

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

12
2010

Inflation

Vom „schönen“ Schein



HIGH LIFE:

Geht die Party an den Osteuropabörsen weiter?

HIGH RISK:

Die Geschichte des Flash Crash

HIGH YIELD:

Stattliche Renditen mit Unternehmensanleihen

Iren sind menschlich

Unsere Politiker und Ökonomen hatten sich das so schön ausgemalt. Wir retten schnell mal die Griechen mit 150 Mrd. EUR, und schon sind Europa und der Euro wieder in der Spur. Pustekuchen! Mit Irland gibt es nun ein weiteres EU-Land mit akuten Finanznöten. Hier sind es in erster Linie die großen Banken, die sich vom Easy Money in den ersten Jahren nach der Euro-Einführung zu aberwitzigen Kreditgeschäften haben hinreißen lassen. Nun sind sie nach milliarden-schweren Abschreibungen auf die vergeblichen Hypothekendarlehen gemäß herkömmlichen Maßstäben pleite – und bedürfen externer, also wieder mal staatlicher Hilfe.

Allerdings geht es diesmal um solch große Summen, dass der irische Staat damit überfordert ist. Mit sage und schreibe 540 Mrd. EUR steht die kleine Volkswirtschaft bei ausländischen Schuldnern – vor allem bei Banken anderer Länder – in der Kreide. Das sind umgerechnet rund 120.000 EUR pro Inselbewohner bzw. fast eine halbe Mio. EUR pro vierköpfiger Familie. Also völlig jenseits dessen, was tragbar wäre.

Steht Irland damit vor dem Staatsbankrott? Eigentlich ja, aber: Es ist doch absehbar, dass auch die Iren Hilfe aus dem europäischen Rettungspaket bekommen werden. Oder soll man den Griechen im südöstlichsten Zipfel der Staatengemeinschaft unter die Arme greifen, um dann bei einem Notfall im gegenüber liegenden Nordwesten Nein zu sagen? Iren sind auch nur Menschen, und ihr Irren ist nur allzu menschlich.

Die Regierung des kleinen Inselstaates wird in irgendeiner Weise den Euro-Rettungsfonds anzapfen und damit den Rest Europas ein Stück näher an seinen Bankrott führen. Die nächsten Länder, die in der Pleite-Warteschleife stehen, sind aufgrund ihrer Verschuldungssituation bzw.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

ihrer Finanzierungsfristen schon ausgemacht: Portugal, Spanien und Italien. Und ich versichere Ihnen, verehrter Leser, dass spätestens binnen 24 Monaten jeden dieser drei Staaten dasselbe Schicksal wie die Griechen und die Iren eingeholt haben wird – vermutlich aber geht es noch viel schneller!

Wer nur ein bisschen gesunden Menschenverstand mitbringt, kann diese zukünftige desolante Entwicklung heute schon erahnen. Das Ende ist absehbar, und es wird leider kein gutes sein. Da helfen auch alle Beschwichtigungsversuche unserer Politiker, allen voran von Kanzlerin Merkel, nichts: Europa, und damit vor allem Deutschland, wird weiterhin den Bürgen spielen. Umgesetzt wird die Hilfe allerdings über die Gelddruckpresse. Das bedeutet Inflation, und deren Folge sind anziehende Preise. Schon jetzt lässt sich dies in einzelnen Bereichen erkennen. In den nächsten Monaten und Jahren wird die Teuerung jedoch dramatische Züge annehmen.

Wohl kaum ein anderes Wirtschaftsthema wird derzeit so zwiespältig und trotzdem so oberflächlich diskutiert wie die Inflation. Ich hoffe, wir tragen mit dieser Titelgeschichte einiges zur Klärung bei.

In diesem Sinne wünsche ich viele Erkenntnisse

INTEGRATED. ADVANCED. SOLUTIONS.

Als Technologieführer bei voll-automatischen Analysensystemen projektieren, entwickeln und produzieren wir zukunftsweisende Technologien für Blutbanken, klinische Laboratorien und Forschungseinrichtungen. Unsere OEM-Partner sind Top Player der klinischen und molekularen Diagnostik für die wir in kürzesten Entwicklungszeiten integrierte und kundenspezifische Lösungen realisieren.

**Und wann beteiligen
Sie sich an unserem
Erfolg?**

Telefon +49 7082 7916-190
www.strattec-biomedical.de
ir@strattec-biomedical.de
 ISIN DE0007289001
 WKN 728 900

3 Editorial

Märkte

- 6** Die Börsen in Osteuropa honorieren die wirtschaftliche Erholung
- 10** Crack-up-Boom beflügelt die Kauflaune
- 14** Unternehmensanleihen – Emittenten zeigen sich geizig

Hintergrund/Titelstory

- 16 Titelstory:**
Inflation – Vom „schönen“ Schein
- 22 Titelstory:**
„Ein Hamburger ist kein Steak“;
Interview mit John Williams
- 24 Titelstory:**
Altbekanntes in neuen Kleidern
- 27 Österreichische Schule I:**
„Die Österreichische Schule wird nun auch in Deutschland gelehrt“;
Interview mit Prof. Thorsten Polleit
- 28 Österreichische Schule II:**
„... und plötzlich wird es kein Gold mehr geben“; Interview mit Prof. Antal Fekete
- 30 Lebensart & Kapital – International:**
Zimbabwe
- 32 Nachhaltiges Investieren:**
Bergbau- und Metallindustrie am Pranger
- 34 Prinzipien des Marktes:**
Blitz-Krieg an den Börsen

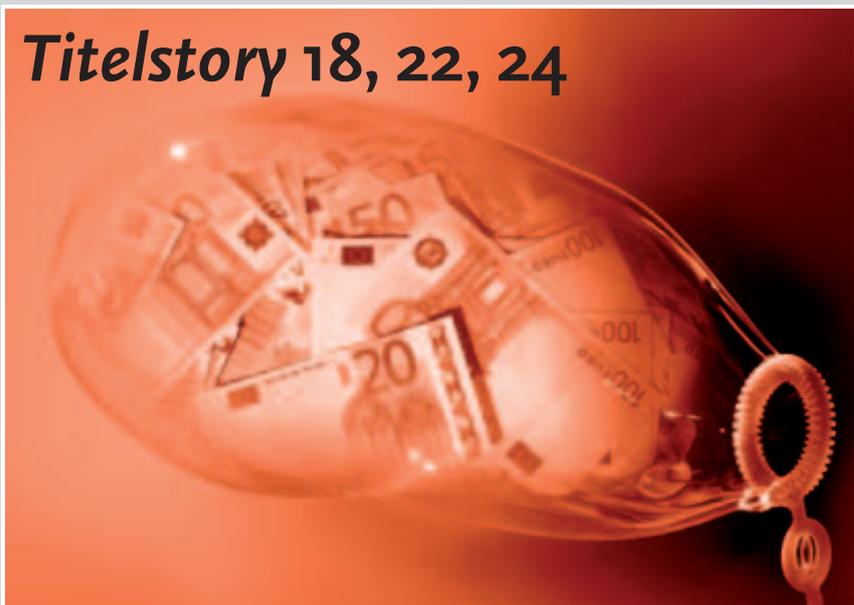
Instrumente

- 38 Derivate:**
Osteuropa – Chancenreiche Region
- 39 Fonds: Inside**
Vermögensverwaltende Fonds – Hidden Champions kommen auf Touren
- 42 Fonds: Analyse**
BN&P Abaris Absolute Return Equity, von Daniel Flück, IVIF
- 43 Fonds: Kolumne**
Ertragsperlen aus der zweiten Reihe; von Carsten Salzig, HWB Capital Management
- 44 Fonds: News, Facts & Figures**
Gib dem Musterdepot Zucker!

Research – Märkte

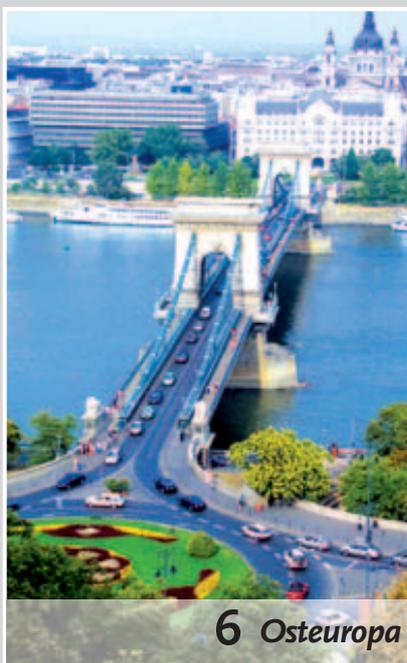
- 45 Das große Bild:**
Geld spielt keine Rolle
- 46 Löcher in der Matrix**

Titelstory 18, 22, 24



Inflation – Vom „schönen“ Schein

Inflation bedeutet steigende Preise. So weit, so gut. Nur leider werden bei kaum einem anderen Begriff aus der Wirtschaftslehre Ursache und Wirkung so selbstverständlich vertauscht. Woher das kommt, welche Folgen das hat und wohin dies führt, erörtert die Titelstory ab S. 16. Hyperinflation könnte ein Szenario sein, davon ist jedenfalls John Williams im Interview auf S. 22 überzeugt. Auch erklärt er eindrücklich, mit Hilfe welcher Methoden in den USA sämtliche Statistiken der Realität Stück für Stück ent-rückt werden. Natürlich wird parallel zur Inflation auch das Thema Deflation derzeit heiß diskutiert. Für Prof. Antal Fekete ist im Gegensatz zu Williams klar, dass eine Deflation kaum vermeidbar ist, und er findet auf S. 28 gute Gründe für seine These.



6 Osteuropa

Selektive Hausse

Ein Pessimist ist ein Optimist mit Erfahrung. Wer momentan pessimistisch für osteuropäische Aktien gestimmt ist, dürfte gelernt haben, dass die Bäume auch hier nicht in den Himmel wachsen. Dennoch kann es teuer werden, Prag, Budapest & Co. links liegen zu lassen, wie die Analyse ab S. 6 zeigt.



34 Flash Crash

Entstehung & Folgen

Den 6. Mai 2010 werden Börsianer so schnell nicht vergessen, denn an diesem Tag ereignete sich an der Wall Street Dramatisches. Binnen weniger Minuten sackte der Dow Jones knapp 1.000 Punkte ab. Entstehungsgeschichte und Hintergründe zum sogenannten „Flash Crash“ finden Sie ab S. 34.



14 Unternehmensanleihen

Wider dem Mainstream

Anleihen gehören in jedes Portfolio. Nur was machen Anleger, wenn die Renditen von Staatspapieren auf Rekordtief notieren und die ganze Welt von der Anleihenblase philosophiert? Er kann sich beispielsweise im Segment der High-Yield-Anleihen umsehen. Der Artikel ab S. 14 nennt Chancen und Risiken.



22, 28, 64, 74 Interviews

Fekete, Heinrich, Homolka, Williams

Outing hoch vier. Während sich Prof. Antal Fekete als Deflationist „brandmarkt“ (S. 28), hat John Williams eher Angst vor einer Hyperinflation (S. 22). Fondsmanager Andreas Heinrich wiederum glaubt fest an die Aktie (S. 74), Nemetschek-CEO Ernst Homolka schlichtweg an sein Unternehmen.

- 50 Sentimenttechnik:**
Die Mauer der Angst
- 52 Charttechnik:**
Ewiger Turnaround mit neuem Versuch
- 53 Commitment of Traders (CoT):**
Im Erdölpreis ist eine hohe spekulative Prämie enthalten
- 54 Relative Stärke:**
Im Westen nichts Neues
- 55 Intermarktanalyse:**
Unveränderter Aufwärtstrend
- 56 Edelmetalle:**
Gold in Zeiten von Inflation und Deflation
- 57 Edelmetalle:**
„Währungskriege“; Kolumne von James Turk

Research – Aktien

- 58 Buy or Good Bye:**
LS Telcom und Phoenix Solar
- 59 Turnaround:**
Cinemaxx
- 60 Aktie im Blickpunkt:**
Coeur d'Alene Mines
- 62 Gastanalyse:**
Jetzt kommen die Moly-Aktien, von Heiko Seibel
- 64 MoneyTalk:**
„Deutschland als Fels in der Brandung“; Ernst Homolka, Nemetschek AG
- 66 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Inmitten der Zahlenflut
- 69 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 69 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 70 Musterdepot:**
Das Gegenteil von langweilig

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Andreas Heinrich, Hansen & Heinrich
- 76 Veranstaltungen:**
Edelmetallmesse 2010
- 77 Leserbrief:**
Von Kontroversen über Köpfe und Themen
- 80 Buchbesprechung I:**
„Die Unfehlbaren“
- 80 Buchbesprechung II:**
„Silber – das bessere Gold“
- 82 Zu guter Letzt:**
Und es schläft doch!

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 4/2011**

Die INDUS Holding AG

- hat durch ihr Geschäftsmodell den „Stresstest 2009“ hervorragend bestanden
- ist ein attraktiver Wachstumswert
- vereint im Portfolio aktuell 40 erfolgreiche mittelständische hidden champions
- ist mit ihren Beteiligungsunternehmen technologisch führend und hoch spezialisiert in attraktiven Nischenmärkten tätig
- löst Nachfolgeprobleme im deutschsprachigen Mittelstand
- setzt 2010 über 900 Mio. € um und erreicht ein EBIT von mehr als 80 Mio. €
- hat seit Beginn 2010 eine Kursperformance von +60 % erzielt
- liefert seit Jahren attraktive Dividendenrenditen bis 6%

INDUS Holding AG
Kölner Str. 32
51429 Bergisch Gladbach

Telefon: (02204) 4000-0
Telefax: (02204) 4000-20
Email: indus@indus.de
Internet: www.indus.de

WKN 620 010
ISIN: DE 000 620 01 08



Die Kettenbrücke in Budapest: Für die schönen Dinge der Länder Osteuropas dürften Investoren derzeit kaum ein Auge offen haben.

Die Börsen in Osteuropa honorieren die wirtschaftliche Erholung

Die alten Boom- und Bust-Zeiten sind aber noch weit entfernt

Vor dem Ausbruch der Kreditkrise hatten es die Anleger beim Investieren in Osteuropa relativ einfach. Begünstigt vom Anschluss oder von der Annäherung an die EU fiel das Wirtschaftswachstum dort in der Regel höher aus als in den westlichen Industrienationen. Einher ging das mit steigenden Unternehmensgewinnen, was wiederum zumeist ansehnliche Aktienkursgewinne einbrachte.

Doch als die Weltwirtschaft in eine Schockstarre verfiel, schlug das Pendel auch in Osteuropa plötzlich in die andere Richtung um. Der Kapitalzufluss versiegte, und von konjunktureller Dynamik war nur noch in negativer Hinsicht etwas zu sehen. Im Schnitt schrumpften die Volkswirtschaften der Region im Vorjahr deswegen um satte 6%. Auf Unternehmensebene resultierte das laut Berechnungen des Kreditversicherers Coface Austria & Coface Central Europe bei den größten Unternehmen der Region 2009 in einem Umsatzrückgang von 16,6%. Der Netto-Gewinn sank sogar um 27%, was in Euro gerechnet fast 7 Mrd. EUR entspricht.

Volkswirtschaften beleben sich – aber mit unterschiedlichem Tempo

Wie auch sonst in der Weltwirtschaft ist inzwischen aber das Schlimmste ausgestanden. So traut der Internationale Währungsfonds (IWF) der Region in diesem Jahr ein Wachstum von durchschnittlich 3,9% zu. 2011 wird dann ein Plus von 3,8% für möglich gehalten. Das liest sich zwar gut, relativiert sich bei Erinnerung an den vorangegangenen Einbruch aber deutlich. Außerdem hinkt man selbst damit der Dynamik in anderen Schwellenländern noch immer hinterher. Denn dort dürften die Volkswirtschaften in diesem und im kommenden Jahr jeweils um rund 6% zulegen.

Bei der Einschätzung der Ausgangslage sind zudem deutliche regionale Unterschiede zu berücksichtigen. Während es laut IWF in der Türkei mit einem für 2010 erwarteten Wachstum von 7,8% und in den ehemaligen GUS-Staaten inklusive Russland mit Plus 4,1% überproportional gut laufen soll, sieht es in Südosteuropa

noch relativ mau aus. Demnach werden die Balkanländer außerhalb der EU vermutlich nur um 0,5% wachsen und die EU-Mitgliedstaaten Bulgarien und Rumänien zusammengerechnet sogar um 1,4% schrumpfen. An die Adresse der letztgenannten Gruppe schickt Volkswirt Gillian Edgeworth von der UniCredit Bank folgende Warnung: „Da in den nächsten Quartalen eine Vielzahl von IWF-Programmen ausläuft, kann es sich die Gruppe der Nachzügler nicht leisten, ihre Reformbemühungen schleifen zu lassen. Sollte es doch dazu kommen, dürfte es in der Region zwischen der Spitzengruppe und den Schlusslichtern zu dauerhaften und zunehmenden Divergenzen kommen – ähnlich wie in der EWU.“

Hausgemachte und externe Faktoren bremsen

Auf der Suche nach den Gründen für das insgesamt eher noch gedämpfte Wachstum und die Divergenzen zwischen den einzelnen Ländern finden sich einige hausgemachte Faktoren. Schlecht sieht es vor allem für Länder mit zu hohen Leistungsbilanzdefiziten, einem Mangel an Rohstoffen, einer zu geringen Exportquote und fehlendem Reformeifer aus. Auffällig ist darüber hinaus auch, dass Länder mit einer fest an den Euro gebundenen Währung vom >>

ABB. 1: MAKROÖKONOMISCHER AUSBLICK CEE

Prognose 2010	BIP Wachstum real in %	Inflation in %	Budgetsaldo in % d.BIP	Leistungsbilanzsaldo in % d.BIP	Gesamtverschuldung (Staat und Privat) in % d.BIP
Polen	3,3	2,4	-7,1	-2,3	55,1
Ungarn	1,0	4,9	-3,9	0,8	78,3
Tschechien	2,0	1,4	-5,2	-3,0	40,0
Slowakei	4,3	1,2	-7,8	-2,1	41,8
Bulgarien	-0,5	2,0	-4,8	-3,0	18,2
Russland	3,4	6,7	-6,0	4,5	11,0
Türkei	7,0	8,4	-3,4	-4,9	43,3
Ukraine	3,5	9,2	-6,0	0,0	39,5
Rumänien	-2,5	5,9	-7,0	-6,3	35,5
Österreich	1,9	1,8	-4,3	2,6	70,0

Quelle: UniCredit CAIB Group, Pioneer Investments Austria, Stand: 9/2010



Blick auf die Kiewer Unterstadt: Die Börse in der Ukraine gehört 2010 bislang zu den echten Highflyern.

beginnenden Aufschwung im Trend weniger stark profitieren als Staaten mit flexiblen Wechselkursen. Von der zuletzt allgemein viel beschworenen Gefahr einer Währungs Krise ist in Osteuropa derzeit aber trotzdem noch nicht viel zu spüren. Vielleicht auch deshalb, weil man zumindest langfristig das Ziel eines Euro-Beitritts vor Augen hat, und mit Estland steht Anfang 2011 bekanntlich die nächste Euro-Einführung an.

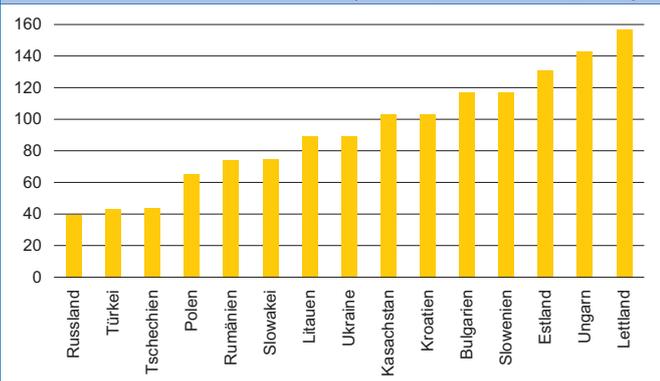
Keine neue Blase erkennbar

Weniger ein Thema als in Asien oder Lateinamerika ist die Währungsseite aber auch, weil die ganz große Kapitalwelle noch nicht wieder über Osteuropa geschwappt ist. Eine neue Blasengefahr wittert Neil Shearing deswegen jedenfalls noch nicht. Höchstens die Türkei und Polen sowie vielleicht Tschechien seien in dieser Hinsicht eventuell gefährdet, glaubt der Volkswirt von Capital Economics. Ansonsten bestehe in den meisten Ländern wegen der hohen externen Refinanzierungszwänge eher die Gefahr von zu geringen als von zu starken Mittelzuflüssen. Einen Bogen macht das Kapital dabei bisher vor allem um die relativ wachstumsschwachen Länder. Wobei dies oft auch interne Gründe hat. Denn gerade auf dem Balkan haben sich viele Investoren kräftig die Finger verbrannt, und nicht selten fühlten sie sich dabei von ihren Geschäftspartnern hinters Licht geführt. Wer sich in dieser Teilregion aufhält, der wird außerdem verglichen mit asiatischen Ländern schnell Defizite in der Leistungsbereitschaft feststellen.

Nachhaltiges Wachstum bedarf zusätzlicher Anstrengungen

Aber möglicherweise ist die Pause im Kapitalzufluss langfristig sogar eine viel gesündere, als das derzeit wahrgenommen wird. Denn bei aller angebrachter Kritik hinsichtlich eigener Verfehlungen darf auch nicht übersehen werden, dass einige externe Faktoren den Konjunktur einbruch verstärkten. So fällt auf, dass mit dem Balti-

ABB. 2: AUSLANDSVERSCHULDUNG (BRUTTO, IN % DES BIP, 2009)

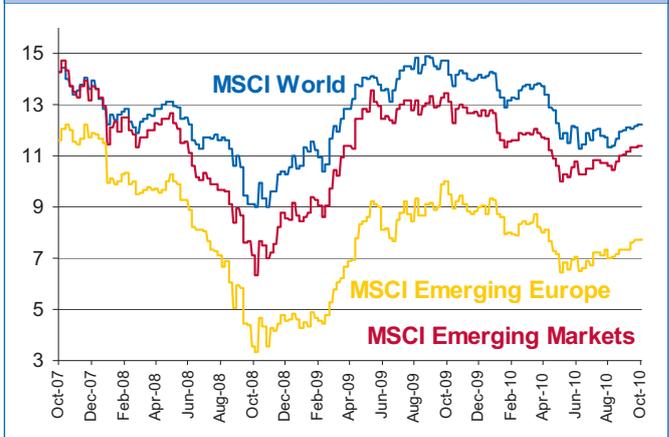


Quelle: Nationale Quellen, UniCredit Research

kum und dem Balkan jene Regionen am stärksten negativ betroffen waren, die relativ gesehen am stärksten mit Kapital überschüttet wurden. Denn das führte oft zur Fehlallokation von Kapital wie etwa einer Blasenbildung an den Immobilienmärkten und einer unsinnig starken Kreditaufnahme. Wobei letzteres dummerweise häufig auch noch auf Fremdwährungsbasis erfolgte.

Wie Edgeworth von der UniCredit Bank fordert auch der IWF weitere Anstrengungen von den osteuropäischen Ländern, um wieder nachhaltig in die Erfolgspur zu kommen. Konkret werden Verbesserungen in dreierlei Hinsicht verlangt: Sparanstrengungen in den Staatshaushalten, Verbesserung der Kapitalausstattung der Banken und das Schaffen von mehr Vertrauen in dem Sektor sowie mehr Flexibilität auf den Arbeitsmärkten und den Produkt- und Dienstleistungsangeboten.

ABB. 3: CEE KGVs ANHAND DER 12-MONATS-GEWINNSCHÄTZUNGEN (IBES/DATASTREAM)



Quelle: Bloomberg, Pioneer Investments Austria

Kurse im Baltikum, der Ukraine und der Türkei sprinten davon

Mittlerweile hat sich aber auch ohne konkrete Umsetzung dieser Forderung das Geschäftsklima wieder aufgehellt. Zugleich sind die Konjunkturerwartungen der Direktinvestoren in der Region gestiegen. Zumindest signalisiert das der Thomson Reuters & OeKB Geschäftsklima-Index Mittelosteuropa. Im Oktober ergab die Befragung beim Geschäftsklima für Mittelosteuropa erstmals wieder einen Geschäftsklima-Indikator auf Höhe des im Oktober 2008 erreichten Wertes.

Diese wirtschaftlichen Verbesserungen kommen auch den lokalen Aktienmärkten zugute. Mit den Kursen geht es jedenfalls zu meist wieder aufwärts. Allerdings gibt es auch hier deutliche regionale Unterschiede. Besonders gut läuft es in der Türkei. Dort ist der Leitindex sogar schon auf ein neues Rekordhoch vorgedrungen. Erstaunlich gut geschlagen haben sich auch die Ukraine und das Baltikum. Damit bestätigt sich wieder einmal eine alte Börsianer-Weisheit: Nämlich die, dass es an den Aktienmärkten oft dann besonders gut läuft, wenn sich das Umfeld von einer katastrophalen Lage zum Besseren wendet. So hat es das gebeutelte Lettland im dritten Quartal erstmals seit mehr als zwei Jahren wieder zu einem Wirtschaftswachstum von 2,7% gebracht. Und in Estland legte die Konjunktur mit plus 4,7% sogar so stark zu wie seit fast drei Jahren nicht mehr. Die Börsianer bedanken sich dafür mit Spitzenplätzen in der diesjährigen Performancerangliste der Welt-

ANLAGEIDEEN FÜR OSTEUROPA IM ÜBERBLICK

AKTIEN

WKN	NAME	BRANCHE	KGV 10E	KURS-BUCHW.	DIV.REND.
903 276	GAZPROM	ÖL/GAS	4,5	0,7	2%

DERIVATE

WKN	INDEX	EMITTENT	TYP	KNOCK-OUT	LAUFZEIT	HEBEL
AA1 JF3	OMX BALTIC 10	RBS	MINI-LONG	61,38	OPEN END	1,42
DB0 AMD	ISE NATIONAL 30	DEUTSCHE BANK	CALL	-	OPEN END	-
A0M 6FM	QIMCO BALKAN EQUITY FUND	ADVISORY INVEST	FONDS	-	-	-

Riga – eine Perle des Baltikums; Foto: Baltikum Tourist Office

börsen. Dem erstmals in Ausgabe 05-09 vorgestellten OMX Baltic 10 Turbo-Long Zertifikat (WKN: AA1 JF3) der Royal Bank of Scotland hat das bisher fast eine Kursversechsfachung gebracht.

Balkan-Börsen trotz niedriger Bewertungen noch im Tiefschlaf

Mit Verlusten in einem ansonsten eigentlich guten Börsenjahr zielen dagegen einige Balkan-Börsen das Tabellenende. Und wie die in der Regel dünnen Umsätze dort signalisieren, machen die Anleger um sie noch immer einen Bogen. Diese seit längerem andauernde Vernachlässigung führt für Schnäppchenjäger zu dem lukrativen Ergebnis, dass dort im weltweiten Vergleich die günstigsten Aktien zu finden sind. Wie vor nicht allzu langer Zeit im Baltikum und in der Ukraine finden sich auch auf den dortigen Kurszetteln etliche Titel, die deutlich unter ihren Buchwerten gehandelt werden. Irgendwann wird das von den Investoren bestimmt wieder honoriert werden. Spätestens dann, wenn die Anlegerherde weiterzieht und nach noch nicht abgegrastem Weideland Ausschau hält. Allerdings lässt sich derzeit noch nicht genau vorhersagen, wann das sein wird. Wer in dieser Region investiert, muss sich somit eventuell auf ein Geduldsspiel einstellen.

Genügend Kaufargumente?

Interessierte Investoren stehen außerdem vor dem Problem, dass an deutschen Börsen kaum Aktien aus dem Balkan gehandelt wer-

den. Folglich ist man gezwungen, auf Zertifikate oder Fonds wie den Qimco Balkan Equity Fund (WKN A0M 6FM) auszuweichen. Schon jetzt mit einem intakten Aufwärtstrend aufwarten kann dagegen die türkische Börse. Deswegen sollte man hier am Ball bleiben. Hierzu bietet sich etwa das ISE National 30 Zertifikat (WKN: DB0 AMD) der Deutschen Bank an, zumal in diesem Fall türkische Aktien an deutschen Börsen nicht gehandelt werden. Kurz vor einem neuen Jahreshoch und somit einem prozyklischen Kaufsignal steht die russische Börse. Wobei hier als Kaufargument mit einem Markt-KGV von rund acht auch noch eine moderate Bewertung hinzukommt. Wen das überzeugt, kann diese Anlageidee mit Einzelaktien umsetzen. Ins Auge sticht dabei vor allem Gazprom (WKN: 903 276), und zwar deshalb, weil dem Gasriesen derzeit nur ein KGV von 4 bis 5 zugebilligt wird. Angesichts der im Besitz des Unternehmens befindlichen Öl- und Gasreserven erscheint das untertrieben.

Fazit

Mit dieser gemischten Wette auf Titel mit intakten Aufwärtstrends und unterbewerteten, zurückgebliebenen Werten sollte langfristig eine gute Performance möglich sein. Die Mehrheit der Finanzmarktexperten ist dagegen relativ zurückhaltend eingestellt, wie aus der jüngsten ZEW-Erste Group Bank-Konjunkturumfrage für Mittel- und Osteuropa hervorgeht. Denn sie erwarten in den kommenden sechs Monaten bei den Aktienmarktindizes für die CEE-Region keine signifikanten Veränderungen. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

Ein dem Kapitalmarktgesetz entsprechender und von der Finanzmarktaufsichtsbehörde gebilligter Prospekt (samt allfälliger ändernder oder ergänzender Angaben) ist bei der Österreichische Kontrollbank AG als Meldestelle hinterlegt und auf der Website der Raiffeisen Centrobank AG abrufbar.

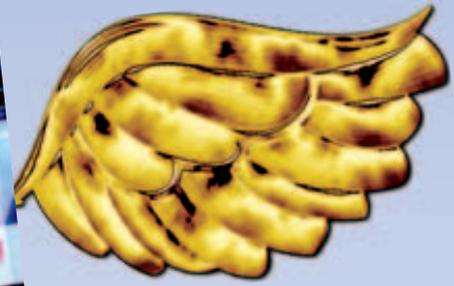
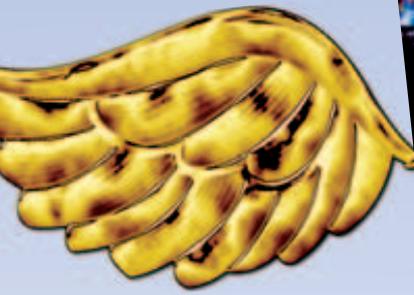
Raiffeisen Centrobank AG

OSTEUROPA – INVESTIEREN MIT WEITBLICK

ANLAGE- UND HEBELZERTIFIKATE AUF
REGIONALE INDIZES LÄNDER INDIZES SEKTOR INDIZES OST-BASKETS
Z.B. CECE® CEETX® CTX® RDX® RTX MID® PTX® CECE BNK® RDX OIL® RTX NRG®

Weitere Informationen unter www.rcb.at oder unserer Produkt-Hotline, T: +43 (1) 515 20 - 484

 **Raiffeisen
CENTROBANK**



Hier wird Konsum zelebriert wie fast nirgendwo sonst auf der Welt: Der Times Square im Zentrum New Yorks.

Crack-up-Boom beflügelt die Kauflaune

Während die Wachstumsimpulse aus dem Export nachlassen, werden die Aussichten für Konsumgüterhersteller immer besser. Welche Aktien haben weiteres Potenzial?

Für Anleger hat es sich gelohnt, in diesem Jahr auf Premium-Marken der Konsumbranche zu setzen. Seit der Veröffentlichung unseres Beitrags „Renaissance der Konsumtempel“ (SI 2/2010, S. 10 ff.) haben 18 der 20 von Smart Investor in einer Tabelle vorgestellten Aktien an Wert gewonnen – zur Hälfte zeitweise sogar zwischen 30 und knapp 70%. Einige Unternehmen wie etwa die für Küche und Haushalt produzierende WMF AG (+40%) konnten ihre Höchststände sogar bis heute knapp halten. Die Rally sollte sich – unterbrochen durch einige Verschnaufpausen – fortsetzen, da der von uns erwartete Crack-up-Boom (CuB) vor allem Lifestyle-Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht noch üppigere Gewinne bescheren wird (SI 3/2010, S. 18ff.). Wir gehen daher noch einmal kurz auf die vor zehn Monaten vorgestellten Konsumaktien ein und werden einige weitere Titel vorstellen.

In Deutschland begünstigt noch eine gerade anziehende Inflation die Konsumlaune. Optimismus besteht zudem wegen des stetigen Rückgangs der Zahl der Arbeitslosen und Kurzarbeiter. Hinzu kommen Lohnabschlüsse, die wegen der (wenn auch nur gefühlten) guten Konjunktur höher ausfallen werden als in den Jahren zuvor. Bei der Frage, wie stark der Konsum künftig wachsen wird, sind sich Wirtschaftsexperten allerdings uneins. Die Spanne reicht von 0,75 bis 2,5% pro Jahr. Einige erwarten sogar, dass 2011 hierzulande die wesentlichen Wachstumsimpulse vom privaten Verbrauch kommen werden.

Mehr Geschenke auf dem Gabentisch?

Von einer solchen Entwicklung dürften etliche heimische Firmen profitieren. Zum Beispiel **Loewe**. Die Aktien des TV-Herstellers haben seit Jahresbeginn rund 35% an Wert eingebüßt. Nachdem das Geschäft mit der Fußball-WM verpatzt worden war, wollen sich die Franken unter ihrem neuen CEO Oliver Seidl nun aus

dem Teufelskreis gestiegener Einkaufspreise und sinkender Verkaufspreise befreien. Gelingt die Restrukturierung, sollte sich die im dritten Quartal auf 22,4% gesunkene Bruttomarge allmählich wieder dem im Vorjahr erreichten Niveau von 28,4% annähern. Ein gutes Weihnachtsgeschäft in Deutschland, mit einem Anteil von 57% der Hauptmarkt von Loewe, wäre ein erster Schritt.

Auf große Geschenke hofft auch Henning Kreke, Chef der regelmäßig besser als die Konkurrenz abschneidenden Parfümeriekette **Douglas**. Die Gruppe ist nach Ladenschließungen während der Wirtschaftskrise wieder auf Kurs. Europaweit soll wieder ein Filialwachstum wie vor der Krise erreicht werden. Die Aktie hat nach unserer Einschätzung auch nach einem Anstieg von 22% im laufenden Jahr noch Potenzial. Gleiches gilt für die Papiere der in unserem Musterdepot enthaltenen Optikerkette **Fielmann**. Der Marktführer in Deutschland ist mit den Q3-Zahlen auf gutem Weg, im Gesamtjahr Absatz, Umsatz und Gewinn im Vergleich zu 2009 zu steigern und seine Position auszubauen.

Drei Trends: Werkeln, Reisen und Mode

Gewinnt der CuB an Fahrt, werden Verbraucher verstärkt ihr Zuhause verschönern. Das wird neben der Hornbach Holding (plus 26% in zehn Monaten) auch die Geschäfte von **Einhell Germany** beflügeln. Das Unternehmen bietet Lösungen für Heim- und Handwerker sowie für Haus, Garten und Freizeit an. Bis zum Jahresende soll eine Umsatzrendite vor Steuern von bis zu 6% herauspringen. Die Aktie notierte im Jahr 2007 schon einmal bei knapp 60 EUR. Wenn Anleger das Vertrauen in die Fiskal- und Geldpolitik verlieren, werden sie weniger sparen und mehr reisen. Dies sollte die Kassen des Wohnmobil- und Caravanherstellers **Hymer** klingeln lassen. Nach dem schwierigsten Jahr der Firmengeschichte dürfte bereits 2009/10 (per 31.8.) wieder ein Nettogewinn heraus- >>

AUSSICHTSREICHE KONSUMAKTIEN									
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ		EPS		KGV	DIV.-REND.
				09**	10E**	09*	10E*		
APPLE [USA]****	865 985	227,95	209.100,8	47.690,0	63.469,0	11,08	13,79	16,5	0,0
BRASIL FOODS [BRA]	A0N 9BM	10,88	9.492,5	10.350,0	11.174,0	0,05	0,37	29,4	0,0
CARREFOUR [F]	852 362	37,50	26.433,9	87.379,0	90.996,2	1,99	2,29	16,4	3,1
DOUGLAS HOLDING [D]****	609 900	39,62	1.557,9	3.319,0	3.404,5	2,22	2,51	15,8	3,0
EINHELL GERMANY [D]	565 493	37,90	143,0	315,7	331,8	6,43	4,24	8,9	1,8
HUGO BOSS VZ [D]	524 553	47,15	3.319,4	1.562,0	1.669,7	1,50	2,49	18,9	3,0
HYMER [D]****	609 670	36,71	146,8	670,0	720,0	2,20	2,65	13,9	2,3
LOEWE [D]	649 410	6,55	85,2	324,0	331,7	0,62	-0,16	NEG.	0,8
LVMH [F]	853 292	115,81	56.740,3	17.053,0	19.858,6	3,70	5,13	22,6	1,8
NESTLÉ [CH]	A0Q 4DC	41,08	142.342,2	80.307,0	79.329,0	2,17	2,56	16,0	3,2
X5 RETAIL GROUP [RUS]	A0L HLX	29,60	8.038,6	8.717,4	8.397,0	0,79	0,91	32,5	0,0
JOYOU [CHI]	A0W MLD	10,59	253,8	172,3	170,8	2,23	1,13	9,4	0,0

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) in %; *****) gebrochenes Geschäftsjahr 2009/10 und 2010/11

springen. **Hymer** erzielt einen Großteil der Erlöse im Ausland. Die volatile Aktie besticht neben der Turnaround-Phantasie durch ein Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) von gerade einmal 0,23.

Sogar eine nur vermeintliche Wirtschaftsblüte versetzt Konsumenten in Kauflaune. Davon profitieren auch Modekonzerne wie Gerry Weber (SI 11/2010, S. 12) und **Hugo Boss**, deren Aktien seit Ende August im Parallellauf in der Spitze rund 50% zulegten und derzeit auf Konsolidierungskurs sind. Bei Boss sind die Probleme mit dem Großaktionär Permira ad acta gelegt. Die Metzinger verdienen mit ihren Läden wieder Geld. Künftig soll mehr Wachstum aus Asien, vor allem aus China, kommen.

Auf europäische Handelsriesen setzen

Obwohl sie in den Schwellenländern gut aufgestellt sind, haben sich die europäischen Handelskonzerne Danone, **Carrefour** und Tesco anders als die Metro AG im laufenden Jahr eher enttäuschend entwickelt. Nachdem im Jahr 2009 Abschreibungen und Restrukturierungskosten für einen Gewinneinbruch gesorgt hatten, ist Carrefour, nach Wal-Mart der zweitgrößte Handelskonzern der Welt, vor allem wegen des Wachstums in China und Südamerika sowie dank strikter Kostenkontrolle und effizienteren Marketings wieder auf dem Weg zu höheren Margen. In der Heimat Frankreich wurden Marktanteile zurückgewonnen.

Von der demografischen Entwicklung und dem zunehmenden Wohlstand in den Emerging Markets profitiert **Nestlé**. Die Aktie kletterte seit Anfang Januar um 18% und sollte weiter zulegen können. Derzeit richtet sich der Konzern strategisch neu aus. Nestlé will künftig verstärkt auf gesunde Ernährung, Gesundheit und Wellness setzen. Die Schweizer sind solide finanziert und können sich auf dem Kapitalmarkt günstig refinanzieren. Auch Nestlé überzeugt durch stetig steigende Margen.

Wer schafft's in die „Nifty Fifty“?

Trotz milliardenschwerer Starthilfen von Staat und Notenbank kommt der Konjunkturmotor in den USA nicht auf Touren, weil das Geld nicht in den Konsum, sondern in die Finanzmärkte fließt. Angesichts der damit erheblich gestiegenen Inflationsgefahr bleiben US-Konsumwerte langfristig jedoch attraktiv. Eine Reihe von Konzernen, die mit hochwertigen Nahrungsmitteln und anderen Produkten des täglichen Bedarfs etwas herstellen,

was weltweit jeder braucht, besitzt eine hohe Marken- und Preismacht. Sie können bei einer steigenden Teuerung die nominal höheren Umsätze in Gewinne wandeln und als Dividenden auszahlen. Das gelang bereits in den 1970er Jahren, als die Inflation hoch war und stetig stieg. Rund 50 große US-Konzerne (man nannte sie die „Nifty Fifty“) wie etwa Colgate-Palmolive und Procter & Gamble konnten von den Verbrauchern hohe

Prämien verlangen. Vermutlich wird es bald neue solche global aufgestellte Konzerne geben. Da sie überall auf dem Erdball Erlöse und Gewinne erzielen, werden einzelne Regierungen die Erträge der „big player“ kaum abschöpfen können.

Während die vor zehn Monaten vorgestellten Aktien der Baumarktkette Lowe's noch nicht einmal 10% zulegten, ging es mit den Titeln von McDonald's und des Onlinehändlers Amazon.com rund 25% aufwärts. Weiterhin attraktiv bleibt trotz eines knapp 60%igen Kursanstiegs die **Apple**-Aktie. Die Papiere des Computerriesen sollten langfristig noch erheblich mehr Potenzial haben, da die Produktoffensiven Früchte tragen. Mit dem iPhone hat sich Apple weltweit etabliert; vor allem in China sind die Wachstumschancen noch hoch. Das iPad entwickelt sich zur echten Alternative zu Notebooks und hält auch bei Firmenkunden Einzug. Apple stehen für Zukäufe Barmittel von mehr als 51 (!) Mrd. USD zur Verfügung.



BRIC-Staaten: Der Wohlstand wächst

Während Europa, die USA und Japan infolge der Finanzkrise unter immer höheren Schuldenbergen ächzen, wachsen die weitgehend schuldenfreien Schwellenländer mit Raten von bis zu 10% pro Jahr. Mit steigendem Wohlstand nimmt in den BRIC-Staaten Brasilien, Indien, China und Russland auch die Nachfrage nach Wohnraum, Reisen, Kleidung und Autos zu. Die Papiere des brasilianischen Konsumgüterherstellers Hipermercás, die vorübergehend rund 32% an Wert gewannen, bleiben attraktiv.



Aussichtsreich sind auch die Aktien von **Brasil Foods**. Der Rind- und Geflügelfleischproduzent profitiert von einer wachsenden Mittelschicht in den BRIC-Ländern und dem Umstand, dass sich immer mehr Menschen den Konsum von Fleisch leisten können. Ein Risiko: Der Aufschwung wird vom Staat subventioniert. Sollte die neue Regierung in Brasilien die gewaltigen Sozialprogramme zurückfahren, könnte die Konsumblase platzen.

Stilvoll baden in China

Bei den Aktien des russischen Einzelhändlers **x5 Retail Group** ist der Aufwärtstrend (+25% in 11 Monaten) ebenso ungebrochen wie bei den Titeln des noch deutlich besser performenden chinesischen Kaufhausbetreibers **Golden Eagle Retail Group** (+57%). Im Reich der Mitte hat auch der Produzent von Armaturen und Küchenprodukten **Joyou** Potenzial. Die Chinesen haben in den ersten neun Monaten des Jahres den Umsatz gegenüber 2009 um 36% auf rund 175 Mio. EUR gesteigert. Anleger hoffen nun, dass sich die wegen hoher Marketingausgaben unter Druck geratenen Margen rasch erholen.

Um auch in Zukunft ein hohes Wirtschaftswachstum erzielen zu können, sollen in China noch mehr Anreize für den Verbrauch geschaffen werden. Einige Studien sagen sogar voraus, dass Einkommen und Verbrauch der in Städten lebenden Menschen im Jahr 2025 doppelt so hoch sein werden wie bei deutschen Stadtbewohnern. In Russland dürfte sich die Kauflaune nach Einschätzung einiger Experten dagegen erst einmal gebremst fortsetzen.

Luxus? Ja bitte!

Die Hersteller von Luxusgütern haben die Wirtschaftskrise abgeschüttelt. Die von uns vorgestellten Aktien der Konzerne **LVMH** (+48% seit Anfang Januar) und **Tod's** (+39%) freuen sich über steigende Gewinne. Nach einem Rückgang der Branchenumsätze um knapp 9% im Jahr 2009 rechnet die Beratungsfirma **Bain** für dieses Jahr weltweit mit einem Plus von 10% auf 168 Mrd. EUR. Für 2011 sagen sie einen weiteren Anstieg voraus. Zwar haben die Börsenbewertungen mittlerweile ein respektables Niveau erreicht. Doch der CuB-Boom wird die Gewinne von **LVMH**, **Tod's & Co.** auch in Zukunft befeuern, da eine wachsende Zahl von Verbrauchern einen Teil ihres Einkommens in einer „Jetzt-erst-recht-kaufen“-Haltung (**JERK-Effekt**) für hochwertige und damit teure Verbrauchsgüter und Sachwerte ausgeben dürfte. **LVMH** bleibt unser Favorit, da die Franzosen in den Schwellenländern besonders gut aufge-

stellt sind und über die ausgewogenste Produktpalette verfügen. Der **Luxusprimus** verkauft sowohl Champagner, Spirituosen, Lederwaren und Kosmetik als auch Uhren und Schmuck.

Fazit

In vielen Regionen der Erde sitzt bei den Verbrauchern das Geld wieder lockerer. Dies spiegelt sich in den Kursen vieler Konsumaktien wider. Immer mehr Investoren wird klar, dass die Erholung der Branche trotz eines nur gefühlten Konjunkturaufschwungs vor allem angesichts der vorerst weiterhin auf niedrigem Niveau verharrenden Zinsen kräftiger als erwartet vorankommt. Eine der wenigen Ausnahmen bilden zurzeit die USA. Aber auch dort ist Besserung in Sicht – allein schon wegen der von uns vorhergesagten Beschleunigung des Crack-up-Booms. ■

Michael Heimrich

Anzeige

Der bevorzugte Broker des aktiven Investors
Von Finanzjournalisten empfohlen

Professionelle Plattformen
Niedrige Gebühren
Zusatzangebote für Trader
Legendärer Service

CFD / Forex

Traden Sie CFDs und Devisen zu Realtime-Kursen. Kunden von WH Selfinvest erhalten die deutschsprachige Plattform zusammen mit unserem Programmierool für den semi- und vollautomatischen Handel - und das 100% kostenlos!

