades	Trefferquote
Osram Licht	303	84%
Stada Arzneimitt. vNA	233	82%
ProSiebenSat.1 Media Vz.	372	81%
Gagfah	397	81%
Metro St.	663	80%
Talanx	405	80%
EADS	507	78%
Leoni	427	77%
Fraport	114	76%
Celesio	337	76%
TUI	458	76%
Aareal Bank	292	76%
Axel Springer	196	76%
Kabel Deutschland	288	75%
Dürr	337	74%

Tab. 2: Meiste Trades

Kurzbezeichnung	Anzahl Trades	Trefferquote
Metro St.	663	80%
Sky Deutschland	639	74%
Südzucker	607	59%
Rhön-Klinikum	552	66%
Wacker Chemie	526	69%
EADS	507	78%
Klöckner	498	70%
Salzgitter	497	65%
TUI	458	76%
Leoni	427	77%
Talanx	405	80%
Kuka	399	69%
Gagfah	397	81%
ProSiebenSat.1 Media Vz.	372	81%
Celesio	337	76%

besonders intensiv gehandelt wurde. Diese Frage beantwortet die Sortierung in Tab. 2. Überwiegend (in 60% der Fälle) beschäftigten sich die Trader also mit den Aktien des Nebenwertebereichs, bei denen auch überdurchschnittliche Trefferquoten erzielt wurden.

„Erfolg in jeder Marktphase“

Einer, der schwerpunktmäßig in den Titeln der zweiten Reihe investiert ist und damit bislang ein gutes Händchen bewiesen hat, ist Bernd Raschkowski, genannt „DepotWachstum“. Sein wikifolio „Erfolg in jeder Marktphase“ (ISIN: DE000LS9ACV7) kann seit Auflegung auf ein Plus von satten 58% verweisen. Abgesehen von einer Korrekturphase im ersten Quartal 2013 ging der Wert des wikifolios ziemlich gleichmäßig nach oben. Aktuell setzt Raschkowski unter anderem auf den Solarwert SMA Solar, der momentan sein größter Gewinner ist. Weniger Glück hatte er dagegen bislang mit den Anteilsscheinen von PNE Wind und K+S. Die Barquote des wikifolios lag bei Redaktionsschluss bei rund 30%.

Fazit

Auch mit Nebentiteln lässt sich erfolgreich handeln. Den Einschränkungen hinsichtlich der Liquidität steht ein tendenziell größeres Potenzial gegenüber.

Ralph Malisch

Tab. 3: Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

Bezeichnung	Perf. seit Beginn	Perf. 1 Monat
WINNER plus Stern	115,68%	3,51%
UMBRELLA	115,56%	6,51%
MomentumTrading-spekulativ-	112,60%	1,02%
Antizyklische Chancen	102,69%	5,71%
Stockpicking Worldwide	80,61%	12,76%
Kurschancen bei Turnaround-Kandidaten	67,60%	3,21%
MidTermAlpha	52,23%	9,23%
Relative Stärke	49,11%	9,35%
Absolute Return mit System	44,23%	7,59%

Ermittelt nach acht Kriterien in der Sortierung „Top wikifolios“

Leserbriefe

Über Geiz und die Schweiz

? Kapitalschutz

In Ihrer aktuellen Ausgabe geben Sie Tipps, wie man sein Kapital schützen bzw. erhalten kann. Aber warum soll denn von reicheren Menschen nicht etwas Geld über Steuern oder Zwangsabgaben an Bedürftigere umgeleitet werden? Warum soll man denn so geizig sein? Warum sollen wir uns nicht mehr in Solidarität üben?

Hermann Vettel

SI Echte Hilfe an wirklich Bedürftige zu leisten ist ein Akt der Mitmenschlichkeit, der jedem gut zu Gesicht steht. Geiz dagegen findet weder in der Literatur noch in der Geschichte ernsthafte Fürsprecher. Im Gegenteil, vor dieser „Todsünde“ wird explizit gewarnt. Solidarität schließlich ist Ausdruck einer Haltung der Verbundenheit – nach unserer Auffassung ist diese Haltung eine höchstpersönliche, ihr Antrieb ist Freiwilligkeit. Die staatlich verordnete und mit dem Geld der Bürger praktizierte Zwangssolidarität – bis hin zur Unterstützung ausländischer Banken – verhöhnt echtes Mitgefühl und erzeugt bei den Ausgepressten Wut und Reaktanz. Sobald automatische Mechanismen (z.B. ESM) für Transferleistungen eingeführt werden, kommt es zudem zu Fehlanreizen – dies liegt in der Natur des Menschen und wird in der Eurokrise ein ums andere Mal bestätigt.

? Stabile Währungen

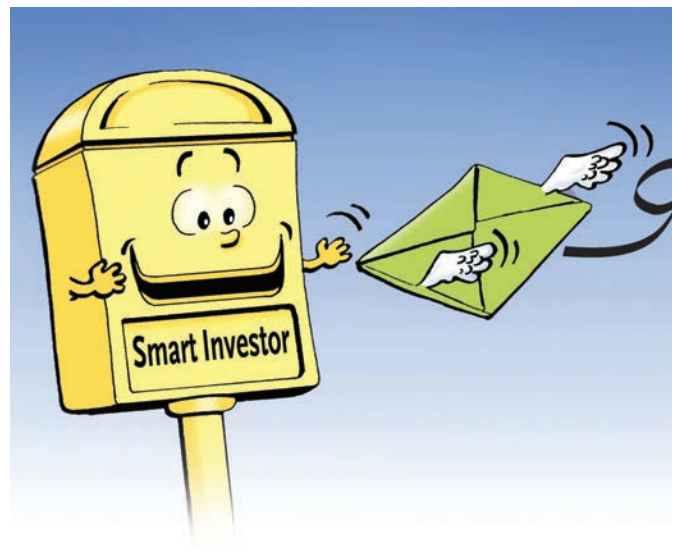
Ihren Kapitalschutzreport habe ich so aufmerksam gelesen, dass ich nicht umhin kann, noch eine Frage zu stellen: Die Anlage in stabile Währungen erscheint mir besonders wichtig. In Norwegen bin ich mit Aktien von Statoil und Telenor engagiert. Mit gut 5% Dividende ist der Ertrag deutlich höher als mit Anleihen in Norwegischen Kronen, so dass mir dies, selbst ohne Performance der Aktien, als gute Anlage erscheint. Würden Sie diese Auffassung teilen?

Edgar U.

SI Aktien in stabilen Währungsräumen erscheinen uns ebenfalls als sinnvolle Anlage. Allerdings können die Unternehmen mit sehr festen Heimatwährungen durchaus auch Probleme bekommen, während Unternehmen mit sehr schwachen Heimatwährun-



Smart Investor 10/2013



gen überproportional profitieren, wie jüngst in Japan. Das ist, wenn Sie so wollen, eine negative Rückkoppelung, die besonders die exportorientierten Branchen trifft. Bei den inlandsorientierten Titeln sieht es eher neutral aus und bei den importorientierten Unternehmen dürfte es in der Tendenz sogar positive, also verstärkende Rückkoppelungen geben. Dies gilt es zu bedenken. Übrigens: Ganz so stabil ist die Krone auch nicht. 2013 hat sie rund 10% gegenüber dem Euro verloren.

? Auswanderung in die Schweiz

Ich bin kürzlich von Deutschland in die Schweiz umgezogen, bitte ändern Sie daher die Bezugsadresse für die Auslieferung des Smart Investor. Die Gründe für meinen Umzug sind in erster Linie beruflicher Natur – ich bin Arzt. Diese beruflichen Gründe sind jedoch genau diejenigen, über die Sie in Ihrer Zeitschrift so viel in den letzten Jahren geschrieben haben. Ich war insofern wirklich konsequent und wanderte von Deutschland aus. Die eine Hälfte meiner Gründe dürfte Ihnen geläufig sein: Ich bin ein erfolgreicher Selbstständiger, der keine Lust mehr hatte, ständig wie eine Gans gerupft zu werden; dazu bin ich Besitzer von vermieteten Wohnungen, was in Deutschland nicht wirklich Spaß macht. Darüber, was zukünftig noch auf Vermieter zukommen wird, haben Sie ja in der aktuellen Ausgabe des SI geschrieben. Die andere Hälfte meiner Gründe für die Auswanderung können Sie sich gar nicht erträumen. Wenn Sie über die Willkür des Staates schreiben, dann kann ich nur auf das Kassenärztliche System in Deutschland hinweisen (KV-System). Dieses KV-System steht für Machtausübung und Willkür. Mit wirtschaftlicher Freiheit hat das rein gar nichts mehr zu tun.