- 7500 CFDs, 125 FX-Paare
- Echte Börsenkurse von Reuters
- Keine Spreadsweiterung
- 24h DAX-Handel, DAX=1 Punkt
- Technische Analyse, 100 Indikatoren
- Trading im Chart, automatischer Handel
- Kostenloses Dauerübungskonto + Webinare

Viele Orderarten, z.B. **Trailing Stop Parent + Contingent, Bracket oder II/Done.**

Sy...	Bid	Ask	...
.DE 30	6678.8	6679.8	↓
.DE 30	6679.0	6680.0	↑
.DE 30	6678.8	6679.8	↓
.DE 30	6679.3	6680.3	↓

CFDs zum echten Börsenspread, **DAX Spread = 1 Punkt, 24h DAX Handel.**

WTLAM	WTLUM	WTLAM	WTLUM
72.68	72.75	72.68	72.75
1.595	1.595	1.09	1.09

7500 verschiedene CFDs. Über 125 Devisenpaare, Scanning-Tool und Aktientipps.

www.whselfinvest.de
cschneider@whselfinvest.com
gswietlik@whselfinvest.com
Amsterdam • Frankfurt • Gent • Luxemburg • Paris



Foto: tsuisse/www.flickr.com

Emittenten zeigen sich geizig

Unternehmensanleihen mit Renditen oberhalb von 6% sind nur bei Abstrichen an anderer Stelle zu haben

Liebhaber deutscher Unternehmensanleihen haben es derzeit nicht leicht. So bieten Papiere von BASF, E.ON oder Daimler, die der „obersten Mittelklasse“ zuzurechnen sind und damit nur ein geringes Risiko aufweisen (A1 bis A3 nach Moody's), im mittleren Laufzeitenbereich gerade noch jährliche Renditen von 2,5%. Nach Abzug der Abgeltungsteuer reicht dies langfristig noch nicht einmal dazu aus, die offizielle Geldentwertung auszugleichen*. Selbst bei Corporate Bonds mit einem Rating knapp unter Investmentgrade, wie etwa den Anleihen von Fresenius (Ba1), sind bei fünfjähriger Laufzeit nur etwas mehr als 4% drin. Investoren, denen dies zu wenig ist, müssen auf Emittenten ausweichen, die eine deutlich schlechtere Benotung oder überhaupt kein Rating aufweisen. Alternativ ist allerdings auch ein Rückgriff auf relativ kleine und damit für viele institutionelle Investoren uninteressante Emissionen möglich.

Auf Agrarrohstoffe setzen

Ein Beispiel für ein entsprechendes Papier ist die im September emittierte Inhaberschuldverschreibung der **KTG Agrar AG** (IK). Ihr Volumen beträgt gerade einmal 50 Mio. EUR, wobei ursprünglich sogar nur die Hälfte dieses Betrags geplant war. Mit einer

Benotung von „BBB“ wird dem ersten an der Börse notierten Landwirtschaftsunternehmen, das zu den führenden europäischen Produzenten von Agrarrohstoffen zählt, von der Creditreform Rating Agentur immerhin eine „stark befriedigende Bonität“ attestiert. Trotz deutlicher Kurssteigerungen auf inzwischen 105,95% verspricht das Papier bis zur Fälligkeit im September 2015 eine jährliche Rendite von 5,31%.

Auf Mittelständler spezialisiert

Nochmals einen Prozentpunkt mehr (6,34% p.a.) bringt die Mitte Oktober begebene fünfjährige Anleihe der **Nabaltec AG** (IK) (Emissionsvolumen 30 Mio. EUR). Das Spezialchemieunternehmen, das in Folge der weltweiten Wirtschaftskrise 2009 hohe Umsatzrückgänge und einen deutlichen Ergebniseinbruch hinnehmen musste, ist mit „BBB-“ geratet und damit noch gerade so dem Investmentgrade zuzurechnen. Allerdings verweist der Creditreform Ratingbericht auch darauf, dass für die zukünftige Bestandssicherheit des Konzerns ein nachhaltiger Turnaround mit auskömmlichen Rentabilitäten und Cashflows der Nabaltec sowie der amerikanischen Konzerntochter Nashtec unverzichtbar sei. Beide Papiere sind in Bondm, dem neuen Handelssegment für Anleihen mittelständischer Unternehmen der Börse Stuttgart, gelistet. Die Emittenten verpflichten sich hier ein über die üblichen Regelungen des Freiverkehrs hinausgehendes Mindestmaß an Transparenz und Publizität einzuhalten. Anders als bei herkömmlichen Platzierungen über ein Bankenkonsortium haben bei Bondm auch Privatanleger die Möglichkeit, vor dem Start des börslichen Handels Kaufaufträge für neue Anleiheemissionen abzugeben.

Auf Bewährung

Vom Volumen her in einer ganz anderen Liga spielen die Schultitel von **HeidelbergCement** und **Conti**. So umfasst die jüngste

IM TEXT ERWÄHNT E UNTERNEHMENSANLEIHEN					
EMITTENT	WKN	FÄLLIG- KEIT	KUPON IN %	RENDITE IN % P.A.	KURS IN %
KTG AGRAR IK	A1E LQU	14.09.15	6,75	5,31	105,95
NABALTEC IK	A1E WL9	14.10.15	6,50	6,34	101,20
HEIDELBERGCEMENT	A1C 90M	03.08.15	6,50	5,46	104,55
HEIDELBERGCEMENT	A1A 6PG	31.01.17	8,00	6,75	106,80
CONTI-GUMMI	A1A Y2A	15.07.15	8,50	6,45	108,55
COLONIA REAL ESTATE IK	A0L DSA	07.12.11	1,88	6,95	103,30

Kleinste Stückelung jeweils 1.000 EUR. Colonia: 100 EUR. Conti-Gummi: 50.000 EUR.
Quelle: Börse Stuttgart.



Die von Continental begebene Unternehmensanleihe ist für Kleinanleger eher weniger geeignet. Foto: Continental

Emission des Baustoffherstellers vom Juni dieses Jahres 650 Mio. EUR. Bis zur Fälligkeit im Dezember 2015 verspricht sie aktuell eine Rendite von 5,46% pro Jahr. Noch erheblich mehr (6,75%) wirft die bis Januar 2017 laufende Anleihe ab. Dabei darf allerdings nicht übersehen werden, dass HeidelbergCement-Papiere während der Finanzkrise zum Teil für etwas mehr als 40% ihres Nennwerts zu haben waren. Zwar konnte die Nettoverschuldung, die insbesondere durch den Kauf des britischen Mitbewerbers Hanson auf über 13 Mrd. EUR explodiert war, inzwischen wieder auf 8,6 Mrd. EUR reduziert werden, das Rating von „Ba2“ signalisiert trotz der jüngsten Anhebung aber immer noch ein „erhebliches Kreditrisiko“. Auf ähnlichem bzw. sogar leicht höherem Renditeniveau bewegen sich auch die Anleihen des Reifenherstellers Conti. Ihr Rating fällt im Vergleich zu HeidelbergCement allerdings nochmals um zwei Stufen schlechter aus. Aufgrund der Stückelung von nominal 50.000 EUR dürften diese Papiere für den durchschnittlichen Privatanleger aber ohnehin nicht in Frage kommen.

Auf den zweiten Blick interessant

Ganz anders sieht dies bei der Wandelanleihe der **Colonia Real Estate** (IK) mit Fälligkeit im Dezember 2011 aus. Ihre attraktive Verzinsung wird allerdings erst auf den zweiten Blick sichtbar. Anders als üblich, erfolgt ihre Rückzahlung nämlich nicht zu 100,

sondern zu 110,81%. Aus diesem Grund wird die Rendite des Papiers der „führenden börsennotierten Immobilien-Investment- und Dienstleistungsgesellschaft Deutschlands“ von den einschlägigen Finanzportalen auch falsch erfasst. Die Anleihe taucht damit nicht an der Stelle in den Renditeranglisten auf, an der sie eigentlich zu finden sein müsste. Bei einem aktuellen Kurs von 103,30% sowie einem Kupon von 1,875% errechnet sich eine jährliche Rendite von 6,95%. Insgesamt beläuft sich das Rückzahlungsvolumen der Anleihe auf 60,9 Mio. EUR, wobei es sich hier um die nächste größere fällig werdende Verbindlichkeit handelt. Das Eigenkapital der Colonia beträgt aktuell rund 250 Mio. EUR. Zusätzliches Vertrauen in die Solvenz der Gesellschaft ergibt sich durch das vor wenigen Tagen abgegebene freiwillige Übernahmeangebot der TAG Immobilien AG für die Aktien der Colonia Real Estate.

Fazit

Wie gezeigt, lassen sich bei intensiver Suche im Bereich der Unternehmensanleihen durchaus interessante Papiere mit erwarteten Renditen oberhalb von 5% finden. Mangels entsprechender Ratings der großen Agenturen – wobei auch diese mit ihren Einschätzungen bisweilen weit daneben liegen (siehe z.B. Lehman Brothers) – wird die jeweilige Auswahl allerdings stark von individuellen Kriterien des Anleiheinvestors geprägt sein. Ähnlich wie bei Aktien ist das Risiko breit zu streuen und jede Position auf einen sehr überschaubaren Anteil des insgesamt zur Verfügung stehenden Anlagekapitals zu beschränken. Zudem ist zu beachten, dass schlecht oder nicht geratete Corporate Bonds aktuell auf einem Niveau rentieren, wie es zuletzt vor der Finanzmarktkrise zu beobachten war. Wieder steigende Risikoprämien können deshalb nicht ausgeschlossen werden. ■

Dr. Martin Ahlers

*) bedenkt man, dass die inoffizielle Teuerung, wie sie beispielsweise von John Williams berechnet wird (s. S. 22), noch höher ist, so gewinnen Staatsanleihen mehr und mehr Kapitalvernichtungscharakter.

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

Sicher in SELTENE ERDEN investieren

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

100%iges Eigentum - mehrwertsteuerfrei - bankenunabhängige Lagerung

metalsafe
metallkonto

Sicher in Metalle investieren

metalsafe.de

Telefon: +49-(0)40-209 333 98-0

Telefax: +49-(0)40-209 333 98-9



Metalle sind Gold wert®

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

Wir garantieren Ihnen sichere und zuverlässige Abwicklung.



Inflation

Vom „schönen“ Schein

Obwohl wir es tagtäglich verwenden, ist das Wesen des Geldes für viele immer noch mit Rätseln behaftet. Das größte Mysterium unter diesen ist die Inflation. Kaum ein anderer Begriff ist so sehr durch fehlerhafte Wirtschaftstheorien und die falsche sprachliche Verwendung verschleiert worden.

Was ist Inflation?

Inflation ist nichts anderes als die übermäßige Ausweitung der Geldmenge (vgl. Smart Investor 8/2008, S. 6) im Verhältnis zur Gütermenge (vgl. Abb. 1).

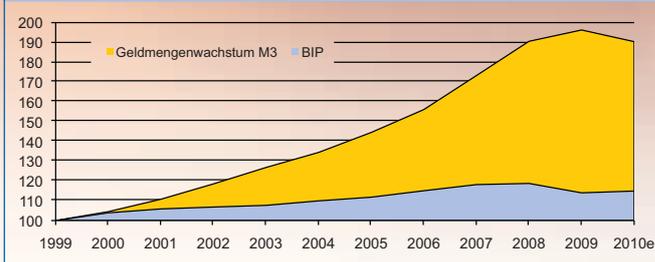


Smart Investor 8/2008

Die Folge solcher Geldmengen- ausweitungen sind steigende Preise. Besonders deutlich wird dies bei einem Blick auf die langfristige Preisentwicklung. In der Zeit des gedeckten Geldes, als es den Herrschenden nicht möglich war, selbiges aus dem Nichts zu erzeugen (Fiat Money), blieben die Preise mehr oder weniger stabil. Erst seit dem Jahr 1913 bzw. in extremum seit dem Zusammenbruch von Bretton Woods im Jahr 1971 steigen die Preise exponentiell.

Allerdings schlägt die Inflation erst mit einer gewissen Zeitverzögerung auf die Preise durch. Die Preissteigerungen wiederum finden nicht in jedem Bereich gleichermaßen statt: So stiegen beispielsweise in den 1990er Jahren vor allem die Vermögenswerte – die Lebenshaltungskosten erhöhten sich zwar auch, aber in der Relation nicht so stark. Dennoch steigen die Preise

ABB. 1: GELDMENGE VS. BIP

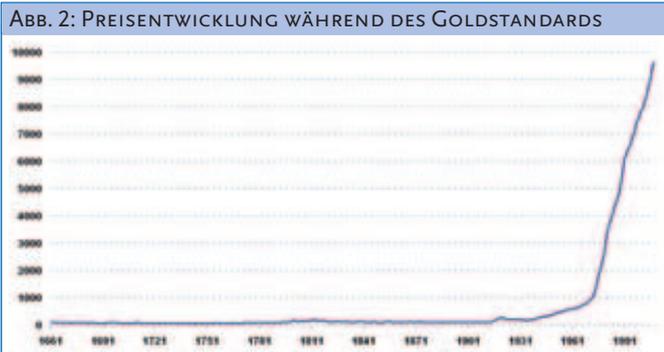


In den vergangenen Jahren wuchs die Geldmenge M3 im Euroraum um 90%, die Gütermenge hingegen nur um 15%. Kein Wunder, dass die offiziellen Teuerungsstatistiken nicht mit der „gefühlten“ Teuerung übereinstimmen. Quelle: Bundesbank, eigene Recherche

insgesamt, und nicht nur in einzelnen Wirtschaftssegmenten. Landläufig wird leider zwischen Inflation und steigenden Preisen nicht mehr unterschieden. Ein in zweierlei Hinsicht fataler Fehler, denn dadurch wird einerseits der wahre Grund für die Preissteigerungen verschleiert und zum anderen werden viele Menschen auf eine falsche Fährte geführt.

Äpfel und Birnen

Preise können aus zweierlei Gründen steigen: In einem Fiat-Money-System steigen sie natürlich, weil das Geld durch die Geldmengenausweitung an Kaufkraft verliert. Durch die größere Quantität sinkt die Qualität des Geldes. Ein einfaches Beispiel verdeutlicht dies: Person A produziert eine Kiste Äpfel, während hingegen Person B eine Kiste Birnen herstellt. Beide werden bereit sein, Äpfel gegen Birnen im Verhältnis 1:1 zu tauschen. Nun geschieht ein Wunder, und Person A ist plötzlich in der Lage, mit demselben Aufwand 20 Kisten Äpfel zu produzieren. Person B wird nun kaum mehr gewillt sein, das Tauschverhältnis von 1:1 beizubehalten, denn im Verhältnis zu den Äpfeln gibt es viel weniger Birnen. Person A wird ebenfalls bereit sein, >>



Über Jahrhunderte war das Preisniveau nahezu konstant. Erst im 20. Jahrhundert stiegen die Preise aufgrund der fehlenden Deckung des Geldes rasant. Index: CPI UK 1661=100; 1914=114; 2008=9.651; Quelle: Markus Blaschzok

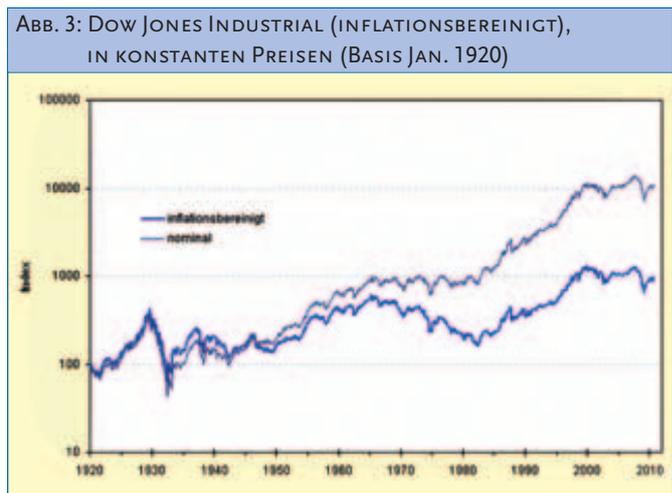
für eine Birne mehr Äpfel zu geben – er hat ja genug. Das heißt: In Äpfeln ausgedrückt steigt der Preis der Birnen. Das Beispiel ist natürlich stark vereinfacht, verdeutlicht jedoch, wie die inflationsgetriebene Preissteigerung funktioniert.

Es gibt aber noch eine andere Art der Preissteigerung: Jene wird durch eine Lohn-Preis-Spirale und den damit verbundenen Nachfragedruck ausgelöst. Dank einer florierenden Wirtschaft steigen die Löhne, und die Menschen wollen mehr konsumieren. Da die Wirtschaft ohnehin schon boomt, kann sie den Nachfragedruck nicht ausreichend befriedigen. Zeitgleich steigen durch den Aufschwung die Löhne weiter, was wiederum den Nachfragedruck verstärkt. Die Preise müssen noch weiter steigen, um ein neues Gleichgewicht zu finden. Diese Art der Preissteigerung hat aber nichts mit Inflation zu tun. Hier finden die Steigerungen nicht auf breiter Front statt – im Gegensatz zu der durch Inflation verursachten Teuerung. Die Deflationisten (und nicht nur die) fallen jedoch auf den Trick der sprachlichen Ungenauigkeit herein. Sie verweisen auf die nicht ausgelasteten Produktionskapazitäten und die fehlende Lohn-Preis-Spirale. Ohne diese Phänomene kann keine „Inflation“ drohen, so ihr Argument. Sie begreifen aber dabei nicht, dass Inflation ein monetäres und kein wirtschaftliches Phänomen ist – wäre dies anders, hätte Zimbabwe während den Jahren 2008/2009 ein Wirtschaftswunderland sein müssen (vgl. S. 30).

Scheinwohlstand dank schleichendem Gift

Stattdessen bewirkten die enormen Papiergeldsummen, die der Tyrann Mugabe in die Wirtschaft seines Landes drückte, den gegenteiligen Effekt. Dieser Effekt ist langfristig und in jeder Volkswirtschaft der Welt derselbe: Wie in Treibsand versinkt die Realwirtschaft eines Landes nach und nach in den Ozeanen aus Scheingeld. Das Perfide an dieser Situation ist jedoch: Kaum jemandem fällt das zunächst sehr langsam ablaufende Auseinanderdriften zwischen realem Wert und nominaler Bepreisung auf.

Tatsächlich hat ja das neue Geld zunächst vor allem positive Effekte. Das Gut Geld ist nun nicht mehr so knapp. Dank der großzügigen Kreditvergabe durch Banken und Staat werden viele Projekte und Unternehmungen, deren Finanzierung bisher aussichtslos war, plötzlich realisiert. Geld für Sozialprojekte ist vorhanden, große Infrastrukturmaßnahmen können angegangen werden. Die Wirtschaft gedeiht. Bleibt nun weiteres frisches Geld aus oder gerät die Kreditversorgung auch nur ein wenig ins Stocken, kommt es zur Rezession und der Markt versucht die Fehlallokationen des vorhergegangenen Booms zu bereinigen. Da diese Bereinigung allgemein als unangenehm und schlecht



Bereits seit der Gründung der FED im Jahre 1913 entwickeln sich die reale und die nominale Bewertung des Dow Jones auseinander. Quelle: Markt-Daten.de; Stand: 10/2010

DIE DEFLATIONISTEN STERBEN NICHT AUS!

Und Günter Hannich ist einer von ihnen. Er sieht trotz aller Geldwolken die große Deflation bereits am Horizont heraufziehen. Um seine Thesen zu belegen, zitiert er die unserer Meinung nach völlig ahnungslosen Ökonomen Krugmann und Stieglitz. Von denen hatte zwar keiner die derzeitige Krise vorausgesehen, aber Schaden macht „bekanntlich“ klug: Nun wissen sie, aus welcher Richtung Gefahr droht. Dementsprechend darf sich der Leser auf ein Sammelsurium aus Halbwahrheiten, Tatsachenverdrehungen und dem schlichtem Ignorieren der Realität „freuen“.

Hannich übernimmt die offiziellen Statistiken ohne zu zögern, obwohl die Informationen über Datenmanipulationen allgemein bekannt und zugänglich sind. Da wundert es dann am Ende auch nicht, dass er sich als Gesell-Jünger outet. Mit der Freiwirtschaftstheorie Silvio Gesells hatten wir uns ebenfalls bereits auseinandergesetzt (vgl. Smart Investor 6/2010 S. 28). Gesell sieht im Zins und der Hortung von Geld



die Wurzel allen Übels. Darum soll das sogenannte Schwundgeld die Hortung verhindern. Dieses Geld verliert im Laufe der Zeit an Kaufkraft. Die Folge der Inflation, nämlich der Kaufkraftschwund, ist hier systemimmanent. Es bedarf hierzu keiner Geldmengenausweitung mehr. Dass Hannich dieses Geld als „stabiles“ Geld bezeichnet, lässt tief blicken. Selten wurde ein Buch mit weniger Sachverstand geschrieben. Vom Kauf kann eigentlich nur abgeraten werden. ■

Fabian Grummes

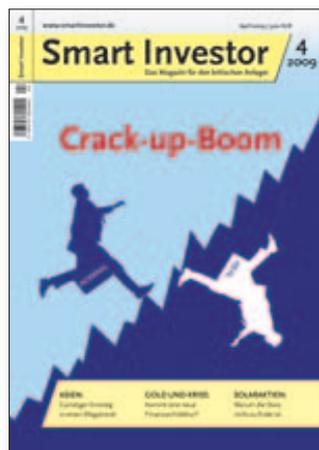
„Die Deflation kommt – Wie die Inflationslüge Ihr Vermögen gefährdet“ von Günter Hannich, Kopp Verlag 2010, 192 Seiten, 18,95 EUR

empfunden wird (obwohl sie doch gesund ist), wird der Ruf nach der Politik laut. Und diese hilft natürlich gern. Wohltätig werden Hilfsprogramme geschnürt und dank des neuen, frischen, per Kredit geschöpften Geldes erholt sich die Wirtschaft wieder. Damit ist der Zyklus der Boom- und Bust-Phasen geschaffen. Jedoch fällt die Wirkung des neuen, aus dem Nichts geschaffenen Geldes immer geringer aus. Denn es trifft ja jedes Mal auf eine bereits deutlich größere Menge an Geld, so dass die Wirkkraft der einzelnen Geldeinheit sinkt. Hinzu kommt, dass der Bereinigungsdruck des Marktes nach jeder Boomphase stärker wird. Außerdem versickert in den bereits vorhandenen Fehlallokationen kontinuierlich ein Teil des neu bereitgestellten Geldes. Somit hält auch die Wirkung des neuen Geldes immer kürzer an. Dementsprechend muss der nächste „Schuss“ immer schneller und mit immer größerer Dosis gesetzt werden.

Die finale Phase

Über dieser ganzen Entwicklung steht der berühmte Satz von Ludwig von Mises:

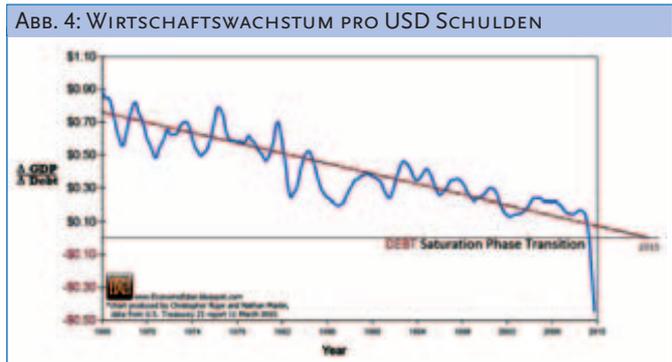
„Die einzige Alternative lautet: Entweder die Krise entsteht früher durch die freiwillige Beendigung einer Kreditexpansion – oder sie entsteht später als finale und totale Katastrophe für das betreffende Währungssystem.“



Für Smart Investor markierte das Tief der Aktienmärkte im März 2009 den Beginn des Crack-up-Booms an den Börsen. Nach und nach wird sich der Boom auch in der Wirtschaft zeigen.

Inzwischen aber gibt es keine Alternative mehr. Die politischen und wirtschaftlichen Eliten des Westens haben sich entschlossen, die Kreditexpansion erst mit der vollständigen und totalen Katastrophe des Geldsystems enden zu lassen – und dies ist dann der berühmt-berüchtigte Crack-up-Boom, den Mises in seinem Werk beschreibt (vgl. Smart Investor 10/2010, S. 34).

Gleich der Panikblüte einer Pflanze, bei der jene ein letztes Mal vor ihrem Ableben eine Blüte hervorbringt, scheint sich die Wirtschaft noch einmal zu erholen und wieder zu gesunden. Dennoch bleiben mehr und mehr Unternehmen zurück und sind nicht mehr in der Lage, wirtschaftlich erfolgreich tätig zu sein – die Hilfspakete werden zur Regel. Erst für Unternehmen, dann für Staaten. Schließlich wird ununterbrochen Geld geschöpft, ohne dass es noch einen nennenswerten Effekt zeitigen würde. Der bereits bekannte Chart vom Wirtschaftswachstum pro US-Dollar Schulden verdeutlicht dies (vgl. Abb. 4). Spätestens wenn der rote Durchschnittsgraph die x-Achse schneidet, setzt die Phase der Hyperinflation ein: Verzweifelt werden Milliarden und Billionen an Geldeinheiten (in diesem Fall US-Dollar) in das System gedrückt, ohne auch nur einen einzigen realen Effekt auszulösen. Nominal schießt alles in die Höhe, natürlich auch die Umsätze und Gewinne der Unternehmen, aber reale Güter will niemand mehr für dieses Geld geben. Die Menschen gehen immer stärker dazu



Gemäß dieses Charts wird spätestens 2015 in den USA eine Hyperinflation ausbrechen, vermutlich aber schon früher. Quelle: www.EconomicEdge.blogspot.com

über, Güter gegen Güter außerhalb des offiziellen Wirtschaftssystems zu handeln, und lokale Tauschwirtschaften etablieren sich allen Ortes (vgl. Interview mit Prof. Fekete, S. 28). Am Ende findet eine wie auch immer geartete Währungsreform statt, mittels derer die Schere zwischen real und nominal im Idealfall wieder geschlossen wird. Dies ist der einzige Moment, in dem in einem geschlossenen Fiat-Money-System eine Deflation* stattfindet, und er dauert kürzer als ein Wimpernschlag.



*) Die japanische Deflation konnte nur stattfinden, weil das dort neu geschaffene Geld ins Ausland abwanderte und dort Blasen an den Technologiemarkten, z.B. an der Nasdaq, verursachte.

Anzeige

Sicherheit durch strategische Metalle

Willkommen in der Welt der echten Werte!



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

= mehr Sicherheit!

Schweizerische SMH Metallhandels AG

Sihlbruggstrasse 105
CH - 6340 Baar
Telefon +41 58 433 40 92
Telefax +41 58 433 40 93

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

30, 3.000 oder 300.000 Prozent?

Wenn wir von Hyperinflation in den USA oder auch im Euroraum schreiben, dann muss darunter nicht zwingend eine Situation wie in der Weimarer Republik oder in Zimbabwe verstanden werden, mit Inflationsraten von mehreren Hunderttausend oder gar Millionen Prozent. Derartige rasante Kaufkraftverluste sind in einer so hoch diversifizierten und überbürokratisierten Gesellschaft wie der des Westens kaum mehr zu handhaben. Wie sollte unter solchen Umständen eine vernünftige Buchhaltung gelingen? Von an die galoppierende Teuerung angepassten Lohnzahlungen gar nicht zu sprechen. Außerdem gibt es dank der billigen Arbeitskraft in den Emerging Markets sowie dem technologischen Fortschritt auch Effekte, die die Preise drücken. Der Druck, eine



Geld war zur Hyperinflation in Zimbabwe im Überfluss vorhanden, aber die Supermarktregale blieben leer. Fotos: Bayhaus/flickr.com (links); Zimbabwedemocracynow.com

Währungsreform durchzuführen, wird vermutlich bereits bei realen Teuerungsraten von 30 bis 50% p.a. so groß sein, dass die politisch Verantwortlichen stark versucht sein dürften, ihm nachzugeben. John Williams führt im Interview auf Seite 22 treffend aus, wie die entsprechende Manipulation der Datensätze angenehme Ergebnisse liefert und warum die Regierungen ein großes Interesse daran haben, die Geldentwertung so lange wie möglich zu vertuschen. Die nominalen Zinsen, insbesondere die der Staatsanleihen, werden ebenfalls auf relativ niedrigem Niveau verharren. Alle Anleihen, die sich auf dem freien Markt zu den künstlich niedrigen Zinsen nicht mehr verkaufen lassen, werden von den Zentralbanken aufgesaugt. Diese Vorgehensweise wird letztlich jedoch den unausweichlichen Bankrott der jeweiligen Staaten nur etwas verzögern können. Dieser offenbart sich erst in der Währungsreform, welche ja nur eine nette Umschreibung für Staatsbankrott ist.

Größter Profiteur: der Staat

Die Staaten sind zeitgleich auch die größten Profiteure des inflationären Fiat-Money-Systems. Dank ihm können die Regierungen mittels Wahlversprechen und sozialen Projekten Stimmen kaufen. Noch wichtiger ist jedoch die „Steuer“, die der Einzelne dank der Inflation zu entrichten hat. Sie ist deshalb so be-

liebt bei den Mächtigen, weil sie dem Bürger nicht bewusst ist – die Enteignung findet nur real statt, nicht nominal. Dank der kalten Progression steigen auch die Steuereinnahmen des Staates, von jeder Bruttolohnerhöhung kommt netto deutlich weniger beim Steuerzahler an.

Dass sich der Staat über die Inflation entschulden kann, ist jedoch ein modernes Märchen. Die Entschuldung des Staates findet am Ende mittels einer Währungsreform statt – nicht über die Geldmengenausweitung. Diese muss der Staat ja immer weiter befeuern, indem er sich immer stärker verschuldet. Bürger und Unternehmen sind viel weniger lang kreditfähig und versuchen aus wirtschaftlicher Not heraus, den Kreditboom früher zu beenden.



Aber natürlich ist der Staat nicht alleiniger Profiteur. Die sogenannten „First Receiver“ (Erstbezieher) profitieren dank des „Cantillon-Effekt“. Dieser beschreibt die Zeitverzögerung zwischen der Inflation (= Geldmengenausweitung) selbst und ihrer Auswirkung (= Preissteigerung). Wer als erstes mit dem neuen Geld Waren kaufen kann, erwirbt diese noch zu den alten (tiefen) Preisen. Erst nach und nach passen sich die Preise der größeren Geldmenge an. Diejenigen, bei denen das frische Geld als letztes ankommt, müssen vollständig die neuen Preise zahlen und haben von dem vermeintlichen Geldsegen keinen Nutzen (vgl. auch Smart Investor 8/2010, S. 23). Wer über ein großes Vermögen verfügt (in der Regel gehören diese Leute auch bereits zu den „First Receivern“), hat den Vorteil, über ausreichend Manövriermasse zu verfügen. Das Vermögen kann in Sachwerte investiert und dadurch erhalten oder sogar gemehrt werden – dem kleinen Arbeiter, der sich mühsam 100 EUR für die Altersvorsorge abspart, fällt dies schon schwerer. Enorme Gewinne kreieren natürlich direkte Produzenten von Sachwerten, beispielsweise die Landwirte. Der Artikel „Altbekanntes in neuen Kleidern“ setzt sich auf Seite 24 am Beispiel der Weimarer Republik genauer mit den Gewinnern und Verlierern auseinander.

Auswirkungen auf die Gesellschaft

Das schleichende Gift der Inflation hat nicht nur Auswirkungen auf die Unternehmenslandschaft, sondern auf alle Teile der Gesellschaft. In der Phase der Hoch- und Hyperinflation findet die von Nietzsche formulierte Umwertung aller Werte endgültig in aller Öffentlichkeit statt. Von nun an gilt, was die drei Hexen in Shakespeares Macbeth verkünden: „Foul is fair and fair is foul.“ Was gestern als gesellschaftlicher Konsens galt, wird heute über Bord geschmissen. Verlässlichkeit, Bescheidenheit, Rücksichtnahme und harte Arbeit führen nun in den finanziellen Ruin. Glücksrittertum, moralische Wendigkeit und die konsequente Anwendung der Ellebogen hingegen können zum Aufstieg führen. Im Westen ist der Orwell'sche Neusprech bereits wieder zur Tagesordnung geworden: Die Freiheit wird dank ihrer Abschaffung gerettet und Deutschland am Hindukusch verteidigt. In der Hyperinflation der Weimarer Republik erodierte die gesellschaftlichen Grundregeln des Zusammenlebens vollständig: Zwanzigjährige wurden Bankdirektoren und honorige Professoren oder



Die beiden Autoren Sebastian Haffner (oben) und Stefan Zweig haben das Wesen der Inflation treffend beschrieben.

erfahrene Richter nagten am Hungertuch. Die Eigentumsrechte wurden vollständig in Frage gestellt und es galt der Kampf „aller gegen alle“. Der große Publizist Sebastian Haffner, der diese Zeit als Kind selbst erlebte hatte, kam in seinen „Erinnerungen eines Deutschen“ zu dem Schluss: „Die Inflation machte Deutschland fertig – nicht speziell zum Nazismus, aber zu jedem phantastischen Abenteuer.“ Eine Ansicht, die auch der österreichische Schriftsteller Stefan Zweig teilt, als er 1939 rückblickend konstatierte, dass „nichts das deutsche Volk so erbittert, so haßwütig, so hitlerreif gemacht hat wie die Inflation“.

Fazit

Teuerung ist nicht Inflation, sie wird vielmehr von ihr ausgelöst. Die Inflationierung des Geldes ist ein schleichendes Gift, welches der Bevölkerung über lange Zeit Wohlstand und Prosperität vorgaukelt. Am Ende dieses Vergiftungsprozesses steht die vollständige Zerstörung, nicht allein des Wirtschafts- und Finanzsystems, sondern auch der althergebrachten gesellschaftlichen Ordnungen und Glaubensgrundsätze. Einige wenige profitieren in ganz erheblichem Ausmaß von der Inflation, die überwiegende Mehrheit jedoch wird durch das Papiergeldsystem langfristig verarmen und enteignet. Ob sich nach einer Hyperinflation die Hoffnungen der Anhänger der Österreichischen Schule erfüllen und ein gerechtes und gesundes Geldsystem etabliert werden kann, wird erst die Zukunft zeigen. ■

Fabian Grummes

Anzeige

RISK MANAGEMENT
INSOURCING
ADMINISTRATION

**Erprobte Qualität,
einzigartig kombiniert.**

Als Partner für Investoren, KAGs, Depotbanken und Vermögensverwalter kommt Universal-Investment in neuer Aufstellung. Mit Administration, Insourcing, Risk Management und zahlreichen Zusatzleistungen bieten wir optimale Lösungen – aus einer Hand. **Improving business together**

www.universal-investment.de

**UNIVERSAL
INVESTMENT**

Administration • Insourcing • Risk Management

„Ein Hamburger ist kein Steak“

Smart Investor sprach mit *John Williams* von *Shadowstats.com* über amtliche Statistiken, frisierte Zahlen und die Zukunft der Vereinigten Staaten von Amerika

Smart Investor: Mr. Williams, warum gründeten Sie Shadow Government Statistics und betreiben die Internetseite shadowstats.com?

Williams: Bereits in den späten 1970er Jahren musste ich bei der Beratung eines Flugzeugherstellers feststellen, dass die offiziellen Zahlen der US-Regierung fehlerhaft waren. Damals ging es vor allem um das Bruttoinlandsprodukt. Im Laufe der Zeit wurde es immer schwieriger, mit den offiziellen Zahlen korrekte Ergebnisse bzw. Prognosen zu erstellen. Ich schrieb über diese Problematik diverse Artikel und stieß dabei auf ein sehr positives Echo. Hieraus entstand schließlich die Website shadowstats.com mit dem dazugehörigen Newsletter.

Smart Investor: Wo ist die Abweichung zwischen den realen und den offiziellen Zahlen besonders eklatant?

Williams: Eigentlich zieht sich das wie ein roter Faden durch alle offiziellen Statistiken, aber besonders betroffen sind die Arbeitslosenstatistik und die Inflationsraten.



John Williams zufolge sind die meisten offiziellen Statistiken ziemlich Käse.
Foto: twicepix/www.flickr.com

Smart Investor: Warum gerade die?

Williams: Bei den Arbeitslosenzahlen erklärt es sich von selbst: Niedrige Arbeitslosenzahlen sind ein Zeichen einer florierenden Wirtschaft. Eine florierende Wirtschaft ist gut für die aktuelle Regierung, da die Wähler fälschlicherweise glauben, dass die amtierenden Politiker dafür verantwortlich seien. Entsprechend erhöhen sich die Chancen bei der nächsten Wahl. Bei den Inflationszahlen sind die Gründe weniger augenscheinlich. Sind die Inflationszahlen niedrig, können die Zinsen relativ niedrig bleiben. Das ermöglicht es dem Staat, sich günstiger zu verschulden. Auch die Verbraucher können sich günstiger verschulden und mehr konsumieren. Davon profitiert die Wirtschaft. Hinzu kommt, dass alle Sozialprogramme in irgendeiner Form an die Inflationsraten gekoppelt sind. Steigen diese, müssen über kurz oder lang auch die sozialen Aufwendungen steigen. Es ist also für den Staat in vielerlei Hinsicht günstiger, die Inflationszahlen nach unten zu drücken.

Walter J. „John“ Williams, Jahrgang 1949, studierte am Dartmouth College in den USA Wirtschaftswissenschaften. Seit über 30 Jahren ist er als selbstständiger Wirtschaftsberater tätig. Im Jahr 2004 gründete er Shadow Governments Statistics. Seine Erkenntnisse werden über die Website www.shadowstats.com vertrieben. Williams berechnet hier unter anderem alternative Indizes für beispielsweise die Inflationsraten in den USA oder die Arbeitslosenstatistiken. Erführt hier auch die Berechnung der Geldmenge M3 fort. Nicht nur Smart Investor nutzt seine Berechnungen gerne und häufig, um ein realistischeres Bild der Lage zu erstellen.



Smart Investor: Mit welchen Methoden geschieht dies?

Williams: Dazu muss man zunächst wissen, dass sich die offiziellen Inflationsraten über einen Warenkorb errechnen. In den USA ist das der sogenannte Consumer Price Index (CPI) ...

Smart Investor: ... Ist dies denn eine sinnvolle Methode der Inflationsberechnung?

Williams: Sollen bestimmte Lebenshaltungskosten und die Teuerung derselben gemessen werden, erscheint mir der Ansatz sinnvoll. Nur muss der Warenkorb dann auch gleich bleiben. Nehmen Sie nur den Surrogatansatz. Wird Steak beispielsweise teurer, gehen die Regierungsstatistiker davon aus, dass Joe Average nun zum Hamburger statt zum Steak greifen wird. Das mag ja sogar sein, nur misst man so nicht mehr die Kosten für eine bestimmte Art der Lebenshaltung: Ein Hamburger ist eben kein Steak!

Smart Investor: Gibt es noch weitere Eingriffe dieser Art?

Williams: Grundsätzlich kann man zwischen zwei Arten unterscheiden. Zum einen gibt es das ergebnisgetriebene Vorgehen. So war es unter Präsident Carter beispielsweise üblich, die Zahlen für das Bruttoinlands- bzw. Bruttoinlandsprodukt so lange an die nationale Statistikbehörde zurückzuschicken, bis sie der Regierung einigermaßen gefällig waren. Und zum anderen kann man einfach die Berechnungsmethoden verändern.

Smart Investor: Zum Beispiel?

Williams: Unter der Bezeichnung Hedonik beispielsweise werden technische Verbesserungen als preisdämpfend berücksichtigt. Kostete ein Computer letztes Jahr 1.000 USD und das neue Modell ebenfalls, das dafür aber doppelt so leistungsfähig ist,

dann gehen die Statistiker davon aus, dass der Computer um 50% billiger geworden ist. Theoretisch richtig, könnte ich den alten Computer noch kaufen, aber versuchen Sie mal ein altes Computermodell im Laden zu kaufen. Es gibt zahllose weitere Methoden mit wohlklingenden Namen wie „geometrische Gewichtung“ oder „Interventionsbereinigung“. Bei der ersteren wird eine im Preis gestiegene Ware im Korb reduziert, im zweiten Fall ignoriert man eine Preissteigerung vollständig, indem man sie als vorübergehend deklariert.

Smart Investor: Wann begann denn die Datenmanipulation?

Williams: Spätestens seit Kennedy wurde unter jedem Präsidenten systematisch in die Datenerstellung eingegriffen. Unter George Bush sen. wurden die Manipulationen so massiv übertrieben, dass sich eine Rezession in positives Wachstum wandelte. Vermutlich kostete ihn das die Wiederwahl, weil weite Teile der Bevölkerung ihm diesen Schwindel nicht abnahmen.

Smart Investor: Es gibt das Sprichwort: „Traue keiner Statistik, die du nicht selbst gefälscht hast.“ Warum sollen wir Ihren Zahlen mehr Glauben schenken als denen der Regierung?

Williams: Zunächst einmal kann man Statistiken im eigentlichen Sinne nicht fälschen. Eine Statistik wird, solange kein Rechenfehler vorliegt, ein mathematisch korrektes Ergebnis zeigen. Das Ergebnis ist jedoch abhängig von den verwendeten Daten. Und genau hier liegt der Knackpunkt. Denken Sie an den Warenkorb. Durch den Austausch der im Korb enthaltenen Waren ändern sich die Daten und die Ergebnisse werden manipuliert. Letztlich sind die so entstandenen Zahlenreihen völlig willkürlich und sagen nichts aus. Weil ich diese Manipulation über die Daten nicht vornehme, sind meine Ergebnisse brauchbarer.

Smart Investor: Kehren wir noch einmal zum Thema Inflation zurück. Die Geldmenge ist hierfür der entscheidende Faktor. Die FED jedoch veröffentlicht seit 2006 die Geldmenge M3 nicht mehr. Warum?

Williams: Die offizielle Begründung ist eine doppelte: Zum einen sei es zu teuer, die Geldmenge M3 zu berechnen. Zum anderen sei die Aussagekraft von M2 ausreichend und M3 brächte im Verhältnis

zum Berechnungsaufwand keinen Mehrwert. Beides ist natürlich Unfug. Wenn die Berechnung von M3 so teuer und aufwändig wäre, dann wäre ich kaum in der Lage, die Berechnung fortzuführen, so wie ich es seit dem Jahr 2006 tue. Schließlich habe ich nicht den Apparat, der der FED zur Verfügung steht. Darüber hinaus bildet M3 eine viel breitere Geldbasis ab. Dadurch lassen sich bessere Aussagen bezüglich der Wirtschaft treffen. Auch das zweite Argument verfängt also nicht.

Smart Investor: Was ist dann der wahre Grund für das Einstellen der Veröffentlichung?

Williams: Da kann ich natürlich nur spekulieren, aber ich denke, es ging hierbei darum, die kommenden Ereignisse bestmöglich zu verschleiern. Die FED stoppte die Veröffentlichung der Zahlen 2006. Bereits damals gingen die Insider wohl davon aus, dass schon in absehbarer Zeit Maßnahmen wie „Quantitative Easing“ (QE) ergriffen werden müssen, um einen Kollaps des Finanzsystems zu verhindern. QE lässt die Geldmengen steigen. Das wirkt inflationär. Bei M2 lässt sich dies wohl besser kaschieren als bei M3, weshalb die Veröffentlichung von letzterer eingestellt wurde.

Smart Investor: Sie schrieben, die USA seien noch rund neun Monate von einer Hyperinflation entfernt. Wie kommen Sie darauf, und bleiben Sie bei der Zeitschneise?

Williams: Mit fast absoluter Sicherheit wird hier in den nächsten fünf Jahren eine Hyperinflation ausbrechen. Die US-Regierung ist faktisch bankrott. Aufgrund der Sozialprogramme sind unsere Fiskalprobleme so groß, dass sich diese nur über die Druckerpresse finanzieren lassen werden, und dies bedeutet Hyperinflation. Dass diese sogar schon in wenigen Monaten eintreten könnte, liegt an den Reaktionen auf die Finanz- und Wirtschaftskrise. Die Probleme wurden nicht gelöst, nur übertüncht. Wir sind meilenweit von einer realen wirtschaftlichen Erholung entfernt. Um den Systemkollaps zu verhindern, werden die Druckerpressen heißlaufen.

Smart Investor: Mr. Williams, haben Sie vielen Dank das aufschlussreiche Gespräch.

Interview: Fabian Grummes



Gold und Silber

Wertvoll und unvergänglich!

Auch als Sparplan möglich



Mit SOLIT 2 investieren heißt:

- Gewaltige Einkaufsvorteile realisieren
- Silbererwerb ohne MwSt.
- Extrem sicher anlegen in einem der renommiertesten Lager der Schweiz
- Kursgewinne nach 12 Monaten steuerfrei mitnehmen
- Vermögen sichern und jederzeit physisch ausliefern lassen
- Dabei sein bei einem der erfolgreichen Produkte der letzten Monate. Schon über EUR 30 Mio. platziert!
- Kostengünstiger Edelmetallspargplan ab EUR 50,- pro Monat
- Auch als Geschenk zu Gunsten Dritter

040-80 90 81 520

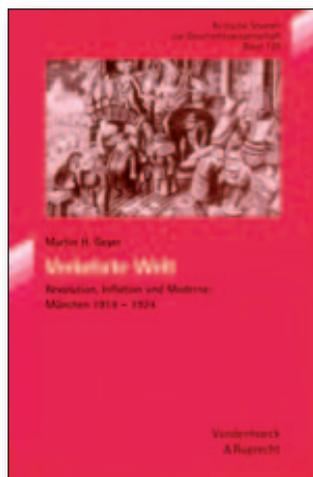
Weitere Informationen zu SOLIT 2 unter www.solit-kapital.de

abgeltungssteuerfrei

Altbekanntes in neuen Kleidern

Oder warum ein Rückblick in die deutsche Geschichte nicht nur für Historiker lohnt

Inflation ist ein Jahrhunderte altes Problem, das sich wie ein roter Faden durch die Geschichte zieht. Babylon, das chinesische Reich, Rom (Diokletian), Griechenland (Solon), England (Heinrich der VIII.) oder Frankreich (Ludwig der XIV.), um nur einige zu nennen: Sie alle kannten und bedienten sich der Inflation, um sich ihrer Schulden auf Kosten der Allgemeinheit zu entledigen. Warum sollte es sich heutzutage bei faktisch nicht mehr zurückzahlbaren Staatsschulden anders verhalten? Und noch wichtiger: Gibt es für den Fall, dass wir auf steigende Inflationsraten, um nicht zu sagen Hyperinflation zusteuern, Möglichkeiten zu profitieren?



„Verkehrte Welt – Revolution, Inflation und Moderne: München 1914–1924“ (Kritische Studien zur Geschichtswissenschaft Bd. 128) von Martin H. Meyer, Vandenhoeck & Rupprecht 1998, 451 Seiten, 48,90 EUR

Martin H. Geyer beschreibt in seinem Buch „Verkehrte Welt – Revolution, Inflation und Moderne: München 1914–1924“ die wirtschaftlichen, sozialen und gesellschaftlichen Zustände für den besagten Zeitraum in der bayerischen Landeshauptstadt. In diesem Zusammenhang hört man oft das Argument, dass diese Zeit aufgrund der geschichtlich vollkommen anders gelagerten Rahmenbedingungen (inkl. verlorenem Weltkrieg) unmöglich zu Vergleichszwecken heranzuziehen sei. Was die Faktoren betrifft, die zur (Hyper)Inflation führten, so mag dieser Einwand sicherlich begründet sein – nicht

allerdings für die damit verbundenen Konsequenzen. Ob ein Tsunami von Westen oder von Osten über eine Insel hereinbricht, wird die Inselbewohner nur am Rande interessieren. Interessanter bleibt die Frage: Was tun?