Darius A.

SI In der Tat, mit Ihrem Umzug waren Sie sehr konsequent. Aber um es klarzustellen: Smart Investor will seine Leser nicht zum Wegziehen animieren. Tatsächlich wollen wir informieren, vor allem auch über zukünftige mögliche Entwicklungen. Und wenn wir auch nicht glauben, dass die Schweiz ein Paradies ist/sein wird (z.B. hohes Preisniveau), so sehen wir diesen Wohnort doch demjenigen in Deutschland als überlegen an.

? SI-Musterdepot

Das Musterdepot im Smart Investor entwickelt sich sehr bescheiden und kommt mit der Performance des DAX bei weitem nicht mit. Was ist los?

Hendrik Müller

SI Ihre Beobachtung ist völlig richtig. Seit etwa 18 Monaten schätzt Smart Investor die wirtschaftliche Lage in Deutschland und Europa deutlich zu skeptisch ein. Unsere ursprüngliche These vom Crack-up-Boom hatten wir zwischenzeitlich verworfen, da die Austeritäts- und „Reform“-Politik in Europa unseres Erachtens dagegen sprach. Die Umsetzung dieser Meinung im Musterdepot war vor diesem Hintergrund und während dieses Zeitraums von Misserfolg geprägt. Allerdings signalisieren uns die Höchstkurse bei Dow und DAX nun, dass die Gelddruckorgien in Amerika, UK und Japan die restriktive Politik in Europa überkompensieren können, zumal Deutschland als Export-Star von dieser erhöhten Liquidität sehr stark profitiert.

? Frage zu Sprott Ressource

Vor einiger Zeit besprachen Sie die Aktie der Sprott Resource Corp. (WKN: A0M10R). Ich habe die Aktie seinerzeit erworben, die inzwischen aber ca. 40% an Wert eingebüßt hat. Nun stellt sich mir die Frage, ob ich verkaufen soll?

H. Kühne

SI Die Aktie der kanadischen Beteiligungsgesellschaft Sprott Resource (IK) ist unseres Erachtens weiterhin mindestens haltenswert, wenn nicht sogar für geduldige Anleger auf aktuellem Kursniveau ein Kauf. Der Kurs stürzte im August ab, nachdem das Unternehmen verkündet hatte, dass es die hohe monatliche Dividende nicht mehr zahlen kann. Da Sprott Resource den größten Teil seiner finanziellen Reserven in Form von Gold hält, war deren Wert parallel zum schwachen Goldpreis geschrumpft, und Zahlungen an die Aktionäre daher nicht mehr zu verantworten. Der Wert der Beteiligungen – überwiegend in den Bereichen Energie und Landwirtschaft – liegt aktuell über dem Börsenwert. Von daher sollte der Kurs nach unten einigermaßen abgesichert sein. ■

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

Anzeige

Organisation & Veranstalter:
GOLDSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

INTERNATIONALE
EDELMETALL- & ROHSTOFFMESSE 2013

DIE
NUMMER 1
IN EUROPA!

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

Platinsponsor:

Degussa

Goldspensoren:

Deutsche Asset
& Wealth Management



pro aurum
10 Jahre Vertrauen in Edelmetalle.



WWW.EDELMETALLMESSE.COM

Buchbesprechung

„Späte Reue: Josef Ackermann – Eine Nahaufnahme“

Josef Ackermann, schillernde Persönlichkeit der internationalen Hochfinanz, bestimmte wesentlich die Unternehmensgeschichte der Deutsche Bank AG als deren Vorstandsvorsitzender; zeitgleich war er zentraler Akteur in der Banken- und europäischen Staatsschuldenkrise in den Jahren 2007 bis 2012. Der Autor, Stefan Baron, begleitete ihn während dieser Jahre als oberster Kommunikationschef. Infolgedessen handelt es sich hier um einen Insiderbericht über einen der mächtigsten Wirtschaftslenker der jüngsten Finanz- und Wirtschaftsgeschichte.

Der Autor portraitiert dem Leser geschickt das persönliche und berufliche Leben von Josef Ackermann entlang der letzten Krisenjahre. Detailliert werden historische Ereignisse wie die IKB-Rettung (2007), die Lehman-Brothers-Insolvenz (2008) und Verstaatlichung der Hypo Real Estate (2009) vor dem Hintergrund wesentlicher Entwicklungen der Deutsche Bank AG und

deren Vorsitzenden nachgezeichnet. Der Autor gibt zuweilen interessante Einblicke in das Gefühlsleben und die Persönlichkeit von Josef Ackermann. Er berichtet über dessen Herkunft und Ausbildung, über den persönlichen Habitus sowie Anschauungen und Verhaltensweisen. Baron zeichnet dabei ein verändertes Persönlichkeitsprofil Ackermanns, „vom Saulus zum Paulus“, vom „Banker zum Staatsmann“. Eindrucksvolle Schilderungen des weltweiten Beziehungsgeflechts Ackermanns und dessen direkten Einflusses auf Personen in Politik und Wirtschaft offenbaren ein fragiles Zusammenspiel zwischen Hochfinanz und Politik.

Festzuhalten bleibt ein positiver Gesamteindruck des Werkes, insbesondere durch die fesselnden Einblicke in das Leben eines Topbankers, auch wenn der Autor mit seiner Bewunderung für den Ex-Vorgesetzten manchmal ein wenig zu weit geht.

Ernst G. Wittmann



„Späte Reue: Josef Ackermann – Eine Nahaufnahme“, Stefan Baron, ECON Verlag, Sept. 2013, 24,99 EUR

Anzeige

INTENSIV-SEMINAR

183058
523077
börsen
münchen
kurs⁺
www.kursplus.de

DIE BESTEN STRATEGIEN FÜR DAX UND FOREX



Birger Schäfermeier

2 Tage live am Markt

Birger Schäfermeier zeigt Ihnen zwei Tage lang seine besten Tradingstrategien – inkl. optimalem Einstieg und verschiedenen Techniken zur Bestimmung des Kursziels.

Im Fokus stehen zwei Arten von Märkten und damit zwei Möglichkeiten Geld zu verdienen: Indextrading mit dem Dax und Forextrading mit Währungspaaren.

Lernen auch Sie vom Trading-Profi!

Datum **25. bis 26.11.2013**

Ort **Börse München**

Preis **690,- €**

inkl. Seminarunterlagen
sowie Verpflegung

Mehr Informationen zum Seminar und Anmeldung unter www.kursplus.de oder Tel. 055 21/85 53 45

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Activa Resources	747137	12	Nemetschek	645290	10
ADC African Development	A1E8NW	12	Nordex	A0D655	62
Agrium	886256	64	Palfinger	919964	8
Aisin Seiki	863680	72	Pfizer	852009	73
Amgen	867900	72	PNE Wind	A0JBPG	72
Aurelius AG	A0JK2A	72	Potash Corp.	878149	64
Basler	510200	10	Procter & Gamble	852062	73
Biotest	522723	8	Rakuten	927128	73
Bridgestone	857226	72	Rosenbauer	892502	10
CA Immobilien Anlagen	876520	24	RTL Group	861149	68
DEAG	A0Z23G	12, 66	RWE Vz.	703714	72
Eurofins	910251	8	S Immo	902388	24
Eurokai Vz.	570653	10, 72	Schaltbau	717030	10
First Majestic Silver	A0LHKJ	72	Sektkellerei Schloss Wachenheim	722900	68
Freenet	A0Z2ZZ	8	Silver Wheaton	A0DPA9	72
Hargreaves Services	A0H MDY	72	Softing	517800	12
Hornbach Holding Vz.	608343	10	Softship	575830	12
IAC/InterActiveCorp	A0Q8BY	68	Synaptics	529873	62
IBM	851399	73	TAG Immobilien	830350	18
IVU	744850	12	Toyota	853510	72
Jenoptik	622910	8	Uralkali	A0LBTV	64
K+S	KSAG88	64	Vtton	CHEN99	72
Kion Group	KGX888	8	Wacker Neuson	WACK01	8
Manz	A0JQ5U	10	Warimpex	A0LGV4	24
Merkur Bank	814820	12			
Metro	725750	72			
Monument Mining	A0MSJR	72			
Morphosys	663200	72			
Mosaic	A1JFWK	64			

Die in dieser Ausgabe behandelten Immobiliengesellschaften werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt. Sie finden sich in der Tabelle auf S. 20.