Pralle Auftragsbücher, Vollbeschäftigung und dennoch Verarmung?

Im Laufe der 20er Jahre des vergangenen Jahrhunderts merkte die Bevölkerung zunehmend, dass die Preise begannen davonzueilen und man real an Kaufkraft verlor. Als sich im Sommer 1922 die schubweisen Marktentwertungen und die damit verbundenen Teuerungswellen zu einem immer akuterem Problem entwickelten, bemühte man sich, sein Geld so schnell wie möglich wieder in Umlauf zu bringen, und kaufte Waren des täglichen Bedarfs. So kam es zu dem interessanten Phänomen, dass

Phasen beschleunigter Entwertung der Mark für Industrie, Handel und große Teile des Gewerbes bis weit in das Jahr 1923 volle Auftragsbücher bedeuteten. Wohlwissend, dass dafür die Inflation verantwortlich war, sprachen schon die Zeitgenossen von einer „Scheinkonjunktur“ (Erscheinungsjahr des Buches: 1998!). Und auch auf dem Arbeitsmarkt gab es zunächst allen Grund zum Jubeln. So stieg z.B. die Zahl derer, die sich selbstständig machten, um am „Konjunkturaufschwung“ zu partizipieren. Eine kurzzeitige Verbesserung des Marktkurses im März und April 1923 hingegen schlug sich sofort in höheren Arbeitslosenziffern nieder. Erst die seit dem Spätsommer 1923 einsetzende Wirtschaftskrise in der letzten Phase der Hyperinflation – im Juli war der Außenhandelswert der Mark auf den 21.204ten Teil der Vorkriegszeit gefallen – beendete rasch und schmerzvoll die Vollbeschäftigung der vorangegangenen Jahre.

Überlebenskampf im Schatten der Inflation

Dass Vollbeschäftigung nicht gleichzusetzen mit breitgestreutem Wohlstand ist, dürfte auch Staatsminister Brüderle interessieren. Die Statistik der Stadt München schätzt, dass Mitte der 1920er Jahre die verschiedenen Einkommen aus Kapitalvermögen, d.h. aus Renten, Pensionen und Vermögen, aber beispielsweise auch aus Erträgen der Lebensversicherungen, nur noch ein Zwanzigstel der ursprünglichen Erwerbsquellen der Stadt ausmachten. So mussten in vielen Fällen alte und kranke Familienmitglieder mitversorgt werden, da Sparvermögen sowie öffentliche und private Versicherungen während der Inflation wertlos geworden waren. Zum Symbol der „Entrechtung“ durch die Inflation wurden die sogenannten Kapitalkleinrentner. Diese Personengruppe hatte sich früher durch Arbeit seinen Lebensunterhalt selbst verdient und vor 1920 für das Alter oder die Erwerbsunfähigkeit ein Vermögen bzw. eine Rente mit einem Jahreseinkommen von wenigstens 600 Mark erworben. Ihre Existenzgrundlage wurde durch die bis dahin „größte“ Enteignung und Besitzentziehung, „die jemals auf friedlichem Wege stattgefunden hat“, vernichtet. Betroffen von der Hyperinflation waren aber auch Personen, die Einkommen aus als „mündelsicher“ geltenden Anlageformen wie Hypotheken und staatlichen Anleihen zogen. Das jahrzehntelang gewissenhaft aufgebaute Kreditvermittlungsgeschäft der Hypothekenbanken brach zusammen. So reichte der gesamte (nicht wertbeständige) Hypothekenstock der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank Ende 1923 nicht aus, um auch nur einen Fernbrief zu



In den Augen der Bevölkerung waren es vor allem die Bauern, die während der Hyperinflation profitierten. Foto: Stefan Heinisch/www.flickr.com

frankieren. Dasselbe Schicksal erlitten ebenfalls schon vor 1923 öffentliche und private Versicherungen.

Wer profitierte von der zunehmenden Inflation?

Die damalige Bevölkerung hatte laut Geyer die Profiteure schnell ausgemacht: Sachwertbesitzer, wie die Landwirtschaft und der Hausbesitz, Unternehmer, Aufkäufer und Börsenspekulanten wurden an vorderster Front genannt. Die einzelnen Gruppierungen im Überblick:

Landwirtschaft

Von den „stets Würste essenden Bauern“ hieß es, dass sie Sonntag für Sonntag Feste und zügellose Gelage auf dem Lande feierten, ihre bäuerlichen Wohnstuben mit Nähmaschinen, Klavieren und Perserteppichen ausstaffierten und das Land mit ihren Wucherpreisen überzogen, was allerdings ganze Scharen von Münchnern an Sonn- und Feiertagen nicht daran hinderte, aufs Land zu ziehen, um sich mit Lebensmitteln einzudecken. Landwirtschaftliche Arbeiter waren ebenfalls begünstigt. Mit ihrer Bezahlung in Form von Getreide, Fahrrädern, Betten oder Geschirr waren sie selbst den bestqualifiziertesten und bestbezahltesten Industriearbeitern weit überlegen.

Hausbesitz

Der Hausbesitz fordert eine differenzierte Betrachtung. Eine selbstgenutzte Immobilie war auch zu Zeiten der Hyperinflation ein sicheres Dach über dem Kopf; vorausgesetzt, dass es abbezahlt und nicht mit Hypotheken belastet war. Aufmerksam verfolgen muss man zudem, ob der Staat Anstalten machte, sich in irgendeiner Form einzumischen. So sahen sich beispielsweise Personen, die über große Wohnungen verfügten, mit Zivileinquartierungen konfrontiert. Zwischen 1919 und 1921 wurden auf diese Weise in München über 10.000 Wohnungen vermittelt. (In diesem Zusammenhang geht es nur darum, was der Staat verfügen kann – eine Legitimation zu finden, stellt heutzutage kein wirkliches Problem dar, man denke nur an Terrorbekämpfung, vermeintliche Umweltaspekte, Nachhaltigkeit, Klimaschutz etc.).

>>

Anzeige



spenden  statt
schenken

Mit Ihrer Weihnachtsspende an UNICEF

anstelle herkömmlicher Geschenke an Kunden und Geschäftspartner

- schenken **Firmen** sinnvoll und
- zeigen soziales Engagement für **Kinder**

Informationen/Teilnahme über:

[www.unicef.de/
spendenstattschenken](http://www.unicef.de/spendenstattschenken)

unicef 
Gemeinsam für Kinder



Thomas Mann versucht, mittels Investitionen in Kunst sein Vermögen zu retten.

Wird die Immobilie vermietet, ergibt sich ein anderes Bild. Die Mieteinnahmen betragen im Jahr 1909 in München noch zwischen 10 und 25% des Haushaltsbudgets von Arbeitern. 1920 belief sich der durchschnittliche Mietpreis auf ca. 14%; bis in die erste Jahreshälfte 1923 sank er auf ca. 2,5%. Frohlockende Mieter seien allerdings gewarnt: Es gehört zu den eigenartigen Mechanismen der Umverteilung

infolge von Inflation und Zwangswirtschaft, dass die Verluste des Hausbesitzers zwar im Saldo als relativer Gewinn der Mieter identifiziert werden, dass aber diese Realeinkommensgewinne der Konsumenten durch die Teuerung auf anderen Gebieten neutralisiert wurden. Hinzu kam der bereits angesprochene staatliche Interventionismus. Das Aushandeln des Mietpreises – früher eine private Angelegenheit zwischen Vermieter und Mieter – wurde in den öffentlichen Bereich verlagert. So wurde die Regelung der Mietpreise sogenannten „Mieteinigungsämtern“ übertragen. Zudem gab es Mietpreisbindungen.

Unternehmer und Aufkäufer

Diese Gruppierung, besonders ausgestattet mit finanzstarken ausländischen Devisen, konnte sich in der damaligen Zeit in der Tat eine goldene Nase verdienen. Nicht umsonst heißt es auch heute noch, dass große Vermögen vornehmlich in Krisenzeiten gemacht werden. Voraussetzung, um im Umverteilungsrennen mitzumischen, waren vor allem besagte Devisen oder weitere Sachwerte. Daher auch der Begriff „Flucht in die Sachwerte“, der sich mit dem Übergang zur Hyperinflation 1922/23 fest in den deutschen Sprachgebrauch einbürgerte. Dazu zählten neben den gängigen Waren auch Kunstobjekte als Geldanlage sowie vorrangig Luxusobjekte. So waren z.B. „teure Bücher Anlageobjekte, die fast zu jedem Preis Käufer fanden“. Von Thomas Mann wird hingegen berichtet, dass er zur Vermögensanlage ein kleines niederländisches Gemälde und ein Marmor-Relief kaufte.

Börsenspekulanten

Kommen wir zu einem Dauerbrenner: dem – man höre und staune – Börsenspekulanten. Die Inflation habe „auch in ihren gemäßigten Formen, allemal dann aber 1923 geradezu zur Spekulation herausgefordert“. So waren z.B. der Handel und die Spekulation mit ausländischen Valuta bis 1923 auch in München zu einer alltäglichen Angelegenheit geworden. Und wieder trat der Staat auf den Plan. 1922 und 1923 kam eine verschärfte Devisenspekulationsverordnung (willkommen im 21. Jahrhundert), die unter anderem das Beleihen nicht nur von Devisen, sondern auch von Wechseln und Warenwechseln verbot. Bleibt zu erwähnen, dass der Besitz von Aktien allgemein nicht vor Vermögensverlusten schützte, allerdings waren sie bis 1923 weit weniger groß als beim Besitz von Papiermark.

Fazit

Als im November 1923 die Stabilisierung der Mark bei einem Kurs von 4,3 Billionen Papiermark zu einem Dollar erfolgte,

zog man den Schlussstrich unter einer schmerzlichen Vernichtung von Werten und Vermögen, die das Bewusstsein der deutschen Bevölkerung jahrzehntelang maßgeblich prägte. Allerdings gab es auch zu jener Zeit Personengruppen und Individuen, die mit einem „blauen Auge“, eventuell sogar mit Gewinnen aus dieser Phase hervorgingen. Entscheidend hierfür war eine günstige Allokation der Vermögensgegenstände.

Insofern ist vorausschauendes und antizipierendes Handeln (z.B. in Form von Edelmetallkauf, Sachwertbeschaffung, Immobilien- oder Landwirtschaftkauf etc.) bei der eigenen Vermögensverwaltung nicht hoch genug zu bewerten. Wer meint, dass Inflation nur eine Randerscheinung exotischer Länder wie beispielsweise Zimbabwe sei, der sei an dieser Stelle eindringlich gewarnt, vor den weltweiten monetären Entwicklungen die Augen zu verschließen. Vielleicht genügt zur Veranschaulichung einmal ein kurzer Blick auf die jährliche Renteninformation der Deutschen Rentenversicherung. Dort wird gleich zweimal explizit (Passus „Rentenanpassung“ und „Zusätzlicher Versorgungsbedarf“) auf die Bedeutung der Inflation hingewiesen. So sollte man „bei der ergänzenden Altersvorsorge – wie bei Ihrer zu erwartenden Rente – den Kaufkraftverlust beachten“. Soll ja keiner sagen, der Staat hätte seine Sorgfaltspflicht vernachlässigt und nicht frühzeitig auf mögliche Risiken hingewiesen. ■

Marcantonio Moschettini

Cross Links

GoingPublic Magazin 12/2010



- ◆ Corporate Governance: Vergütung und Diversity im Fokus
- ◆ Publizitätsdienstleister – Marktübersicht
- ◆ Unternehmensanleihen – Chance für den Mittelstand?
- ◆ MiFID: Banken & Regularien – passt das zusammen?
- ◆ Analysen der aktuellen Börsengänge von Solutronic, JK Wohnbau, China Specialty Glass

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 12/2010



- ◆ Spin-offs – aus der Industrie und aus der Wissenschaft
- ◆ Finanzinvestoren und Kommunikation
- ◆ Secondaries als Assetklasse für Privatanleger
- ◆ Fallstudie: Sloning Biotech
- ◆ Best Practice: Technologietransfer an Hochschulen

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

„Die Österreichische Schule wird nun auch in Deutschland gelehrt“

Interview mit *Thorsten Polleit*, Professor und Chefvolkswirt Deutschland von *Barclays Capital*, über sein Verständnis von der Krise und einen neuen von ihm aufgelegten Studiengang

Smart Investor: Herr Polleit, Sie wandeln gewissermaßen zwischen Theorie und Praxis: Sie arbeiten als Volkswirt einer Investment-Bank und lehren an der Frankfurt School of Finance & Management. Wurden Sie von den Geschehnissen der vergangenen zweieinhalb Jahren überrascht?

Polleit: Etwa im Jahr 2005 wurde mir zunehmend klar, dass das internationale Kredit- und Geldsystem auf eine große Erschütterung zuläuft. Diese Einschätzung speiste sich insbesondere aus der Lehre der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, die sich mit Namen verbindet wie Carl Menger, Eugen Böhm-Bawerk, Ludwig von Mises, Friedrich August von Hayek und Murray N. Rothbard. Die Symptome der anstehenden monetären Turbulenzen wurden unübersehbar, insbesondere die wachsende Verschuldung und die immer weiter ansteigenden Geldmengen bei immer niedrigeren Zinsen weltweit.

Smart Investor: Wie schätzen Sie die Folgen der Politik, insbesondere der Geldpolitik, ein, mit der nun versucht wird, die Krise zu bekämpfen?

Polleit: Die Krise wurde verursacht durch das Ausweiten der Geldmenge durch Kreditvergabe „aus dem Nichts“ durch künstlich gesenkte Zinsen. Die Politik, die Zinsen noch weiter abzusenken und die Geldmengen auszuweiten, indem die Zentralbanken Staatsanleihen aufkaufen, löst das zugrunde liegende Problem nicht, sondern wird die Probleme noch weiter vergrößern.

Smart Investor: Wird es Hyperinflation geben?

Polleit: Der Ausstieg aus dem heutigen „Fiat Money“-Regime ist ohne einen erheblichen Verlust der Kaufkraft des Geldes wohl nicht mehr möglich.

Smart Investor: Was ist denn die Lösung?

Polleit: Eine arbeitsteilige, produktive und friedliche Gesellschaft kann nicht ohne gutes Geld auskommen. Die Rückkehr zu gutem Geld, also das Privatisieren der Geldproduktion, ist notwendig. Die Wege dazu haben insbesondere Mises, Hayek und Rothbard ausgearbeitet.

Smart Investor: Sie werden im Sommersemester 2011 einen Kurs „The Austrian School of Economics – An Introduction“ an der Frankfurt School of Finance & Management in Frankfurt anbieten. Was hat Sie dazu bewogen?

Polleit: Zum einen die vielen Anfragen von Studenten, mehr über die Lehre der Österreichischen Schule der Nationalökonomie zu erfahren. Zum anderen wird meines Wissens solch ein Lehrprogramm in Deutschland bislang nicht angeboten. Beides

Thorsten Polleit wurde 1967 in Münster geboren. Er studierte von 1988 bis 1993 Wirtschaftswissenschaften an der Westfälischen Wilhelms-Universität in Münster, wo er auch 1995 bei Manfred Borchert promovierte. Er war von 1997 bis 2000 für ABN AMRO in Frankfurt am Main, London und Amsterdam tätig und war ab März 1998 Chief German Economist von ABN AMRO Deutschland AG. Im Oktober 2000 wurde er bei Barclays Capital Chief German Economist.



zusammen war gewissermaßen eine große Ermunterung, eine solche Lehrveranstaltung zu gestalten.

Smart Investor: Hat denn die Lehre der Österreichischen Schule Chancen, Gehör zu finden?

Polleit: Ja, denn sie ist unverkennbar auf dem Vormarsch. Immer mehr Menschen suchen ökonomische Antworten auf die jüngste Krise und ihre Ursachen – Antworten, die die heute verbreitete Form der Volkswirtschaftslehre nicht oder nur unzureichend gibt. Auch immer mehr Bücher beschäftigen sich mit der Lehre der Österreicher, und auch immer mehr Konferenzen finden statt, in den USA ohnehin – vor allem unter der Ägide des Ludwig von Mises Institute –, nun aber auch zusehends in Europa.

Smart Investor: Wie sieht denn der Kurs aus?

Polleit: Er wird als Wahlfach im Master-Studiengang im März/April 2011 angeboten. Er umfasst insgesamt 30 Lehrstunden und deckt eine Vielzahl von Themenbereichen ab, die zentrale Bausteine der Österreichischen Schule der Nationalökonomie sind. Hierzu zählt die Epistemologie als Grundlage der Volkswirtschaftslehre ebenso wie zum Beispiel die Ethik des Privateigentums. Ein besonderer Schwerpunkt wird natürlich bei der Geldlehre der Österreicher gesetzt. Ein umfassendes Skript, das durch den Kurs führt, und ausgewählte Literaturquellen – alles per Internet abrufbar – werden die Studierenden unterstützen. Ich werde mich bemühen, die Lehre der Österreichischen Schule insbesondere auch in einem konstruktiv-kritischen Ansatz gegenüber den herrschenden Lehrmeinungen, mit denen die meisten Studierenden heute konfrontiert werden, darzulegen.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl

„... und plötzlich wird es kein Gold mehr geben!“

Smart Investor befragte Prof. Antal Fekete nach seiner Meinung bezüglich der Inflations-Deflationsproblematik und wie es in seinen Augen nach dem unvermeidlichen Kollaps des Weltfinanzsystems weitergehen werde.

Smart Investor: Prof. Fekete, Sie sind ein Anhänger der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Dennoch platzieren Sie sich eher im Lager der Deflationisten, während hingegen die meisten „Austrians“ eine Hyperinflation herannahen sehen. Können Sie uns dies erklären?

Fekete: Vielleicht sollte ich Ihnen zuerst erklären, was ich unter den Begriffen Inflation und Deflation verstehe ...

Smart Investor: Wir bitten darum!

Fekete: Nun, natürlich kann man Inflation als Ausweitung und Deflation als Kontraktion der Geldmenge auffassen, und das ist natürlich auch richtig. In der gegenwärtigen Situation ist dies jedoch nicht unbedingt zielführend, da damit noch gar nichts über die Konsequenzen ausgesagt wird. Meiner Auffassung nach handelt es sich bei Deflation ebenso wie bei Inflation – und somit natürlich auch bei der gefürchteten Hyperinflation – um die Zerstörung von Werten. Im Falle der Inflation durch Ab- bzw. Entwertung der jeweiligen Währungen, im Falle der Deflation durch Ausfall der Schuldner.

Smart Investor: So weit, so gut, aber im Augenblick versuchen doch die Regierungen, allen voran die der USA, sich über die Ausweitung der Geldmengen dem direkten Bankrott, d.h. Schuldnerausfall, zu entziehen.

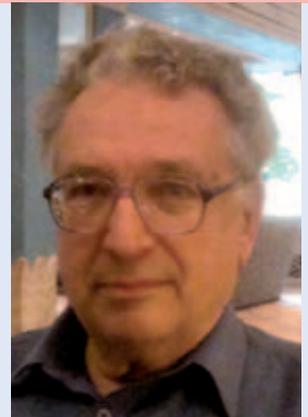
Fekete: Ja, das versuchen sie. Aber ich bin sehr skeptisch, ob es ihnen gelingen wird. Sehen Sie, unbestreitbar haben wir derzeit inflationäre Tendenzen. Der Goldpreis steigt und er wird wohl noch einen Weile weiter steigen, ebenso wie viele andere Vermögenswerte. Die Regierungen weltweit drucken Geld, um die Vermögenspreise weiterhin oben zu halten. Der Markt hingegen versucht die Vermögenswerte zu zerstören, da ihre Bewertung eigentlich weit übertrieben ist und die meisten Schuldner eigentlich zahlungsunfähig sind. Es findet also quasi ein Kampf zwischen dem Markt und der Druckerpresse statt. Und ich denke, dass diesen Kampf der Markt gewinnen wird, da der Druckerpresse physische Limits gesetzt sind.

Smart Investor: Können Sie das näher erklären?

Fekete: Geld drucken kostet Zeit, und dann müssen Sie das Geld ja auch noch irgendwie unter die Leute bringen, damit die es wiederum ausgeben können. Der Markt hingegen kann sozusagen über Nacht jeden Wert auf null fallen lassen ...

Smart Investor: Aber heutzutage wird Geld doch vor allem virtuell geschaffen, und die meisten Menschen im Westen verfü-

Antal E. Fekete wurde 1932 in Budapest geboren. Er studierte Mathematik an der Loránd-Eötvös-Universität. Im Zuge des Ungarnaufstands und dessen Niederschlagung 1956 floh er nach Kanada und wurde 1958 Professor an der Memorial University in Neufundland. 1993 emeritierte er als ordentlicher Professor. Er hatte mehrere Gastprofessuren inne, unter anderem an der Columbia University und in Princeton. 1996 gewann er den Währungspreis der Lips Bank AG für seinen Artikel „Whither Gold?“.



gen über Kreditkarten und Ähnliches, d.h. physisch vorhandenes Geld ist doch kaum mehr notwendig.

Fekete: Doch! Denn dann wird die Situation bestehen, dass Sie nicht mehr einfach bequem in den Supermarkt gehen und dort mit ihrer Kreditkarte zahlen, sondern Sie werden direkt mit anderen Menschen handeln müssen. Diese werden Ihre Karte nicht akzeptieren, sondern eben Cash haben wollen. Absurderweise war sogar während der Hyperinflation in Weimar das Bargeld knapp.

Smart Investor: Schön, dass Sie Weimar erwähnen. Eine Situation wie die, die Sie beschreiben, klingt für meine Ohren nämlich eher wie ein hyperinflationäres Szenario ...

Fekete: Ich hatte Sie ja darauf hingewiesen, dass ein Kampf stattfindet zwischen den inflationären und den deflationären Kräften. Natürlich erleben wir viele inflationäre oder gar hyperinflationäre Aspekte – vergessen Sie nicht: Alle westlichen Länder drucken Geld, als gäbe es kein Morgen mehr! Aber die derzeitige Situation ist anders als alles Vorherige. Wir können keine historischen Vergleiche anstellen, schon gar nicht mit der Situation 1923, die jetzige Situation ist völlig neu.

Smart Investor: Können Sie erklären, inwiefern wir eine historisch völlig neue Situation erleben?

Fekete: Alle Hyperinflationen waren in ihrem Umfang geographisch begrenzt. Während der Weimarer Republik beispielsweise hyperinflationierte die Mark, 1946 in Ungarn der Pengő, aber der Dollar oder der Schweizer Franken blieben stabil. Heute fehlt dieser Wertmaßstab.

Smart Investor: Blieben immer noch die Edelmetalle, allen voran Gold ...

Fekete: Nein, denn in dieser Situation wird Gold in eine dauerhafte Backwardation übergehen ...

Smart Investor: Und dies bedeutet was?

Fekete: Es wird plötzlich, sozusagen über Nacht, kein Gold mehr zu kaufen geben! Zu keinem Preis, und genau das ist der Unterschied: Es gibt dann keinen objektiven Maßstab für den Wert der

Währungen mehr. Denn Gold ist erst der Anfang, danach wird Silber vom Markt verschwinden und dann viele weitere Rohstoffe. Da dem Markt damit der Maßstab fehlt und zeitgleich die bereits erwähnte physische Barriere der Druckerpressen besteht, werden die Schuldnerausfälle immer schneller vonstatten gehen und die Deflation schließlich die Oberhand behalten.

Smart Investor: Wie würde sich denn die gesellschaftliche, wirtschaftliche Situation nach einer solchen Entwicklung darstellen?

Fekete: Fürchterlich, geradezu katastrophal! Die Arbeitslosigkeit wird enorm ansteigen, und sehr viele Firmen werden bankrott gehen. Gerade die Banken und eigentlich alle Finanzinstitutionen dürften massiv betroffen sein. Die Menschen werden in dieser



Als Kind hat Antal Fekete 1946 die ungarische Inflation miterlebt. Hier ein 10- (rechts) und ein 100-Millionen-Pengőschein. Quelle: Banknotes.com

Zeit wieder zurück zum Tauschhandel finden. Für jede Art von Gütern, insbesondere für physisches Gold und Silber, wird man natürlich weiterhin andere Güter erhalten. Aber der große, weltweite Handel oder auch der anonyme Supermarkthandel wird dann nicht mehr stattfinden können. Am besten verbringt man diese Zeit mit Vorräten irgendwo auf dem Land.

Smart Investor: Ein solcher Zustand wird ja nicht ewig andauern. Was käme danach?

Fekete: Welches System sich danach etabliert, ist noch fraglich und davon abhängig, ob sich eine kompetente Führung etablieren kann. Sollte es beispielsweise Ron Paul oder einem seiner geistigen Ziehsöhne gelingen, sich als Führung zu etablieren, könnte die Welt zurück zu einem gesunden Geldsystem finden, und damit wäre natürlich auch wieder ein stabiles und gerechtes Wirtschaften möglich. Das andere Szenario wäre die Errichtung eines totalitären Systems. Ich hoffe das erste und fürchte das zweite.

Smart Investor: Prof. Fekete, was Sie beschreiben, klingt irgendwie nach dem Crack-up-Boom-Szenario des Smart Investor. Ich glaube, im Kern sind wir nicht weit auseinander – vielleicht nur in der technischen Ausformulierung. Haben Sie vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Fabian Grummes

Anzeige

Chartjunkie

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

Meine Charts, meine Analyse, Tradesignal Online!

onLINE Tradesignal
www.tradesignalonline.com

Simbabwe

*Gastbeitrag von Hartmut Sieper,
Geschäftsführer Trans Africa Invest GmbH*

Welch ein Wandel! Innerhalb von nur zwei Jahren hat sich Simbabwe, ein Binnenland im südlichen Afrika, von einem wirtschaftlichen Totalzusammenbruch zu einem der schnellstwachsenden Länder des Kontinents entwickelt.

Bis vor Kurzem litt das Land unter der stärksten Hyperinflation, die die Welt bis jetzt gesehen hat. Im November 2008 verdoppelten sich die Preise jeden Tag, was einer Monatsinflationsrate von 79 Mrd. Prozent gleichkam. Geldscheine wurden nicht mehr gezählt, sondern nur noch aufeinander geschichtet und die Höhe des Stapels gemessen, oder die Geldbündel wurden gewogen. Die Arbeitslosigkeit betrug 90%, und die volkswirtschaftliche Leistung war in den letzten zehn Jahren um 70% eingebrochen. Doch das ist Vergangenheit. Nach der Wahl im März 2008, als sich der eigentlich unterlegene Diktator Robert Mugabe aufgrund von Wahlfälschungen zum Sieger kürte, kam es im September desselben Jahres zu einer Machtteilung mit dem Oppositionsführer Morgan Tsvangirai und zur Bildung einer gemeinsamen „Regierung der Nationalen Einheit“.

Währungsreform beflügelt Wirtschaft

Der wertlos gewordene Zim-Dollar wurde bis auf weiteres abgeschafft. Seit Januar 2009 wurde die gesamte Wirtschaft dollarisiert. Neben dem US-Dollar gelten auch der südafrikanische Rand, der Euro und das britische Pfund als gesetzliche Zahlungsmittel. Praktisch sind jedoch fast ausschließlich Dollarnoten im Umlauf. Die Währungsreform brachte, zusammen mit einer Verbesserung der politischen Lage, wesentliche positive Veränderungen. Die Inflation ist unter Kontrolle, im Oktober 2010 lag sie bei 3,6%. Die Ladenregale sind wieder voll. Die Zentralbank rechnet 2010 mit einem Wirtschaftswachstum von 8,1%. Auch in den nächsten Jahren sollte sich die dynamische Erholung fortsetzen. Sollte es zu einer guten Nachfolgeregelung für den inzwischen 86 Jahre alten Mugabe kommen – was zu hoffen ist –, sind zweistellige Wachstumsraten sehr wahrscheinlich.

Dringliches vor Wichtigem

Simbabwe ist ein lohnendes Ziel für risikotolerante Investoren und Geschäftsleute. Die Preise für

Hartmut Sieper ist Gründer und Geschäftsführer des in rund 20 Ländern Schwarzafrikas vertretenen Beratungsunternehmens Trans Africa Invest (trans-africa-invest.com). Der Bankkaufmann und Emerging-Markets-Experte ist zudem Berater des Nestor Afrika Fonds und Autor des Standardwerkes „Investieren in Afrika“.



Vermögenswerte sind noch niedrig. Da sich ein Kreditwesen erst langsam entwickelt, konnten sich keine Blasen entwickeln. Bargeld ist knapp und kostbar. Simbabwe ist heute praktisch eine reine Cash Economy und trägt bestimmte Züge einer österreichischen Welt. Wer ein Gefühl dafür bekommen will, wie es im Westen nach einem finalen Zusammenbruch des Weltfinanzsystems aussehen könnte, wird in Simbabwe mancherlei Anregung finden. Man muss zwingend mit dem vorhandenen, meist knappen Bargeld auskommen. Investitionsentscheidungen werden nach anderen Kriterien als bei uns getroffen: Dringliches vor Wichtigem, „Must have“ vor „Nice to have“ und schneller Gewinn vor nachhaltigem Geschäft.

Reiche Rohstoffvorkommen

Unternehmerische Chancen gibt es genug. Rohstoffe, Landwirtschaft, verarbeitendes Gewerbe und Tourismus gehören zu den attraktivsten Branchen. Simbabwe, das ehemalige Südrhodesien, ist reich an Rohstoffen. Ein „Great Dyke“ genannter Erzgürtel zieht sich quer durch das Land und enthält eine Vielzahl von Metallen, vor allem Gold, Platin, Nickel und Chrom. Im Westen des Landes gibt es auch große Kohlevorkommen, im Osten wurde vor einigen Jahren eine der größten Diamantenlagerstätten der Welt entdeckt. Seit die Regierung Einheimischen ermöglicht hat, günstig Prospektierungslizenzen zu erwerben, ist ein neuer Goldrausch ausgebrochen. Alluviale Goldvorkommen sind schon seit Langem bekannt, und Einheimische graben mit primitivsten Mitteln nach Gold. Das hat auch seine Schattenseiten: Der un-





v.l.o.n.r.u: Unterwegs im Nyanga Nationalpark in den Eastern Highlands; das City Center von Harare; mit Hilfe einer Gesteinsmühle und eines mechanischen Separators wird in einer kleinen Goldmine bei Kadoma das Gold vom Erz getrennt; das legendäre Leopard Rock Hotel in den Eastern Highlands mit einem der schönsten Golfplätze des Landes rechts: Die Zimbabwe Stock Exchange funktioniert noch nach dem Open Outcry System.



bedarft Umgang mit hochgiftigen Quecksilber vergiftet die Bevölkerung, vor allem Kinder, und kontaminiert das Grundwasser.

Ungeklärte Landfrage verunsichert

Die politisch hoch brisante Landfrage ist noch immer ungeklärt. Viele weiße Bauern wurden von Mugabe und seinen Schergen enteignet. Doch die Günstlinge, die die verlassenen Farmen in Besitz nahmen, verstanden nichts von Landwirtschaft und richteten das Land zugrunde. Die ehemalige Kornkammer Afrikas musste in der Folge sogar Nahrungsmittel importieren. Wie so häufig liegen aber gerade in einer Krise die größten Chancen. Nicht bestellte Felder und verwaiste Viehweiden können unter Umständen zu äußerst günstigen Konditionen langfristig gepachtet werden. Wer als Unternehmer aus Südafrika oder Europa über gute Beziehungen zu zuverlässigen Simbabwern sowie über Kapital verfügt, dem stehen die Türen zu vielen lohnenden Geschäftsmöglichkeiten offen. Das gilt für Land- und Viehwirtschaft ebenso wie für die Lebensmittelverarbeitung und die Exploration und Förderung von Rohstoffen. Da das Land zudem keine Devisenbeschränkungen und nur geringe Kapitalverkehrskontrollen hat, können Ausländer ihre investierten Gelder ohne Probleme repatriieren. Das Rechtssystem ist eng an das angelsächsische System angelehnt. Die Körperschaftsteuer beträgt maximal 25%, die Einkommensteuer maximal 35%. Für Investoren gibt es viele Vergünstigungen. Eine Kapitalgewinnsteuer existiert nicht.

Wie lebt es sich in Simbabwe?

Im Vergleich zu anderen afrikanischen Ländern recht gut. Die Hauptstadt Harare verfügt über ein modernes Stadtzentrum mit vielen Hochhäusern, das man so gar nicht mit Afrika assoziiert. Die Straßen sind in relativ gutem Zustand. Simbabwe verfügt über eine Industriekultur, wie sie in Afrika sonst nur noch in Südafrika, Mauritius, Ägypten und teilweise Marokko zu finden ist. Der Bildungsstand der Bevölkerung ist sehr hoch; die Analphabetenrate unter Erwachsenen liegt bei unter 10% und gehört zu den niedrigsten in ganz Afrika. Die Menschen gelten als arbeitsam, friedlich und freundlich.

Gut ausgebildete Arbeitskräfte zu finden beziehungsweise sie weiter zu qualifizieren, dürfte in Simbabwe ein geringeres Problem darstellen als in den meisten anderen afrikanischen Ländern. Eine Herausforderung stellt allerdings, wie im gesamten südlichen Afrika, die hohe Rate an AIDS-Infizierten dar.

Energieversorgung häufig unzureichend

Wer in Harare Wohnraum sucht, kann derzeit noch recht günstig Häuser oder Bauland kaufen. Die Eigentumsrechte in städtischen Gebieten sind über Title Deeds abgesichert. Die Energieversorgung, eine der großen Herausforderungen in Afrika, ist überall im Land, ausgenommen die Innenstadt von Harare, unzureichend. Stromausfälle gehören zum Alltag und Dieselgeneratoren deshalb zur Grundausstattung jedes Unternehmens und der meisten Hausbesitzer. Auch die Wasserversorgung ist unzureichend, weshalb eine private Vorsorge sinnvoll ist; es gibt aber moderne Technologien aus Deutschland, die ein kostengünstiges Auffinden und Desinfizieren von Wasser möglich machen. Das Klima ist in Harare aufgrund seiner Höhenlage sehr angenehm, während es in den tiefer gelegenen Landesteilen vor allem im Sommer schwül und sehr heiß werden kann. Simbabwe hat zehn Nationalparks, von denen einige von Harare aus in wenigen Stunden Fahrt erreicht werden können. Landschaftliche Höhepunkte bieten im Norden der Sambesi-Fluss und der Kariba-Stausee und im Osten die Eastern Highlands, die von den ehemaligen britischen Kolonialherren gerne als Sommerfrische aufgesucht wurden.

Fazit

Simbabwe befindet sich in einer Phase des Übergangs. Das Land verfügt über eine breite Rohstoff- und ausbaufähige Industriebasis sowie eine überdurchschnittlich gebildete Bevölkerung, was langfristig Investoren anlocken wird. Jedoch gibt es durch den jahrelangen Zerfall viele Probleme, die Investieren und Leben vor Ort in gewisser Weise auch zu einem Abenteuer machen. Allerdings ist Simbabwe ein Land im Aufbruch, und das kann wiederum eine sehr reizvolle Konstellation sein. ■



Bergbau- und Metallindustrie am Pranger

Zwei wichtige Wirtschaftsbranchen werden von weltweit tätigen „Schmutzfinken“ dominiert. Für ethisch motivierte Anleger kommen daher aus diesen Sektoren nur wenige Investmentmöglichkeiten in Frage.

Da Metalle eine lange Lebensdauer haben und sich gut recyceln lassen, rühmt sich die Metall- und Bergbauindustrie gern als Wegbereiter nachhaltigen Wirtschaftens. Dass diese Branchen jedoch verheerende Schäden für Mensch und Umwelt verursachen können, wurde Anfang Oktober deutlich, als bei einem Unfall in einer Aluminiumhütte in Kolontár/Ungarn zehn Menschen getötet und mehr als 150 verletzt wurden. Darüber hinaus kam es zu erheblichen Umweltschäden. Es stellte sich heraus, dass die Sicherheitsbestimmungen zu lasch waren, obwohl bei der Gewinnung von Aluminium aus dem Mineral Bauxit viel giftige Chemie im Spiel ist. Die Katastrophe ist kein Einzelfall, sondern eher charakteristisch. Es stellt sich daher die Frage, ob die Konzerne die Herausforderungen im sozialen und ökologischen Bereich nicht erkennen oder einfach nur ignorieren.

Giftige Abfälle – ein Mega-Problem

Vor allem der Bergbau geht mit der Natur nicht zimperlich um. Nach einer Studie der Oekom Research AG, einer renommierten Rating-Agentur im Bereich des nachhaltigen Investments, erfüllen noch nicht einmal 25% von 130 beobachteten börsennotierten Metall- und Bergbaukonzernen die Mindestanforderungen für ein detailliertes „Oekom Corporate Rating“. Deshalb haben die Münchener erst einmal nur 31 Unternehmen bewertet. Aus dieser bereits stark dezimierten Auswahl wurden dann lediglich neun mit dem Prädikat „Prime“ bedacht. Die Spannweite der geprüften Konzerne reicht vom deutschen Kupferproduzenten Aurubis (ehemals Norddeutsche Affinerie) über den japanischen Stahlhersteller Nippon Steel bis zum britisch-schweizerischen Minen- und Rohstoffkonzern Xstrata.

„Die Entsorgung giftiger Abfälle ist neben der Einhaltung der Menschenrechte oder dem Klimaschutz eines der größten Nachhaltigkeitsprobleme“, sagt Kristina Rüter, Research Director und Analystin von Oekom Research. Mehr als 42% der untersuchten Aktiengesellschaften hätten schwer wiegende Umweltschäden zu verantworten. „Zum Teil sind es Unfälle ähnlich wie in Ungarn, bei denen Speicherbecken mit giftigen Inhalten brechen, teils geben Unternehmen Standorte auf und hinterlassen Rückstände, die über Regen, Boden und Flüsse in die Umwelt gelangen.“ Oft komme es gar nicht erst zu solchen Unfällen, weil Bergbaukonzerne ihre Giftschlämme teils direkt und ohne Aufbereitung oder Zwischenspeicherung in Flüsse oder Meere pumpen. So verfahren der Studie zufolge der britisch-australische Konzern Rio Tinto oder Barrick Gold (Kanada) in Indonesien und Papua-Neuguinea. Folgerichtig haben beide im Ranking die Mindestanforderungen der Ratingagentur nicht erfüllen können.

Kampf ums Gold gegen Mensch und Umwelt

Es ist geradezu grotesk, dass in der Bergbaubranche der weltweit zweitgrößte Rohstoffkonzern Rio Tinto noch immer zu den Favoriten einiger nachhaltig orientierter Fondsmanager zählt. Denn schließlich ist die Erzgewinnung mit hohem Wasserverbrauch, massiven Eingriffen in die Natur und dem Einsatz umweltschädlicher Chemikalien verbunden. Streit um Landrechte und eine rücksichtslose Umweltzerstörung mündeten 1989 sogar in einen blutigen Bürgerkrieg um die Kupfer- und Goldmine Panguna auf der Pazifikinsel Bougainville, dem mindestens 15.000 Menschen zum Opfer fielen. Nun liebäugelt John Momis, Präsident von Bougainville, damit, die Lagerstätte wieder in Betrieb zu nehmen. Dies käme Rio Tinto sehr gelegen, da der Konzern mit knapp 54% am Mineneigentümer Bougainville Copper beteiligt ist.

Das Ziel eines harmonischen Nebeneinanders der Metall- und Bergbaubetriebe mit den Anwohnern wird vielerorts auch heute noch nicht erreicht. Rüter: „Gut ein Drittel der untersuchten Unternehmen und sogar mehr als die Hälfte der Bergbaukonzern-

Geht es nach Nachhaltigkeitskriterien, haben viele Bergbaukonzerne „ausgezeit“.



AKTIEN AUS DER BERGBAU- UND METALLBRANCHE

UNTERNEHMEN	SEGMENT	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ	KUV	EpS	EpS	EpS	KGV	BEWERTUNG
					09**	09	09*	10E*	11E*	11E	
ANGLO AMERICAN [GB/ZA]	DIAMANTEN, GOLD, PLATIN	A0M UKL	35,70	47.117,0	15.322,00	3,1	1,42	2,91	3,78	9,4	"-.."
ARCELORMITTAL [LUX]	STAHL	A0M 6U2	25,56	39.897,0	65.110,00	0,6	1,32	1,67	2,14	11,9	"-.."
AURUBIS [D]**	KUPFERHÜTTE	676 650	38,70	1.581,7	6.686,88	0,2	1,28	3,42	3,49	11,1	"++"
IMPALA PLATINUM HOLDINGS [ZA]**	PLATIN, NICKEL, KUPFER, KOBALT	A0K FSB	22,44	14.175,7	2.759,00	5,1	1,06	0,80	1,33	16,9	"-.."
NORSKHYDRO [NOR]	ÖL, ALUMINIUM	851 908	4,74	7.684,3	8.360,00	0,9	-0,30	0,16	0,38	12,5	"++"
RAUTARUUKKI [FIN]	METALLBASIERTE LÖSUNGEN	888 582	14,55	2.041,1	1.950,00	1,0	-1,98	0,01	1,22	11,9	"+"
RIO TINTO GROUP [GB/AUS]	ROHSTOFFE WIE ALUMINIUM U. EISENERZ	855 018	63,98	97.642,7	30.532,00	3,2	2,23	5,25	5,71	11,2	"-.."
SALZGITTER [D]	STAHL, TECHNOLOGIE	620 200	53,50	3.215,2	7.818,00	0,4	-7,10	1,04	4,20	12,7	"."
THYSSENKRUPP [D]**	STAHL, TECHNOLOGIE, DIENSTLEISTUNGEN	750 000	28,10	14.457,1	40.563,00	0,4	-4,01	1,34	2,18	12,9	"-.."

*) in EUR; **) in Mio. EUR; *** gebrochenes Geschäftsjahr 08/09, 09/10 und 10/11; Die Bewertung in punkto Nachhaltigkeit basiert auf unserer Einschätzung.

zerne sind an Menschenrechtsverletzungen in Ländern Lateinamerikas und Asiens sowie in Südafrika beteiligt.“ Zudem benötigt der Tagebau große Landflächen. Dies führt oft zur großflächigen Rodung von Wäldern und Verdrängung traditioneller Landwirtschaft, Jagd oder Fischerei – um nur die gravierendsten Auswirkungen zu nennen.

„Nachhaltigkeitskriterien weiter schärfen“

Als zentrales Thema in Bezug auf ethische Mitarbeiterstandards in der Metall- und Bergbaubranche hat Oekom Research den Arbeitsschutz ausgemacht. Beim weltgrößten Stahlkonzern ArcelorMittal wurden in den letzten drei Jahren 173 Arbeiter Opfer tödlicher Unfälle, die sich überwiegend in unterirdischen Minen ereigneten und teils auf mangelnde Sicherheitsvorkehrungen zurückzuführen waren. Nach wie vor hoch ist auch die Zahl an Todesfällen bei den in Minen Südafrikas tätigen Unternehmen Anglo American, Anglo Gold Ashanti, Gold Fields und Impala Platinum. Neben Umweltrisiken spielt zudem eine energieeffiziente Prozessgestaltung eine zentrale Rolle. „Insbesondere der Energiebedarf für die Metallverhüttung ist hoch“, heißt es in der Studie. Die Experten regen an, für eine nachhaltige Weiterentwicklung verstärkt auf die Nutzung erneuerbarer Energien und die Wiederverwertung von Rohstoffen zu setzen.

Große Konzerne, die direkt Rohstoffe abbauen, werden durch klassisches Nachhaltigkeitsresearch von Agenturen wie Imug aus Hannover oder Ethical Investment Research Service (EIRIS), London, abgedeckt. „Die darin enthaltenen Kriterien sollten vor der speziellen Frage der Rohstoffe noch weiter geschärft werden“, meint Silke Riedel, Leiterin von Imug Investment Research. Bereits heute spiegeln sich wichtige Merkmale – etwa der Umgang mit natürlichen Ressourcen, Biodiversität und die Einhaltung von Sozialstandards bei den eigenen Mitarbeitern – in den Ratings wider.

Drei „Saubermänner“ aus Europa

Oekom Research ist nicht nur auf „Schmutzfinken“, sondern auch auf einige „Saubermänner“ gestoßen. Auffällig sei aber, dass die ersten drei Ränge des Rankings von Metallproduzenten mit überwiegend europäischen Standorten belegt würden, heißt es. So wurden auf einer Skala von A+ (Bestnote) bis D- der

Aluminiumhersteller Norsk Hydro und Aurubis mit der Note B bewertet. Bei beiden werden der Einsatz von Almetallen sowie die Energie- und CO₂-Effizienz gewürdigt.

Knapp dahinter mit der Note B- folgt Rautaruukki. Der in Deutschland kaum bekannte finnische Konzern stellt Komponenten, Systeme und Komplettlösungen auf Metallbasis für das Baugewerbe, den Maschinenbau und die Automobilindustrie her. Rautaruukki beteiligt sich bei der World Steel Association an der Erstellung von sogenannten Sachbilanzen. Mit den zur Öko-Bilanz zählenden Daten können die Finnen die Umweltauswirkungen während des Lebenszyklus der von ihnen hergestellten Produkte bestimmen und schrittweise verbessern. Die Aktie, die 2007 noch bei knapp 50 EUR notierte, bewegt sich in der Mitte des seit zwei Jahren zwischen 11,74 und 17,40 EUR verlaufenden Seitwärtstrends.

Den deutschen Konzernen ThyssenKrupp und Salzgitter AG bescheinigt Oekom Research eine wenig verantwortungsvolle Geschäftspolitik. Der Essener Mischkonzern verfehlte die Anforderungen, weil er keine verpflichtenden Ziele zur Verringerung klimarelevanter Emissionen formuliert. Die Salzgitter AG fiel durch, weil die Bestimmungen für Zulieferer intransparent sind. Die Niedersachsen suchen inzwischen die Diskussion und haben einen Corporate Responsibility Report vorgelegt, der sich am international anerkannten Berichtsstandard der Global Reporting Initiative (GRI) orientiert und Anforderungen der Bergbau- und Metallbranche berücksichtigt.

Fazit

In der Bergbau- und Metallbranche verstößt eine Vielzahl der weltweit aufgestellten Aktiengesellschaften regelmäßig gegen die Regeln einer sozial verantwortlichen Unternehmensführung. Die untersuchten Konzerne haben zwar offenbar die Knackpunkte erkannt, doch unterscheiden sie sich bezüglich des Engagements, der Konsequenzen und der Resultate. Bis zur Rangstufe „nachhaltig“ ist es daher noch ein weiter Weg. Goldproduktion und Sustainability sind offenbar Gegensätze, die sich nicht überwinden oder auflösen lassen. Ethisch denkende Anleger handeln konsequent: Sie schließen Unternehmen, die Menschen- und Arbeitsrechte missachten sowie Umweltschäden verursachen, aus ihren Portfolios aus. ■

Michael Heimrich



Blitz-Krieg an den Börsen

Wer oder was verursachte den „Flash Crash“ vom 6. Mai 2010?

Der „Flash Crash“ – seine Geschichte

Am 6. Mai 2010 sorgte ein Minuten-Crash an der US-Börse für einen heftigen Schock. Innerhalb von Minuten sanken die Kurse der großen Indizes um fast 10%. Der Dow-Jones-Index verzeichnete auf Intraday-Basis den größten Punkteverlust seiner Geschichte. Die Aktien von acht großen Unternehmen des S&P500 verloren kurzzeitig über 99% ihrer Marktkapitalisierung und fielen für kurze Zeit auf den Wert von 1 Cent je Aktie (Accenture, CenterPoint Energy, Exelon etc.). Dieser als „Flash Crash“ bezeichnete Einbruch war nach wenigen Minuten wieder vorbei. Der Index schloss an diesem Tag unter massiv erhöhtem Volumen nur ca. 3% niedriger (vgl. Abb. 1).

Frühe Erklärungsansätze und Theorien

A) „Dicker-Finger“-Theorie: Ein einzelner Händler habe sich bei der Eingabe einer großen Verkaufsauftrag um eine 10er Potenz vertippt und in der Folge massiv weitere automatische Verkaufsprogramme ausgelöst (mittlerweile widerlegt).

B) High-Frequency-Trader (HF-Trader, Hochfrequenz-Händler): Ihnen wurde vorgeworfen, sie hätten den Verkauf beschleunigt, da sie aggressiv verkauften, um ihre Long-Positionen möglichst schnell glatt zu stellen und dann – angesichts der allgemeinen Unsicherheit – kaum noch Kaufangebote gestellt.

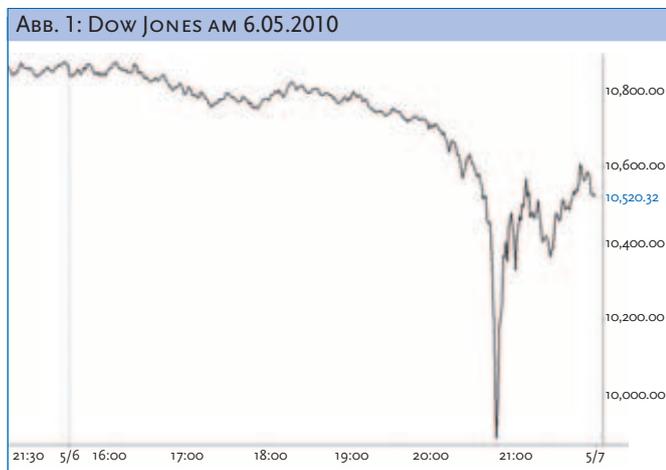
C) Flash-Orders: Das sind tausende von Quotierungen pro Sekunde, die an die elektronischen Börsen geschickt wurden und das System überlasteten.

D) Große, richtungsbestimmende Aufträge: So soll der Kauf einer großen Anzahl von Put-Optionen für den S&P500-Index oder der einzelne Verkaufsauftrag von 75.000 S&P500 E-Mini-Future-Kontrakten im Wert von über 4 Mrd. USD den Kurssturz ausgelöst haben.

E) Wandel der Börsenstruktur: Durch die immer stärkere Zunahme des Wertpapierhandels außerhalb der regulierten und staatlich kontrollierten Börsen in sogenannten „Dark Pools“ („Neben“-Börsen, zu denen die allgemeine Öffentlichkeit keinen Zugang hat) wird dem Markt Liquidität entzogen.

F) Technische Pannen: Kurz vor dem Kurssturz gab es an der NYSE technische Probleme, die zu einer starken Verzögerung bzw. Verspätung der Kursübertragung führten.

G) Stub-Quotes: Als im Markt große Unsicherheit herrschte, wurden für einzelne Aktien nur noch extrem hohe Verkaufsaufträge (Apple für 100.000 USD) und extrem niedrige Kaufangebote gestellt (Accenture, Lear Corp etc. zu 1 Cent), die durch Market Orders auch teilweise ausgeführt (später aber wieder rückabgewickelt) wurden.



Kurzzeitiger Einbruch um 9,2%, dem eine nahezu ebenso rasche (Teil-)Erholung folgte. Der eigentliche Flash Crash ereignete sich zwischen 14:41 und 14:44 Uhr. Quelle: TradeStation Technologies Inc.

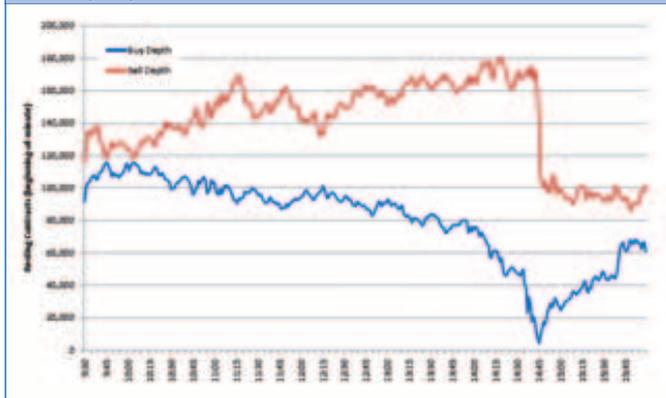
Das Ergebnis der Untersuchungskommission von SEC und CFTC zum 6.5.2010

Am 30. September 2010 veröffentlichte die gemeinsame Untersuchungskommission der US-Börsenaufsicht SEC und der Terminmarktaufsicht CFTC ihren Untersuchungsbericht über die Ursachen des Flash Crashes.¹ Danach habe ein unvorsichtiger Händler (des Investmentfonds Waddell & Reed) mit einem im Prinzip unlimitierten Verkaufsauftrag von 75.000 S&P500 E-Mini-Future-Kontrakten in einem nervösen Marktumfeld (Griechenland-Krise) den Kurssturz ausgelöst. Während der sehr schnellen, computergesteuerten Abwicklung dieser nicht unerheblichen Auftragsgröße von ca. 2,5% des Tagesvolumens des E-Mini-Kontrakts wurden andere Händler alarmiert und trieben ihrerseits durch entsprechende Positionierungen den Kurssturz weiter voran. Gleichzeitig kam es bei dieser Abwärts-



1) www.sec.gov/news/studies/2010/marketevents-report.pdf

ABB. 2: ENTWICKLUNG DER KAUF- (BLAU) UND VERKAUFSANGEBOTE (ROT) DES E-MINI AM 6.5.2010²



In der Entwicklung der Kaufangebote (blau) zu den Verkaufsangeboten (rot) sieht man deutlich, wie im Laufe des Tages zunächst die Markttiefe für Kaufangebote stetig bis auf fast null zurückgeht. Der Einbruch der roten Kurve um 14:45 Uhr hängt wohl mit der Handelsaussetzung zu dieser Zeit zusammen, da viele HF-Computer, die als „Automated Market Maker“ fungieren, während dieser abgeschaltet worden waren.
Quelle: SEC/CFTC-Report vom 30.09.2010, S. 21

bewegung auch zu einer massiven Auslösung von Stop-Loss-Orders. Erst als eine automatische Regelung der Börsen, die solche Lawineneffekte verhindern soll, den Handel für fünf Sekunden unterbrach, habe sich der Markt wieder stabilisiert.

Auch wenn der Bericht sehr detailliert beschreibt, wie der kombinierte Verkaufsdruck des Verkaufsalgorithmus, der HF-Trader und anderer Händler den Markt innerhalb von vier Minuten (von 14:41 bis 14:44 Uhr Ortszeit) um weitere 3% nach unten drückte, werden in der Wirtschaftspresse und von anderen Marktexperten die gleichen Faktoren – die auch der Untersuchungsbericht nennt oder erwähnt – in ihrer Bedeutung durchaus anders gewichtet. Hier stellt sich eher die Frage, wie es zu so einem zerbrechlichen Markt kommen konnte. Warum brach die Liquidität der Kaufseite (vgl. Abb. 2) vollständig zusammen? Und welche Rolle spielten dabei die High-Frequency-Trader (HF-Trader)?

High-Frequency-Trading und Latenz-Arbitrage-Handel

Während man früher beim computergestützten „Programmhandel“ vor allem mit Index-Arbitrage Gewinne zu erzielen versuchte, machen heute sogenannte Latenz-Arbitragegeschäfte den Löwenanteil am Programmhandel aus. Dabei spielen nicht mehr die Unterschiede im Preis, sondern die Unterschiede in der Informationsgeschwindigkeit die entscheidende Rolle.

Um „High-Frequency-Trading“ ausführen zu können, braucht man neben einer bis zu 50 Mio. USD teuren technologischen Infrastruktur vor allem den direkten Zugang zu den Börsen. Dazu vermieten die modernen elektronischen Computer-Börsen (Nasdaq, Eurex) in ihren Räumen Server-Stellplätze an die HF-Trader, damit deren Zugriffszeit (Latenz) auf marktrelevante Angebots- oder Nachfrageverhältnisse so kurz wie möglich sein kann. Gegen eine Gebühr bekommen diese HF-Trader die an den Börsen eingehenden Aufträge 30 Millisekunden früher zu sehen als alle anderen Marktteilnehmer.

Das führt in der Praxis dazu, dass bei einer größeren eingehenden Kauforder eines Fonds die HF-Trader die entsprechende Größenordnung zum günstigsten Briefkurs vorher aufkaufen und diese dann zu einem minimal höheren Kurs an den Fonds sofort wieder weiterverkaufen. Die hierbei erzielten Gewinne sind zwar relativ klein, doch die hohe Handelsfrequenz führt beispielsweise bei Goldman Sachs zu täglichen Gewinnen von bis zu mehreren zig Mio. USD. Man schätzt, dass in den USA der heutige Programmhandel für ca. 75% des Gesamtumsatzes beim Aktienhandel verantwortlich ist.

Flash-Orders

Andere High-Frequency-Algorithmen haben sich auf das automatische Auskundschaften von Limits bei Limitaufträgen spezialisiert. Dabei wird die vorhandene Markttiefe einer Aktie ausgelotet, indem man auf unterschiedlichen Kursniveaus wiederum im Millisekundenbereich eine Unzahl von Aufträgen (Flash-Orders) so lange erteilt, bis ein Umsatz stattfindet. Gibt es ab einem gewissen Niveau keinen Umsatz mehr, kennt der Algorithmus nun das Auftragslimit, und die Gegenseite wird entsprechend zum Limitkurs vollständig bedient. So offeriert beispielsweise der „Blaue-Bandsäge“-Algorithmus (vgl. Abb. 3) in einer Sekunde 760 Quotierungen zwischen 80,88 USD und 81,66 USD³.

Mit diesem – oder Hunderten ähnlicher – Algorithmen loten zeitgleich unterschiedliche HF-Trader den Markt nach Chancen aus. Diese riesige Flut von Quotierungen führt aber in aller Regel nicht zu Aufträgen. Gelegentlich werden jedoch andere Marktteilnehmer mittels sogenannter „fake bids“ bzw. „fake offers“ in die Irre geführt.

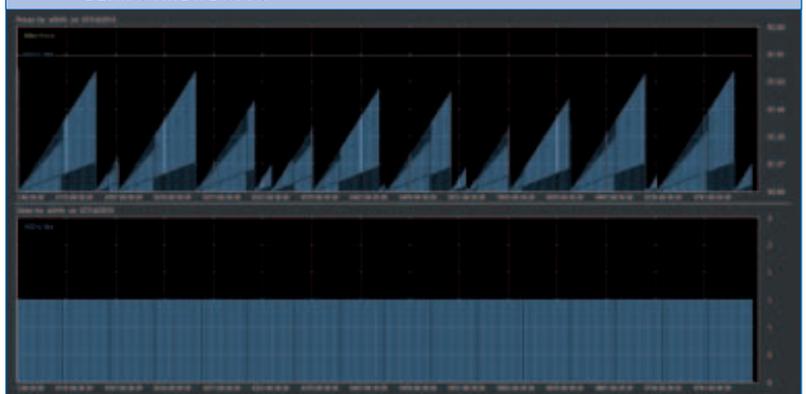
Der Flash Crash – eine Analyse

Noch einmal zurück zum SEC/CFTC-Bericht. In den entscheidenden vier Minuten – von 14:41 bis 14:44 Uhr – weist auch der Bericht eine immer stärkere Zunahme der HF-Trader und gleichzeitig des gesamten Handelsvolumens aus. In den 15 Sekunden unmittelbar vor der Handelsaussetzung agierten die HF-Trader nahezu unter sich (49% des Handelsvolumens). Die Verhaltensweise der HF-Trader, die einander die Verkaufskontrakte zu spielten, beschreibt der SEC/CFTC-Bericht mit dem treffenden

2) Wie Anm. 1: Aus dem SEC/CFTC-Report vom 30.09.2010, S. 21

3) Vgl. die Visualisierung dieses Algos bei: www.nanex.net/FlashCrash/CCircleDay.html

ABB. 3: „BLAUE BANDSÄGE“-ALGORITHMUS AN DER NASDAQ BEIM SYMBOL SHG



Automatisches Auskundschaften von Limitaufträgen mittels Flash-Orders; Quelle: nanex.net



Der Börsenlandschaft stockte der Atem, als an besagtem Mai die Kurse binnen Minuten ins Bodenlose stürzten. Eine Änderung des Regelwerks erscheint mehr denn je unumgänglich.

Bild vom gegenseitigen Zuwerfen einer „heißen Kartoffel“. Gleichzeitig soll zu diesem Zeitpunkt – Minuten vor der Handelsaussetzung, so der Kursdatendienstleister Nanex – eine auffallend hohe Anzahl von Flash-Orders platziert worden sein, und bereits ab 14:42:45 Uhr kam es zusätzlich zur verzögerten Lieferung von Kursdaten an der NYSE, die innerhalb kürzester Zeit ungefähr die Hälfte aller dort gehandelten Aktien betraf.

Sehr auffallend ist in diesem Zusammenhang aber die geringe Aufmerksamkeit, die die Aufsichtsbehörden dem Einfluss der HF-Trader widmen. Der von ihnen als Verursacher ausgemachte Fonds von Waddell & Reed dagegen kann – im millisekundengenauen Abgleich der Orderausführungen des Brokers mit den Kursdaten von Nanex – zeigen, dass zum einen der Verkaufsauftrag sehr wohl limitiert war und der Verkauf in kleineren Einheiten schrittweise abgesetzt wurde. Zum anderen wurde mehr als die Hälfte des Verkaufsauftrags von 75.000 Kontrakten erst nach der Handelsunterbrechung getätigt.⁴

Dagegen führten wohl eher die kaskadierenden Effekte unterschiedlicher Einflussfaktoren zu jener Lawine, die heute als Flash Crash bezeichnet wird. Diese Faktoren sind zum einen immer höhere Oderaufkommen durch HF-Trader und Flash-Orders, zum anderen die Interaktion zwischen anderen Börsensystemen und die Auswirkungen der für viele Marktteilnehmer nicht sichtbaren Verzögerung der Kursdaten, aber auch die beschleunigte Austrocknung der Kaufangebote (vgl. Abb. 2). Die Auslösung der sogenannten Stub-Quotes sorgte für zusätzliche Verunsicherungen.

So sieht Eric Hunsader (Datenexperte bei Nanex) den Flash Crash von der technologischen Seite als Folge einer Auftragsüberlas-

tung und als Ergebnis eines Kampfes unterschiedlicher Algorithmen. Diejenigen, die die Kursverzögerungen erkannten, kauften Wertpapiere, um sie an der langsamer fallenden New Yorker Börse mit Gewinn zu verkaufen (Kurs-Arbitrage). Andere HF-Trader wiederum lancierten tausende Wertpapieraufträge pro Sekunde, um mit ihrer Orderflut die Bandbreite des elektronischen Handelssystems gezielt zu bremsen, um auf diese Weise einen Vorteil bei der Preisbildung zu erlangen (Latenz-Arbitrage).⁵ Eine zweite maßgebliche Ursache muss man im Verschwinden von Liquidität sehen. Zu normalen Zeiten wandert schon viel Liquidität in sogenannte „Neben“-Börsen (Dark Pools, bankeninternes „Inhouse“-Trading) ab. In Krisenzeiten – so hat es den Anschein – werden überdies auch noch die Programme der „Automated Market Maker“ abgeschaltet, die ja für mehr Liquidität im Markt sorgen sollten. Dies deutet auch Thomas Peterffy (CEO Interactive Brokers) als „Liquiditätskrise“ der öffentlich zugänglichen Börsen, „weil sich Market Maker und Hochfrequenzhändler in die Quere kommen. Market Maker sind zum Handel verpflichtet, Hochfrequenzhändler dagegen nicht. Das führt dazu, dass letztere die Märkte übernehmen, wenn die Sonne scheint. Bei Regenwetter dagegen machen sie sich davon.“⁶ Wenn man nachhakt, wer denn die Programme abgeschaltet habe, ist es daher kein Wunder, dass der Verdacht vor allem auf die großen Programmhändler fällt.⁷

Fazit

Bei der Betrachtung des Flash Crashes vom 6. Mai 2010 zeigen sich deutliche Umbrüche und Verwerfungen in der technologischen (High Frequency Trading), institutionellen (Fragmentierung der Börsen) und organisatorischen (Automated Market Maker/Verschwinden von Liquidität) Struktur der Börsenlandschaft. Ohne Veränderung der bestehenden Regeln könnte sich diese Krise ohne Weiteres wiederholen. Experten verweisen darauf, dass schon eine Mindest-Ordergültigkeit von 50 Millisekunden die technologische Situation stark entschärfen würde. ■

Dr. Reinhard Bauernfeind

- 4) www.nanex.net/FlashCrashFinal/FlashCrashAnalysis_SECResponse-1.html;
www.nanex.net/FlashCrashFinal/FlashCrashAnalysis_Theory.html
 5) www.faz.net/s/Rub645F7F43865344D198A672E313F3D2C3/Doc-E4E6F6AE70467428FB6DA04FoAC963782-ATpl-Ecommon-Sspezial.html
 6) www.faz.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc-EF7BCD55C65E54DBoBBE12B3F6051BBB1-ATpl-Ecommon-Sspezial.html
 7) <http://ampedstatus.com/high-frequency-terrorism-how-the-big-banks-and-federal-reserve-maintained-their-death-grip-over-the-united-states>

Anzeige

Osteuropa

Chancenreiche Region

Musterland Polen

Von der weltweiten Wirtschaftskrise waren die Länder Osteuropas unterschiedlich betroffen. So gilt Polen als Musterland in der Europäischen Union, da der deutsche Nachbar ohne Rezession durch die Krise kam, während andere Länder – wie beispielsweise die baltischen Staaten Nordosteuropas – schwer getroffen wurden. Das Beispiel zeigt, dass die wirtschaftliche Situation der einzelnen Länder der osteuropäischen Region und damit auch die Aussichten für die Entwicklung der Aktienmärkte höchst unterschiedlich sind. Da aber die Volkswirtschaften vieler mittel- und osteuropäischer Länder vergleichsweise klein sind, bieten die Länderindizes häufig nur eine ungenügende Diversifikation; wenige regionale Blue Chips dominieren den gesamten Index. Ein Ausweg ist ein Investment in einen länderübergreifenden Index, der Aktien verschiedener Länder der Region bündelt.

Osteuropäische Aktienindizes

Als wichtiges osteuropäisches Blue-Chip-Börsenbarometer hat sich der an der Wiener Börse berechnete CECE etabliert, der Aktien aus der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen umfasst. Ein entsprechendes Open-End-Index-Zertifikat hat Goldman Sachs im Angebot (WKN: GS8 SLA). Dividendenstarke Aktien sind im Dividend Stars Eastern Europe Index-Zertifikat der Société Générale enthalten (WKN: SG9 F1Y). Der Index enthält zehn Aktien, die mit jeweils 10% gleich gewichtet sind. Eine Anpassung erfolgt einmal jährlich. Aufgenommen werden die zehn Aktien mit der höchsten Dividendenrendite aus dem CECE Composite-Index, vorausgesetzt die Aktien sind ohne Einschränkungen handelbar. Darüber hinaus müssen die aufgenommenen Unternehmen ein positives Nettoergebnis aufweisen.

Auf und nieder immer wieder

Anleger müssen bei Investments in osteuropäische Aktien mit hoher Volatilität rechnen. Trotzdem geht die Wachstumsstory weiter. Nach heftigen Einbrüchen durch die Finanzkrise legte beispielsweise der ukrainische Aktienmarkt in der ersten Jahreshälfte 2010 um mehr als 50% zu. Für 2011 werden in den Ländern Ost-



In Russland brummt die Wirtschaft derzeit wieder gewaltig, entsprechend hoch dürften Chancen am Aktienmarkt in Moskau sein.

europas wie Russland und der Ukraine Wachstumsraten von etwa 4,5% erwartet. Auch von der Bewertungsseite her sind osteuropäische Aktien attraktiv. Der MSCI Osteuropa weist für 2010 ein moderates KGV von 8 auf. Werden die Gewinnerwartungen für 2011 erreicht, liegt das KGV für das kommende Jahr bei unter 7.

Riese Russland

Die dominierende Wirtschaftsmacht in Osteuropa ist die Russische Föderation, deren wirtschaftliche Entwicklung stark an die Entwicklung der Rohstoffpreise gekoppelt ist. Dreißig russische Blue Chips bilden den DAXglobal Russia-Index, der von der Deutschen Börse berechnet wird. Ein Index-Zertifikat auf diesen Basiswert bietet die RBS an (WKN: ABN 98G). Mit knapp 10% sind die Energiekonzerne Gazprom und Lukoil am stärksten im Index gewichtet. Die russischen Unternehmen werden mittels ADRs und GDRs abgebildet. Das sind liquide handelbare Hinterlegungsscheine, die an ausländischen Börsen gehandelt werden und zum Bezug der Originalaktien berechtigen. An der Wiener Börse wird der Russian Traded Index (RTX) berechnet, der ebenfalls russische Aktien beinhaltet. Mit einem gegenwärtig moderaten Hebel von 2,85 partizipieren Anleger mittels eines Knock-out-Produkts der RCB (WKN: RCB 115) an steigenden Kursen des RTX. Die variable Knock-out-Schwelle, bei der das Produkt ausgeknockt und zum Restwert zurückgezahlt wird, liegt bei 1.602,30 Index-

punkten und damit über 32% unterhalb des aktuellen Indexstandes. ■

Christian Bayer

OSTEUROPA-ZERTIFIKATE						
EMITTENT	BASISWERT	Typ	WKN	BRIEF-KURS	SPREAD IN % D. BRIEFKURSES	LAUFZEIT
GOLDMAN SACHS	CECE-INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	GS8 SLA	20,86	0,29%	OPEN END
RBS	DAXGLOBAL RUSSIA INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	ABN 98G	43,17	0,65%	OPEN END
RCB	RTX-INDEX	KNOCK-OUT-PRODUKT	RCB 115	8,21	1,46%	OPEN END*
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	SG DIVIDEND STARS EASTERN EUROPE	INDEX-ZERTIFIKAT	SG9 F1Y	186,13	1,49%	OPEN END

*) bei Erreichen der KO-Schwelle wird das Produkt vorzeitig fällig

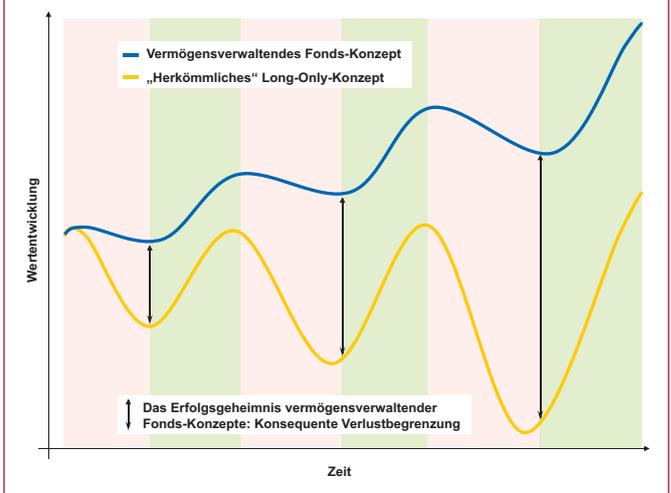
Vermögensverwaltende Fonds

Hidden Champions kommen auf Touren

500 Gäste, 5 Stationen, 1 Botschaft: Je schwieriger die Zeiten an den Märkten sind, desto mehr sind vermögensverwaltende Fonds ein Muss für jedes Anlegerportfolio. So zumindest lautete der Tenor auf der Hidden Champions-Tour (HCT) des Jahres 2010, die im Spätherbst in Frankfurt, Hamburg, München, Düsseldorf und Berlin Station machte.

Abseits der großen Fonds- und Finanzevents hat sich die HCT mittlerweile die Gunst vieler privater und professioneller Anleger gesichert. Die von der im westfälischen Butzbach ansässigen AECON Fondsmarketing GmbH organisierte Veranstaltung lädt jedes Jahr sechs Anbieter unterschiedlicher Fonds-Konzepte ein, sich vor interessiertem Publikum zu präsentieren. AECON-Chef Jürgen Dumschat, der wie immer als Moderator fungierte, zeigt sich nachhaltig von der Resonanz beeindruckt: „Beim abschließenden Get-together-Bufferet waren teilweise noch nach zwei Stunden Gäste anwesend, die die Fondsmanager mit Fragen löcherten.“ Die Konzepte wollten einfach bis ins letzte Detail erklärt werden. So zum Beispiel der Country Select & Protect-Fonds von Staedel Hanseatic. Fondsmanager Dimitri Speck erläuterte schlüssig das feste Regelwerk, nach dem emotionslos das Portfolio bestückt wird. Dabei werden einmal pro Monat Aktienindizes verschiedener Länder mit Hilfe eines selbst entwickelten Algorithmus selektiert. Es wird dort investiert, wo die Preismuster verschiedenen Kriterien genügen. Das Depot wird dann via Aktien-Future-Kontrakten gleichgewichtet umgesetzt.

ABB.1: VvFONDS-LOGIK



Diese investive Komponente wird ergänzt um einen Absicherungsrahmen. Hierfür entscheidet ein täglich durchlaufender Algorithmus, wann das Portfolio glattgestellt wird.

Index-Ampel gibt die Richtung vor

Diese Zweistufigkeit charakterisiert vermögensverwaltende Fonds. Einmal entscheidet eine übergeordnete Ebene über die Grobsteuerung des Portfolios (=Kapitalerhalt), während dieses >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.bnpartner.com



www.c-vm.com



www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



www.markt-der-fondsideen.de



www.hansen-heinrich.de



www.hwbcm.de



www.morgen.ch



www.qbasisinvest.com



www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:



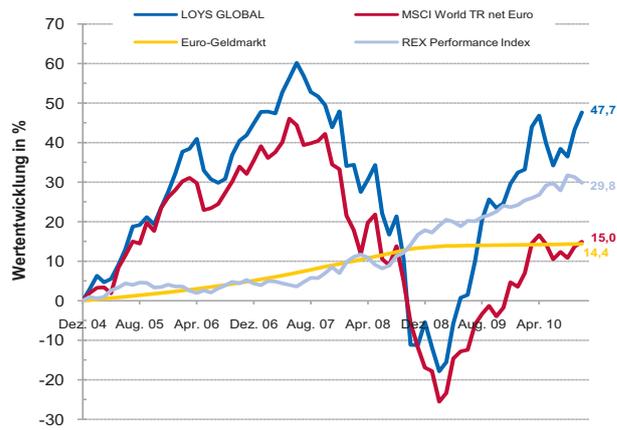
Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

www.vuv.de

EIN FONDSCHART LÜGT NICHT

Woran erkennt nun ein Anleger die Fähigkeit eines Fonds bzw. dessen Managers, Verluste zu minimieren? Die Antwort ist ganz einfach: an einem Blick auf den Fondschart und die Rückgänge in den Abwärtsphasen. Wenn also vermögensverwaltend auf der Fondshülle draufsteht, muss Kapitalerhalt weitgehend drin sein. Reine Aktienfonds jedoch, die zum Beispiel Titel nach Value-Kriterien auswählen, können das gar nicht erfüllen. In Aufwärtsphasen leisten also beispielsweise ein LOYS Global, Lingohr Systematic, MainFirst Avante oder auch ein 4Q Growth Exzellentes, was vor allem dem Talent der Manager und ihrer Auswahlstrategik geschuldet ist. In Baissen jedoch müssen Anleger zermürbende Leidensphasen einkalkulieren. Den Beweis hierfür liefert die Finanzkrise. Die angeführten Fonds sind Vermögensverwalterfonds, weil sie von Vermögensverwaltern auf den Markt gebracht wurden, aber sie sind keine vermögensverwaltenden Fonds. Diese Unterscheidung sollten Anleger kennen.

LOYS GLOBAL – TOP IN DER HAUSSE, ABER ...



Quelle: Factsheet Loys Global

wiederum nach einer speziellen Systematik oder anhand eines definierten Kriterienkataloges zusammengesetzt wird (=Investments). Bei Dr. Jens Ehrhardt heißt die übergeordnete Ebene FFM-Methode, bei Carmignac ist es der makroökonomische Blick auf künftige Wachstumsfelder, bei HWB Capital Management (s. auch Kolumne auf S. 43) ist es der ausgeklügelte Absicherungsmechanismus. M.E.T. Finanz wiederum, die sich in diesem Jahr ebenfalls auf der HCT präsentierte, setzt auf eine Index-Ampel. Für M.E.T.-Chef Heinz-Dieter Müller ist dieses Instrument sakrosankt. Müller beobachtet für seinen Dachfonds M.E.T. Fonds PrivatMandat weltweit 40 Indizes aus den Anlageräumen Europa, Amerika, Asien und Emerging Markets. Hinzu kommen Trendmärkte. „Wenn das mathematisch-charttechnische Modell ein grünes Signal für einen Index sendet, dann soll der Fonds dort auch investiert sein. Ist die Ampel für einen dieser Anlageräume rot, dann wird hier nicht investiert“, erklärt Müller. Damit hängt der Fonds zwar am gängigen Indexuniversum, das Depot selbst hat aber einen ganz eigenen Charakter. Investiert wird ausschließlich in reine Aktienfonds. Derzeit liegt ein hohes Gewicht auf den Emerging Markets und Asien. Heinz-Dieter Müller meint hierzu: „Wir definieren Anlageuniversen etwas anders. China und Indien gehören für uns nicht zu

den Emerging Markets, sondern zu Asien, während etwa Russland und die Türkei zur Gruppe der Emerging Markets zählen. Weil wir dies so definieren, können wir unsere Zielinvestments viel besser auf die Wachstumsregionen ausrichten.“



Safety first

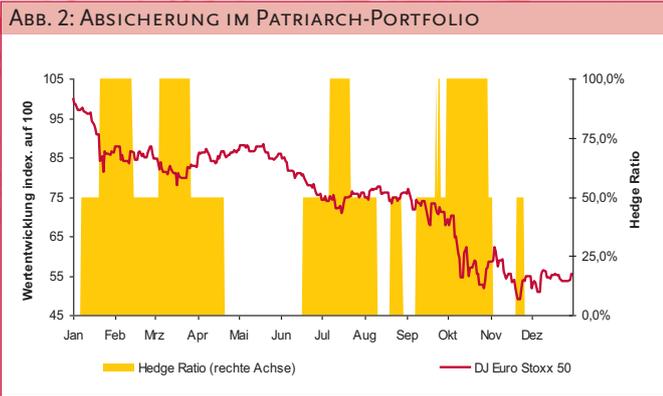
Seit 1999 betreut M.E.T. mit dieser Strategie Privatkunden-Portfolios. Kann der Fonds die hier erwirtschafteten Renditen (gut 19% p.a.) auch nur annähernd reproduzieren, wäre dies ein weiterer Beleg für das Funktionieren eines vermögensverwaltenden Fonds-Konzepts. Bislang zeigt der Anfang 2009 aufgelegte Fonds jedoch seine Fähigkeit zur Outperformance. Speziell Jürgen Dumschat hat sich in den letzten Jahren als Brückenbauer für vermögensverwaltende Fonds einen Namen gemacht. Seine Definition eines solchen Vehikels lautet: „Ein vermögensverwaltender Fonds versucht, Verlustrisiken durch Einsatz unterschiedlicher Assetklassen und/oder Absicherungspraktiken zu minimieren, ohne umgekehrt die Wertentwicklungschancen überproportional zu beeinträchtigen.“ Weitere Infos finden Anleger auch auf XING und der dort von Dumschat moderierten Gruppe „Vermögensverwaltende Fonds“. Grundsätzlich ist es also eine Stärke eines solchen Fonds, Verluste einzugrenzen. Warum das so wichtig ist? Fallen die Verluste geringer aus, können diese schneller aufgeholt werden. Die Rechnung ist ganz einfach. Verliert ein Fonds ein Viertel seines Wertes, dann muss er 30% hinzu verdienen, um wieder bei null zu sein. Summieren sich die Abschläge aber zum Beispiel auf 50%, dann muss sich das Fondsvermögen glatt verdoppeln, um den Ausgangswert

CHARAKTERISTIKA EINES VERMÖGENSVERWALTENDEN FONDSKONZEPTS

- 1) LOSGELÖSTE PERFORMANCE IN AUFWÄRTSPHASEN
- 2) STRIKTE VERLUSTBEGRENZUNG IN ABWÄRTSPHASEN
- 3) EIGENENTWICKELTE GROBSTEUERUNG FÜR DAS PORTFOLIO
- 4) BENCHMARK-UNABHÄNGIGE ALLOKATION

U.A. DIESE FONDS ERFÜLLEN OBIGE KRITERIEN:

FONDS	WKN
CARMIGNAC PATRIMOINE	A0D PW0
C-QUADRAT ARTS TOTAL RETURN	541 664
ETHNA AKTIV	764 930
HWB VICTORIA STRATEGIES	A0L FYL
M&W CAPITAL	634 782
M.E.T. FONDS PRIVATMANDAT	A0R DGE
PATRIARCH MULTI ASSET	HAF X1M
SMART-INVEST HELIOS	A0F 5LF
VERITAS ETF-DACHFONDS	556 168



Quelle: Dirk Fischer/Patriarch Multi-Manager GmbH

wieder zu erreichen. Das ist eine gesalzene Bürde, die ein Fonds in so einem Fall zu schultern hat.

Verluste rasch aufgeholt

Weithin das bekannteste vermögensverwaltende Konzept stammt mit dem Patrimoine aus dem Hause Carmignac. Anleihen und Aktien werden hier aktiv miteinander kombiniert, Verlusten wird konsequent die Stirn geboten. Ähnliches leistet hierzulande seit den 80er Jahren Dr. Jens Ehrhardt (DJE). Der Patriarch Multi Asset Dynamisch greift nun auf dieses Know-how zurück. So erklärt es Dirk Fischer, Geschäftsführer von Patriarch, auf der HCT. Ebenfalls als Dachfonds konstruiert, sucht DJE für den Fonds nach globalen Aktien-, Renten- und Mischfonds. Darüber hinaus übernimmt die Berenberg Bank das sog. Equity Protect Overlay. Hier wird das Portfolio je nach Marktphase in zwei Stufen abgesichert: zu 50 oder 100% (s. Abb. 2). Damit konnten 2008 die Verluste begrenzt und im dritten Quartal 2009 praktisch bereits wieder aufgeholt werden. Wir erinnern uns: Viele Fonds robben sich heute immer noch mühsam an ihre Höchststände aus den Jahren 2007 und 2008 heran. Fischer plädiert zudem für Sachwerte, entsprechend ist der Fonds auch zu knapp zwei Dritteln in Aktienfonds investiert. Warum Sachwerte? Fischer argumentiert ganz Smart Investor-like: Mark, Kurantmünzen, Reichsmark und D-Mark sind längst Geschichte, gute Unternehmen jedoch haben Zäsuren stets überlebt. Zudem hatte Fischer die Lacher auf seiner Seite, als er eine Studie des Deutschen Aktien-Instituts (DAI) aus dem Jahr 2002 zitierte, nach der die Deutschen eher an Berichte über Ufos als an die Aktie als Instrument zur Altersvorsorge glauben.

Fazit

Es ist den Deutschen kaum zu verübeln, gegenüber Aktien eine gewisse Skepsis zu hegen. Denn als trainierter „Sparbüchler“ ist man im Aktienmarkt eigentlich immer nur zur falschen Zeit investiert. Hätte mancher Deutsche früher von vermögensverwaltenden Fonds gehört, wäre ihm eine Gemeinsamkeit aufgefallen: Sowohl Privatanleger als auch vermögensverwaltende Ansätze können Verluste nicht leiden. Damit ist die Anlage stressfreier, und es muss auch nicht auf Teufel komm’ raus auf die anschließende Erholung gewettet werden. Kommt diese Botschaft beim Anleger vermehrt an, dürften die Hidden Champions von Jürgen Dumschat bald auf ihre erste „Public-Champions-Tour“ gehen. ■

Tobias Karow

OFFENE IMMOBILIENFONDS – WAS TUN?

An dieser Stelle hatte Smart Investor schon des Öfteren auf die Problematik bei Offenen Immobilienfonds hingewiesen. Bei den meisten Produkten ist die Rücknahme der Anteile ausgesetzt. Bis heute betrifft dies den AXA Immoselect (spätester Öffnungstermin: 25.5.2012), den DEGI International (15.11.2011), den CS Euroreal (17.5.2012), den TMW Immobilien Weltfonds (7.2.2012) sowie den SEB Immoinvest (4.5.2012). Anleger sollten hier nur dann Anteile veräußern, wenn sie das Geld dringend benötigen. Denn ohne Abschläge ist das vor einer regulären Öffnung kaum zu realisieren. Risikofreudigere Anleger wiederum könnten sogar Anteile zukaufen. Die Idee dahinter hatte Smart Investor in Ausgabe 9/2010 (S. 40) beleuchtet.



Andere Fonds (Degi Europa, KanAm US-grundinvest, Morgan Stanley P2 Value) werden komplett geschlossen, weil hier die vorübergehende Schließung nicht rückgängig gemacht werden konnte. Eine komplette Abwicklung wiederum ist an die Vorgaben der BaFin gebunden, die meist einen vertretbaren zeitlichen Rahmen für den Verkauf der Immobilien vorsieht. Im Fall des P2 sind es drei Jahre. Grundsätzlich gilt: Panikmache ist der falsche Weg, denn offene Immobilienfonds durch Anteilsrückgaben dazu zu zwingen, Liegenschaften so schnell wie möglich zu veräußern, wird auf die Preise drücken und den Rückzahlungswert minimieren. Das ist aber kein Finanzkrisen-Phänomen, nein, das war schon immer so. Inzwischen freuen sich manche Fonds sogar wieder über Mittelzuflüsse. Noch dazu gibt es mit Aktien von gut gemanagten Immobilien-AGs eine echte Alternative. Beispiele hierfür finden Sie auch in der Sonderbeilage „Immobilienaktien 2010“, die im Oktober erschienen ist und die wichtigsten deutschen Betongold-Unternehmen analysiert. Noch kann die Sonderausgabe im Verlag bestellt werden. ■

BN & P Abaris Absolute Return Equity

Gastbeitrag von Daniel Flück, Interessenverbund vermögensverwaltender Investmentfonds (IVIF)

FONDS-SNAPSHOT

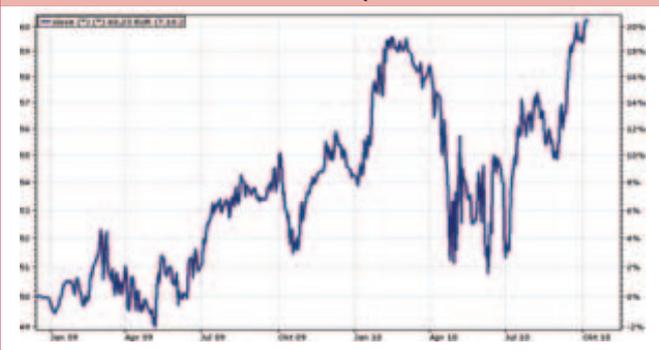
WKN: AoQ 88R
Manager: André Janorschke (Abaris Asset Managem.)
 Maik Komoss (BN & Partner)
Volumen: 12,5 Mio. EUR
Aufgagedatum: 15.12.2008
Typ: Absolute Return

Aktien bzw. Fonds, die sich dieser Assetklasse bedienen, gehören zu den renditeträchtigen Investments, sofern man über einen langen Anlagehorizont von z.B. 30 Jahren verfügt. Neben langem Durchhaltevermögen ist allerdings auch ein ausgeprägtes Maß an Leidenschaft erforderlich. Gerade in Krisenzeiten verursachen aktienlastige Allokationen hohe Verluste bei Anlegern. Wenn dann in Crashphasen zusätzlich die Korrelationen verschiedener Assetklassen untereinander sprunghaft ansteigen und selbst breit diversifizierte Depots rasant an Wert verlieren, werden viele Fondsanleger zu Festgeld-Sparern. Gut, wenn man einen Fonds im Portfolio hat, der gerade in solchen Phasen seine Stärken ausspielt.

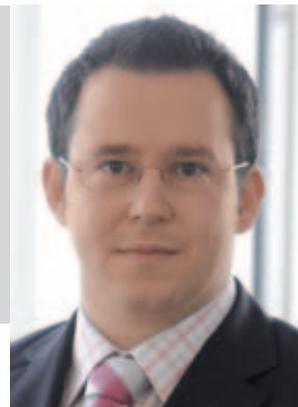
Es kommen mehrere Strategien zur Anwendung

Beim BN & P Abaris Absolute Return Equity handelt es sich um einen Multi Strategie Absolute Return-Fonds, der mittelfristig ein marktunabhängiges Renditeziel von 8 bis 10% p.a. verfolgt und Kapitalerhalt auf Sicht von 12 Monaten anstrebt. Zusätzlich soll eine negative Korrelation zum Aktienmarkt erreicht werden. Als Grundlage für die Positionierung des Fonds nutzt Abaris Erkenntnisse aus der Behavioral Finance- und der Evolutionary Finance-Theorie. Die Implementierung des theoretischen Ansatzes in das Portfolio erfolgt durch eine Kombination von direktionalen und marktneutralen Strategien. Auf der marktneutralen Ebene werden jeweils gleichzeitig Long- und Short-Positionen auf Sektoren- (z.B. long STOXX 600 Chemicals und short STOXX 600 Banks), Länder- (z.B. long DAX und short Russel 2000) und Einzeltitelbene (z.B. long Salzgitter und short STOXX 600 Basic Resources) eingegangen. Auf direktonaler bzw. Market-Timing-Ebene kommen Optionsstrategien zum Einsatz. Die Grundausrichtung weist hierbei einen Short Bias auf, was dazu führt, dass der Fonds regelmäßig während Verlustphasen am Aktienmarkt eine positive Rendite zeigt. In Erwartung fallender Märkte werden z.B. Bear Spread-Strategien gehandelt. Alternativ können auch in Erwartung steigender Märkte z.B. Bullish Risk Reversal-Strategien eingesetzt werden.

BN & P ABARIS ABSOLUTE RETURN EQUITY



Daniel Flück, Dipl. Betriebswirt (FH), ist Initiator des Interessenverbunds vermögensverwaltender Investmentfonds (IVIF). Neben der technischen und fundamentalen Analyse von Finanzmärkten beschäftigt er sich mit Fondsselektion, insbesondere in den Bereichen Total Return (Newcits), vermögensverwaltende Fonds und Fondsboutiquen.



Portfoliobaustein zur Diversifikation

Das Risikomanagement ergibt sich aus dem Investmentansatz selbst, der auf eine möglichst breite Diversifikation des Portfolios unter Berücksichtigung zueinander unkorrelierter Handelsstrategien mit teilweise asymmetrischen Auszahlungsprofilen abzielt. Dabei werden in kurzfristigen Zeiträumen bewusst höhere Volatilitäten in Kauf genommen, ohne das übergeordnete Ziel des Kapitalerhalts auf 12-Monatszeitraum aus den Augen zu verlieren. Abaris positioniert den Fonds nicht als Basisinvestment, sondern als einen Portfoliobaustein zur Diversifikation eines Depots und geht damit einen erfrischenden, neuen Weg in der Vermarktung von Absolute-Return-Konzepten. Schaut man sich die Korrelationseigenschaften zu Aktien-, Renten- oder Rohstoffindizes an, die in allen drei Fällen bei nahezu null liegen, wird schnell klar, dass genau darin die Stärken dieses Konzeptes liegen. Auch zu anderen Absolute-Return-Fonds weist das Abaris-Produkt nur einen äußerst geringen Gleichlauf auf.

Performance im Zielkorridor

Die Performance des Fonds liegt bei annualisierten 9,7% und damit am oberen Rand des kommunizierten Zielkorridors. Der Fonds weist im Verhältnis zu anderen Absolute-Return-Fonds eine relativ hohe Volatilität von 14% auf, welche von Abaris bewusst in Kauf genommen wird, um die übergeordneten Fondsziele erreichen zu können. Der Maximum Drawdown lag bei 13,46% und damit ebenfalls im Rahmen des vom Fondsiniciator kommunizierten Verlustpotenzials. Die längste Verlustphase dauerte sieben Monate (Quelle Abaris, Stand 31.10.2010).

Fazit

Der Fonds eignet sich ideal als Diversifikationsinstrument. Hierfür muss der Anleger bereit sein, eine etwas höhere Volatilität des Fonds in Kauf zu nehmen, wobei interessanterweise die Volatilität des Gesamtportfolios durch die Korrelationseigenschaften des Fonds gesenkt werden kann. Die kommunizierten Fondsziele stehen im Einklang mit den bisher erzielten Ergebnissen. ■

Ertragsperlen aus der zweiten Reihe

Gastbeitrag von Carsten Salzig, HWB Capital Management

Die vorläufige Bilanz von Delticom für die ersten drei Quartale 2010 kann sich sehen lassen: Einem 28%igen Umsatzplus steht eine Gewinnsteigerung (EBIT) von 53% gegenüber. Die gute Kursentwicklung des führenden Online-Reifenhändlers steht dabei exemplarisch für die Wertentwicklung der Aktien vieler kleiner und mittelgroßer Unternehmen.

Kleine sind schneller

Die gegenüber den Large Caps überdurchschnittlichen Anlageergebnisse der Small- und Mid Caps sind dabei vor allem auf die höhere Innovationskraft und Adaptionfähigkeit dieser Unternehmen zurückzuführen. So haben kleine Firmen oftmals kurze Wege und können ihre Strukturen zügiger umstellen. Kosteneinsparungen sind damit schneller möglich. Diese Stärken konnten viele kleinere und mittlere Unternehmen auch in dem wirtschaftlich schwierigen Umfeld der Jahre 2008 und 2009 ausspielen und ihre Unternehmen auf Wachstumskurs bringen. So steigerte das Delticom-Management 2009 den Umsatz gegenüber dem Vorjahr um über 20%. Für 2010 erwartet die Gesellschaft, mit gerade einmal 100 Mitarbeitern einen Umsatz von 350 Mio. EUR zu erwirtschaften. Positiv wirkt sich hier auch die Erhöhung der verfügbaren Onlineshops auf nunmehr 110 Shops in 35 Ländern aus.

Alpha ist möglich

Doch nicht nur in Nachkrisenzeiten, sondern auch auf längere Sicht liegen die Nebenwerte deutlich vor dem breiten Gesamtmarkt. Trotz dieser guten Entwicklung ist aber auffällig, dass Small- und Mid Caps in den meisten Depotallokationen deutlich weniger Beachtung finden als ihre großkapitalisierten Pendanten. Diese relativ geringe Präsenz auch in professionell gemanagten Portfolios ist u.a. auf die große Anzahl potenzieller Aktien zurückzuführen, die von einzelnen Analysten und Brokern weitaus seltener abgedeckt werden. Viele institutionelle Investoren sind aufgrund der Größe ihrer Portfolios auch gar nicht in der Lage, kleinkapitalisierte Nebenwerte einzukaufen oder wieder abzustoßen, ohne dabei den Aktienkurs nachhaltig zu beeinflussen. Doch gerade in diesem Segment ist es vor dem Hintergrund einer geringeren Informationsdichte und höheren Informationsasymmetrien möglich, eine über dem Markt liegende Rendite (Alpha) zu erzielen.

Vor allem in der zweiten Reihe findet HWB viele interessante Aktien.



Carsten Salzig zeichnet als Head of Investor Relations für die Produktkommunikation bei HWB Capital Management verantwortlich. Unter anderem betreut die 1997 gegründete Vermögensverwaltung den im Oktober aufgelegten Mischfonds HWB Quo Vadis (AoM XVJ), dessen Fokus auf internationalen Small- und Mid Caps liegt. Weitere Infos unter: www.hwb-fonds.com



Ein klares Anlageraster hilft

Um in diesem riesigen Anlageuniversum jedoch die erfolversprechendsten Einzeltitel auszuwählen, sind umfangreiches Marktwissen und langjährige Erfahrung notwendig. Ein dezidiertes Stockpicking sollte dabei die folgenden Kriterien berücksichtigen: Neben einer marktführenden Stellung und der damit einhergehenden Preissetzungsmacht sollte das Unternehmen mit einem über dem Umsatzwachstum liegenden Gewinnwachstum zeigen, dass es sich die Fixkostendegression zunutze macht. Ebenso wichtig ist die Eigenkapitalquote, die über 50% liegen sollte. Auch die Organisation der Unternehmensführung ist ein Erfolgskriterium: Ist der Unternehmensgründer noch mehrheitlich in der Geschäftsführung aktiv, kann auf ein engagiertes Management geschlossen werden, das in der Lage ist, sich auf dynamisch verändernde Marktbedingungen einzustellen. Ein letztes wichtiges Kriterium bei der Analyse kleiner und mittlerer Unternehmen ist das Verhältnis des KGVs (Kurs-Gewinn-Verhältnis) zum Gewinnwachstum. Bei einem vergleichsweise höheren KGV ist eine Investition nur dann gerechtfertigt, wenn das Gewinnwachstum das KGV übersteigt. Delticom ist so ein schnell wachsendes Unternehmen: Dem KGV von aktuell 25 steht ein mehr als doppelt so hohes Gewinnwachstum gegenüber.

Prämien gezielt vereinnahmen

Trotz allem zeigte die Vergangenheit aber auch, dass Small- und Mid Caps aufgrund der vergleichsweise geringeren Liquidität eine höhere Schwankungsbreite aufweisen können. Auf lange Sicht wird diese höhere Volatilität mit einer Prämie gegenüber den Large Caps entlohnt. Diese Prämie kann aber schnell wieder abschmelzen, wie viele Anleger nach dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000 und in der Finanzkrise 2007/08 schmerzlich erfahren mussten. Investoren sollten dieses Segment daher mit einem Fonds abdecken, dessen Management negative Einflüsse in Zeiten fallender Marktvorgaben über den Einsatz von Absicherungstechniken abwenden kann. ■

Gib dem Musterdepot Zucker!

Etwas mehr Performance darf es noch sein

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)

STICHTAG: 19.11.2010

PERFORMANCE: SEIT AUFLAGE: +37,7% (MSCI WELT: +35,6%); LAUFENDES JAHR: 10,1% (MSCI WELT: +10,5%)

FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE SEIT 1.1.10	SEIT KAUF
BLACKROCK WORLD MINING	A0B MAR	MINENAKTIEN	400	02.01.09	24,28	58,10	23.240	16,9%	24,4%	139,3%
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.09	132,44	135,10	9.457	6,9%	-5,0%	2,0%
DB X-TRACKERS FTSE XINHUA 25	DBX 1FX	TOP25 CHINA	500	02.01.09	15,06	23,60	11.800	8,6%	6,1%	56,7%
DJE AGRAR & ERNÄHRUNG	AON GGC	AGRARROHSTOFFE	100	02.01.09	77	110,22	11.022	8,0%	17,3%	43,1%
HWB PORTFOLIO PLUS	A0L FYM	GLOBAL	100	02.01.09	82,87	85,32	8.532	6,2%	-2,5%	3,0%
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**	164 225	UNTERNEHMENSANLEIHEN	100	02.01.09	76	106,98	10.698	7,8%	1,1%	40,8%
VALUE HOLDINGS CAPITAL PARTNERS FUND	A0B 63E	VALUE INVESTING	5	02.01.09	1.437,51	2.199,22	10.996	8,0%	35,1%	53,0%
GLOBAL ADVANTAGE EMERGING MARKETS	972 996	EMERGING MARKETS	7	10.03.10	1.608,00	1.826,82	12.788	9,3%	N.BER.	13,6%
4Q GROWTH*	A0D 9PG	TECHNOLOGIE	275	10.03.10	38,65	45,82	12.601	9,1%	N.BER.	18,6%
LYXOR BOVESPA	LYX 0BE	AKTIEN BRASILIEN	200	10.03.10	28,13	29,30	5.860	4,3%	N.BER.	4,2%
FCPOP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.10	126,3	128,61	10.932	7,9%	N.BER.	1,8%
*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65;							FONDSBESTAND	127.925,19	92,9%	
**) Anteilspreis exkl. Ausschüttung vom 9.11.2010 in Höhe von 8,95 EUR, wird der Liquidität zugeschlagen							LIQUIDITÄT	9.835,34	7,1%	
							GESAMTWER T	137.760,53	100,0%	

Abermals konnte das Fonds-Musterdepot seit der letzten Ausgabe leicht zulegen. Mittlerweile liegt der Zuwachs für das laufende Jahr bereits wieder im zweistelligen Bereich (10,1%). Kleiner Wertmümpfen am Rande: Unser Vergleichsindex zog mit einem deutlichen Zuwachs im Zuge der haussierenden Aktienmärkte wieder am Musterdepot vorbei. Die stärksten Gewinne fuhr einmal mehr Value Holdings Capital Partners Fund ein, der für 2010 schon gut 35% aufgesattelt hat. Zuletzt war es beispielsweise die Aktie von SMT Scharf, die den Fonds maßgeblich beflügelte. Nachdem der Fonds zunächst lange nur mäßig performte, zählt er mittlerweile zu den Top3 des Fonds-Musterdepots. Geduld zahlt sich eben aus, insbesondere bei Value-Ansätzen. Auch der DJE Agrar & Ernährung und der BlackRock World Mining konnten ihre Renditen für 2010 konstant halten. Als richtig erwies sich im Nachhinein auch der Kauf des 4Q Growth-Fonds, der in den vergangenen sechs Monaten gut 18% zulegen konnte.

Die restliche Liquidität (knapp 10.000 EUR) wollen wir nun schlussendlich investieren. Nachdem die Ausbrüche an den Aktienmärkten geglückt sind, setzen wir auf eine fortgesetzte Rally und „würzen“ die Allokation mit einem Hebel-ETF von db x-trackers nach. Abgesehen haben wir es auf den S&P 500 2x Leveraged Daily ETF (WKN: DBX 0B5), bei dem jede Bewegung des S&P 500 Net Total Return (Dividenden und Ausschüttungen werden reinvestiert) doppelt so stark abgebildet wird. Wie das funktioniert? Die verfügbaren Fondsmittel werden einmal investiert. Der gleiche Betrag wird dann geliehen und ebenfalls angelegt. Dadurch kommt die Hebelwirkung (Wertentwicklung mal zwei) zustande. Die Kosten für die Fremdmittelaufnahme entsprechen dem USD-LIBOR-Tagesgeldzinssatz. Den Kauf (vermutlich 1.000 Stück) kündigen wir im kommenden Smart Investor Weekly an.

Tobias Karow

Anzeige

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



Victoria Strategies Portfolio

Morningstar Rating ★★★★★

WKN: 764931

Flexibler Mischfonds | Investmentschwerpunkt: Emerging Markets



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



Wertentwicklung

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

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

Geld spielt keine Rolle

Vor wenigen Wochen zündete – eigentlich unverkennbar – die zweite Stufe des Crack-up-Booms, weshalb sich mehr und mehr bisher unbeeindruckte Beobachter mit Fragen an uns wenden.

Ein Gesprächspartner auf der Edelmetallmesse in München Anfang November meinte mitfühlend und anerkennend, dass es wirklich hart sein muss, sich mit seiner Meinung ständig gegen die Allgemeinheit zu stellen, wie wir dies mit unserer Crack-up-Boom-These tun (kurz CuB; eine Einführung findet sich unter: www.smartinvestor.de/cub). Worauf meine Antwort lautete, dass es in der Tat hart war, als wir diese These zum ersten Mal im Smart Investor vorstellten (im April-Heft 2009) und in den etwa zwölf Monaten danach. Mittlerweile aber und insbesondere seit diesem Oktober, seit also die Börsen ein Hoch nach dem anderen erklimmen und die Nachrichten von der Wirtschaftsfront immer freundlicher werden, ist es alles andere als hart und müßig. Jetzt, wo die Realität ganz offensichtlich unserer Prognose folgt, kommen immer mehr Marktbeobachter, Analysten und Investoren auf uns zu, machen uns Komplimente und stellen interessierte Fragen (wohingegen es vor einem Jahr eher abfällige Bemerkungen waren). Nachfolgend werden vier immer wieder aufkommende Fragenkomplexe samt Antworten wiedergegeben:

1. „Österreichische Welt“ als Idealzustand?

Eine eher theoretische Frage bzw. Anmerkung bezieht sich auf die Österreichische Schule: Alles, was diese Denkrichtung ausmacht (im Prinzip handelt es sich dabei nur um gesunden Menschenverstand, angewandt auf Wirtschaft) ist doch in unserer heutigen Welt nicht mehr anwendbar, warum also sollte man sich dann damit beschäftigen?

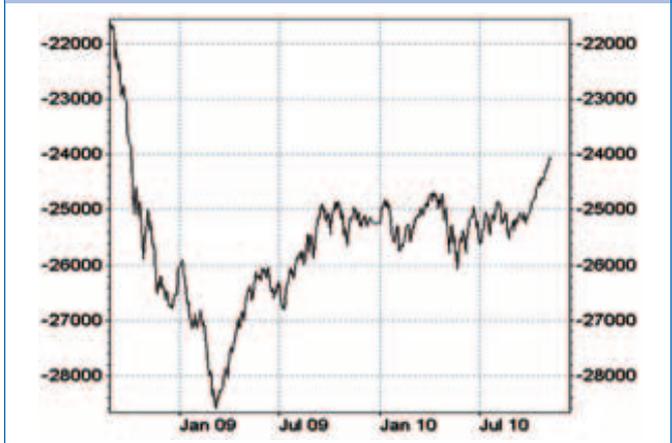
SI-Meinung: Stimmt. Eine österreichische Sichtweise, so wie wir sie in Ausgabe 8/2010 beschrieben haben, ist in der von keynesianischem Gedankengut verblendeten Ökonomie und Politik anachronistisch. Wir setzen uns aber dennoch mit der Lehre vom Ideal auseinander, weil wir damit sofort die Fehlentwicklungen im jetzigen System ausmachen können. Und auch, weil wir aus diesen Fehlentwicklungen sofort Prognosen ableiten können.

Oder anders herum ausgedrückt: Welcher namhafte Ökonom hatte denn die Finanzkrise vorhergesehen? Sicherlich einige wenige wie z.B. Nouriel Roubini. Aber wer von diesen hatte dann auch noch den nachfolgenden jetzigen Wirtschaftsaufschwung vorhergesehen? Na, fällt Ihnen jemand dazu ein? Mir nicht! Ich will auch nicht be-



Smart Investor 8/2010

ABB. 1: GESUNDE MARKTBREITE



Die Advance/Decline-Linie für den deutschen Aktienmarkt hat vor wenigen Wochen eine mehr als einjährige Seitwärtsphase nach oben verlassen. Demnach gibt es im Durchschnitt wieder mehr steigende als fallende Aktien. Ein trendbestätigendes Zeichen. Quelle: FinanzWoche

haupten, dass Smart Investor alles so vorhergesehen hatte, wie es dann anschließend gekommen ist – die Finanzkrise hatten wir zwar kommen sehen, aber ihr Ausmaß doch unterschätzt –, aber hinsichtlich der Prognosequalität nehmen wir es mit jedem der namhaften Ökonomen gerne auf. Und warum? Weil wir im Gegensatz zu den Keynesianern und Scheuklappenträgern einen „in sich runden“ Ansatz verfolgen, und dieser lautet: eine Österreichische Sicht auf die Wirtschaft in Kombination mit einem guten (weil auch wertfreien) Verständnis von den Börsen und Märkten.

2. Viele Austrians sehen den CuB nicht

Auch diese Bemerkung ist nicht falsch, muss aber ins rechte Licht gerückt werden. Nahezu alle Österreicher sehen den Untergang unseres Geldsystems auf absehbare Zeit, und zwar in Form einer Hyperinflation. Die meisten jedoch gehen erst noch mal von einem dramatischen Deflationsschock aus.

SI-Meinung: Es geht hier also um das Timing, und hier stehen wir mit unserer Einschätzung in der Tat recht alleine da. Wir erklären dies damit, dass die meisten Austrians volkswirtschaftlich gebildet sind, aber in der Regel über kein ausgeprägtes Markt-Know-how verfügen. Unsere Beobachtung an den Börsen aber besagt, dass es derzeit nahezu keine Anzeichen für einen dramatischen heftigen Einbruch, aber viele Anzeichen für einen außerordentlich starken Anstieg an den Aktienbörsen gibt, z.B. die überaus gesunde Marktbreite, die sich an den A/D-Linien zeigt. Ein anstehender Deflationsschock dagegen müsste sich hier unmissverständlich in Form vieler zur Schwäche neigender Aktienkurse andeuten.



LÖCHER IN DER MATRIX

„Sieg für Merkel: EU-Gipfel schiebt Euro-Reform an“
(bild.de, 29.10.2010)

Was in den ersten Schlagzeilen noch als „Sieg“ gefeiert wurde, ist im Archiv zu einem bloßen „Punktsieg“ verkümmert. Sehen wir doch einmal genauer hin, wie die Kanzlerin nach Meinung von bild.de punkten konnte: „Der Euro wird nun krisenfest gemacht!“, lesen wir da. Das ist löblich, scheint sich allerdings bis Irland und Portugal noch nicht recht herumgesprochen zu haben. Wir lesen weiter: „Einrichtung eines ständigen Rettungssystems für pleitebedrohte Staaten“. Wie bitte?! Unter dem wohlklingenden Begriff des „Rettungssystems“ soll den Lesern der Schritt in die permanente europäische Transferunion schmackhaft gemacht werden – als deutscher Verhandlungserfolg! Und weiter: „Europas ‚eiserne Lady‘ konnte einen weiteren Erfolg verbuchen: Die Staats- und Regierungschefs der 27 EU-Staaten beraten weiter über die Möglichkeit, Schuldensünder-Staaten das Stimmrecht zu entziehen.“ Fürwahr ein eindrucksvoller Erfolg. Es wird weiter über eine Möglichkeit (!) geredet, von der alle nur zu genau wissen, dass sie nie verwirklicht wird. Schließlich wird die Kanzlerin selbst mit folgenden Worten zitiert: „Ich darf für Deutschland sagen, dass wir unsere wesentlichen Punkte sehr weit vorangebracht haben.“ Diese hübsche diplomatische Formulierung bedeutet im Klartext: „Wir stießen auf taube Ohren und haben mit keinem einzigen Punkt die Ziellinie erreicht.“ Derartige „Erfolgsmeldungen“ erinnern in beklemmender Weise an Kriegspropaganda für die Heimatfront. Beim Euro starb die Wahrheit allerdings schon vor dessen Einführung.

„Umfrage: Bürger bereit zur Zahlung höherer Steuern“
(finanznachrichten.de, 28.10.2010)

Eine Nachricht, die neugierig macht. Warum sollten die Bürger das wollen? Sie wären, so erfahren wir, mehrheitlich bereit, für „sinnvolle Maßnahmen“ wie öffentliche Dienstleistungen und einen „leistungsfähigen



gen Staat“ mehr zu bezahlen. Eine Erkenntnis, die wir einer Forsa-Untersuchung verdanken – im Auftrag des Deutschen Beamtenbundes. Vielleicht hätte man in diesem Zusammenhang noch erwähnen können, dass erst zwei Tage zuvor dem Beamtenbund-Vorstand Wendt die Forderung nach 7% mehr Lohn für die anstehende Tarifrunde im öffentlichen Dienst herausgerutscht ist? Ob es wirklich das ist, was die Bürger unter „sinnvollen Maßnahmen“ und einem „leistungsfähigen Staat“ verstehen?!

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“.

3. Warum ein Börsenhoch im Jahre 2013?

Seit einigen Monaten lesen Sie an dieser Stelle, dass Smart Investor im Laufe des Jahres 2013 das Ende bzw. das Hoch des aktuellen Bullenmarktes sieht. Einige unserer Gesprächspartner wollen den Grund für diese Vorhersage wissen.

SI-Meinung: Wir schließen darauf z.B. aufgrund von historischen Parallelen. So verging auch in der Weimarer Republik vom Beginn des ungehinderten Gelddruckens bis zum finalen und hyperinflationären Kollaps des Finanzsystems ein Zeitraum von etwa drei bis vier Jahren. Aber auch Chartanalogue-Überlegungen,

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



Der aktuelle Verlauf des DAX (seit dem Tief im März 2009) ähnelt verblüffend seinem Verlauf ab Mai 2002. Sollte diese Selbstähnlichkeit der Bewegungen anhalten, so wäre dies eine Bestätigung für den CuB.

wie wir sie im letzten Heft auf S. 54 für den DAX anstellten, oder Abschätzungen von Elliott-Wellen (es geht hier um die fünfte und damit letzte Welle eines großen Zyklus) lassen uns zu dem Schluss kommen, dass das Jahr 2013 oder aber 2014 den CuB-Endpunkt darstellen dürfte.

Allerdings muss an dieser Stelle folgende Bemerkung erlaubt sein: Eine solche zeitliche Prognose ist mit erheblichen Unsicherheiten behaftet und kann damit allenfalls als grobe Richtschnur verwendet werden. Selbstverständlich werden wir diese Prognose adjustieren oder sogar revidieren, sobald uns neue Erkenntnisse vorliegen.

Aber warum machen wir überhaupt solche konkreten Vorhersagen? Antwort: Weil wir glauben, dass wir – im Gegensatz zu den meisten Ökonomen und Analysten* – zumindest ein bisschen vom Prognosehandwerk verstehen und weil wir Ihnen auf diese Weise einige vage Anhaltspunkte für die Zukunft mitgeben wollen.

*) Gut möglich, dass dem einen oder anderen Leser diese Aussage etwas arrogant erscheint. Es sollte damit auch gar nicht behauptet werden, dass es keine guten Analysten gäbe. So bin ich kürzlich auf der Roadshow des Instituts für Austrian Asset Management (IfAAM; die nächsten Termine finden sich in der Anzeige auf S. 79) dem Analysten Hannes Zipfel von YPOS Consulting begegnet, der alles andere als den normalen Analysteneinheitsbrei wiedergab und aufgrund seiner Überlegungen auch ein CuB-Szenario entwirft. Sie werden von diesem Herrn schon bald im Smart Investor lesen.

4. Jetzt noch einsteigen?

Diejenigen Gesprächspartner, deren eher theoretische Fragen (wie unter 1., 2. oder 3.) wir zufriedenstellend beantworten konnten/können, kommen in der Regel zu einem ganz konkreten Punkt: Wie oder wo kann man jetzt noch investieren, um am CuB zu partizipieren?

SI-Einschätzung: Wir gehen davon aus, dass erst etwa ein Drittel der Wegstrecke des CuB zurückgelegt wurde. Das bedeutet im Umkehrschluss, dass noch etwa zwei Drittel bevorstehen. Und dies heißt, dass es noch bei weitem nicht zu spät ist, um eine sehr defensive Investmentausrichtung (z.B. Sparbuch oder deutsche Bundesanleihen) in eine aggressivere zu ändern. Und diese besteht in erster Linie in Rohstoff- und Aktieninvestments. Smart Investor liefert hierzu mit dem Aktien-Musterdepot (s. S. 70) und dem Fonds-Musterdepot (s. S. 44) eine Hilfestellung. Wer diese nutzen möchte, aber jetzt erst einsteigt, sollte Folgendes beachten: Wer nur wenige Werte nachbilden möchte, sollte sich an die Best-Performer halten. Denn hier hat man Anhaltspunkte, dass wir mit unserer positiven Einschätzung schon richtig liegen. Dagegen beinhalten Neuaufnahmen immer das Risiko, dass wir uns hier täuschen und dieser Wert den CuB nicht oder nur unterproportional mitmachen wird. In unseren Musterdepots versuchen wir breit zu streuen und unter teilweisem Einsatz von Hebeln (den vorsichtigeren Anleger ja nicht nachvollziehen müssen). Zudem haben wir im Aktien-Musterdepot einen starken Fokus auf Small- und Mid Caps, was sich größtenteils aus unserer Historie erklärt. Da die kleineren Aktiengesellschaften im CuB unserer

Ansicht nach aber auch gute Chancen zur Outperformance haben (wegen verstärkter Firmenübernahme-Aktivitäten), sehen wir keinen Grund, diesen Fokus aufzuweichen. Selbstverständlich aber lässt sich am CuB auch mit großen Titeln partizipieren.

Hartnäckige Deflationisten

Dass wir in den nächsten Jahren mit Inflation und zum Schluss hin mit Hyperinflation rechnen müssen, wurde an dieser Stelle schon des Öfteren beschrieben. Dennoch halten einige Deflationisten tapfer dagegen und machen teilweise auch unsere Leser damit verrückt. Allen voran der Autor Günter Hannich, der mit seinem neuen Buch „Die Deflation kommt“ schon zum x-ten Mal unsäglichen Unsinn verbreitet (s. Besprechung auf S. 18). Eigentlich bin ich inzwischen müde, aber und abermals gegen Hannichs Thesen anzuschreiben. Ich möchte Ihnen stattdessen eine Abschrift eines netten Videos präsentieren (s. Kasten S. 48), welches derzeit im Internet kursiert. Es ist spaßig aufgemacht, beschreibt aber die Wirklichkeit dafür umso besser, und vor allem viel korrekter, als dies Hannich tut.



Günter Hannich

Inflation ist Realität

Geldmengenausweitungen (= Inflation) führen mit einer gewissen Zeitverzögerung zu Teuerung. Dies ist quasi ein Naturgesetz, welches alle Deflationisten verinnerlichen sollten. Der Analyst Han- >>

Anzeige



International Business School



LERNEN ALS WEG

Felix Zulauf
Barron's Roundtable

A. Gary Shilling
A. Gary Shilling & Co.

Frank E. Holmes
U.S. Global Investors

Kenneth Fisher
Fisher Investments

sowie über weitere 13 Experten

26. Internationale Kapitalanleger-Tagung

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien

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

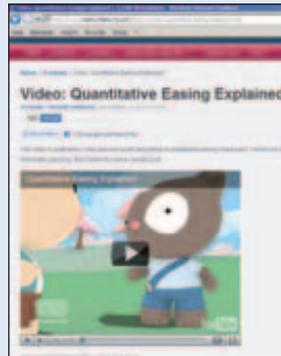
Spezialpreis für Smart Investor Abonnenten CHF 2770.–/EUR 1980.–
Standardpreis CHF 2980.–/EUR 2130.–

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

QUANTITATIVE EASING ERKLÄRT

In diesem Interview unterhalten sich zwei Figuren, eine unwissende und fragende (dunkel) und eine wissende und antwortende (hell), über die FED, Quantitative Easing, Inflation und Deflation. Das Gespräch gibt ziemlich exakt die Meinung von Smart Investor zu diesen Themen wieder.

- Hell:** Hast Du das Neueste von der FED gehört?
- Dunkel:** Nein, was ist mit der FED?
- Hell:** Sie hat eine neue Runde im Quantitative Easing (QE) angekündigt.
- Dunkel:** Was bedeutet das?
- Hell:** Es bedeutet, dass sie im großen Stil Assets aufkaufen will.
- Dunkel:** Was bedeutet das?
- Hell:** Das bedeutet, dass sie ihre Bilanzsumme ausweitet, um z.B. Anleihen zu kaufen.
- Dunkel:** Was bedeutet das?
- Hell:** Das bedeutet, dass die FED unglaublich viel Geld drucken wird.
- Dunkel:** Aber warum nennen sie das Quantitative Easing? Warum sagen sie nicht Geld drucken dazu?
- Hell:** Weil Geld drucken das letzte Stadium eines ökonomischen Empires darstellt oder aber weil es mit dem Vorgehen in einer Bananenrepublik gleichgesetzt werden kann. Und die FED will nicht, dass die Menschen erfahren, dass das ihr einziger Lösungsvorschlag ist.
- Dunkel:** Aber warum wollen sie überhaupt Geld drucken?
- Hell:** Weil die FED sagt, dass wir Deflation haben, und Deflation ist sehr schlecht.
- Dunkel:** Was ist Deflation?
- Hell:** Von Deflation spricht man, wenn die Preise fallen.
- Dunkel:** Aber sind fallende Preise nicht gut? Können dann die Menschen nicht mehr einkaufen?
- Hell:** Doch. Aber die FED sagt, dass das schlecht ist, insbesondere in einer Rezession.
- Dunkel:** Aber in einer Rezession haben die Menschen doch weniger Geld übrig. Was soll dann daran falsch sein, dass sie zu tieferen Preisen einkaufen können?
- Hell:** Na ja, die FED will lieber die Inflation.
- Dunkel:** Aber warum sagt sie dann, dass wir Deflation haben?
- Hell:** Weil das aus dem CPI (= Konsumentenpreisindex) hervorgeht.
- Dunkel:** Aber sind die Lebensmittelpreise nicht höher als vor einem Jahr?
- Hell:** Doch.



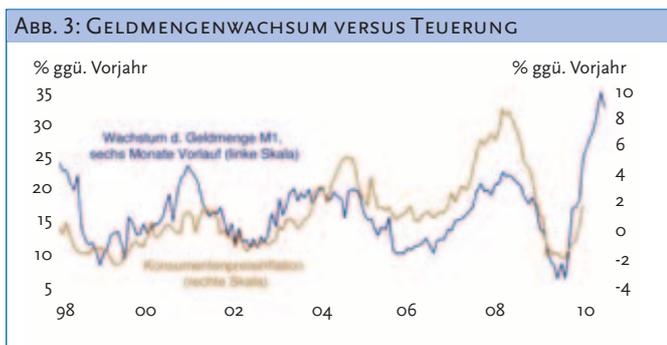
- Dunkel:** Und sind die Energiepreise nicht höher als vor einem Jahr?
- Hell:** Doch.
- Dunkel:** Sind die Gesundheitskosten nicht höher als vor einem Jahr?
- Hell:** Doch.
- Dunkel:** Sind die Steuern nicht höher als vor einem Jahr?
- Hell:** Doch.
- Dunkel:** Sind die U-Bahn-Tarife nicht höher als vor einem Jahr?
- Hell:** Doch.

- Dunkel:** Sind die Aktienkurse nicht höher als vor einem Jahr?
- Hell:** Doch.
- Dunkel:** Sind die Anleihenkurse nicht höher als vor einem Jahr?
- Hell:** Doch.
- Dunkel:** Woran lässt sich denn dann die Deflation erkennen?
- Hell:** Das einzige, was derzeit sinkt, ist die Glaubwürdigkeit der FED.
- Dunkel:** Hatte die FED früher einmal mehr Glaubwürdigkeit?
- Hell:** Nein.
- Dunkel:** Wieso nicht?
- Hell:** Weil die FED jede größere ökonomische Entwicklung in den letzten Jahren nicht vorhersehen konnte.
- Dunkel:** Du meinst, sie haben nicht die Technologie-Blase kommen sehen?
- Hell:** Nein. Die FED sorgte sogar für das Entstehen dieser Blase.
- Dunkel:** Und sie hat auch nicht die Immobilien-Blase kommen sehen?
- Hell:** Nein, sie schaffte vielmehr die Ursache für die Immobilien-Blase.
- Dunkel:** Und sie hat auch nicht die Subprime-Krise kommen sehen?
- Hell:** Nein, sie erzählte uns sogar kurz vorher, dass alles in Ordnung sei – wie gesagt: kurz bevor Lehman bankrott ging.
- Dunkel:** Hat die FED schon jemals etwas Wichtiges vorhergesehen?
- Hell:** Lass mich überlegen... [es vergehen ein paar Sekunden] ... nein, gar nichts.

Das sehenswerte Video läuft noch einige Minuten weiter, für die uns hier interessierende Frage nach „Inflation versus Deflation“ soll die Passage jedoch genügen. Wer das komplette Video auf Englisch sehen will, kann dies z.B. hier tun:

www.creditwritedowns.com/2010/11/video-quantitative-easing-explained.html ■

nes Zipfel von YPOS Consulting zeigt diesen Sachverhalt anhand der Korrelation der Geldmenge M1 und der Teuerung, welche über ein Timelag von sechs Monaten relativ gleich laufen (Abb. 3).



Eine steigende Geldmenge führt mit einer gewissen Zeitverzögerung zu anziehender Teuerung. Demnach dürfte auch in Zukunft mit steigenden Preisen zu rechnen sein. Quelle: Thomson Financial Datastream; YPOS Consulting GmbH

Der Trend geht demnach ganz klar in Richtung steigender Preise. Warum wird in dieser Darstellung die enge Geldmenge M1 und nicht wie üblich das breitere Aggregat M3 verwendet? Weil M3 derzeit nicht mehr aussagefähig ist. Denn aufgrund der vielen Rettungspakete für Banken und Staaten hängen Hunderte von Milliarden Dollar und Euro sozusagen in der Luft und können mit einem Fingerschnippen abgerufen werden. Ein nicht zu beziffernder Teil davon müsste also M3 zugerechnet werden, woraus deren verminderte Aussagekraft herrührt.

Für die Einsicht, dass die erfolgte Inflationierung zu steigenden Preisen führen wird, bedarf es aber nicht unbedingt eines Blicks auf Abb. 3. Im Supermarkt einkaufen oder Zeitung lesen genügt: Statt Steuerensenkungen (wie bei Antritt der jetzigen Regierung angekündigt) wird es wohl eher zu Steuererhöhungen kommen. Bei der Tabaksteuer ist es schon beschlossene Sache. Die Agrarrohstoffe sind weiter im Aufwind, weshalb auch bei Lebensmitteln

Up, up and away!



Zum Leidwesen der Bären dürfte der DAX und mit ihm die meisten anderen Börsenindizes in den nächsten ein, zwei Jahren nur die Richtung nach oben kennen.

schon bald mit drastischen Preissteigerungen zu rechnen sein wird. Und, wer hätte es gedacht, unsere Exportindustrie (Auto, Maschinenbau) samt vielen Zulieferern arbeitet vielfach an der Kapazitätsgrenze. Dies erlaubt einerseits Preiserhöhungen und liefert andererseits den Arbeitnehmern bzw. Gewerkschaften die Argumente für Forderungen nach saftigen Lohnerhöhungen. Auch Hardcore-Deflationisten, welche Teuerung ausschließlich aufgrund von ausgelasteten Kapazitäten sehen, werden also demnächst auf ihre „Kosten“ kommen.

Geld spielt keine Rolle

Und sollte doch einmal ein größeres Unternehmen wie General Motors straucheln, dann springt der Staat ein, sorgt für die Entschuldung (auf Staatskosten selbstverständlich) und bringt das Ganze dann wieder an die Börse. Und dass die Anleger beim GM-Börsengang jüngst wieder bereit waren, für über 20 Mrd. USD Aktien zu zeichnen (= weltweit historischer Rekord für einen Börsengang), spricht eine deutliche Sprache. „Geld spielt keine Rolle“, so kommentiert Hannes Zipfel das Treiben an den Märkten und den Börsen, und vor allem in den Notenbanken. Denn die Herren Bernanke und Trichet agieren genau nach diesem Prinzip und sorgen mit Quantitative Easing und Niedrigstzinsen für ein Wirtschaftsleben in Saus und Braus. Und irgendwie wird die gigantische Geldflut dann schon auch alle, oder doch zumindest die meisten Boote anheben. Und wenn ein weiterer Staat, wie Irland zuletzt, in Zahlungsschwierigkeiten kommt, dann wird mit frisch gedruckten Euros ausgeholfen. Dumm nur, dass am Ende einer solchen Rettungsorgie bzw. eines solchen Booms mit Geld aus dem Nichts (= Fiat Money) der Bankrott der Währung stehen MUSS. Aber bis dahin haben wir ja noch etwas Zeit.

Niedrige Realzinsen

Die bereits erfolgte Inflation der Geldmengen WIRD zu Teuerung führen. Da die Zinsen in USA und Europa aber zwangsweise am Boden gehalten werden (via QE), gehen die Realzinsen (= Nominalzinsen minus Teuerung) nach unten. Gemäß den Ausführungen in der Titelgeschichte dürften bereits heute die tatsächlichen Teuerungsraten in den USA oberhalb von 5% liegen. Wie diese Diskrepanz zum offiziellen Preisanstieg von 1,5 bis 2% zustande kommt, das erklärt der Statistiker John Williams im Interview auf S. 22. 5%

Teuerung bedeutet aber sehr niedrige oder gar negative Realzinsen. Und das wiederum bedeutet, dass der Erwerb bzw. das Halten von Sachwerten äußerst attraktiv ist – insbesondere von Edelmetallen, welche keine Rendite abwerfen. CuB voraus!

Fazit

Wie wir es auch drehen und wenden: Sachwerte müssen unter diesen Bedingungen steigen, ja sogar sehr stark steigen. Da können die Bären so viel protestieren, wie sie wollen. Die Aktienbörsen werden in den kommenden Monaten und Jahren einen fulminanten Bullenmarkt absolvieren, im Zuge dessen werden nach und nach auch die am härtesten gesottenen Bären weichgeklopft werden. Die jüngsten Meldungen von der Unternehmensfront lassen bereits jetzt erahnen, was an positiven Nachrichten in Zukunft noch auf uns zukommen wird. So glänzten hierzulande Linde, Siemens, BMW oder auch Infineon mit hervorragenden Ergebnissen, teilweise liegen die Gewinne gar schon wieder auf Rekordniveau: Rezession und Baisse sieht anders aus, liebe Bären! Nach wie vor stehen wir vor diesem Hintergrund weiter zu unseren Prognosen: DAX bis Jahresende über 7.500 Punkte, bis Ende 2013 über 14.000 Punkte und Kursexplosionen bei Rohstoffen und Edelmetallen. Detaillierte Vorhersagen für das kommende Jahr lesen Sie in der nächsten Ausgabe 1/2011 des Smart Investor, welche kurz vor Weihnachten erscheinen wird. Verfolgen Sie zudem unsere wöchentliche Marktkolumne „Smart Investor Weekly“, jeden Dienstag Abend ab etwa 18.00 Uhr, unter www.smartinvestor.de.

Ralf Flierl

Anzeige



HANSEN & HEINRICH
AKTIENGESELLSCHAFT



IHR VERMÖGEN SICHER ANGELEGT

Sie wollen Ihr Geld langfristig gewinnbringend anlegen, mit reduziertem Risiko? Der Hansen & Heinrich Universal Fonds verzeichnet seit Jahren überdurchschnittliche Kursverläufe, mit recht geringen Schwankungen. Substanzstarke europäische Aktien bilden die Basis unserer erfolgreichen Anlagestrategie, Optionsprämien dienen als verlässliche Ertragsquelle. Wir informieren Sie gern.

Ihr Vertrauen in besten Händen

Hansen & Heinrich AG · Asternplatz 3 · 12203 Berlin · Tel. 030 / 84 41 47 31
www.hansen-heinrich.de

Die Mauer der Angst

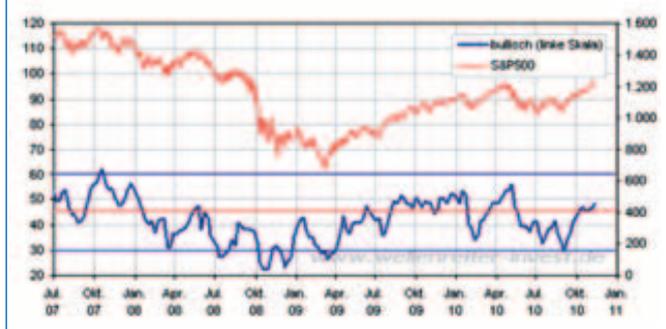
Trotz gelegentlichen Aufflackerns von Zuversicht bleibt die Stimmung verhalten

Ein geflügeltes Börsen-Bonmot besagt, dass Kurse entlang einer Mauer der Angst am besten steigen können. Was ist davon zu halten? Wird eine solch plakative Beschreibung dem harten und doch sehr konkreten Börsengeschäft überhaupt gerecht? Wir denken: ja! Allerdings muss man schon etwas Phantasie und Interpretationsgabe mitbringen, um die richtigen Schlüsse zu ziehen.

Positiv gestimmte US-Börsenbriefe

Nach monatelang trüber Stimmung befinden sich die US-Börsenbriefe aktuell wieder in Feierlaune. Zumindest könnte man diese Erkenntnis den Umfrageergebnissen des Researchhauses Investors Intelligence entnehmen. So liegt der Anteil der bullish gestimmten Newsletter im Moment bei fast wieder 50% und damit so hoch wie seit sechs Monaten nicht mehr.

ABB. 1: POSITIV GESTIMMTE US-BÖRSEN BRIEFE

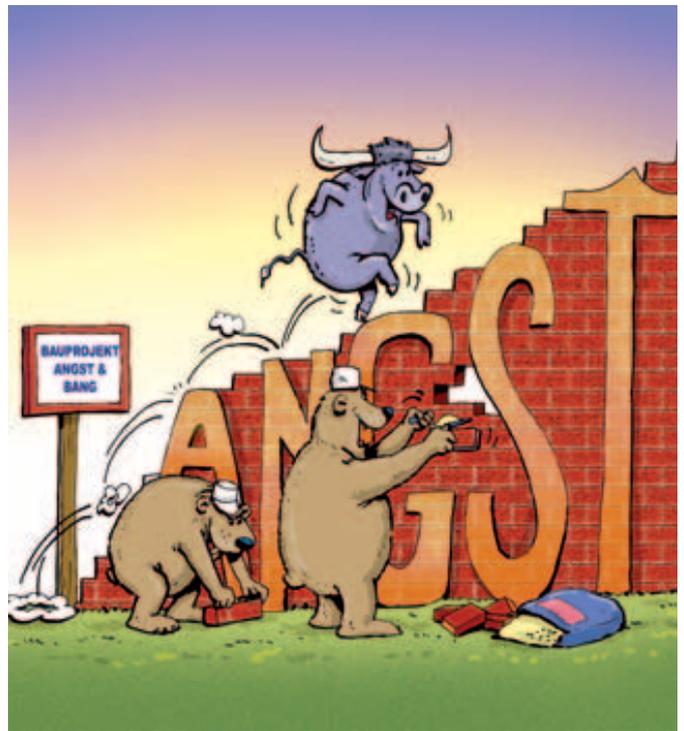


Quelle: Der Wellenreiter

Aber ist dies auch ein Niveau, welches bereits für eine Umkehr an den Börsen spricht? Wir denken: nein, und zwar aus zweierlei Gründen:

Erstens haben große westliche Börsen wie Nasdaq oder DAX seit Anfang September zwischen 15 und 20% zugelegt. Kein Wunder also, dass die Anleger aus ihrem Schlaf- bzw. Schockzustand erwachen und die Welt wieder etwas rosiger sehen. Allerdings war die Bearishness über viele Monate hinweg der überwiegende Stimmungszustand, weshalb ein kurzes heftiges Aufflackern der Zuversicht nicht sofort als sentimenttechnisches Verkaufssignal zu werten ist.

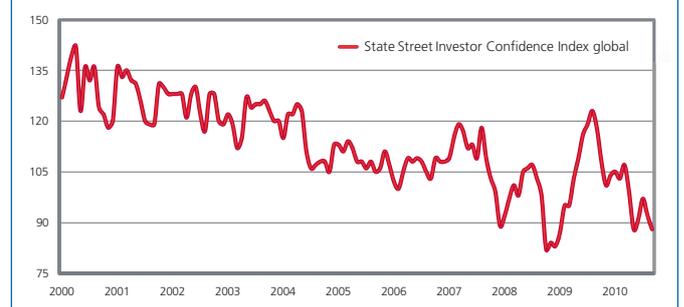
Zweitens gehen wir davon aus, dass jetzt die Beschleunigungsphase im CuB begonnen hat. Daher rechnen wir eher damit, dass Sentimentindikatoren durchaus über einige Monate hinweg „an der Decke kleben“ können, also zu viel Optimismus anzeigen, und dennoch laufen die Märkte immer weiter.



State Street Investor Confidence Index spricht für Risikoscheu

Auf der anderen Seite muss man sehen, dass andere Indikatoren auch andere Stimmungsbilder vermitteln. So notiert der State Street Investor Confidence Index mit einem Wert von 86 fast schon wieder in der Nähe seines Allzeit-Tiefs von Anfang 2009. Dieser Index misst den Risikohunger der weltweiten Investoren. Sein tiefer Wert besagt, dass „sichere“ Investments wie Staatsanleihen (z.B. deutsche oder amerikanische) derzeit

ABB. 2: STATE STREET INVESTOR CONFIDENCE INDEX



Quelle: Thomson Financial Datastream; Star Capital – HubersPortfolio

deutlich favorisiert werden, wohingegen man Aktien eher meidet. Aus diesem Index lässt sich also nahezu das Gegenteil der Investors Intelligence-Zeitreihe herauslesen. Er zeigt vielmehr nackte Angst unter den Investoren an (z.B. wegen Deflationsgefahren, einem Double Dip, Terrorgefahr usw.). Dieser State Street Index deutet also die Angstmauer an, entlang derer unserer Meinung nach der Bulle weiter nach oben gehen wird.

Ralf Flierl

Ewiger Turnaround mit neuem Versuch

Bekanntlich erwarten wir durch den Crack-up-Boom ein äußerst positives Umfeld für die weltweiten Aktienmärkte. Zwar gilt in einer solchen Phase das Prinzip „Geht Butter, geht Käse“, dennoch möchten wir hier ein paar Auswahlkriterien vorstellen.

Wann geht die Sonne auf?

Japan ist wohl der am häufigsten propagierte und wieder abgeblasene Turnaround aller Zeiten. Seit dem Platzen der Blase im Jahre 1990 kommt der Markt nicht nachhaltig voran. Die alten Höchststände sind meilenweit entfernt. Trotz der grundsätzlich negativen Nachrichtenlage (Überalterung, Verschuldung, Probleme mit dem Nachbarn China) konnte sich zuletzt eine inverse Schulter-Kopf-Schulter-Formation herausbilden (Vgl. Abb. 1; blau). Entscheidend wird allerdings sein, ob und wie kraftvoll ein Ausbruch über den seit 2007 gültigen mittelfristigen Abwärtstrend gelingt (Abb. 1; rote Linie).



Abb. 1: NIKKEI-225-INDEX
Ewiger Turnaround-Kandidat mit möglichem Trendbruch trotz japanisch-chinesischer Spannungen

Starke Trends statt ...

Obwohl Turnaround-Situationen ihren eigenen Reiz haben und insbesondere das Bedürfnis befriedigen, nahe eines Wendepunktes in den Markt einzusteigen, sollte das Brot-und-Butter-Geschäft des Crack-up-Booms der etablierte Trend sein. Gemäß der bewährten Anlagephilosophie der Relativen Stärke sind dabei die stärksten Trends zu bevorzugen. Die Hoffnung, dass ein bislang schwach ausgeprägter Trend plötzlich an Fahrt aufnimmt, während gleichzeitig aus den bislang starken Trends herausrotiert wird, erweist sich dagegen häufig als trügerisch. Betrachten wir etwa die 100 führenden Aktien der Technologiebörse Nasdaq (Nasdaq-100-Index): Der Aufwärtstrend wurde im Oktober durch den Ausbruch über die April-Hochs erneut bestätigt. Danach folgte eine Korrekturbewegung in Richtung dieses Ausbruchsniveaus (vgl. Abb. 2; oberer Chart; rote Linie). Wie stark dieser Trend auch relativ ist, sieht man im unteren Chart, der die Relation zum S&P-500-Index darstellt – auch hier ein klarer Aufwärtstrend. Der relative Ausbruch hatte gegenüber dem eigentlichen Ausbruch sogar einen zeitlichen Vorlauf und damit eine Indikatorfunktion.

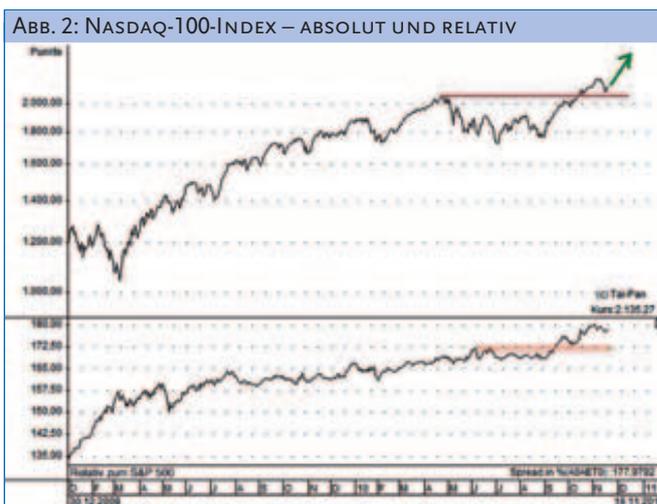


Abb. 2: NASDAQ-100-INDEX – ABSOLUT UND RELATIV
Nasdaq-100-Index mit starkem Trend. Der jüngste Ausbruch kündigte sich zuvor in der relativen Bewegung an.

... holpriger Erholungen

Im Umkehrschluss sollte man sich selbst im Crack-up-Boom vor relativ schwachen Werten hüten. Abb. 3 zeigt den spanischen IBEX-35-Index und wiederum einen Relativ-Chart, diesmal zu einem anderen europäischen Index, dem deutschen DAX. Die Relative Schwäche des IBEX ist deutlich an der negativen Divergenz im unteren Relativ-Chart zu erkennen. Die Prognose hier: Weiter abwärts für den IBEX, zumindest relativ. ■

Ralph Malisch



Abb. 3: IBEX-35-INDEX – ABSOLUT UND RELATIV
Die Probleme der spanischen Volkswirtschaft zeigen sich in der halbherzigen Erholung und der negativen Divergenz zum DAX.

Im Erdölpreis ist eine hohe spekulative Prämie enthalten

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



Geht es nach den CoT-Daten, dann könnte Tanken bald wieder billiger werden.

Als Dr. Bernanke Ende August in Jackson Hole die Politik der „quantitativen Lockerung“ bereits durch die Blume andeutete, reagierten die Marktteilnehmer mit Verkäufen des US-Dollars und gleichzeitig Käufen von Aktien, Rohstoffen und auch (US-) Staatsanleihen. Die Ankündigung, mehr Geld zu drucken, führte zu einem steigenden Liquiditätspegel und damit zu einem nahezu synchronen Anstieg aller Anlageklassen. Der Börsianer kennt das Sprichwort „Buy the rumour, sell the news“, und daher interessiert die Frage, wie viel dieser Maßnahmen bereits in den momentanen Kursen enthalten ist. Die Positionierung der Marktteilnehmer am Terminmarkt ist mit Hilfe der CoT-Daten ein Anhaltspunkt für das spekulative Engagement von Trendfolgern.

Erdöl und Kupfer ein Verkauf ...

Der CoT-Report vom 09.11.2010 beinhaltet die Berichtswoche, in der die FED die weiteren Maßnahmen des Gelddruckens verkündet hat. Kommerzielle Extremniveaus sind nahezu ausschließlich im Rohstoffsektor bei Erdöl, Kupfer oder bei den Getreidesorten (z.B. Sojabohnen und Mais) zu beobachten.

Bei Erdöl besitzen die Commercials die größte historische Netto-Short-Positionierung aller Zeiten, sie beträgt 166.581 Kontrakte. Bei etwas niedrigeren Niveaus wurden im Januar und April 2010 Preishochs erzielt. Daher ist ein nachhaltiger Ausbruch auf neue Bewegungshochs über das Aprilhoch 2010 in den kommenden Monaten nicht zu erwarten. Das Verhalten der Commercials indiziert einen breiten Seitwärtsmarkt. Wenn der Erdölpreis sich nicht deutlich verteuert, sondern in einer Spanne von etwa 70 bis 90 USD oszilliert, dann wird die offiziell ausgewiesene Inflationsrate relativ niedrig ausfallen, da Erdöl als Vorprodukt für eine Vielzahl von Gütern wichtig ist. Da sich Ben

ABB. 1: ERDÖL UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS

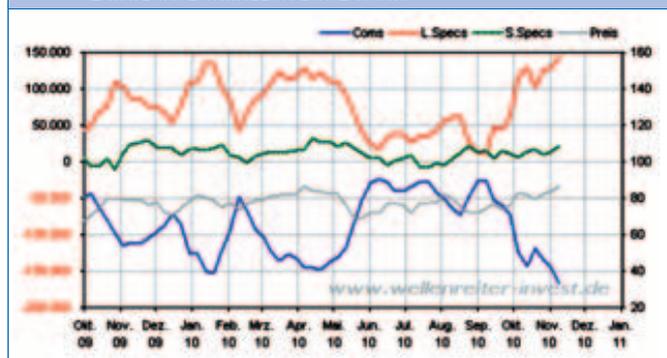
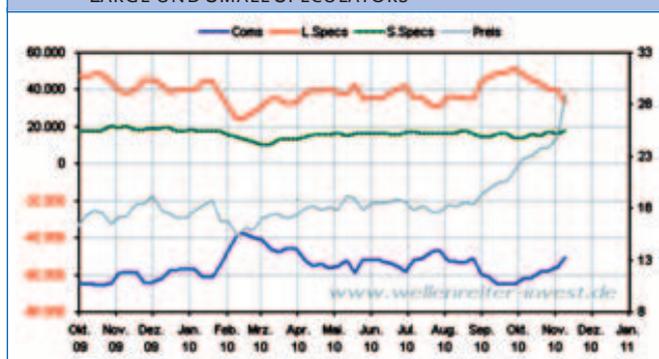


ABB. 2: SILBER UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



Bernanke jedoch an der niedrigen Inflationsrate offiziell stört, bedeutet die zu erwartende Handelsspanne des Erdölpreises im Umkehrschluss, dass die US-Notenbank ihre Politik des Gelddruckens fortsetzen kann.

... Silber ein Kauf

Positiv zu werten aus Sicht der Commercials ist hingegen das Verhalten bei Silber. Die Commercials haben zuletzt bei dem Preisrückgang am letzten Handelstag des Berichtszeitraums offenbar deutlich Absicherungen reduziert, ihre Netto-Short-Positionierung liegt mit 50.485 Kontrakten auf einem relativ niedrigen Niveau, so dass eine Fortsetzung des Aufwärtstrends wahrscheinlich ist.

Fazit

Die Positionierung am Terminmarkt spricht dafür, dass die „Schandtat“ der US-Notenbank bei einigen Rohstoffen wie Erdöl und Kupfer zunächst eingepreist sind und sich der Aufwärtstrend nicht fortsetzen kann, da die spekulative Positionierung der Trendfolger extrem hoch ausfällt. Bei Silber sieht die Lage am Terminmarkt wesentlich positiver aus, so dass oberhalb von 25 USD mit einer Trendfortsetzung zu rechnen ist. ■

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

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

Im Westen nichts Neues

Erneute Probleme an der Euro-Peripherie verunsichern die Märkte

Es ist noch nicht einmal ein halbes Jahr her, dass im Gefolge der Griechenland-Krise ein sogenanntes Rettungspaket für den Euro geschnürt wurde. Mehr als eine Atempause war es wohl nicht, denn erneut flackerte die Schuldenmisere – diesmal allerdings an der westlichen Peripherie des Euros – auf. Irland wird wohl mit rund 100 Mrd. EUR aus der Patsche geholfen werden, Portugal zielt sich einstweilen noch. Der zynische Buchtitel Titel von Erich-Maria Remarque „Im Westen nicht Neues“ ist im Spätherbst 2010 so aktuell wie schon lange nicht mehr. Auch Spanien ist erneut ins Gerede gekommen. Der IBEX-35-Index landete mit einem Verlust von 17 Rängen auf Rang 24 und war damit Monatsverlierer.

Spätestens seit dem EU-Gipfel scheint der Markt ein Gespür dafür zu entwickeln, wer letztlich zu den Verlierern der Schuldenmalaise an der Euro-Peripherie gehören wird. Zwar erklärt sich die deutsche Regierung bei jedem auftauchenden Problem munter hilfs- und zahlungsbereit, auf die künftige Zahlungsfähigkeit Deutschlands wirft diese Politik jedoch erste Schatten. Der Markt brach den Stab über dem ehemals „Sicheren Hafen“ der 10-jährigen deutschen Staatsanleihen und der REXP-10-Index kam mit einem Minus von sechs Rängen ordentlich unter die Räder – im Ergebnis bedeutet das Rang 26 und die „Rote Laterne“.

Natürlich kann sich auch der Euro selbst diesen Entwicklungen nicht entziehen. Gegenüber dem US-Dollar legte er wieder den Rückwärtsgang ein, wodurch sich die Stabilisierungstendenzen des US-Dollars auf eine zugeben überraschende

Weise bestätigten. Bemerkenswert ist, dass diese Stabilisierung just kurz nach dem jüngsten Quantitative Easing der FED (QE2) einsetzte. Unter normalen Umständen würde ein solcher Verzweiflungsakt am Markt Fluchreflexe aus der betreffenden Währung auslösen, wenn nicht, ja wenn nicht urplötzlich Irland wieder auf der Tagesordnung gestanden hätte – eine glückliche Fügung für die FED.

Trotz Kurskapriolen zählten Edelmetallanlagen per Saldo überwiegend zu den Gewinnern. Star der Berichtsperiode waren die ungehedgten Goldminen des HUI-Index, die ganze 17 Ränge zulegen konnten.

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		19.11.	22.10.	17.9.	20.8.	23.7.	18.6.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
MERVAL	ARG	1	1	4	8	12	25	73	88	95	+0,34	+29,7	1,5
SILBER		2	4	2	9	5	4	73	87	92	+0,32	+32,8	1,4
S.E.T.	THAI	3	2	1	1	1	3	32	84	93	+0,20	+13,8	1,0
SHENZHEN A	CHINA	4	6	10	7	26	24	33	72	74	+0,14	+15,7	1,5
DAX	D	5	8	17	16	8	14	92	94	70	+0,13	+9,9	0,7
MDAX	D	6	3	7	15	2	8	64	93	80	+0,15	+9,8	0,6
PTX	POLEN	7	5	9	14	18	23	16	74	52	+0,08	+8,7	0,7
HUI *	USA	8	25	5	2	4	1	47	68	90	+0,12	+12,7	1,0
KOSPI	KOREA	9	13	6	5	7	10	57	86	84	+0,15	+8,7	1,1
ALL ORD.	AUS	10	14	8	21	23	19	7	60	42	+0,05	+3,4	0,8
NASDAQ 100	USA	11	16	18	19	15	6	36	81	90	+0,10	+10,8	0,7
CAC 40	F	12	9	20	25	24	21	47	78	40	+0,09	+5,4	0,8
HANG SENG	HK	13	15	14	10	9	12	24	77	59	+0,12	+9,8	1,1
FTSE 100	GB	14	17	12	13	13	20	32	83	70	+0,10	+6,3	0,9
H SHARES	CHINA	15	12	19	12	10	13	22	70	52	+0,10	+8,4	1,1
SMI	CH	16	18	13	11	19	15	57	92	57	+0,04	+4,0	0,8
NIKKEI 225	J	17	26	23	23	25	16	86	78	28	-0,04	+5,3	0,9
TECDAX	D	18	11	21	26	22	22	31	69	58	+0,06	+2,5	0,9
RTX	RUS	19	19	25	18	20	18	23	81	48	+0,07	+7,6	0,7
S&P 500	USA	20	23	24	22	21	9	39	82	59	+0,05	+7,3	0,7
SENSEX	INDIEN	21	10	3	3	3	5	0	70	85	+0,13	+5,2	1,2
GOLD		22	21	11	4	6	2	20	70	89	+0,09	+6,4	1,2
DJIA 30	USA	23	24	22	17	17	7	41	83	62	+0,05	+6,3	0,8
IBEX 35	E	24	7	15	20	16	26	16	65	37	+0,07	+0,5	0,7
ROHÖL		25	22	26	24	11	11	18	55	42	+0,11	+5,0	0,8
REXP 10 *	D	26	20	16	6	14	17	3	35	85	+0,01	-0,7	1,3
GRÜN: VERBESSERT ROT: VERSCHLECHTERT SCHWARZ: UNVERÄNDERT								GRÜN: >=70			GRÜN: >0		GRÜN: <-15
*) REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX								ROT: <=30			ROT: <0		ROT: >+15
RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.								LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0= TIEFSTKURS, 100= HÖCHSTKURS DER PERIODE)					
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“								STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130					
KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/ NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).								ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130					
								VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ					

Unveränderter Aufwärtstrend

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

Trotz Zinsängsten in China und trotz erneuter Diskussionen um die Problemländer in Europa (Irland, Griechenland und Portugal) bleiben die Aktienmärkte im Aufwärtstrend; das Kaufsignal hat sich weiter stabilisiert.

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

Zinsstruktur: Positiv! Die Anleihezinsen liegen immer noch deutlich über den Geldmarktzinsen. Der Abstand hat sich nicht weiter verringert. Bekanntlich wären höhere Geldmarkt- als Anleihezinsen ein Rezessionssignal. Das droht nicht, auch nicht in den USA.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Dieser Indikator gibt weiterhin ein klares Kaufsignal. Für ein Gegensignal müsste der Nasdaq-Composite-Index auf unter 2.091 Punkte sinken. Mitte November (Redaktionsschluss) liegt er 20% höher.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3

Anleihezinsen: Positiv! Auch wenn die kurz- und langfristigen Zinsen ihren Tiefpunkt nun wohl hinter sich haben, droht we-

gen des insgesamt niedrigen Zinsniveaus noch keine Gefahr für den Aktienmarkt.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis ist leider im Aufwärtstrend, auch wenn sein Anstieg weiterhin nicht dramatisch ist.

CRB-Index: Negativ! Dasselbe gilt für den Index aller Rohstoffpreise. Er liegt deutlich über seinem Vorjahreswert.

US-Dollar-Euro: Negativ! Auch wenn sich der US-Dollar gegenüber dem Euro mittlerweile erholt hat, bleibt er immer noch im Abwärtstrend. Der Verdacht, dass die USA ihre Währung weiter schwächen und die Notenpresse bedienen, hat sich inzwischen eher erhärtet.

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

Fazit

Trotz der Unsicherheiten ist unser positives Gesamtsignal intakt. Wir bleiben also beim maximalen Aktienanteil und sollten ruhig hinzukaufen; Aktien mit einem Neun-Monats-Tief unbedingt verkaufen! Näheres dazu unter www.boersensignale.de. ■

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



DEM
MAINSTREAM
DEN RÜCKEN KEHREN.

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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

Coupon bitte einsenden an:

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

Gold in Zeiten von Inflation und Deflation

An den Märkten bestehen weiter enorme Unsicherheiten über die künftige wirtschaftliche Entwicklung. Ist Gold ein geeignetes Instrument, um sich vor kommenden Verwerfungen zu schützen?

Foto: Heraeus

Preisfrage

Die entscheidende Frage für längerfristige Investitionen ist, ob sich die tendenziell deflationären Kräfte aus der anhaltenden Schuldenkrise oder aber die inflationären Kräfte der staatlich verordneten Gegenmaßnahmen letztlich durchsetzen werden. In extremer Ausprägung kann dies Deflation auf der einen bzw. (Hyper-)Inflation auf der anderen Seite bedeuten. Der Anleger sollte also seinen Kurs so setzen, dass er wie einst Odysseus möglichst unbeschadet zwischen den Ungeheuern Skylla und Charybdis hindurch segelt. Ein Goldstück vom Gewicht einer Feinunze, so wird gerne kolportiert, reichte seit jeher aus, um sich komplett einzukleiden. „Komplett einkleiden“ ist zwar auch heute ein dehnbarer Begriff, aber der Punkt wird klar: Gold überdauerte nicht nur manche (Fehl-)Entwicklung in Wirtschaft und Politik, sondern auch den Zusammenbruch ganzer Weltreiche.

Um die Frage zu beantworten, wie gut Gold in vergangenen Inflationen und Deflationen Kaufkraft erhalten konnte, sollte zunächst unterschieden werden, welchen Charakter das gelbe Metall in diesen Phasen hatte. Konkret: War Gold Geld, wie in weiten Teilen der Geschichte, oder war es kein Geld, wie unter dem herrschenden Papiergeldregime? Im Wesentlichen lassen sich die vier Fälle der Abb. 1 unterscheiden.

Als Gold noch Geld war

Gilt die Gleichung Gold = Geld, dann ist das gelbe Metall zugleich auch der Wertmaßstab, in dem alle anderen Preise aus-

	KURS				VERÄNDERUNG		
	19.11.10	22.10.10	04.01.10	02.01.06	ZUM VOR-	SEIT JAHRES-	SEIT
					MONAT	BEGINN	01.01.06
GOLD IN USD	1.342,50	1.322,00	1.121,5	516,9	1,6%	19,7%	159,7%
GOLD IN EUR	983,59	949,32	777,5	437,3	3,6%	26,5%	124,9%
SILBER IN USD	27,07	23,05	17,2	8,9	17,4%	57,7%	205,2%
SILBER IN EUR	19,73	16,57	11,9	7,6	19,1%	65,4%	159,3%
PLATIN IN USD	1.650,00	1.673,00	1.500,0	966,5	-1,4%	10,0%	70,7%
PALLADIUM IN USD	702,00	586,00	421,0	254,0	19,8%	66,7%	176,4%
HUI (INDEX)	545,62	500,06	444,8	298,8	9,1%	22,7%	82,6%
GOLD/SILBER-RATIO	49,59	57,35	66,8	56,5	-13,5%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	8,33	8,42	9,4	21,2	-1,1%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,365						

gedrückt werden. Bleibt etwa die verfügbare Goldmenge relativ konstant, weitet sich aber das Warenangebot (überproportional) aus, wie dies z.B. aufgrund des technischen Fortschritts oder des aufkommenden Welthandels geschah, dann profitiert Gold als Geld in einem solchen tendenziell deflatorischen Umfeld. Ein Umfeld, das mit Prosperität durchaus kompatibel war. Lediglich die Große Depression (1929–1933), bei der Wirtschaftsaktivität und Preisniveau dramatisch einbrachen, hatte selbstverständlich keinen Wohlstand zur Folge. Da der Goldpreis auf 20,67 USD/Feinunze fixiert war, stieg aber auch hier die Kaufkraft des Goldes entsprechend an. Goldminenaktien wie Homestake Mining vervielfachten sich in diesen Jahren, was auch damit zu tun hatte, dass die Produktionskosten sanken, der Absatzpreis aber zunächst unverändert blieb.

	Deflation	Inflation
Gold ist Geld	• Kaufkraft steigt	• Kaufkraft sinkt
Gold ist kein Geld	• Starke Verwerfungen und Schwankungen im Preisgefüge • „Kaufkraft“ trendlos/sinkend • Preisrückgang gegenüber Geld	• Starke Verwerfungen und Schwankungen im Preisgefüge • „Kaufkraft“ trendlos/steigend • Preisanstieg gegenüber Geld

Tendenzsagen zur Kaufkraftentwicklung des Goldes vor dem Hintergrund seines Geld-Charakters in unterschiedlichen Wirtschaftsphasen (Inflation = Ausdehnung der Geldmenge)

In Zeiten, in denen Gold Geld war, sind Inflationen rar gewesen. Als Spanien etwa im 16. und 17. Jahrhundert große Mengen Goldes aus den südamerikanischen Kolonien importierte, führte dies zu Kaufkraftverlusten, weil der gewachsenen Geldmenge (= Goldmenge) keine entsprechende Erhöhung des Warenangebots gegenüberstand.

Ein besonderer Stoff

Obwohl Richard Nixon am 15.08.1971 das sogenannte Goldfenster schloss, also den Umtausch von US-Dollar in Gold zum Fix-

Anzeige

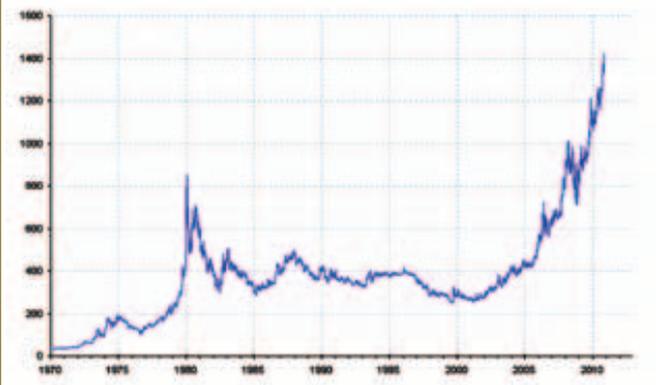
GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

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

Copyright © 2001-2010 New Transactions Limited. Alle Rechte vorbehalten. GoldMoney ist ein eingetragenes Dienstleistungsunternehmen von New Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gem. Financial Services (Jersey) Law 1998.

ABB. 2.: GOLD IN USD SEIT 1970



Nach der „Schließung des Goldfensters“ im Jahre 1971 stieg der Goldpreis in USD/Feinunze unter großen Schwankungen deutlich an. Quelle: Markt-Daten.de

kurs von 35 USD/Feinunze beendete, behielt Gold als „besonderer Stoff“ praktisch alle Geldeigenschaften außer der offiziellen Anerkennung. So blieb Gold z.B. bis heute Reservemetal der Notenbanken. In der Folge unterlag das gelbe Metall heftigen Preisschwankungen, verzeichnete aber per Saldo einen bedeutenden Kursanstieg (vgl. Abb. 2).

Inflation und Deflation in der Welt des Fiat Money

Der wesentliche Teil dieser Bewegung ist aber lediglich die Kompensation der bis 1971 angestauten und auch danach fortgesetzten Entwertung des US-Dollars. Setzen sich also inflationäre, gar hyperinflationäre Tendenzen durch, wofür vor allem die verzweifelte Entschlossenheit spricht, mit der „unkonventionelle Maßnahmen“ (Quantitative Easing) umgesetzt werden, wird Gold aller Voraussicht nach weiter als Kaufkraftspeicher funktionieren – freilich auch weiter unter heftigen Schwankungen.

Deflationen müssen wir in einer Papiergeldumgebung dagegen mit der Lupe suchen. Tatsächlich ist Japan der einzige bedeutende Fall einer krisenhaften, aber lokalen Deflation. Es wäre daher auch verwegen, die Entwicklung des Weltmarktpreises für Gold in eine kausale Beziehung zu Japan zu setzen. Zwei japanische Phänomene sind jedoch bemerkenswert: Nach dem Platzen der dortigen Blase im Jahre 1990 waren die Banken de facto bankrott und der Staat zur Nullzinspolitik gezwungen – nicht zuletzt aufgrund der eigenen Verschuldung. Dies ähnelt der aktuellen Situation, mit dem Zusatz, dass einzelne Staaten inzwischen akut von Zahlungsunfähigkeit bedroht sind. Die besondere Attraktivität von Gold besteht in dieser Situation darin, dass hier kein Schuldner ausfallen kann, weil es keinen Schuldner gibt. Die fehlende Verzinsung ist angesichts der allgemeinen Nullzinsumgebung dagegen gut verschmerzbar.

Fazit

Die historische Erfahrung lehrt: Obwohl Gold regional phasenweise sogar kriminalisiert wurde, wertlos war es nie. In einer Papiergeldumgebung dürfte sowohl in einer Inflation als auch in einer Deflation mit Gold eine zumindest teilweise Erhaltung der Kaufkraft gelingen. Starke Rücksetzer des Edelmetalls bieten sich zum Positionsaufbau an. Die größten „Gefahren“ für Goldanleger bestehen in einer soliden Finanzpolitik und werthaltigem Geld. Beide Gefahren sind derzeit als gering einzuschätzen. ■

Ralph Malisch

Währungskriege

Gastkolumne von James Turk

Das internationale Geldsystem ist schon seit der Bretton-Woods-Konferenz 1944 zugunsten der Vereinigten Staaten ausgerichtet, und noch immer steht der US-Dollar im Mittelpunkt. Zwar sank der in US-Dollar abgewickelte internationale Handel von 95% auf heutige 55%, trotzdem ist der Dollar immer noch die meistgenutzte internationale Währung. Der Euro rangiert auf Platz zwei – der Pfund, der Yen oder der Renminbi Yuan liegen weit dahinter. Diese Führungsrolle und die US-Handelsdefizite machten den US-Dollar zur wichtigsten nationalen Währung für Staats- und Zentralbankreserven. Ca. 90% der japanischen Devisenreserven lauten auf US-Dollar. Von Chinas Devisenreserven nimmt man an, dass weit über die Hälfte der 2.400 Mrd. USD Gesamtreserve in US-Dollar notiert ist.



Vorteilhaft für die USA ist, dass diese Dollars außer Landes gehalten werden; würden sie zum Kauf von US-Anlagevermögen eingesetzt, hätte das gewaltige inflationäre Folgen. Zudem half es, das eigene operative Dauerdefizit zu finanzieren: Im Handel mit China und Japan importieren die Vereinigten Staaten zahllose Güter und exportieren im Gegenzug in Dollar ausgedruckte Schuldscheine. Deren Zentralbanken kaufen damit die staatlichen US-Schuldeninstrumente, wodurch die Dollar-Zinssätze so niedrig gehalten werden können. Viele Länder, und besonders China, fragen sich jedoch, ob sie weiterhin diesen Dollar-Imperialismus akzeptieren sollten. 2009 hat Indien vom IWF angebotenes Gold aufgekauft und sendete damit folgende Botschaft an die USA: Der Dollar ist nicht mehr so allmächtig wie Jahrzehnte zuvor, als ihm noch der Spruch „as good as gold“ galt.

Das jüngste G20-Treffen endete mit einem Kommuniqué, welches die Wogen der Streitigkeiten glätten soll, es eröffnet jedoch auch die Möglichkeit eines Krieges der Worte – als nächsten Schritt im aufkeimenden Währungskrieg. Der Markt für US-Staatspapiere in den USA ist groß genug, um Verkäufe zu absorbieren, aber ungewiss ist, zu welchem Preis. Mit anderen Worten: Wie stark müssten die Umlaufrenditen für T-Bonds und T-Bills steigen, damit die Märkte ungezügelt Verkäufe durch China, Japan und andere Länder absorbieren könnten? Seit dem G20-Treffen ist alles ruhig. Einige Länder haben den Verkauf von US-Schuldeninstrumenten in Betracht gezogen, wollen aber derzeit keinen Aufruhr anzetteln. Wird den Entscheidungsträgern in Washington auch in Zukunft dieses Glück beschert sein? ■

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

Buy: LS telcom

Die LS telcom AG (IK) aus Lichtenau/Baden-Württemberg ist im März 2001 auf einem der letzten Tickets des Neuen Marktes für 12,50 EUR an die Börse gekommen. Rückblickend muss man feststellen, dass das 1992 gegründete Unternehmen seinerzeit wohl nicht börsenreif war. Doch die Verantwortlichen haben sich auch vom zwischenzeitlich desaströsen Kursverlauf nicht entmutigen lassen und mit kontinuierlicher Entwicklungsarbeit, Kooperationen und dem Aufbau international effizienter Vertriebsstrukturen die Basis geschaffen, von der LS telcom nun in eine bessere Zukunft aufbrechen kann. LS telcom sieht sich als führender Anbieter von Beratungsdienstleistungen und Systemlösungen im Zusammenhang mit der effizienten Nutzung des Funkfrequenzspektrums in allen Funkdiensten. Das komplette Marktsegment drahtloser Kommunikation wird mit dem Produktportfolio (Software und Beratung) adressiert.

Aufsehen hat das Unternehmen Ende Oktober mit der Bekanntgabe von zwei Großaufträgen aus Oman und Bahrein mit einem Auftragswert von zusammen 10,6 Mio. EUR erregt, die den Bestand auf mehr als 26 Mio. EUR ansteigen ließen. Der Kurs legte daraufhin unter hohen Umsätzen um 150% auf bis zu 4,40 EUR zu. Nach drei Quartalen (30.6.) steht im laufenden Geschäftsjahr, das Ende September endete, bei einem Umsatz von 10,7 Mio. EUR ein Ergebnis von 10 Ct je Aktie, das durch das traditio-



nell starke Schlussquartal auf 15 Ct aufgestockt werden dürfte. LS telcom rechnet mit weiteren namhaften Aufträgen in den kommenden Wochen, man sei bei zahlreichen Ausschreibungen gut im Rennen. Aktuell hängt die Aktie an einem „Fahnenmast“, doch sollten Gewinnmitnahmen den Kurs in Bereiche von 3,50 EUR abschmelzen lassen, bietet sich ein Engagement an: Das skalierbare Softwaregeschäft, die Technologieführerschaft und die Aussicht auf neue Aufträge geben Phantasie. Achtung: Es gibt nur 5,5 Mio. Aktien, Orders müssen streng limitiert werden.

Stefan Preuß

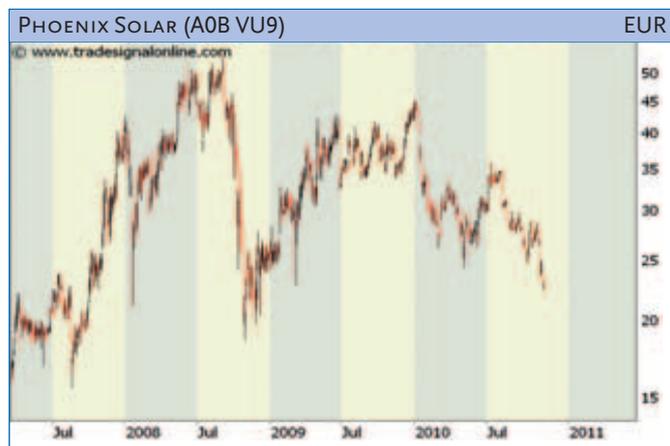
HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Goodbye: Phoenix Solar

Die Anfang November vorgelegten 9-Monats-Zahlen waren auf den ersten Blick annehmbar: Schon jetzt steht ein Ergebnis von mehr als 3 EUR pro Aktie zu Buche, und das Schlussquartal werde ebenfalls positiv verlaufen, lautete der Ausblick. Bei Kursen um 25 EUR ergibt sich damit ein einstelliges KGV für 2010. Doch an der Börse interessiert die Zukunft – und hier ziehen viele Risiken auf. Schon an den Zahlen für das 3. Quartal ist abzulesen: Die drastische Förderkürzung in Deutschland zeigt Wirkung. Nach wie vor ist Phönix Solar ganz überwiegend hierzulande tätig. Derzeit sieht es so aus, dass der deutsche Markt

2011 drastisch schrumpfen wird. Wie schnell Phönix dann in die roten Zahlen rutscht, hat das Jahr 2009 gezeigt. Zwar hat das Unternehmen deutlich gestiegene Auftragseingänge aus dem Ausland vermeldet. Wie sicher daraus Umsatz generiert werden kann, steht allerdings dahin. Denn auch in anderen Ländern gibt es stete Änderungen der Rahmenbedingungen. Zudem erhöhen sich die Ausfallrisiken, die beträchtlich sind, wie einige Beispiele bei anderen Projektierern zeigen. Es dürfte schwer werden, auch nur die zu befürchtenden Rückgänge in Deutschland auszugleichen.



Phönix kann nur einen Teil der Anlagenkosten selbst beeinflussen, ist beim Kauf der Module und Wechselrichter von den Lieferanten abhängig. Kauft man zu früh, drohen bei Preisverfall Abschreibungen. Kauft man zu spät, drohen hohe Preise und sogar Lieferengpässe. Zudem herrscht Preisdruck, denn Projektierung, Auslegung und Bau auch von Anlagen im Megawatt-Bereich sind kein spezielles Know-how mehr. Fazit: Vieles deutet darauf hin, dass den Projektierern im kommenden Jahr herbe Umsatz- und Gewinneinbußen drohen. Selbst ein gut gemanagtes und bestens positioniertes Unternehmen wie Phönix wird sich dem nicht entziehen können. Die Risiken überwiegen die Chancen, die Unternehmen aus dem Bereich Erneuerbare Energien natürlich trotz allem besitzen, derzeit sehr deutlich.

Stefan Preuß

Cinemaxx AG

Dreidimensionale Gewinne

Der deutsche Kinomarkt befindet sich seit Jahren in einer Phase der Konsolidierung. Doch mit dem Boom der 3D-Filme und einer Konzentration auf Multiplexe an attraktiven Standorten gelingt es dem Marktführer Cinemaxx, seine Position in einem keineswegs leichten Umfeld weiter auszubauen.

Der Deutsche ist ein Kinomuffel

Wer öfters in Ländern wie Frankreich, Spanien oder Italien unterwegs ist, dem wird sofort auffallen, dass das Kino dort einen ungleich höheren Stellenwert besitzt. Abends trifft man sich wie selbstverständlich zum Kino mit Freunden, in Deutschland geht man meist etwas trinken oder trifft sich privat. Mit gerade einmal 1,8 Kinobesuchen pro Jahr liegt der durchschnittliche Deutsche in Europa dann auch auf einem der letzten Plätze. Kinobetreiber versuchen zunehmend mit dem Ausbau des Gastronomieangebots und weiterer Aktionen, diese Kinomüdigkeit zu durchbrechen. Auch die Hamburger Cinemaxx-Gruppe – mit derzeit 34 Multiplexkinos und knapp 300 Leinwänden hierzulande klarer Marktführer – setzt auf das Erlebnis „Kino“. Nach Jahren der Restrukturierung, der Aufgabe unprofitabler Standorte und dem Einstieg der Tele-München-Gruppe von Medienunternehmer Dr. Herbert Kloiber als branchenerfahrener Großaktionär hat der Konzern die Ertragswende inzwischen erfolgreich gemeistert. Bereits im vergangenen Jahr gelang den Hanseaten die Rückkehr in die Gewinnzone.

3D als Hoffnungsträger

Dass viele Kinobetreiber zuletzt doch wieder optimistischer in die Zukunft blicken, hängt vor allem mit dem Boom der 3D-Filme zusammen, für die sich höhere Ticketpreise durchsetzen lassen. Im Schnitt verlangen Cinemaxx & Co. einen Aufschlag von 3 EUR für das 3D-Erlebnis. In den Zahlen des Multiplexbe-



treibers ist die seit „Avatar“ nicht mehr aufzuhaltende Flut an 3D-Filmen an steigenden Umsätzen – +18% im ersten Halbjahr – bei gleichzeitig stagnierenden Besucherzahlen abzulesen. Vorstand Christian Gisy setzt folglich auf den weiteren Ausbau der 3D-Kapazitäten, um in Zukunft alle Filme passend auswerten zu können. Bei aller Euphorie über das Kinoerlebnis in der dritten Dimension darf jedoch nicht eine sich ebenfalls abzeichnende 3D-Müdigkeit des Publikums außer Acht gelassen werden.

Großaktionär kauft weiter zu

Als Folge des überzeugenden Turnarounds, der im vergangenen Jahr zudem von einem positiven Steuereffekt begünstigt wurde, konnte die Cinemaxx-Aktie ihre Notiz binnen Jahresfrist annähernd verdreifachen. Auf dem aktuellen Niveau billigt die Börse der Kinokette einen Marktwert von etwas über 70 Mio. EUR zu. Das erscheint angesichts eines für dieses Jahr erwarteten Reingewinns von 8 Mio. EUR noch ausbaufähig. Hauptaktionär Kloiber sieht das ähnlich. Erst Mitte November kaufte der Medienunternehmer weitere 50.000 Anteile dazu. Dadurch befinden sich nunmehr fast drei Viertel aller Cinemaxx-Aktien in Kloibers Besitz.

Fazit

In der noch lange nicht abgeschlossenen Konsolidierungswelle der Branche erscheint die Cinemaxx-Gruppe mit ihren großen Spielstätten und modernen Sälen vergleichsweise gut positioniert. Neben dem Trend zu 3D-Filmen sollte das Ergebnis in den nächsten Quartalen auch von steigenden Werbeerlösen profitieren. Von vielen mit Spannung erwartete Blockbuster wie der siebte „Harry Potter“ und Disneys „Narnia“-Reihe deuten zudem auf einen starken Jahresendspurt hin. ■

Marcus Wessel

CINEMAXX			
BRANCHE	UNTERHALTUNG		
WKN	508 570	AKTIENZAHL (MIO.)	24,40
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.11.10 (EUR)	2,92
MITARBEITER	CA. 2.260	MCAP (MIO. EUR)	71,2

	2009	2010E	2011E
UMSATZ (MIO. EUR)	195,4	208,0	220,0
% GGÜ. VJ.	+16,0%	+6,4%	+5,8%
EPS (EUR)	0,82	0,32	0,38
% GGÜ. VJ.	N.BER.	-61,0%	+18,8%
KUV	0,36	0,34	0,32
KGV	3,6	9,1	7,7

Coeur d’Alene Mines Corporation (IK)

Frischer Wind in Idaho

In der Regel werden junge Firmen ohne Track Record mit Abschlägen zu vergleichbaren Unternehmen der Branche gehandelt. Mit Coeur d’Alene Mines (CDM) ist dies bei einem der weltweit größten und ältesten Silberproduzenten zu beobachten. Preisabschläge gibt es nie ohne Grund, aber die aktuelle Nachrichtenlage mit guten Quartalszahlen Anfang November lässt vermuten, dass das Unternehmen mit Sitz in Idaho einige Probleme abgearbeitet hat, die bei Investoren Vorsicht walten ließen. Die Aktie hat nach den Zahlen, in denen erstmals alle drei neuen Minen voll im Betrieb waren, 20% zugelegt, sollte aber noch weiteres Aufholpotenzial besitzen.

Klare Fokussierung auf Silber und Gold

Die Coeur d’Alene Mines Corporation zählt zu den führenden Silberproduzenten weltweit. In diesem Jahr startete im Juni die Goldproduktion in der Kensington-Mine in Alaska. Im laufenden Geschäftsjahr erwartet CDM die Produktion von 17,3 Mio. Unzen Silber und 170.000 Unzen Gold. 2008 lag die Produktion lediglich bei 12 Mio. Unzen Silber und 46.000 Unzen Gold. Die Reserven an Silber werden von den Amerikanern auf 269 Mio. Unzen und bei Gold auf 2,9 Mio. Unzen beziffert. Das ist ein bisheriger Rekordstand und Folge der Inbetriebnahme neuer Minen. Damit dürfte einer der Gründe für die Preisabschläge – die unterdurchschnittliche Reichweite der Schätze unter der Erde – durch die mehr als 20%ige Erhöhung überwunden sein. Gerade die neuen, hoch mineralisierten Minen weisen schon

heute errechnete Lebensdauern von mehr als 14 Jahren auf, wobei durch technischen Fortschritt und weitere Exploration zusätzliche Förderjahre erwartet werden dürfen.

Coeur ist in Nordamerika aktiv, hat aber die stärkste Präsenz in Lateinamerika, die durch zwei neue Minen noch ausgebaut worden ist. Die Silbermine San Bartolomé in Bolivien hat das erste Jahr im Vollbetrieb hinter sich, die Palmarejo-Mine in Mexiko, in der Gold und Silber gefördert werden, ist Ende 2009 angefahren worden. In diesem Jahr nun startete die Produktion in der Kensington Goldmine in Alaska. CDM gehören zudem die Rechte an Minen in Südargentinien und der Rochester-Mine in Nevada sowie ein Anteil an der Endeavor-Mine in Australien. Explorationsprojekte laufen aktuell in Alaska, Argentinien und Mexiko.

Stark steigender Absatz erwartet

Wachstum soll aus mehreren Quellen stammen. Die eigentlich ausgebeutete Rochester-Mine, bei der nur noch Abraumschlammverfahren angewendet wurden, soll mit neuen Technologien reaktiviert und gleichzeitig das Ausschlämmen intensiviert werden. CDM rechnet hier mit jährlich durchschnittlich 30.000 Unzen Gold und 2,5 Mio. Unzen Silber in den kommenden Jahren. Die neue Kensington-Mine soll ab 2011 alleine mindestens 125.000 Unzen Gold produzieren, und dies bei Kosten von 490 USD/oz. Das bedeutet, dass CDM mit dann etwa 275.000

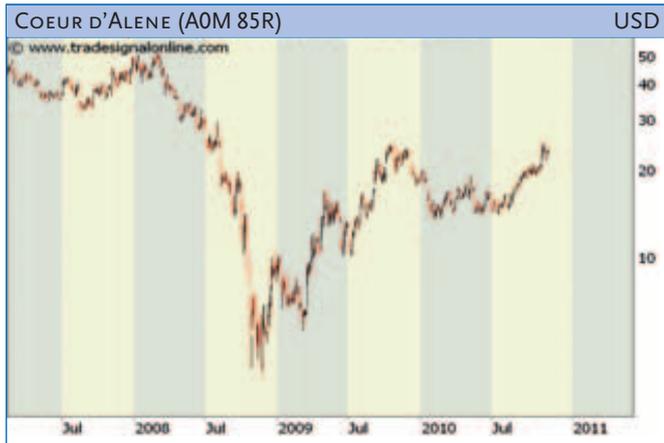
COEUR D’ALENE MINES CORPORATION			
BRANCHE	SILBER- UND GOLDMINEN		
WKN	A0M 85R	AKTIENZAHL (MIO.)	89,30
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.22 (EUR)	16,39
MITARBEITER	1.300	MCAP (MIO. EUR)	1463,6
	2010E	2011E	2012E
UMSATZ (MIO. EUR)	535,0	715,0	805,0
% GGÜ. Vj.	+154,8%	+33,6%	+12,6%
EPS (EUR)	0,68	1,36	1,51
% GGÜ. Vj.	N.BER.	+100%	+11,0%
KUV	32,64	43,62	49,12
KGV	24,1	12,1	10,9

Quelle: Cormark Securities; eigene Schätzungen

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Coeur-Liegenschaft in San Bartolomé; Fotos: Coeur d’Alene



Unzen Gold zu einem mittelgroßen Player auf dem Goldmarkt heranwächst. Die Silberproduktion dürfte 2011 auf deutlich mehr als 20 Mio. Unzen steigen. Alle CDM-Minen gelten als technisch gut beherrschbar, was dadurch unterstrichen wird, dass es schon drei Jahre lang keinen ernsten Sicherheitsvorfall mehr gab. Von daher sind langfristige Produktionsausfälle wenig wahrscheinlich.

Umfangreiches Explorationsprogramm

CDM setzt ein ambitioniertes Explorationsprogramm um, das im laufenden Geschäftsjahr etwa 18 Mio. USD umfasst. Das Hauptaugenmerk liegt auf der Entwicklung einer Gold- und Silbermine im Süden Chiles nahe Chico. In diesem Bereich seien hervorragende und viel versprechende Ergebnisse erzielt worden. Ein Projekt im Norden Chiles habe indes keine aussichtsreiche Mineralisierung erbracht. In Mexiko arbeitet sich CDM durch ein 12.100 ha großes Gebiet in der Sierra Madre sowie zahlreiche Konzessionsgebiete in Guadeloupe Norte. Testbohrungen hätten zum Teil sehr gute Gold- und Silbermineralisierungen erbracht. Schließlich ist CDM in Alaska aktiv, um neue Vorkommen zu finden. Hier hat man Bohrrechte für eine Fläche von rund 6.100 Hektar erworben. Besonders im Bereich der Kensington-Mine seien viele sehr aussichtsreiche Bohrergebnisse erzielt worden.

Deutliche Gewinnsteigerungen erwartet

Nachdem CDM durch hohe Aufwendungen für die Inbetriebnahme der neuen Minen, den zwischenzeitlichen Absturz der Silberpreise und die Zahlung von Royalties tief in die Verlustzone gerutscht war und keine Dividende zahlte, rechnen die Analysten

sichten des Unternehmens günstig, weswegen ein Kursziel von 30 USD und die Einschätzung „Top Pick“ ausgegeben wird.

Vor allem der hohe Cashflow durch die starke Ausweitung der Produktion sorgt für die positive Einschätzung. Für das kommende Geschäftsjahr sieht Cormark die Minengesellschaft mit lediglich dem 6-Fachen des Cashflows bewertet, während Peers mit bis zum 12fachen Cashflow bezahlt werden. Kursdämpfend wirkt mit Sicherheit der beträchtliche Schuldenstand der Gesellschaft, der zum 30.6.2010 gut 240 Mio. USD betrug. Dem stehen Barreserven von 60 Mio. USD gegenüber. Die Tatsache, dass CDM in der Vergangenheit die Anleger mit namhaften Abschreibungen verärgerte, dürfte ebenfalls zur zwischenzeitlichen Kurshalbierung beigetragen haben. Dieser Umstand hat Vertrauen gekostet, erhöht aber jetzt die Aussichten auf eine Bilanz ohne Leichen im Keller.

Fazit

Silber und Gold sind nicht nur als sicherer Hafen in unruhigen Zeiten gefragt, sondern spielen in zukunftssträchtigen industriellen Anwendungen eine zunehmend wichtige Rolle. Dies zeigt sich an den aktuellen Rekordständen beider Metalle. Allerdings steht Silber bislang im Schatten des glamouröseren Goldes. Analog dazu sind insbesondere die Aktien von Goldproduzenten stark gestiegen. Wer im Bereich Edelmetalle noch unterinvestiert ist und einen Wert sucht, der noch nicht kurslich davongelaufen ist, sollte sich Coeur d'Alene als solide Silberanlage mit Gold-Phantasie näher ansehen. Liquide wird der Wert in New York und Toronto gehandelt, aber auch in Deutschland steht der Wert auf dem Kurszettel. ■

Stefan Preuß

von Cormark für das laufende Jahr mit einem Gewinn von 0,82 USD pro Aktie. Das entspricht bei aktuellen Kursen um 23 USD einem KGV von 28. Für 2011 sieht Cormark eine Gewinnverdopplung und damit ein KGV von 14. Das sei angesichts der hervorragenden Aus-

HDI CURIS

CURIS ENTWICKELT KUPFERPRODUZENTEN DER NÄCHSTEN GENERATION

2,84 Milliarden Pfund Kupfer Ressource*

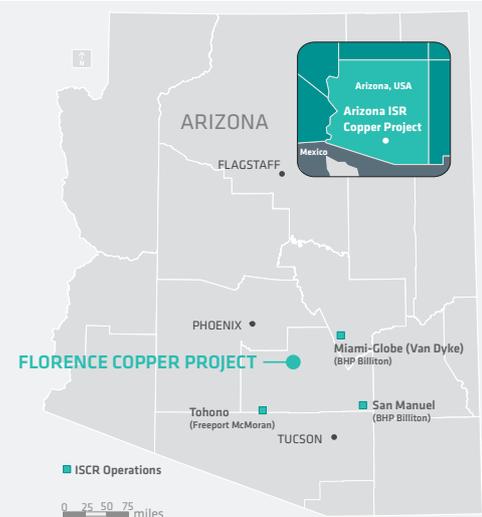
Ab 2013 Herstellung von börsenfähigen Kupferkathoden vorgesehen

Bisherige Machbarkeitsstudie sieht vor:

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

Börsennotierung an der TSX Venture Exchange (Handelskürzel: CUV)

*(gemessene und abgeleitete Ressourcen)



curisresources.com

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

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

hunterdickinson.com/de

Jetzt kommen die Moly-Aktien

Die Aussichten für ein vernachlässigtes Metall

Gastanalyse von Heiko Seibel, CM-Equity AG

Thompson Creek dürfte ein Basisinvestment im Bereich der Molybdän-Aktien sein. Foto: Thompson Creek



Goro Nyudo Masamune war ein legendärer japanischer Schwertschmied. Zwar sind seine genauen Lebensdaten unbekannt, es reicht aber zu wissen, dass er vor ungefähr 700 Jahren ein Experiment durchführte.

Masamune kippte bei der Herstellung eines neuartigen Schwerts ein grüliches Pulver in seine Legierung zur Härtung der Klinge. Das Pulver verabreichte sich der Schmied zuvor jahrelang selbst als Medikation gegen Asthma. Das Experiment endete mit dem „Katana“, einem (langen) Samurai-Schwert: besonders hart, extrem scharf und gleichzeitig hochflexibel. Wegen dieser Eigenschaften war das „Katana“ für lange Zeit das Beste, was Samurai-Kämpfer auf dem „Markt“ bekommen konnten.

Bei dem grülichen Pulver handelt es sich nach heutigem Verständnis weniger um ein Asthmamittel, sondern um ein Metall, genauer gesagt um Molybdän oder kurz: Moly. Molybdän ist ein sehr universell einsetzbarer Rohstoff. Seine Hauptanwendung liegt auch heute noch in der Veredelung von Stahl. Als Bestandteil von Legierungen verleiht es dem Stahl besondere Eigenschaften hinsichtlich Hitzebeständigkeit, Druck, Spannung und Korrosionsschutz. Im Jahr 2010 werden nach den Schätzungen der Research Firma Roskill rund 210.000 Tonnen Molybdän produziert.

Nach Angaben der International Molybdenum Association werden gut 80% des nachgefragten Molybdäns an die metallverarbeitende Industrie zur Herstellung von Edel-, Schnellarbeiter-, niedrig- und hochlegiertem Stahl geliefert. Vor allem die Automobilindustrie tritt verstärkt als Abnehmer in Er-

Heiko Seibel ist Vorstand des Vermögensverwalters „CM-Equity AG & Co. KG Financial Services“ in München und Leiter des Portfoliomanagements. Er entwickelt und tradet Handelsstrategien für Währungs-, Rohstoff- und Aktienmärkte auf Basis technischer Modelle. Daneben hält er seit vielen Jahren Vorträge bei Banken und schult Händler im professionellen Bereich.



scheinung. Der Mazda 2 besteht bspw. zu 40% aus hochlegiertem Stahl und bringt damit 100 Kilogramm weniger auf die Waage als sein Vorgänger. Die Gewichtersparnis senkt den Spritverbrauch und führt zu einer höheren Energieeffizienz. Moly findet man ebenfalls in Nuklearreaktoren, Turbinen, Pipelines, Flugzeugteilen, Werkzeugen und Tiefseebohrern genauso wie in Hochleistungsschmierstoffen, Düngemitteln und sogar in Vitaminpräparaten.

Graue Vergangenheit

Da die Hauptmenge an Molybdän als Nebenprodukt bei der Kupferherstellung gewonnen wird, sind Minen, die sich primär auf die Förderung von Molybdän konzentrieren, eher die Ausnahme als die Regel. Zu nennen sind hier vor allem China Moly und die nordamerikanische Thompson Creek. Diese beiden Player kommen jedoch gerade einmal auf 6% bzw. 4% der weltweit geförderten Menge.

Die Top-5-Produzenten vereinen 47% der globalen Produktion auf sich. Zum Vergleich: Der Konzentrationsgrad bei Aluminium liegt bei rund 38%. Bei den Top-Förderern handelt es sich um riesige diversifizierte Minengesellschaften: Freeport-McMoran, Codelco, Grupo Mexico (mit 54,2% beteiligt an Southern Copper), Rio Tinto und Teck Resources. Die größten Moly-Reserven liegen in China (38%), den USA (31%), Chile (13%), Peru, Mexiko und Kanada (je 5%).

AKTIEN VON MOLYBDÄN-PRODUZENTEN		
AKTIE	WKN/ISIN	MCAP
CHINA MOLY [CN]	A0M 4V5/ CNE100000114	3.457 Mio. EUR
THOMPSON CREEK [CA]	A0M R6Q/CA8847681027	1.468 Mio. EUR
MOLY MINES [AU]	A0E APA/ AU000000MOL6	220 Mio. EUR
CRESTON MOLY [CA]	A0M 540/ CA22626N1078	122 Mio. EUR
COLUMBIA YUKON [CA]	A0D QUU/CA1986582056	5 Mio. EUR

Der Moly-Markt war in den letzten Jahren ein Käufermarkt mit Angebotsüberhängen. Im Jahr 2009 lag das angebotene Molybdän rund 27,4 Mio. Pfund über der nachgefragten Menge, im Jahr 2010 wird sich der Überschuss auf rund 9 Mio. Pfund verknappen. Die Preisentwicklung von Moly ist folglich alles andere als spektakulär und kaum vergleichbar mit den gehypten „exotischen“ Metallen wie den Seltenen Erden. Während gerade hier eine Vielzahl auf oder nahe an historischen Preisrekorden notiert, datiert der Höchstpreis von Moly aus dem Jahr 2005 bei 45,50 USD/Pfund. Aktuell werden etwas mehr als 15 USD/Pfund gezahlt (s. Abb.).



Quelle: www.infomine.com

Rosige Zukunft

Die Branche blickt jedoch optimistisch auf die kommenden Jahre. Das Researchhaus CPM geht von einer Preissteigerung auf durchschnittlich 19 USD/Pfund in den nächsten Monaten aus, immerhin ein Kurspotenzial von rund 25%.

Aufgrund der geringen Anzahl an Anbietern ist die Angebotsseite tendenziell schockanfällig. Die Produktionsstörung einer einzigen Mine könnte sofort zu einem drastischen Preisanstieg führen. Auch die geringen Lagerbestände und die limitierten Produktionsausweitungen unterstützen den Preis. Nur wenige Moly-Projekte wurden in den letzten Jahren weiterentwickelt. China sorgt für eine weitere Angebotsverknappung. Das Riesenreich produziert Moly zu höheren Kosten als die westliche Konkurrenz, das führt zu geringeren Investitionen in den Kapazitätsausbau. Außerdem schließen die Chinesen aufgrund einer

neuen und restriktiveren Minengesetzgebung rigoros kleinere und mittlere Minen mit Sicherheitslücken. Kein Wunder, dass die Volksrepublik mittlerweile zum Nettoimporteur geworden ist und Exporte des Metalls – ganz nach dem Vorbild der Seltenen Erden – mit einer Quote von 183,5 Mio. Pfund für 2010 begrenzt hat.

Die Nachfrage wird weiter anziehen. Die Entwicklung der Stahlindustrie ist und bleibt der Schlüsselfaktor. Weltweit wächst diese im Jahr 2010 um ca. 10%. Für den Moly-Bedarf kalkuliert CPM durchschnittliche Steigerungsraten, je nach Stahlart, zwischen 8,0% und 11,2% p.a. bis zum Jahr 2012. Hinzu kommt auch der steigende Bedarf in metallischen (+11%) und nicht-metallischen (+6,4%) Legierungen für die Flugzeug- und Kraftwerksbauindustrie. Zwar fielen bisher Investoren mangels Investitionsalternativen auf der Nachfrageseite weitgehend aus, allerdings wird seit dem 21. Mai 2010 in London ein Future-Kontrakt auf Molybdän gehandelt. Sollte der Moly-Preis anziehen, ist auch von dieser Seite mit anziehender Nachfrage zu rechnen.

Aktieninvestments

Interessierte sollten aufgrund des höheren Hebels ihr Glück lieber bei den reinen Molybdän-Minen oder -Explorern suchen als bei den großen diversifizierten Minengesellschaften.

Thompson Creek ist ein Basisinvestment. Laut Bloomberg ergibt sich aktuell ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 10 und mit Förderkosten von 5,36 USD/Pfund hat das Unternehmen hohes Potenzial, wenn die Moly-Preise anziehen. Technisch sieht der Titel nach dem Bruch des langjährigen Abwärtstrends viel versprechend aus. China Moly ist zwar der größte Produzent Chinas, aber mit einem KGV von 44 reichlich zu teuer.

Wer es etwas spekulativer mag, findet in Moly Mines (Australien), Creston Moly (Kanada) und Columbia Yukon (Kanada) aus dem Explorerssektor interessante Unternehmen mit einem erfahrenen Management und qualitativ sehr guten Liegenschaften. Aufgrund des hohen Risikos bei Explorern ist hier jedoch die Streuung nicht zu vergessen.

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

Anzeige

VTAD - die Plattform der Technischen Analysten in Deutschland

Die VTAD, die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V., wurde 1992 mit dem Ziel gegründet, durch Aus- und Weiterbildung einen hohen Qualitätsstandard der Technischen Analyse in Deutschland zu etablieren. Sie ist zudem der autorisierte Landesverband des Weltverbands IFTA (www.ifta.org).

Die VTAD ist die Kontaktplattform aller Technischen Analysten in Deutschland:

- Die VTAD schafft ein einzigartiges Forum, in dem sich institutionelle Investoren, aber auch interessierte Privatanleger, monatlich in zehn Regionalgruppen in ganz Deutschland zu hochkarätigen Vorträgen und zum Erfahrungsaustausch treffen
- Vergünstigungen auf alle Fortbildungsveranstaltungen der VTAD
- Jährliche kostenfreie Mitgliederversammlung – Renommierte Referenten und Treffen mit Kollegen aus ganz Deutschland
- Preisrabatte bei den Angeboten unserer Fördermitglieder

Sie sind eingeladen:

Besuchen Sie einmalig kostenfrei ein Regionaltreffen Ihrer Wahl

(Preis für Nichtmitglieder: 25 Euro)

Die Termine lesen Sie auf www.vtad.de

Tel.: +49 69 2199 6273
Fax: +49 69 2199 6332

www.vtad.de



„Deutschlandgeschäft als Fels in der Brandung“

Smart Investor sprach mit **Ernst Homolka**, CEO der Nemetschek AG, über die schnelle Rückkehr auf den Wachstumspfad, aktuelle Markttrends und die Möglichkeit weiterer Übernahmen.

Smart Investor: Herr Homolka, haben Sie es vor einem Jahr für möglich gehalten, dass Ihr Geschäft so schnell wieder anzieht?

Homolka: Uns hat die Geschwindigkeit des Aufschwungs auch positiv überrascht. Vor einem Jahr mussten wir noch über einen Neunmonatszeitraum mit einem 11%igen Umsatzrückgang berichten. Vor allem die Entwicklung im Ausland machte uns zu schaffen. Erst ab dem vierten Quartal 2009 kamen aus dem Markt wieder positive Signale, und Ende des Jahres erholte sich das Geschäft spürbar.

Smart Investor: Sie steuern im laufenden Jahr auf ein neues Rekordergebnis zu. Was sind die wesentlichen Gründe hierfür?

Homolka: Wenn man das gute Abschneiden in diesem Jahr erklären möchte, so geht das nicht ohne einen Blick auf das letzte Geschäftsjahr. Im Grunde haben wir da die Weichen für unser heutiges Wachstum gestellt. Auf der Kostenseite konnten wir Einsparungen um rund 10% im Vergleich zum Vorjahr realisieren, gleichzeitig ziehen die Lizenzverkäufe seit Ende 2009 wieder spürbar an. Das gute Ergebnis ist letztlich das Resultat dieser beiden Entwicklungen. Geholfen hat uns mit Sicherheit aber auch, dass wir bei aller Kostendisziplin das hohe Niveau unserer Investitionen in Forschung und Entwicklung beibehalten haben. Das er-

möglicht uns heute, unseren Kunden eine Reihe neuer Produkte und Updates anzubieten.

Smart Investor: Warum hinkt Deutschland mit einem Umsatzzuwachs von lediglich 4% der Entwicklung in den ausländischen Märkten so hinterher?

Homolka: Dazu muss man wissen, dass sich unser Deutschlandgeschäft selbst im Krisenjahr 2009 als Fels in der Brandung erwiesen hat. Während wir im Ausland deutliche Umsatzeinbußen hinnehmen mussten, blieb das Geschäft hierzulande auf hohem Niveau stabil. Folglich sind hier auch keine Nachholeffekte zu erwarten gewesen. Hinzu kommt, dass wir es hierzulande mit einem sehr reifen Markt zu tun haben, wo unser Anteil bereits bei über 50% liegt. Da fällt es naturgemäß schwer, das Marktwachstum noch zu übertreffen.



Ernst Homolka

NEMETSCHKEK

Der Münchner Softwarekonzern Nemetschek, dessen Anfänge auf ein vor rund vier Jahrzehnten von Prof. Georg Nemetschek gegründetes Ingenieurbüro zurückgehen, zählt zu den europaweit führenden Anbietern von Informationstechnologie für das Bauen, Planen und Verwalten von Gebäuden und Infrastruktur. Hauptumsatzträger sind dabei Softwarelösungen für Architekten und Ingenieurbüros. Unter der Marke „Maxon“ bietet das Unternehmen zudem 3D-Visualisierungs- und Animationslösungen an, die auch in der Werbe- und Filmwirtschaft zum Einsatz kommen. Einen Meilenstein in der Firmengeschichte markiert die im Jahr 2006 vollzogene Übernahme des Konkurrenten Graphisoft. Die aus dem Kauf resultierende Verschuldung konnte dank eines kräftigen Cashflows schrittweise zurückgeführt werden. Zum Ende des dritten Quartals weist die Bilanz sogar eine Nettoliquidität von über 9 Mio. EUR aus.

Überaus erfreulich fielen auch die anderen Kennziffern des Neunmonatsberichts aus. So kletterten die Erlöse im Jahresvergleich um 12% auf 108 Mio. EUR. Noch besser liefes beim EBIT und beim Gewinn je Aktie. Während das operative Ergebnis von 11,7 auf 19,4 Mio. EUR kräftig anzog, weist der Konzern beim EpS eine

runde Verdopplung von 0,65 auf 1,37 EUR aus. Für das Gesamtjahr erwartet Nemetschek nunmehr einen Umsatzzuwachs von 9%, wobei bei einem günstigen Verlauf des vierten Quartals diese Messlatte auch übertroffen werden könnte. Die EBITDA-Marge soll gleichzeitig ein Niveau von mindestens 24% erreichen. ■

Marcus Wessel





An der Errichtung des Melbourne Convention and Exhibition Centre war Nemetschek maßgeblich beteiligt.

Smart Investor: Als besonders wachstums- und margenstark erwies sich zuletzt das Multimedia-Segment mit seinen 3D-Animationslösungen. Was haben Sie hier in Zukunft noch vor?

Homolka: Für die Produkte im Multimedia-Bereich steht unsere Marke Maxon. Sie ist eine der letzten, vergleichsweise unabhängigen Anbieter, nachdem unser Hauptwettbewerber Autodesk viele kleinere Softwarefirmen in den vergangenen Jahren aufgekauft hat. Wir sehen in diesem Bereich auch weiterhin Wachstumspotenzial, schließlich nimmt der Bedarf an intelligenten Visualisierungslösungen weltweit stetig zu. Maxon ist bereits heute ein internationaler Player mit Präsenz unter anderem in den USA und Japan, und wir werden die Internationalisierung auch weiter vorantreiben.

Smart Investor: Schauen Sie sich jetzt, nachdem der Kauf des Konkurrenten Graphisoft inzwischen vier Jahre zurückliegt, wieder nach potenziellen Übernahmekandidaten um?

Homolka: Die Graphisoft-Übernahme haben wir sehr gut verdaut und die seinerzeit gemachten Schulden sind größtenteils getilgt. Insofern kann man über Zukäufe mit Sicherheit wieder nachdenken, wobei ich eine Transaktion in vergleichbarer Größenordnung von 100 Mio. EUR aber ausschließen würde. Eher schauen wir uns nach kleinen bis mittelgroßen Firmen am Markt um.

Smart Investor: Können Aktionäre eine Anhebung der Dividende erwarten?

Homolka: Bevor wir uns über die Höhe der Dividende Gedanken machen können, müssen wir zunächst das Ergebnis in

trockenen Tüchern haben. So weit sind wir noch nicht, auch wenn das Ziel bereits in Sichtweite ist. Unsere Aktionäre können jedoch davon ausgehen, dass mein Dividendenvorschlag an den Aufsichtsrat ganz bestimmt nicht unter dem des letzten Jahres liegen wird. Mehr kann und darf ich an dieser Stelle nicht verraten.

Smart Investor: Die Börse schaut bekanntlich immer nach vorne. Wie schätzen Sie aus heutiger Sicht die Chancen auf weiteres Wachstum im kommenden Jahr ein?

Homolka: Nachdem wir dieses Jahr weit überdurchschnittliche Steigerungsraten gesehen haben, erwarte ich 2011 wieder ein Marktwachstum zwischen 5 und 6% und damit in Höhe des langjährigen Mittels. Natürlich möchten wir diese Messlatte übertreffen, und zwar aus eigener Kraft, also ohne die Einrechnung von Zukäufen.

Smart Investor: Haben Sie vielen Dank für das Gespräch! ■

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Handelssystem Künstler

Ich trade nach eigenen Regeln und mit eigenem System. Auf Tradesignal Online finde ich über 500 vorgefertigte Handelssysteme und einen vollwertigen Codeeditor. Dazu ein professionelles Charting-Tool mit Backtesting und eine große Community zum Austausch von Strategien.

Meine Idee, meine Strategie, Tradesignal Online!

onLINE Tradesignal®
www.tradesignalonline.com

Inmitten der Zahlenflut



Foto: Elring Klinger



Foto: Fortec



Foto: Wacker Chemie



Shimano: Leichte Enttäuschung

Der starke Yen bereitet derzeit vor allem exportlastigen Unternehmen Probleme. So sah sich der japanische Shimano-Konzern, der mit Fahrradzubehör den Großteil seiner Umsätze einfährt, kürzlich gezwungen, seine zum Halbjahr veröffentlichte Ergebnisprognose leicht nach unten anzupassen. Erwartet wird für das Gesamtjahr nunmehr ein Reingewinn von umgerechnet 162 Mio. EUR (nach zuvor 175 Mio. EUR), und das bei einem Konzernumsatz von rund 1,8 Mrd. EUR. Die Enttäuschung über die Rücknahme des alten Gewinnziels löste in der Aktie erkennbar Verkaufsdruck aus. Gleichwohl notiert der Titel auf Jahressicht auch nach den Verlusten der vergangenen Wochen noch rund 30% fester. Dieser Kurszuwachs scheint fundamental untermauert. Grundsätzlich kann die Gesellschaft nämlich über eine spürbare Nachfragebelebung in der wichtigen Fahrradsparte berichten. Dort kletterten die Erlöse in den ersten neun Monaten um knapp ein Fünftel. Das operative Ergebnis zog im Vergleich zum Vorjahr gar um annähernd 80% an. Neben robusten Verkaufszahlen auf dem für Shimano wichtigen europäischen Markt trug auch eine Reihe von Produktneueinführungen zu diesem erfreulichen Ergebnis bei.

SI-Kommentar: Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20 bezogen auf das nun zu Ende gehende Geschäftsjahr bleibt der Titel eine solide Langfristanlage. Kurzfristig ist jedoch eine unterdurchschnittliche Kursentwicklung wahrscheinlich. (MW)

ElringKlinger: Profiteur des chinesischen Autobooms

Die Autobranche feiert ihr Comeback. Auch unser alter Sektorfavorit ElringKlinger ist mit Vollgas der Krise davon gefahren, wie die jüngst vorgelegten Q3-Zahlen belegen. Die weltweit höheren Produktionsvolumina sorgten im Berichtszeitraum für einen Umsatzanstieg um rund ein Drittel auf 202,5 Mio. EUR. Das operative Ergebnis kletterte von rund 20 Mio. EUR im Vorjahr auf annähernd 32 Mio. EUR. Auch wenn im Schlussquartal aufgrund von Werksferien mit leicht rückläufigen Umsätzen gerechnet werden muss, kam der Vorstand nicht umhin, die Prognose für das Geschäftsjahr ein weiteres Mal anzuheben. Erwartet wird nunmehr ein EBIT-Anstieg auf 105 bis 110 Mio. EUR (alt: 90 bis 95 Mio. EUR) von 63 Mio. EUR im Vorjahr. Die Erlöse sollen gleichzeitig ein Niveau zwischen 745 und 755 Mio. EUR (Vj.:

579 Mio. EUR) erreichen. Das wäre mit weitem Abstand eine neue Bestmarke. Für das nächste Jahr zeichnet sich aufgrund der erstmaligen Einbeziehung der von der Freudenberg-Gruppe übernommenen Dichtungssparte bereits ein weiterer Erlösprüfung auf dann über 800 Mio. EUR ab. Hinzu kommt ein vom Unternehmen in Aussicht gestelltes organisches Wachstum von mindestens 5%.

SI-Kommentar: Die Ausnahmestellung der Schwaben bei Wachstum und Profitabilität rechtfertigt die derzeitige Prämie zur Peergroup. Gewinne laufen lassen. (MW)

Wacker Chemie: Auf zu neuen Reorden

Der von uns zu Jahresbeginn erwartete Turnaround beim Chemie- und Halbleiterkonzern Wacker verläuft weitaus kräftiger und dynamischer als vermutet. Das Unternehmen wird am Ende die konjunkturbedingte Delle des Vorjahres nicht nur ausbügeln, sondern zugleich die Rekordergebnisse des Jahres 2008 übertreffen. Vorstandschef Rudolf Staudigl kündigte bei Vorlage der Q3-Zahlen für das Geschäftsjahr einen Erlösanstieg auf über 4,6 Mrd. EUR (Vj.: 3,7 Mrd.) sowie ein EBITDA von über 1,1 Mrd. EUR an. Die deutliche Ausweitung der Absatzmengen im Chemie- und Siliziumgeschäft bei gleichzeitig stabilen Preisen treibt den Gewinn. Erfreulich ist, dass auch der Halbleitersparte Siltronic zuletzt die Ertragswende gelang. Eine hohe Visibilität zeigt weiterhin das Geschäft mit Reinstsilizium für die Halbleiter- und Solarindustrie. Die Produktionsmengen für die kommenden beiden Jahre seien nahezu ausverkauft, und selbst für das Jahr 2013 gäbe es bereits Abnahmeverpflichtungen für einen Großteil der Produktion.

SI-Kommentar: Ein Drittel seiner Umsätze erzielt Wacker inzwischen in Asien. Damit sollte der Konzern in Zukunft vor allem vom Wachstum in dieser Region profitieren. Wir bleiben bei unserer positiven Meinung. (MW)



HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Mobotix: Verdient an Sicherheit

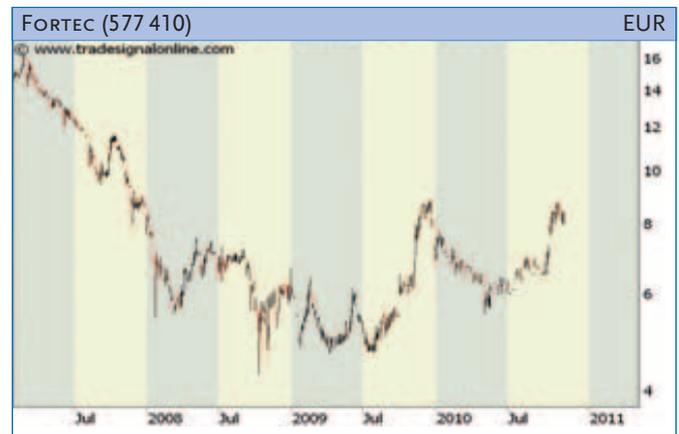
Das Bedürfnis nach Sicherheit und damit nach leistungsfähigen Videoüberwachungssystemen nimmt stetig zu. Das belegen auch die jüngsten Zahlen der Mobotix AG. In das erste Quartal des neuen Geschäftsjahres 2010/11 (endet am 30.6.) startete das Unternehmen mit satten Zuwächsen bei allen wichtigen Kennziffern. Während die Erlöse um 42% anstiegen, verdoppelte sich das EBIT auf nunmehr 2,9 Mio. EUR. Pro Aktie verdiente man 0,66 EUR nach 0,31 EUR ein Jahr zuvor. Vor allem die operative Marge – diese lag zuletzt bei 25% – dokumentiert die Stärke des Geschäftsmodells. Mobotix betrachtet sich als Vorreiter auf dem Gebiet hochauflösender Netzwerkkameras. Die Pfälzer liefern hierfür die notwendige Soft- und Hardware aus einer Hand. Egal ob private Wohnhäuser, Hotels, Tankstellen, Flughäfen, Botschaften oder Sportstätten, die Kamerasysteme sind weltweit tausendfach im Einsatz. Das zweite Quartal sollte nahtlos an die starke Entwicklung aus Q1 anknüpfen können, zumal es auch in den USA, wo Mobotix im vergangenen Jahr um 50% gewachsen ist und der Konkurrenz Marktanteile abnehmen konnte, weiter rund läuft.

SI-Kommentar: Einem erwarteten Jahresumsatz von 65 Mio. EUR steht augenblicklich ein Börsenwert von 172 Mio. EUR gegenüber. Das ist nicht wenig, angesichts des künftigen Wachstums aber vertretbar. (MW)

Fortec (IK): Krise ist abgehakt

Seit 20 Jahren ist der bayerische Fortec-Konzern inzwischen an der Börse notiert. In all dieser Zeit hat die Gesellschaft kein Geschäftsjahr mit einem Verlust abschließen müssen und fortlaufend eine Dividende ausgeschüttet. Auch das von den Krisenachwehen gekennzeichnete Geschäftsjahr 2009/10 (Ende 30.6.)

bildet diesbezüglich keine Ausnahme. Zwar sanken die Erlöse rezessionsbedingt von 42 auf 36 Mio. EUR, das EBIT landete jedoch bei 0,9 Mio. EUR und damit klar im positiven Bereich (Vj.: 2,1 Mio. EUR). Wie im Vorjahr sollen 30 Cent an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Im Gespräch zeigte sich Alleinvorstand Dieter Fischer zuversichtlich. Die Krise sei bewältigt. Nun stelle sich die Frage, wie stark der Aufschwung ausfallen werde. Für das erste Quartal des neuen Geschäftsjahres 2010/11 stellt Fischer ein im Vergleich zu den Vorquartalen nochmals verbessertes Ergebnis in Aussicht. Unserer Erwartung an ein EBIT von rund einer halben Mio. EUR wollte der CEO nicht widersprechen. Wenn es weiterhin so gut läuft, könne man bereits im nächsten Geschäftsjahr das Rekordergebnis aus dem Jahr 2007/08 wieder erreichen. Darüber hinaus verhandelt der Vorstand derzeit mit mehreren Übernahmekandidaten. Diese brächten zwischen 3 und 30 Mio. EUR Umsatz auf die Waage. Fischer sieht aber keine Notwendigkeit für einen Zukauf um jeden Preis. Auch organisch könne man dank einer Reihe neuer Entwicklungsprojekte weiter wachsen.



SI-Kommentar: Mit der Aussicht auf eine rasche Ertragswende und einer möglicherweise größeren Übernahme sehen wir in dem substanzstarken Titel eine spannende Story im Nebenwertebereich. (MW) >>

Anzeige

INTENSIV-SEMINAR

Persönlichkeitstraining - die Grundlage erfolgreicher Trader

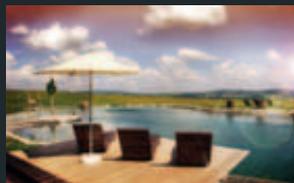
kurs
www.kursplus.de

Persönlichkeits- und Gehirntraining sind die Schlüssel zum Erfolg!

Datum: 26.03.2011 bis 27.03.2011
Zeit: 10:00 bis 18:00 Uhr am Samstag, 09:00 bis 17:00 Uhr am Sonntag
Ort: Hotel AVIVA****, Höhenweg 1, A-4170 St. Stefan a. W.

Unser Frühbucherrabatt für Sie: Bei Anmeldung bis zum 25.02.2011 erlassen wir Ihnen 10% des Preises und Sie zahlen nur 629,- € anstatt 699,- €

Referent: Dr. Raimund Schriek



Sie stehen im Mittelpunkt

Sie, Ihr Tradingverhalten und Ihre Muster stehen im Mittelpunkt des Seminars. Daher ist die Teilnehmerzahl auf max. 25 Personen begrenzt.

- Persönlichkeitstypen und Typberatung
- Neurowissenschaft und Neuroökonomie
- Finanzfallen erkennen und vermeiden
- Trading ohne Stress, Muster erkennen und auflösen
- Einfluss von Energiefeldern und Rhythmen auf Ihren persönlichen Erfolg
- Tradingregeln und Trainingsprogramm für Gewinner

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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

Merkur Bank: Bank des Jahres

Das hört wohl jedes Unternehmen gerne. Der von der Oskar-Patzelt-Stiftung initiierte „Große Preis des Mittelstandes“ zeichnete die Münchner Merkur Bank unlängst als „Bank des Jahres 2010“ aus. Dabei wurde die solide und nachhaltige Arbeit des Instituts nicht zuletzt während der Finanzkrise ausgezeichnet. Die Zahlen untermauern diese Einschätzung. So lag das Vorsteuerergebnis im zurückliegenden dritten Quartal ganze 70% über dem des Vorjahreszeitraums. Nach Steuern verdiente die Bank immerhin rund ein Drittel mehr. Ein höheres Zinsergebnis bei gleichzeitig reduzierter Risikovorsorge war der Hauptgrund für diese erfreuliche Entwicklung im Bankgeschäft. Auch für den Rest des Jahres geht der Vorstand von unverändert guten Rahmenbedingungen aus.

SI-Kommentar: Die Solidität der von Merkur verfolgten Banking-Philosophie spiegelt sich in der Aktie wider. Diese bleibt unverändert aussichtsreich. (MW)

Teleplan International (IK): Für Q4 optimistisch

Für den Service-Dienstleister Teleplan verlief das erste Dreivierteljahr insgesamt zufriedenstellend, wobei der Konzern weiterhin leicht rückläufige Umsätze und einen hohen Preisdruck zu beklagen

gen hatte. Zwei der drei Konzernsparten wiesen unter anderem aufgrund von ausgelaufenen Service-Verträgen sinkende operative Ergebnisse aus. Allein der „Computer“-Division gelang es, das EBITDA trotz geringerer Erlöse um annähernd 70% zu verbessern. Hier wirkten sich die Verlagerung von Kapazitäten an Niedriglohnstandorten sowie die Abgabe von weniger profitablen Verträgen positiv aus. Dank eines deutlich verbesserten Finanzergebnisses und einer Steuergutschrift legte der Gewinn in den ersten neun Monaten um rund ein Fünftel auf 14 Mio. EUR (umgerechnet 23 Cent/Aktie) zu. Im laufenden vierten Quartal soll nun jedoch das lang ersehnte Umsatzwachstum einsetzen. Vorstandschef Gotthard Haug stellt für die Schlussperiode sowohl höhere Erlöse als auch ein verbessertes Ergebnis in Aussicht. Hierzu wird auch die kürzlich übernommene belgische Euro Twice ihren Beitrag leisten. 2011 wolle man dann ausgehend von einem Anstieg der Auftragsvolumina das profitable Wachstum fortsetzen.

SI-Kommentar: Der äußerst moderat bewerteten Aktie (KGV 6,5) droht demnächst der Rauswurf aus dem SDAX. Für antizyklische Käufe könnte dies der geeignete Zeitpunkt sein. (MW)



ItN Nanovation: Gründet Joint Venture in Saudi-Arabien

Die vom Nanotechnologieunternehmen ItN Nanovation entwickelten keramischen Filtermembranen sollen zunehmend international vermarktet werden. Dabei nimmt das bereits zum Halbjahr in Aussicht gestellte Joint Venture in Saudi-Arabien nun konkrete Formen an. Zusammen mit einem saudischen Investor und einem Konsortium deutscher Investoren aus dem bisherigen Aktionärskreis der ItN wurde das Gemeinschaftsunternehmen „Saudi Water Nanovation“ gegründet. An diesem halten die Saarländer zunächst 17,5%, wobei die Option einer Aufstockung auf bis zu 40% besteht. Wie uns ItN-Alleinvertand Lutz Bungeroth erklärt, wolle man diese Option jedoch erst nach Erreichen des Break-even ziehen. Für die Einbringung der eigenen Technologie in das Joint Venture erhält die Gesellschaft eine Vorabzahlung von umgerechnet knapp 1,8 Mio. EUR. Später soll ItN über Lizenzeinnahmen an den Umsätzen des saudischen JV mitverdienen. Deren Höhe bewege sich im branchenüblichen Rahmen, so Bungeroth. Ab der letzten, derzeit für das Jahr 2014 geplanten Ausbaustufe der Fabrik erwartet der Vorstand jährliche Erlöse zwischen 26 und 30 Mio. USD.

SI-Kommentar: Für die Akzeptanz der ItN-Technologie ist dies ein immens wichtiger Schritt. Die zuletzt deutlich gestiegenen Handelsumsätze bei gleichzeitig fallenden Kursen mahnen indes zur Vorsicht. (MW) ■

**BONDS
 ROHSTOFFE
 AKTIEN
 KOMMUNIKATION**

Anzeige

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



Bavaria Industriekapital (IK): Umsatz steigt um 50%

Der Münchner Sanierer Bavaria Industriekapital hält vornehmlich Anteile an Unternehmen aus den Bereichen des Maschinen- und Anlagenbaus sowie an mehreren Automobilzulieferern. Erst diesen Sommer übernahm Bavaria die Mehrheit an der Tristone-Gruppe vom schwedischen Trelleborg-Konzern. Tristone entwickelt unter anderem Schläuche und Kunststoffleitungen zur Motorkühlung sowie Filtersysteme zur Luftansaugung. Das ausgewiesene Umsatzplus von 50% in den ersten neun Monaten auf 434 Mio. EUR ist zum größeren Teil jedoch das Ergebnis der konjunkturellen Erholung. Beim Ergebnis auf EBITDA-Basis gelang dem Sanierer der Turnaround. Hier verbuchte man in den ersten drei Quartalen einen Gewinn von 12,4 Mio. EUR (Vj.: -5,9 Mio. EUR). Neun der insgesamt 14 Beteiligungen arbeiten inzwischen profitabel. Zu den Sorgenkindern zählt indes weiterhin der Business-Dienstleister Xenterio. Hier sah man sich nach dem Verlust wichtiger Kunden zu drastischen Maßnahmen ge-

zwungen. Zwei Dritteln der Mitarbeiter wurde nach Aufstellung eines Sozialplans gekündigt. Trotz dieser Aufwendungen und der Zahlung einer Kaufpreiskrate an Trelleborg lagen die liquiden Mittel im Konzern zuletzt bei annähernd 60 Mio. EUR und damit rund 12 Mio. EUR über Vorjahr.

SI-Kommentar: Der zyklische Charakter vieler Beteiligungen kommt in den jüngsten Zahlen zum Ausdruck. Für Konjunkturoptimisten ist das Papier im Saniererbereich daher eine gute Wahl. (MW)

Gesco: In Comeback-Stimmung

Der deutsche Maschinen- und Anlagenbau, einer der größten Leidtragenden der letzten Krise, feiert in diesem Jahr ein so von nur wenigen für möglich gehaltenes Comeback. Die Auftragsbücher werden zunehmend voller, gleichzeitig steigt die Auslastung. Zu beobachten ist diese Entwicklung auch bei der Wuppertaler Mittelstandsholding Gesco. Die Beteiligungen aus dem industriellen Umfeld verzeichneten bis zuletzt steigende Ordereingänge, weshalb Gesco-Vorstand Dr. Hans-Gert Mayrose bei Vorlage des Halbjahresberichts – Gescos Geschäftsjahr endet am 31. März – das im Sommer präzisierete Gewinnziel deutlich anhebte. Dieses liegt seit Kurzem bei einem Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von 12,5 Mio. EUR nach zuvor 9 bis 11 Mio. EUR. Umgerechnet auf eine Aktie entspricht die neue Vorgabe einem Gewinn je Aktie von 4,13 EUR. Auch die Umsatzplanung setzte Mayrose auf einen Wert von „rund 325 Mio. EUR“ (von zuvor 290 bis 320 Mio. EUR) herauf. Das laufende dritte Quartal lässt zudem bislang eine Fortsetzung der dynamischen Auftragslage erkennen, so Gesco.

SI-Kommentar: Eine Rückkehr zur alten Ertragsstärke erscheint bereits im nächsten Geschäftsjahr möglich. Die Aktie ist kaufenswert. (MW) ■



NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Patrizia Immobilien: Prognose heraufgesetzt

Im Blockverkauf und der Privatisierung einzelner Wohnungen liegt inzwischen der operative Schwerpunkt der Augsburger Patrizia Immobilien. In beiden Sparten zog das Geschäft zuletzt spürbar an, so dass der Vorstand nach einem starken dritten Quartal die Prognose beim Vorsteuerergebnis von zuvor 10 Mio. EUR auf nunmehr 12 bis 13 Mio. EUR heraufsetzte. In den

ersten neun Monaten erwirtschaftete die Gesellschaft bereits ein EBIT in Höhe von 8,2 Mio. EUR (Vj.: -2,8 Mio. EUR), wobei der Turnaround des ersten Halbjahres im dritten Quartal nochmals bestätigt wurde. Über beide Geschäftsbereiche gelang es Patrizia, in Summe 985 Wohneinheiten zu veräußern. Damit übertraf man bereits die Zahl des gesamten Vorjahres von 946 Wohnungen. Da drei Projektentwicklungen im laufenden Quartal an ihre neuen Eigentümer übergeben werden konnten, deutet vieles auf einen überzeugenden Schlusspurt hin.

SI-Kommentar: Nachdem das Tagesgeschäft wieder an Fahrt aufgenommen hat, kann sich Patrizia als nächstes auf die anstehende Refinanzierungsrunde konzentrieren. Spekulativ erscheint das Papier überaus reizvoll. (MW) ■



HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Das Gegenteil von langweilig

Die Berichtssaison ist auch bei vielen unserer Depotwerte angekommen. Entsprechend lebhaft ging es in den vergangenen Wochen im Musterdepot zu.

Auch wenn die Entwicklung des Gesamtdépots im vergangenen Monat nicht allzu spektakulär erscheint und unsere Outperformance gegenüber dem DAX zuletzt etwas dahin schmolz, so gab es doch einiges zu berichten. Größtenteils nachrichtenbedingte Ausreißer fanden sich sowohl auf der positiven (BayWa, Eurofins) als auch auf der negativen Seite (United Internet, Cisco), wobei wir in Summe mit den vorgelegten Zahlen und Aus-

blicken sicherlich zufrieden sein können. Selbst in den Fällen, in denen die Börse zunächst enttäuscht auf die weiteren Aussichten reagierte, besteht für uns kein akuter Handlungsbedarf.

Fünf Käufe, ein Verkauf

Unsere restliche Liquidität haben wir inzwischen nahezu vollständig für Neuauftnahmen aufgebraucht. Mit Süß MicroTec

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)										STICHTAG: 19.11.2010 (DAX: 6.843 PUNKTE)		
PERFORMANCE: +22,6% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +14,9%); +1,4% GG. VORMONAT (DAX: +3,6%); +254,0% SEIT DEPOTSTART (DAX: +167,5%)												
UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	B	7/6	1.500	04.04.07	4,72	18,84	28.260	8,0%	0,0%	299,2%
INIT [D] IK	575 980	TELEMATIK	B	6/4	1.000	26.11.08	4,70	14,45	14.450	4,1%	3,2%	207,4%
PANORAMIC RES. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	C	8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,70	17.000	4,8%	-5,6%	153,7%
DELTAICOM [D] IK	514 680	REIFENHANDEL	B	8/5	400	11.11.09	23,99	53,08	21.232	6,0%	-6,0%	121,3%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	C	8/6	1.000	08.10.08	5,65	11,18	11.180	3,2%	-16,1%	97,9%
DAX-LONG-HZ; 5.190; ENDLOS	GS8YFB	INDEX	B	9/7	1.000	12.05.10	9,45	16,04	16.040	4,5%	15,1%	69,7%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C	7/6	5.000	08.10.08	2,05	3,15	15.750	4,4%	1,6%	53,7%
AMAZON CALL160USD/JAN 2013	TB7W0U	INTERNETKAUFHAUS	A	9/7	3.000	10.03.10	1,85	2,83	8.490	2,4%	-14,0%	53,0%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C	8/6	800	09.09.08	11,20	15,95	12.760	3,6%	8,1%	42,4%
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B	7/5	300	30.07.10	37,00	51,05	15.315	4,3%	14,2%	38,0%
ARQUES [D] IK	515 600	SANIERER	A	9/6	1.500	02.11.10	2,02	2,77	4.155	1,2%	-	37,1%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	C	7/6	100	06.08.08	116,41	159,45	15.945	4,5%	6,1%	37,0%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C	7/5	1.000	13.11.08	14,29	18,11	18.110	5,1%	11,8%	26,7%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	B	7/5	400	11.11.09	23,48	29,28	11.712	3,3%	6,5%	24,7%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D	7/6	600	21.06.06	17,97	22,33	13.398	3,8%	7,4%	24,3%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	B	6/4	400	17.02.10	27,20	32,75	13.100	3,7%	9,8%	20,4%
SÜSS MICROTEC [D]	722 670	HALBLEITER	A	8/6	1.000	27.10.10	5,90	6,90	6.900	1,9%	-	16,9%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B	6/4	250	19.03.10	59,60	68,90	17.225	4,9%	-1,0%	15,6%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	B	8/6	500	19.05.10	15,90	17,65	8.825	2,5%	2,0%	11,0%
NETEASE [CHN]	501 822	INTERNET-SPIELE	B	8/6	300	15.07.09	26,06	28,49	8.547	2,4%	1,2%	9,3%
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C	7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,60	7.800	2,2%	13,0%	-1,9%
DEUTSCHE EUROSHOP [D] IK	748 020	EINKAUFSZENTREN	A	7/5	350	09.11.10	26,60	25,70	8.995	2,5%	-	-3,4%
YARA [NOR]	A0B L7F	DÜNGEMITTEL	A	8/6	250	10.11.10	38,60	37,12	9.280	2,6%	-	-3,8%
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	C	6/5	50	03.03.10	221,00	195,00	9.750	2,8%	3,4%	-11,8%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C	6/5	400	06.10.08	21,30	18,55	7.420	2,1%	0,0%	-12,9%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,57	5.700	1,6%	18,8%	-14,9%
GRIFOLS [E]	A0B 6Z3	PHARMA	D	7/6	600	17.02.10	11,20	9,45	5.670	1,6%	-11,4%	-15,6%
SOLARWORLD [D]	510 840	SOLAR	A	8/6	800	10.11.10	9,97	8,38	6.704	1,9%	-	-15,9%
PFIZER CALL20USD/JAN 2013 IK	TB7W5V	PHARMA	B	9/7	25.000	14.04.10	0,16	0,08	2.000	0,6%	-27,3%	-50,0%
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013	TB7W1Z	NETZWERKTECHNIK	B	9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,09	1.700	0,5%	-46,9%	-71,7%

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

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

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

AKTIENBESTAND	343.413	97,0%
LIQUIDITÄT	10.598	3,0%
GESAMTWERT	354.011	100,0%

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

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

setzen wir auf das Wachstum im Halbleiterssektor und die steigende Nachfrage nach Hightech-Equipment (s. hierzu auch unser „Moneytalk“ mit CEO Frank Averdung in Ausgabe 11/2010). Die Aktie der Deutschen Euroshop (IK) ist hingegen unsere bewusst konservativ gewählte Anlage im Immobiliensektor. Wir investieren hier in eine Firma, die ohne Verluste die letzte Baisse überstanden hat und die in ihrem operativen Geschäft weit weniger volatil als andere Immobilienunternehmen agiert. Die gerade zu Ende gegangene Kapitalerhöhung ist für uns indes von keinerlei Bedeutung, da der Titel zum Zeitpunkt der Aufnahme bereits ex-Bezugsrecht gehandelt wurde. Unser dritter Neuzugang ist der norwegische Düngemittelproduzent Yara. Damit decken wir den von uns prognostizierten weiteren Boom im Agrarsektor ab, und zwar ohne dass wir uns über den Kauf von Derivaten auf Weizen oder andere Agrarrohstoffe einem nicht unproblematischen Spekulationsvorwurf aussetzen müssten. Ebenfalls neu im Depot sind die Aktien von Arques (dazu später mehr) und Solarworld. Bei letzterer handelt es sich lediglich um einen Tausch innerhalb des Solarsektors, da wir uns zuvor von der Phönix Solar-Aktie getrennt hatten.

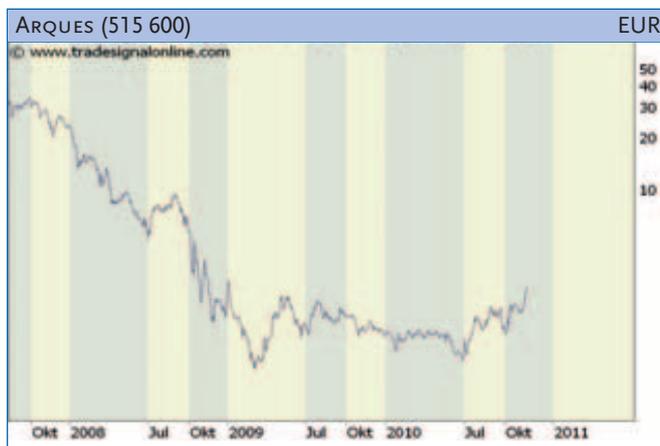
Hier war die Kursentwicklung zuletzt mehr als enttäuschend, wobei diese Umschreibung auch auf unser Timing im Falle Solarworld zutrifft. Gleichwohl glauben wir an die fortgesetzte Förderung der Solarbranche seitens der Politik.

Neuzugang

Arques (IK) mit regem Newsflow

Unser Einstieg bei Arques kam gerade noch rechtzeitig. Der Sanierungsspezialist sollte nach dem Austausch des kompletten Vorstands und der Rückkehr des früheren CEOs Dr. Peter Löw in den Aufsichtsrat ganz auf die Beteiligung am Telekommunikationshersteller Gigaset ausgerichtet werden. Dazu nahm man wieder Verhandlungen mit Siemens auf. Ziel war es, sich in den strittigen Punkten über die bei Siemens verbliebene 20%-Beteiligung möglichst bald zu einigen. Ei-

ne im Herbst vollzogene Kapitalerhöhung und die aktuell laufende Ausgabe einer Wandelanleihe dienten der Finanzierung des restlichen Kaufpreises und der bestehenden Verbindlichkeiten. Unmittelbar vor Redaktionsschluss meldete Arques, dass mit Siemens eine Absichtserklärung unterzeichnet werden konnte. Bis Mitte Dezember und damit zur einberufenen außerordentlichen HV sollen die detaillierten Kaufverträge ausgearbeitet sein. Dann will der Vorstand die Aktionäre auch über die Neuausrichtung der Gesellschaft abstimmen lassen. Statt auf Sanierungen will man sich zukünftig ganz auf Gigaset und den Ausbau des Telekommunikations-Engagements konzentrieren. Die begonnene Neubewertung der Aktie sollte sich vor diesem Hintergrund in den nächsten Wochen fortsetzen, wobei wir einen inneren Wert annehmen, der mindestens noch 50% über dem aktuellen Kurs liegt. Die mit 9% recht hoch verzinste Wandelanleihe werden wir hingegen nicht zeichnen, da unser Depot auf Aktien – ergänzt um einen geringen Derivateanteil – ausgerichtet bleiben soll und wir für die nächsten Monate eine insgesamt bessere Entwicklung als den von Arques angebotenen Kupon erwarten.



Ausblicke bei United Internet und Cisco lösen Kursrutsch aus

Um rund 15% brach die Aktie der United Internet AG nach Vorlage der Neunmonatsergebnisse ein. Dabei störte sich die Börse nicht an den Zahlen des dritten Quartals – diese fielen letztlich wie erwartet aus und konnten vor allem in der Mobilfunksparte mit einer starken Neukundenentwicklung überzeugen –, es war vielmehr der Ausblick, der für Unruhe und Enttäuschung sorgte. UI-Chef Ralph Dommermuth räumt dem Um- >>



Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgstoff Rohstoff

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

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



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

Telefon: 0821/450 9560
www.era-resources.com

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE					
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
SÜSS MICROTEC	722 670	5,90	1.000	5.900,00	27.10.10
ARQUES	515 600	2,02	1.500	3.030,00	02.11.10
DEUTSCHE EUROSHOP	748 020	26,60	350	9.310,00	09.11.10
SOLARWORLD	510 840	9,97	800	7.976,00	10.11.10
YARA	A0B L7F	38,60	250	9.650,00	10.11.10

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE			VERK.WERT	PERF.	DATUM	
VALE	A0R N7M	23,58	500	11.790	+8,7%	27.10.10
PHÖNIX SOLAR	A0B VU9	26,00	300	7.800	-12,5%	10.11.10

satzwachstum Vorrang vor einer vielleicht nur kurzfristigen Ergebnisverbesserung ein. „Wenn sich einem so viele Wachstumschancen bieten, dann muss man zugreifen“, wird der CEO zitiert. Konkret bedeutet dies, dass der Konzern im nächsten Jahr sehr wahrscheinlich die Umsatzschwelle von 2 Mrd. EUR und die Zahl von 10 Mio. Kundenverträgen erstmals übertreffen wird. Beim Ergebnis sei hingegen aufgrund von hohen Marketingkosten und Investitionen nur mit einer Stagnation zu rechnen. Damit blieb UI hinter den Konsensschätzungen der Analysten zurück. Die Bestrafung infolge zahlreicher Kursziel-senkungen folgte umgehend. Wir können die negative Reaktion der Börse zwar nachvollziehen, dennoch teilen wir sie nicht. Dommermuth ist bereit, auf kurzfristige Gewinne zugunsten eines langfristigen Wachstums und einer starken Marktstellung zu verzichten – aus unternehmerischer Sicht ein durchaus kluger Schachzug.

Nicht besser erging es der Cisco-Aktie. Auch hier störte sich die Börse an dem, was Firmenchef John Chambers über die Geschäftsaussichten der nächsten Monate zu sagen hatte. Der CEO sieht ein weiterhin schwieriges Umfeld, was in der recht vorsichtigen Guidance auf das laufende zweite Quartal in konkreten Zahlen zum Ausdruck kam. So erwartet Chambers gegenüber dem Vorjahresquartal ein Umsatzplus von lediglich 3 bis 5%. Damit liegt man deutlich unter dem selbstgesteckten Ziel, die Erlöse Jahr für Jahr um einen zweistelligen Prozentsatz steigern zu wollen. Ciscos finanzielle Stärke – ablesbar an der Entwicklung des Free Cashflow – bleibt hiervon jedoch unberührt, weshalb wir den Kursrutsch letztlich als übertrieben ansehen. Die lange Laufzeit unseres Calls lässt uns ohnehin beruhigt kurzfristige Schwankungen aussitzen.

Palfinger weiter im Aufwind

Die in den letzten Quartalen zu beobachtende Markterholung hat sich beim österreichischen Kranhersteller Palfinger auch in Q3 fortgesetzt. Bei einem Erlösanstieg um fast 40% auf 167 Mio. EUR drehte der operative Verlust aus dem Vorjahr in Höhe von -0,2 Mio. EUR auf zuletzt +8,8 Mio. EUR. Zum Vorquartal (10,1 Mio. EUR) bedeutet dies einen leichten Rückgang, der aber typisch für den Geschäftsverlauf ist und nicht überbewertet werden darf. Als ein hochzyklisches Unternehmen kann der Konzern im Fahrtwind des globalen Wirtschaftsaufschwungs seine Ertragslage deutlich verbessern. Wir gehen von einer Fortsetzung dieses Trends in den nächsten Quartalen aus, wobei auch angemerkt sei, dass es bis zu den Rekordergebnissen der Jahre 2006 und 2007 – seinerzeit fuhr Palfinger Margen von bis zu 15% ein – noch ein weiter Weg ist. Nach den

rasanten Kurszuwächsen der vergangenen Monate würde uns daher eine längere Phase der Konsolidierung nicht überraschen.

Margen-Story beflügelt Eurofins-Aktie

Der deutsch-französische Analytikonzern Eurofins kann Aktionären in diesen Tagen über gleich zwei wesentliche Entwicklungen berichten. Beide sind überaus positiv. So zieht das Geschäft in den einzelnen Sparten (Lebensmittel; Pharma; Umwelt) merklich an, zum anderen gelingt es, bei einer Ausweitung der Konzernerlöse um knapp 8% im letzten Quartal, die operative Marge und damit die Ergebnisse noch weitaus stärker zu verbessern. Um ganze 348 Basispunkte zog die Profitabilität des Konzerns in Q3 auf EBITDA-Basis im Vergleich zum Vorjahr an. Dadurch kletterte der Überschuss von 5,9 auf 11,4 Mio. EUR. Als Gründe hierfür nennt Eurofins die erfolgreiche Zusammenlegung und Modernisierung der Laborkapazitäten sowie geringere Verluste der „Start-up“-Einheiten. Der Vorstand sieht mit dem laufenden, traditionell starken Quartal zudem das Ende des umfangreichen Restrukturierungsprogramms gekommen. Für das nächste Jahr sei mit weiter steigenden Margen ungeachtet der letztlich realisierten Umsatzziele zu rechnen. Solche Aussagen kommen an der Börse immer gut an. Wir sehen in den Perspektiven die glaubhafte Bestätigung einer langfristigen Wachstumsstory.

Fazit

Das Börsenjahr neigt sich allmählich seinem Ende entgegen. Von Seiten des Musterdepots setzen wir den Spurt auf der Zielgeraden mit voller Kraft und nahezu komplett investiert fort. Die bislang erreichte Performance kann sich sehen lassen. Eine üppige Bescherung scheint somit gesichert.

Marcus Wessel

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

„Wir werden eine Renaissance der Aktie sehen“

Andreas Heinrich, Fondsmanager des Hansen & Heinrich Universal Fonds, sieht im Gespräch mit Smart Investor Risiken dort, wo viele sie derzeit nicht vermuten, und gibt sich bullish für Aktien.

Smart Investor: Herr Heinrich, was haben Sie aus den Krisen von vor zehn Jahren und jetzt der Finanzkrise gelernt?

Heinrich: Zwischen damals und heute gibt es einen gravierenden Unterschied: Als wir unser Unternehmen im Jahr 2001 gründeten, wussten wir noch nicht, dass wir uns in einem Crash befinden. Was wir gelernt haben ist, dass die Mehrung eines Vermögens ohne eine funktionierende Strategie zur Risikovermeidung kaum zu schaffen ist. Entsprechend wollen wir genau wissen, was der Kunde möchte und inwiefern er mental und finanziell fähig ist, Risiken einzugehen. Die Basis für die Zusammenarbeit muss einfach stimmen, und erst dann können wir für den Kunden das passende Depot konfigurieren.

Smart Investor: Wie sieht hier Ihre Strategie konkret aus?

Heinrich: Wir nutzen klassische Stillhaltergeschäfte, also das Schreiben von Optionen, um gezielt Prämien zu vereinnahmen. Die Strategie trotzst damit heftigen Kapitalmarktschwankungen, kann die großen Verluste weitestgehend vermeiden, in positiven Börsenphasen aber auch ordentlich mitverdienen, ohne jedoch jedem Zehntel Prozentpunkt hinterher zu hecheln. Natürlich können wir uns völlig irrationalen Marktbedingungen wie 2008 im Zuge der Lehman-Pleite nicht entziehen, Verluste sind jedoch in erheblichem Maße begrenzt. Damit wir diese Strategie auch kleineren Kundenvermögen zugänglich machen können, haben wir den Hansen & Heinrich Universal Fonds aufgelegt.

Smart Investor: Was kann dieser Fonds, und was kann er nicht?

Heinrich: Zunächst ist der Fonds ein Aktienfonds, der in unsicheren Marktphasen auch komplett in Cashbeständen investiert sein kann. Darüber hinaus werden Stillhaltergeschäfte zur Stabilisierung der Performance eingesetzt. Dazu ist erkennbar, dass wir einen Large-Cap-Bias haben, wir setzen also vor allem auf größere Werte, was auch aus Gründen der Liquidierbarkeit absolut vernünftig ist. Das haben wir auch aus 2008 gelernt. Wichtig bei der Auswahl der Aktie ist, dass sie auch als Basiswert an der Eurex veroptioniert werden kann, also Optionen auf den Titel handelbar sind. Das trifft vor allem auf Papiere aus dem DAX, dem Euro Stoxx, dem MDAX sowie einige Aktien aus dem TecDAX-Bereich zu.

Andreas Heinrich, Jahrgang 1974, war zunächst bei der Deutschen Bank in verschiedenen Positionen im private Banking tätig, bevor er im Jahr 2001 die Hansen & Heinrich AG mitgründete. Dazu fungiert er seit 2004 als Geschäftsführer der Hansen & Heinrich Vorsorge GmbH. Darüber hinaus übt Heinrich eine Dozenten- und Prüfertätigkeit an der Berufsakademie Berlin im Fachbereich Bankbetriebslehre aus.



Smart Investor: An dieser Stelle stellt sich die Frage: Hausse oder nicht Hausse – wie sehen Sie das?

Heinrich: Das Umfeld für den Aktienmarkt ist derzeit extrem gut. Es herrscht beispielsweise ein enormer Nachholbedarf, was die Gewinnschätzungen bei den Unternehmen anbelangt. Hier müssen die Analysten fleißig nachziehen. Der größte Kurstreiber ist aber die wahnsinnig hohe Liquidität. Wenn die US-Notenbank wie letzte Woche geschehen mit weiteren 600 Mrd. USD die Märkte flutet, dann bedeutet das viel Auftrieb für die Märkte. Leider sind Anleihen bereits gut gelaufen, Rohstoffe ebenso, und vieles was früher sicher erschien, ist es nicht mehr. Anleihen von Irland, Spanien oder anderen früher sehr solventen Schuldnern sind einfach viel zu risikoreich, um diese noch zu kaufen. Angesichts dessen werden wir eine Renaissance der Aktie sehen.

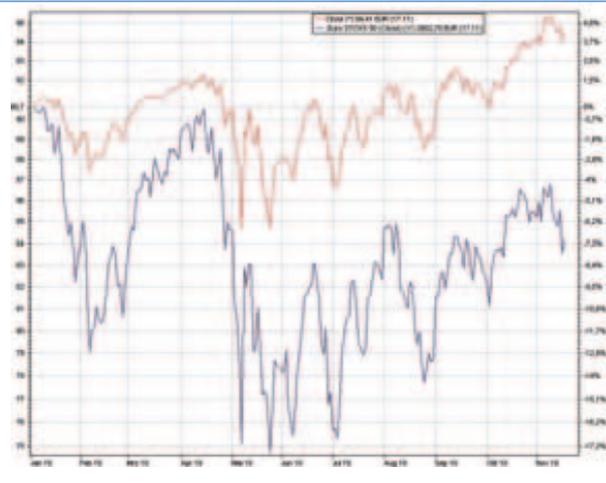
Smart Investor: Was für Aktien werden in Ihren Augen zu den Gewinnern gehören?

Heinrich: Zunächst einmal schätzen wir ein Geschäftsmodell, das stabile Erträge generiert und über gewisse, nicht rasch von der Konkurrenz „nachbaubare“ Alleinstellungsmerkmale verfügt. Oder aber das Unternehmen deckt elementare Bedürfnisse des Menschen ab, die nicht von der Konjunktur abhängen. Nehmen Sie also Konzerne wie Danone oder Nestlé. Diese beiden Anbieter verdienen sowohl wenn es den Menschen gut, aber auch wenn es ihnen schlecht geht. Gleiches gilt für Versor-

IM PORTRAIT: HANSEN & HEINRICH UNIVERSAL FONDS

WKN: AoL ERW; **Auflagedatum:** 16.01.2007; **Fondsvolumen:** 9,9 Mio. EUR; **Typ:** Flexibler Mischfonds; **Portrait:** Der Hansen & Heinrich Universal Fonds investiert in deutsche und europäische Aktien und setzt Geldmarktinstrumente und Derivate ein. Im Fonds kann der Investitionsgrad je nach Marktlage aktiv gesteuert werden. Somit kann der Aktienanteil ggf. auch auf 0% sinken. Durch die Strategie, Stillhaltergeschäfte gezielt zu nutzen, liegt der Fokus vor allem auf Large Caps wie Deutsche Bank, Allianz, Heidelberger Cement oder RWE. Neben deutschen Aktien sind im Portfolio aktuell vor allem Titel aus Frankreich, der Schweiz und den Niederlanden vertreten.

HANSEN & HEINRICH UNIVERSAL FONDS



ger, hier wird es immer einen Basiskonsum und damit eine Basisversorgung geben. Entsprechend sind E.ON und RWE im Depot relativ hoch gewichtet. Die Kursentwicklung dieser Papiere ist in diesem Jahr im Vergleich zum DAX stark zurückgeblieben. Das hat aber weniger fundamentale als vielmehr juristische Gründe. Allen Werten ist zudem gemeinsam, stetig Dividende auszuschütten. Unter diesem Aspekt gefällt uns übrigens auch die Deutsche Telekom, bei der die Dividendenrendite mittlerweile doppelt so hoch ist wie die Rendite der ausstehenden Anleihen des Unternehmens. Das spricht eindeutig für die Aktie.

Smart Investor: Insgesamt klingt das nach einer defensiven Ausrichtung des Depots. Welche Einschätzung der allgemeinen Lage steckt dahinter?

Heinrich: Bis Mitte des Jahres hätte ich noch gedacht, es bestünde eine Chance, dass wir in eine Deflation abrutschen könnten. Jetzt aber bin ich überzeugt, dass von offizieller Seite alles unternommen wird, um ein Abgleiten in eine Deflation zu verhindern. Japan hat einfach gezeigt, was binnen 20 Jahren passieren kann und wie wenig eine Deflation letzten Endes beherrschbar ist. Inflation soll offenbar ein probates Mittel sein, die vorhandenen Schuldenberge abzuschmelzen. Das Szenario könnte sein, Wirtschaftswachstum mit einer gemäßigten Inflation zu schaffen. Allerdings bin ich da skeptisch, ob das so einfach am Reißbrett gelingen wird. Für den Aktienmarkt jedoch muss Inflation ja nicht unbedingt schlecht sein.

Smart Investor: Für den Anleihenmarkt dagegen schon.

Heinrich: Ach, wissen Sie, insbesondere Staatsanleihen sind letzten Endes Zahlungsverprechen, von denen man nicht weiß, was sie in fünf oder zehn Jahren noch wert sind. Mittlerweile ist auch das Zinsniveau so niedrig, dass steigende Zinsen eigentlich nur eine Frage der Zeit sind. Wenn überhaupt, investieren wir gezielt in Unternehmensanleihen.

Smart Investor: Aber das würde doch viele Staaten unter erheblichen Druck bringen?

Heinrich: Sicherlich, weil die zu schulternden Zinslasten förmlich explodieren würden. Aber Zinsen sind nicht der alleinige Mechanismus zum Abtragen von Schulden. Ein denkbares Szenario kann zum Beispiel sein, die Laufzeit ausstehender Anleihen zu verlängern, aus einer 10jährigen also eine 30jährige Bundesanleihe zu machen. Und parallel den Zins herunterzusetzen. Derlei soll in Regierungskreisen diskutiert werden. Auch angesichts dessen überwiegen auf der Anleihe Seite die Risiken. Viele fragen sich nämlich noch nicht, was mit den Kursen eines Tages passieren wird, wenn die Inflation Richtung 4 oder 5% geht.

Smart Investor: Dann geht vielen Staaten die Luft aus. Herr Heinrich, haben Sie vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Tobias Karow

Anzeige

Limelight verschafft Ihnen Gehör. Bei Konferenz, Meeting und Corporate Event.



**LIME
LIGHT**
Veranstaltungstechnik

Limelight Veranstaltungstechnik GmbH Zeppelinstraße 8
82205 Gilching Tel. 08105 - 77884 - 0 Fax 08105 - 77884 - 99
www.limelight-veranstaltungstechnik.de info@limelight.de

Edelmetallmesse 2010

Eine Messe erobert die Massen

Auch dieses Jahr trafen sich die Goldbugs in der Event-Arena (früher: Radsport-Halle) auf dem Münchner Olympiaparkgelände.

Foto: Olympiapark München GmbH

Tumultartige Szenen wie 2008 waren in diesem Jahr zwar nicht zu beobachten, hier und da kam es dann aber doch zu Massenaufläufen. Weniger an den Verkaufschaltern für physisches Gold und Silber als vielmehr im Anschluss an die Vorträge. Fragen über Fragen hämmerten auf die Referenten ein.

Gold ist Geld

Die Edelmetallmesse war schon immer eine etwas andere Messe. Hier tummeln sich die Goldbugs, Crashpropheten, solche, die es werden wollen und natürlich die Haute Volee der Edelmetall-Experten. Die Redner-Liste auf den drei Vortragsbühnen war einmal mehr hochkarätig. Dem Veranstalter goldseiten.de gelingt es jedes Jahr aufs Neue, die prominentesten Köpfe der Szene in der Event-Arena im Münchner Olympiapark zu versammeln. So stattete auch Rob McEwen der bayerischen Landeshauptstadt am 5. und 6. November einen Besuch ab. Wer ihn nicht kennt: Er ist einer derjenigen, die Goldcorp „groß“ gemacht und den Konzern zu einem der heutzutage bedeutendsten Goldförderer der Welt aufgebaut haben. McEwen referierte solide über das Unternehmertum in der Goldszene, wie es auch heute noch möglich ist, aus einem Junior-einen Majorproduzenten zu formen. Manch einer im Publikum bekam leuchtende Augen und wollte sofort Bohr- und Förder-equipment für die Silberförderung im Erzgebirge kaufen. McEwen hat derlei nicht mehr nötig, appellierte aber an die Zuhörer, Gold als Geld zu sehen, das man im Moment einfach haben muss. Ferner wies er süffisant darauf hin, dass es in des Politikers DNA läge, über unseren (also jenen der Bürger und Steuerzahler) Verhältnissen zu leben.

Wandel ist nicht aufzuhalten

Auch zum Thema Wandel an den Kapitalmärkten bekamen die Besucher einiges zu hören. Unter anderem von Herwig Weise von der Hamburger Vermögensverwaltung Mack & Weise. Weise sieht in einem Double Dip das optimale Szenario und fragt sich, was denn passieren würde, wenn die Konjunkturmaßnahmen ausblieben. Für ihn sind Pleiten wie die von Griechenland unausweichlich, als Anleger müsse man sich hierauf einstellen. Seine Strategie: Silber (einzig billiges Asset) und Minenaktien, die vom aufziehenden Übernahmefieber in der Branche profitieren. Letztere These untermauert auch Dr. Joachim Berlenbach von der Earth

Resource Investment Group. Seiner Meinung nach sind die Treiber für weiter anziehende Kupfer- und Goldpreise mit ihrer Kraft noch lange nicht am Ende. Rudelbildung hieß es im Anschluss an die meisten Vorträge. Referenten wie Thorsten Schulte („der Silberjunge“) mussten teilweise zwei Stunden Fragen beantworten und Bücher signieren. Schulte ist Profi genug, allerdings war er doch erstaunt, so viele Fragen in seinem Vortrag zum Thema Silberpreisanstieg offen gelassen zu haben.

JP Morgan war leider nicht da

Gedrängt ging es auch dort zu, wo konkrete Kursziele hervorgezaubert wurden. Manfred Zimmel, der stets mit konkreten, astrologisch hergeleiteten Prognosen aufwartet, erklärte, dass die finale Welle des hyperinflationären Kollapses bereits begonnen habe. Ihm pflichtete Dr. Michael Lorenz bei, der für Silber 72 USD je Feinunze und für den Goldpreis Notierungen jenseits der 3.000 USD je Feinunze errechnet. Sein Instrumentarium sind Fibonacci-Analysen. Solch exakte Prognosen wollte Ralf Flierl, Chefredakteur des Smart Investor, nicht abgeben. Sein Referat zu Beginn des ersten Tages behandelte die ideale österreichische Welt, so wie sie unsere Leser bereits aus Ausgabe 8/2010 kennen. Mancher Besucher dürfte das erste Mal mit solchem Inhalt in Berührung gekommen sein, entsprechend viele Fragen hatte Flierl zu beantworten. Ein Besucher jedenfalls dürfte das erste Mal überhaupt auf einer Finanzmesse zugegen gewesen sein, fragte er doch, wo er JP Morgan finden könne. Die Antwort des Gefragten, man habe diesen heute noch nicht gesehen, stellte den Fragenden zufrieden. Es gibt also noch viel zu tun.

Fazit

Ein Besucherrekord passend zu den neuen Höchstständen bei den Edelmetallen dürfte es auch in diesem Jahr wieder gewesen sein. Die Vorträge deckten einmal mehr sämtliche Facetten rund um die Edelmetalle ab. Ob diese gute Stimmung und der große Zustrom vor allem an den Vormittagen schon als Euphorie zu werten sein müssen, bleibt abzuwarten. Immerhin sind ein paar tausend Besucher nur ein kleiner Ausschnitt aus dem Kreis der Anleger. Aber der Ausschnitt wächst. ■

Tobias Karow



Prof. Wilhelm Hankel (rechts) und Dr. Bruno Bandulet hatten zahlreiche Fragen der wissbegierigen Messebesucher zu beantworten.

Von Kontroversen über Köpfe und Themen

?

Wochenende ohne Smart Investor

Ich hätte gerne an diesem verlängerten Wochenende den Smart Investor studiert und einige Ihrer Empfehlungen umgesetzt, doch was kam mal wieder nicht rechtzeitig an ...?

W. Schell

SI

Das tut uns leid. Obwohl alle Magazine zur gleichen Zeit in die Post gehen, liegt die eigentliche Zustellung nicht mehr in unserer Macht. Zum Trost: In wenigen Wochen werden Abonnenten den Smart Investor auch online als PDF abrufen können.

?

Depot-Nachbildung „light“

Macht Ihr Euch nicht zu viel Arbeit mit den Einzelwerten im Musterdepot? Tendenziell gehen alle Werte doch mehr oder weniger in die gleiche Richtung („Steigt Butter, steigt Käse!“). Ein einziges Long-Zertifikat auf einen Standard-Index könnte den ganzen Crack-up-Boom-Gedanken abdecken. Mit dem Hebel könnte man sogar noch besser abschneiden.

M. Hierl

SI

Zwar könnten wir uns Arbeit sparen, aufgrund der mangelnden Diversifikation ergäbe sich aber eine äußerst problematische Abhängigkeit von nur einem einzigen Investment.

?

Ulfkotte schürt Ängste und Aggressionen

Ich habe mich verdammt geärgert, so etwas wie das Ulfkotte-Interview in Eurem Magazin zu lesen. Zwar finde ich es auch gut, über die Probleme, die durch Migration entstanden sind, zu diskutieren. Aber die Art und Weise, wie hier einmal mehr bereits vorhandene Aggressionen und Ängste bezüglich allem Fremdem und vor allem gegenüber dem islamischen Kulturkreis geschürt werden, sind für mich nicht tolerierbar. Ich weiß, Ihr versucht auch Meinungen zuzulassen, die Eurem Weltbild nicht entsprechen, aber normalerweise findet man dann auch eine entsprechende Anmerkung. Diese fehlt mir hier.

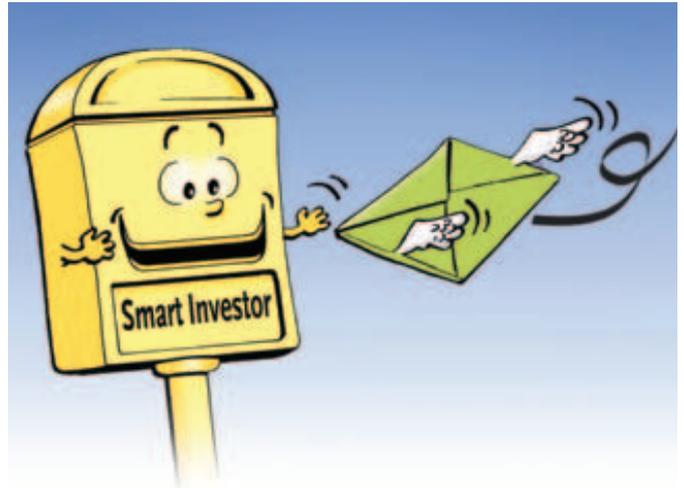
Stefan Froschhammer

SI

Um es klar zu sagen, es geht hier nicht um Ausländer-schelte, es geht darum, dass die Politik in maßloser Selbstüberschätzung Fakten schafft, die erhebliche und nicht einmal richtig verstandene Fernwirkungen auslösen. Das Ganze geschieht regelmäßig aus rein wahltaktischen Motiven. Wir glauben nicht daran, dass Probleme verschwinden, wenn man sie nur lange genug ignoriert. Viele Bürger fühlen sich in ihren Sorgen und Nöten nicht nur nicht ernst-, sondern oft gar nicht mehr wahrgenommen. Der Crack-up-Boom, in dessen



Udo Ulfkotte



Verlauf es wohl zu Unruhen und Ausschreitungen kommen wird, ist auf das Engste mit dieser Thematik verwoben. Wir wollten aufzeigen, wo mögliche „Bruchstellen“ in der Gesellschaft liegen.

?

Fach „Smart Investor“ In der Schule?

Zu dem Gespräch mit Udo Ulfkotte kann ich Euch nur gratulieren. Ihr findet immer die richtigen Interview-Partner, die sich gegen den Mainstream stellen und die Wahrheit sagen. Wenn man bedenkt, wie viel Müll unsere Kinder in der Schule lernen – für mich wäre jeden Tag eine Stunde im Fach „Smart Investor“ besser gewesen.

B. Reichel

SI

Vielen Dank.

?

Energie – wo bleibt die Alternative?

Es war ja ganz nett zu lesen, was die Herren Ewert und Limburg von sich gaben, aber leider haben sie uns verschwiegen, welche Energie sie sehen, wenn fossile Brennstoffe und Kernbrennstoffe verbraucht sind. Denn dass diese endlich sind, daran gibt es doch keinerlei Zweifel. Sonnenenergie dagegen ist, gemessen mit unseren menschlichen Maßstäben, unendlich.

Dr. rer. nat. Jürgen Schulz

SI

Vielen Dank für Ihre Anmerkungen, Herr Limburg hat selbst darauf geantwortet: „Dass Sie sich besorgt um die Endlichkeit der ‚fossilen‘ Brennstoffe und der Kernbrennstoffe zeigen, ehrt Sie. Es zeigt aber auch, dass Sie sich nicht mit den Fakten vertraut gemacht haben. Tatsache ist, dass sowohl Gas als auch Öl noch viele 100 Jahre reichen, Kohle 1.000 Jahre und die Kernbrennstoffe Uran/Thorium viele 1.000 Jahre. Warum nur trauen wir unseren Kindern und Enkeln so wenig zu, dass wir heute schon ihre weithin unbekannt Probleme lösen wollen?!“

?

Glasklare wirtschaftspolitische Konzeption

Ich begrüße es außerordentlich, dass der Smart Investor als einziges mir bekanntes Börsenmagazin eine klare Aussage (CuB) konstant vertritt. Auch gegen

Widerstände in der Öffentlichkeit und ohne reißerische Attitüde. Zudem halte ich es für sehr gut, dass im Smart Investor das aufgezeigte Szenario – und daraus abgeleitet das Musterdepot – auf einer glasklaren wirtschaftspolitischen Konzeption basiert. Man muss nicht unbedingt in allen Punkten den „Austrians“ folgen, jedoch ist es gut, dass es hier überhaupt eine klar kommunizierte wirtschaftspolitische Basis gibt, aus der sich Ihre Thesen ableiten. Weiter so.

Dr. Dirk Möller

SI Nur ganz, ganz selten bekommen wir Zuschriften, aus denen ein dermaßen akkurates Verständnis unserer Vorgehensweise bzw. unserer idealtypischen Vorstellung von einem „guten Börsenmagazin“ durchblitzt. Besser als Sie könnten wir unser Mission Statement gar nicht formulieren.

? US-Kommunalanleihen als Warnsignal?

Der Verlauf der Kommunalanleihen in den USA bereitet mir aktuell doch etwas Kopfzerbrechen. Der Abverkauf der letzten Tage ist dramatisch, trotz des Quantitative Easing 2-Pakets. Gehen Sie davon aus, dass uns dies kurzfristig Probleme bereiten wird, oder denken Sie, dass es für die FED eher als willkommenes Geschenk angesehen wird, das QE2 zu erhöhen („will adjust as needed“)?!

Stephan G.

SI Natürlich ist hier ein weiteres Problem zu sehen, genauso wie bei Gewerbeimmobilien und, und, und. Die CuB-Theorie besagt nicht, dass die nächsten Jahre problemfrei werden, sondern vielmehr dass die Probleme so groß werden, dass Staat und Notenbanken sich nur noch in eine gigantische Rettungssorgie stürzen können. QE1 und QE2 sind die besten Zeichen dafür. Natürlich werden wir auch noch QE3, QE4 usw. erleben.

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst

Emanuel Basler d.J. | "Jüngling" | Silberhohlguss (999) | 10 kg
Höhe 32 cm | 30 Expl. | www.bullion-art.de | +49.(0)89.33 55 01

Kunst statt Barren

? Unglückliches Händchen

Leider habe ich Phönix und Cisco gekauft, Delticom, United Internet, Init und Banpu aber nicht bekommen, so dass meine Performance ganz anders aussieht als die Ihres Musterdepots. Ihre zweifellos gute Performance sollte weiterhin mit günstigen gut analysierten Werten ergänzt werden, damit auch Späteinsteiger sich über unterbewertete Perlen freuen können.

Mathilde Brunner

SI Sie scheinen bei der Umsetzung unserer Musterdepots ein „unglückliches Händchen“ zu haben. Wer erst jetzt in unser Musterdepot einsteigt, dem empfehlen wir, sich nicht nur mit den Neuempfehlungen auseinanderzusetzen, sondern bewusst auch die gut performenden Bestandswerte einzubeziehen. Dies scheint gegen die Intuition zu gehen, entspricht aber dem Ansatz der Relativen Stärke, für den wir eine eigene Rubrik führen.

? Bundesverdienstkreuz für Sarrazin?

Zweifellos hat der SPD-Politiker Sarrazin einen wichtigen Meilenstein auf dem Weg zur Meinungsfreiheit in Deutschland wieder frei gelegt. Das ist mittlerweile

schon ein Bundesverdienstkreuz wert. Dennoch darf die Diskussion um Auswüchse des Sozialsystems nicht vom eigentlichen Problem ablenken: dem Sozialstaat selbst, nach dem Motto: „Das Sozialsystem ist doch in Ordnung, nur die Sozialschmarotzer müssen rausgebürstet werden.“

Dr. Paul B.

SI Wie Sie richtig feststellen, liegt das Übel tiefer.

Der heutige Sozialstaat führt zu Unmut sowohl bei den zwangsverpflichteten Gebern als paradoxerweise auch bei den abhängigen Empfängern. Der richtige Adressat für diesen Unmut wäre jedoch eine Politik, die sich durch „Wohltaten“ Wählerstimmen kauft, dabei aber verschleiert, dass der Staat gar keine Wohltaten verteilen kann, die er nicht heute (Steuern) oder in Zukunft (Schulden) seinen Bürgern abnimmt (nach Abzug der Kosten der Umverteilungsbürokratie). Solange sich der Staat praktisch grenzenlos verschulden kann, wird er dieser Versuchung erliegen. „Schmarotzertum“ ist vor allem auch die Folge falsch gesetzter Anreize. Dem Thema „Anreize“ werden wir uns in einer eigenen Ausgabe im kommenden Jahr widmen.

? Geheimnisvolle FED Bond Boxes. Wer weiß mehr?

Letzte Woche wurde eine fast unglaubliche Geschichte an mich herangetragen. Mir wurden Dokumente von



Smart Investor 11/2010



125 Mrd. USD für 10 Tonnen Gold von der FED – das klingt (noch) nach einem modernen Märchen.

„Federal Reserve Bond Boxes“ der Serie 1975 gezeigt – jede soll Wertpapiere im (Nominal-)Wert von 125 Mrd. USD beinhalten. Angeblich kauft die FED nicht nur „Treasuries“ zurück (QE2), sondern auch diese Boxes. Die Wertpapiere in diesen Boxes sollen dem Eigentümer das Recht geben, bei der FED (?) den Wert in Gold (!) verlangen zu können (es sollen 10 Tonnen Gold pro Box sein). Was soll ich von dieser Geschichte halten?

Markus M.

SI Wenn eine Box Wertpapiere mit einem Nennwert von 125 Mrd. USD enthalten soll und dafür lediglich 10 Tonnen Gold bezogen werden können, dann scheint uns der Preis von knapp 390.000 USD/Feinunze nicht plausibel. Vielleicht weiß einer unserer Leser mehr zum Thema und sendet uns „sachdienliche Hinweise“?

? **Alternative Benchmarks für das Musterdepot**
Wie kann man ein Musterdepot, in dem kein einziger DAX-Titel enthalten ist, mit der Performance des deutschen Leitindex vergleichen? Ein Schritt in die richtige Richtung wäre ein Performancevergleich mit dem MDAX, der dieses Jahr bereits 25% zugelegt hat (Musterdepot +6,9%)! Auch ein Vergleich mit dem Goldpreis, dem Sie ja einen erheblichen Teil Ihrer Redaktionsarbeit widmen, halte ich für sinnvoll (2010: +25%). Anlass meiner Mail war aber der Chart von Silver Standard Resources im Smart Investor Weekly vom 16.11.10. Die Chartinterpretation eines kanadischen Silberwertes anhand der Frankfurter Euro-Notiz erscheint mir nicht sinnvoll.

V. Hess

SI Als Benchmark haben wir den DAX gewählt, weil dieser für Anleger in Deutschland noch immer der bedeutendste Aktienindex ist. Der MDAX bildet dagegen das Spezialthema „zweite Reihe“ ab. Gold erscheint uns als Benchmark nicht geeignet, weil es mit einem Aktiendepot von Haus aus nichts zu tun hat. Unsere Musterdepot-Performance von 6,9% erzielten wir übrigens alleine im Berichtsmonat, seit Jahresanfang liegt sie bei über 20%! Im Fall von Silver Standard Res. haben Sie recht. Der Chart der liquidesten Börse ist am aussagefähigsten. Allerdings erschien uns gerade hier auch der Euro-Chart interessant, weil bei Edelmetallanlagen Ausbrüche in Euro eher auf Bewegungen hindeuten, die mehr sind als die reine Kompensation des Währungsgeschehens zwischen Euro und US-Dollar.

? **Crack-up-Boom und Konsumausgaben**
In der September-Ausgabe versuchen Sie im großen Bild vier Kritikpunkte (A-D) an der Crack-up-Boom-Theorie zu entkräften. Bei Punkt B) geht es um die Konsumausgaben. Hier argumentieren Sie, dass die Konsumentenkredite zwar rückläufig seien, aber in einem von dramatischer Teuerung (eine solche findet ja im Crack-up-Boom statt) geprägten Umfeld das Kaufverhalten sich ganz schnell in die andere Richtung entwickeln würde (JERK-Effekt). Sie setzen dabei aber die Angst vor dem Crack-up-Boom bereits voraus!

K. Wegner

SI Wir sehen da keine falsche Argumentation: Die gigantischen „Rettungspakete“ bzw. das viele neu geschaffene Geld erzeugt bei einigen Menschen das Gefühl, dass ihr Geld auf absehbare Zeit an Kaufkraft verlieren wird. Folgerichtig geben diese Menschen ihr Ersparnis aus (Tausch Geld gegen Ware), was dazu führt, dass über das laufende Einkommen hinaus konsumiert wird. Dies bezeichnen wir als den JERK-Effekt („Jetzt erst recht kaufen“). ■

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



Mehr Netto mit Austrian Assets: Gold und Silber statt Steuern

▼

Reale Werte für Ihr Betriebsvermögen nutzen

Bilanzoptimierung: Verbesserung des Eigenkapitals durch Austrian Assets und BilmoG

Ideal zur Umstellung der betrieblichen Altersvorsorge und insbesondere von Pensionszusagen

2009

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

„Die Unfehlbaren“

Nach eigener Aussage hat Andrew Ross Sorkin für sein neuestes Werk mehr als 500 Stunden Interviews mit über 200 Akteuren aus der US-Politik und Bankenaristokratie zusammengetragen. Dies nimmt ihm jeder ab, der sich sein über 600 Seiten starkes Buch „Die Unfehlbaren“ zu Gemüte führt. In einem auch für Laien gut verständlichen Romanstil versetzt der bekannte Kolumnist der New York Times den Leser direkt in die Büros der Mächtigen und lässt ihn an deren Welt zumindest oberflächlich teilhaben. Interessant ist Sorkins Erzählung für all jene, die möglichst detaillierte Informationen aus der Sturmphase der 2008er Finanzkrise erfahren möchten. Über diesen Zeitraum, beginnend mit der Rettung der US-Investmentbank Bear Stearns im 2008er Frühjahr bis zum Zusammenbruch des Bankhauses Lehman Brothers und der darauf folgenden, umfassenden Rettungsaktion für die übrigen, großen Akteure der Wall Street im 2008er Herbst, dürfte kaum jemand so umfassend und immer wieder auch hoch spannend berichtet haben wie er.

Wer jedoch nach tiefeschürfenden Antworten sucht bzw. wissen möchte, warum es zu einem solchen Tsunami überhaupt kommen konnte, sucht bei Sorkin vergebens. So bleibt z.B. die Rolle der US-Notenbank Federal Reserve als Wegbereiter der großen Spekulationen

vollkommen im Dunkeln. Auch die Frage, warum die führenden Geld- und Finanzpolitiker, nachdem sie das Problem des „too big to fail“ erkannt haben, in der Krise ausgerechnet weitere Fusionen unter den höchst fragilen Giganten förderten und forderten, bleibt gänzlich unbeantwortet. Trotz aller Spannung: Für smarte Investoren, die an wegweisenden, grundsätzlichen Erkenntnissen interessiert sind, ist der Mehrwert von „Die Unfehlbaren“ leider gering. ■

Daniel Haase

„Die Unfehlbaren: Wie Banker und Politiker nach der Lehman-Pleite darum kämpfen, das Finanzsystem zu retten und sich selbst“ von Andrew Ross Sorkin; Deutsche Verlags-Anstalt, August 2010; 624 Seiten; 24,99 EUR

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



BUCHBESPRECHUNG II

„Silber – das bessere Gold“

Thorsten Schulte, der deutsche Silberexperte, hat ein Buch über Silber, das „Gold des kleinen Mannes“, geschrieben. Allerdings beschränkt er sich nicht darauf, einfach nur eine Anlageklasse anzupreisen. Ein Gutteil des Buches ist der präzisen Analyse unseres Finanzsystems gewidmet. Klar und eindeutig erklärt der „Silberjunge“, wie es zu der derzeitigen Finanz- und Wirtschaftskrise kommen konnte. Eine Auseinandersetzung mit den einzelnen Anlageklassen findet anschließend statt. Wie es der Titel erwarten lässt, kommt Schulte zu dem Schluss, dass Silber der größte Krisenprofiteur sein dürfte. Es profitiert von allen Faktoren, die auch das Gold stei-



gen lassen, hat darüber hinaus aber noch den Vorteil, dass es die Industrie benötigt und verbraucht. Außerdem wird es von Investorenseite noch weniger wahrgenommen als Gold – entsprechend groß sei das Potenzial des Edelmetalls.

Man muss nicht allen Schlussfolgerungen Schultes – beispielsweise, dass Finanzkrisen wie die große Depression bewusst von der US-amerikanischen Zentralbank ausgelöst wurden – bedingungslos zustimmen, aber seine Analyse ist messerscharf und die Argumentation schlagkräftig. Dass Silber in den kommenden Jahren eine hervorragende Performance liefern dürfte, erscheint uns ebenfalls zweifelsfrei. Die zahlreichen Charts und Graphiken, welche viele Argumente Schultes bildhaft belegen, runden das Buch hervorragend ab. Fazit: ein sehr gelungenes Buch, das nicht allein in die Bibliotheken der Gold- und Silberbugs gehört. Absolut lesenswert! ■

Fabian Grummes

„Silber – das bessere Gold: Der kommende Silberboom und wie Sie von der Krise profitieren können“ von Thorsten Schulte, Kopp Verlag 2010, 249 Seiten, 19,95 EUR

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Amazon.com Inc.	906 866	12
Anglo American PLC	AoM UKL	33
Apple Inc.	865 985	12
ArcelorMittal S.A.	AoM 6U2	33
Aurubis AG	676 650	33
Bavaria Industriekapital AG	260 555	69
Brasil Foods S.A.	AoN 9BM	13
Carrefour S.A.	852 362	12
China Molybdenum Co. Ltd.	AoM 4V5	62
Cinemaxx AG	508 570	59
Coeur d'Alene Mines Corp.	AoM 85R	60
Colgate-Palmolive Co.	850 667	12
Columbia Yukon Inc.	AoD QUU	62
Creston Moly Corp.	AoM 540	62
Danone S.A.	851 194	12
Douglas AG	609 900	10
Einhell Germany AG	565 493	10
ElringKlinger AG	785 602	66
Fielmann AG	577 220	10
Fortec AG	577 410	67
Gerry Weber AG	330 410	12
Gesco AG	587 590	69
Golden Eagle Retail Group Ltd.	AoJ EP2	13
Hornbach Holding AG	608 343	10
Hugo Boss AG	524 553	12
Hymer AG	609 670	10
Impala Platinum Holdings Ltd.	AoK FSB	33
ItN Nanovation AG	AoJ L46	68
Loewe AG	649 410	10
Lowe's Companies Inc.	859 545	12
LS telcom AG	575 440	58
LVMH S.A.	853 292	13
McDonald's Corp.	856 958	12

Merkur Bank KGAA	814 820	68
Metro AG	725 750	12
Mobotix AG	521 830	67
Moly Mines Ltd.	AoE APA	62
Nemetschek AG	645 290	64
Nestlé S.A.	AoQ 4DC	12
Norsk Hydro ASA	851 908	33
Patrizia Immobilien AG	PAT 1AG	69
Phoenix Solar AG	AoB VU9	58
Procter & Gamble Co.	852 062	12
Rautaruukki O.Y.	888 582	33
Rio Tinto Group Ltd.	855 018	33
Salzgitter AG	620 200	33
Shimano Inc.	865 682	66
Teleplan International N.V.	916 980	68
Tesco PLC	852 647	12
Thompson Creek Metals Co. Ltd.	AoM R6Q	62
ThyssenKrupp AG	750 000	33
Tod's S.P.A.	588 738	13
Wacker Chemie AG	WCH 888	66
Wal-Mart Stores Inc.	860 853	12
WMF AG	780 303	10
x5 Retail Group N.V.	AoL HLX	13



Themenvorschau

bis Smart Investor 4/2011

Eigenkapitalforum: Ein Rückblick

Bau-Branche: Der CuB-Profiteur schlechthin

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Uhren als Kapitalanlage: Mehr als nur Zeitmesser

Kapitalmarktausblick 2011: Aktien, Rohstoffe und Dollar

ETFs: Eine immer beliebtere Anlageklasse

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Lebensart & Kapital: Der große Rückblick

Österreichische Schule: Wertvolle Literaturtipps

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Orwells 1984: Fiktion oder bald schon Realität?

Demografie: Ein wichtiger Einflussfaktor für Börsen

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

Wasser: Der wohl wichtigste Rohstoff überhaupt

Berater: Wer ist auf Linie mit Smart Investor?

Afrika: ein Rückblick auf die Heft-Beilage im Sommer 2010

Einer Teilaufgabe dieser Ausgabe liegt eine Beilage der FID Verlag GmbH bei.

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

8. Jahrgang 2010, Nr. 12 (Dezember)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Fabian Grumm, Tobias Karow

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Dr. Reinhard Bauernfeind, Christian Bayer, Jürgen Büttner, Daniel Haase, Michael Heimrich, Magdalena Lamm, Ralph Malisch, Marcantonio Moschettini, Stefan Preuß, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Daniel Flück, Alexander Hirsekorn, Uwe Lang, Carsten Salzig, Heiko Seibel, Hartmut Sieper, James Turk

Interviewpartner:

Prof. Antal Fekete, Andreas Heinrich, Ernst Homolka, Prof. Thorsten Polleit, John Williams

Gestaltung:

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

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2010:

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

Redaktionsschluss:

19. November 2010

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2010 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Und es schläft doch!

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Kürzlich hatte ich die Gelegenheit, die Fortsetzung des Oliver Stone-Klassikers „Wall Street“ zu sehen. „Geld schläft nicht“, erfuhren da die Zuschauer, zumindest jene, die das auch nicht taten. Vor allem zwei Zahlen ließen aufhorchen: Etwa im letzten Viertel des Streifens kam Gordon Gekko in den Besitz von 100 Mio. USD. Geld, das er vor seinem Gefängnisaufenthalt in – na wohl? – der Schweiz gebunkert hatte. In den verbleibenden Filmminuten macht er daraus dann eher beiläufig rund 1,1 Mrd. USD.

Rückblende: Wir schreiben das Jahr 1987 – „Wall Street“, das Original. Derselbe Gordon Gekko erläutert seinem damaligen Gehilfen in spe, Bud Fox, die Prioritäten: Nicht irgendwie 400.000 USD (!) an der Wall Street zu verdienen, um dann nur erster Klasse zu fliegen und angenehm zu leben. Nein, Gekko ging es um „das große Geld“, eigener Jet, 50 bis 100 Mio. USD. Merken Sie was?! 23 Jahre später sind diese 100 Mio. USD lediglich seine Eintrittskarte für das Spiel um „das große Geld“. Geldwertstabilität à la FED.

Tatsächlich ist es ein großer Spaß, in alten Filmen, Büchern oder Zeitungen nach solchen Zahlenangaben Ausschau zu halten. Während die amtliche Jahresteuernorm regelmäßig im Bereich von rund 2% verharret, wird das ganze Ausmaß der Geld-

entwertung erst bei einer Reise in die Vergangenheit sichtbar. Dennoch schaffen wir mühelos den gedanklichen Spagat, unser Geld im Alltag als