Themenvorschau bis Smart Investor 3/2014

Allzeithochs: Wenn Aktien laufen und laufen

Wandelanleihen: Mix aus Rente und Aktie

Osteuropa: Sind die besten Zeiten vorbei?

Börsenflops: Warum Unternehmen straucheln

Austrian Economics: Die wichtigsten Kritikpunkte

Vermögensverwaltende Fonds: Das Rundum-Sorglos-Paket?

Fracking: Große Chance oder große Illusion?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Manipulation: Die Macht der Medien

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Paradies auf Erden: Nullzins und Grundeinkommen?

ETFs: Über die Passivinvestment-Industrie

Kapitalmarktausblick 2014: Was kommt, was bleibt?

Smart Investor

11. Jahrgang 2013, Nr. 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:

Dr. Martin Ahlers, Jürgen Büttner, Marko Gränitz,
Michael Heimrich, Rainer Kromarek, Magdalena
Lammel, Heino Marsch, Marc Moschettini,
Stefan Preuß, Verena Wenzel, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Susanne Bregy, Daniel Haase,
Robin Haber, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Tobias Kunkel, Uwe Lang, Prof. Gerald Mann,
Gerhard Massenbauer, Stefan Scharff,
Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Christian Diekmann, Folker Hellmeyer,
Jürgen Rebischke

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
babimu-fotolia.com / Rudolf Schuppler (Titelbild),
Rudolf Schuppler (Cartoons),
Marc Moschettini (Bildredaktion)

Bilder:

flickr, fotolia, PantherMedia

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2013:

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

Redaktionsschluss:

18.10.2013

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 übernommen werden. Bei unaufgefordert
eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion
Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

„... und verschieb' uns unsere Schuldengrenze“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

So oder so ähnlich dürfte das Stoßgebet des amerikanischen Präsidenten vor dem 17.10. gelaute haben. Bekanntlich stand wieder einmal die Erhöhung der sogenannten „Schuldengrenze“ auf dem Spielplan. Erhöhung? Yesss! Schulden? We can! Begrenzung? Sie scherzen wohl?! Wenn die „Schuldengrenze“ – ihre Entstehung wird meist auf das Jahr 1917 datiert – genau eine Sache nicht geleistet hat, dann war es eine Begrenzung des Schuldenwachstums. Sie ist eher eine Art regelmäßiger Hinweis darauf, dass sich das Staatsschiff auch weiter stramm auf Schuldenkurs bewegt – volle Kraft voraus! Knapp 80 Mal wurde diese ganz besondere „Grenze“ in der Zwischenzeit verschoben. Politfunktionäre würden dies mit dem berufstypischen Hang zur Realitätsverweigerung vermutlich als langjährige Erfolgsgeschichte verkaufen. Immerhin wurde die Grenze in knapp 100 Jahren nicht einmal gerissen. Schöner Erfolg.

Das Gezerre wird sich schon Anfang des nächsten Jahres wiederholen, denn bereits im Februar 2014 droht das eindrucksvolle US-Wachstum – also das der Schulden – erneut an die nach oben offene „Grenze“ zu stoßen. Das eigentliche Thema eines unaufhörlich anschwellenden Schuldenstands wurde in der hiesigen Berichterstattung allerdings eher weniger adressiert. Stattdessen wurde uns eine Inszenierung in bester Hollywood-Manier geliefert: Eine Gruppe schießwütiger Outlaws, die sich als teetrinkende Fundamentalisten in einem Flügel der republikanischen Partei verschanzt hatten, war angetreten, um just jenes, nein „unser Obamacare“ zu Fall zu bringen, mit dem das kaltherzige Amerika – endlich, endlich – ein bisschen menschlicher, will sagen „europäischer“, geworden ist. Man darf sich also künftig auch jenseits des Atlantiks zu jenem staatlich gelenkten Gesundheitssozialismus beglückwünschen, der schon diesseits des Atlantiks nicht funktioniert. Misery loves company.

In den Schulbüchern meiner Generation wurde übrigens die originale, die „Boston Tea-Party“ noch als eine ziemlich sympathische, freiheitsorientierte und anti-zentralistische Bürgerbewegung dargestellt, die dem fernen Brüsseler, pardon, Londoner Apparat ordentlich einheizte. Dunkle Zeiten damals. Aus Sicht der Krone waren solche Autoritäts- und vor allem Steuerverweigerer natürlich gesetzlose Banditen. Heute – in einer modernisier-



ten Sprache der Macht – würden sie wohl „Populisten“ heißen, die genau jenen die „Solidarität“ verweigern, die ihrer doch am meisten bedürfen – den Regierungen. Es ist dieser ewige Kampf zwischen den Guten da oben und dem Rest, den uns die großen Hollywood-Philosophen Emmerich & Co. stets aufs Neue in unnachahmlich subtiler Weise näherbringen. Krawumm!

Aber wir schweifen ab. Eigentlich könnte doch jeder Einzelne – egal ob Politiker oder Wähler – selbst erkennen, dass man dauerhaft nicht mehr ausgeben kann als man einnimmt. Außer man findet einen Dummen, der die dabei entstehende Lücke ebenso dauerhaft – und das heißt ohne Hoffnung auf Rückfluss – schließt. „Das Thema Solidarität hatten wir doch schon“, mault da vielleicht der feiste Funktionär. Aber selbst bei dem an das Leben auf Pump gewöhnten amerikanischen Haushaltsvorstand werden derlei Binsenweisheiten wohl nur auf eingeschränktes Verständnis stoßen: „Warum eigentlich nicht?“, könnte seine entgeisterte Antwort an sein deutsches Pendant, die ebenso entgeisterte schwäbische Hausfrau, lauten. Na dann. Stimmen wir also ein in den heimlichen Schuldengrenzen-Hit noch jeder Regierung: „I like to move it, move it“ ... Krawumm!



Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

Anzeige

Die Diktatur der Gutmenschen

Jetzt reicht's: Schluss mit dem politisch korrekten Wahnsinn!

■ In ihrer brisanten Neuerscheinung schlagen Michael Brückner und Udo Ulfkotte Alarm: Die Tugendwächter der sogenannten Politischen Korrektheit wollen aus dem Volk freier Dichter und Denker ein Volk feiger Duckmäuser und Denunzianten machen.

Die Autoren sprechen aus, was andere nicht einmal zu denken wagen: Politische Korrektheit ist ein Feind der Demokratie und der Meinungsfreiheit!

Stoppen wir den Wahn der Politischen Korrektheit! Stoppen wir die Meinungsdictatoren, die Gedanken-Manipulateure und all die selbst ernannten Gutmenschen, die sich als Volkspädagogen und Gesinnungspolizisten in unser Leben einmischen!

Dass es hierzu höchste Zeit wird, belegen die zahlreichen unglaublichen Beispiele, die Brückner und Ulfkotte in diesem Buch zusammengetragen haben. Hier lesen Sie, was Ihnen die Massenmedien verschweigen. Fakten, die Ihnen den Atem stocken lassen – in einer Fülle, die erdrückend ist.

Die Intoleranz der Tugendwächter

Dieses Buch ist überfällig. Brückner und Ulfkotte entlarven die scheinheilige Moral und Intoleranz der selbst ernannten Tugendwächter, die zur Vertuschung ihrer wahren Ziele und Absichten Andersdenkende als rechtsextrem, ausländergefeindlich oder sexistisch diffamieren. Immer mehr Freidenker wagen sich trotz politisch korrektem Sperrfeuer der Mainstream-Medien aus der Deckung und bezahlen dafür aber oft mit ihrer beruflichen Existenz und ihrem guten Ruf.

Eine fesselnde Lektüre für all jene, die den Mut haben, quer zum Mainstream der Gutmenschen zu denken und sich von diesen eine freie Meinungsbildung nicht verbieten zu lassen.



Michael Brückner & Udo Ulfkotte:
Politische Korrektheit • gebunden • 320 Seiten
Best.-Nr. 933 900 • 19,95 €

**Sichern Sie sich diese Neuerscheinung – machen Sie sich immun gegen
Gesinnungspolizisten und Meinungsdictatoren!**

KOPP VERLAG

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

IN EINER ZEIT, IN DER ALLE
HOHE RISIKEN EINGEHEN, IST
EINE KONSERVATIVE HALTUNG
DIE WAHRE INNOVATION.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe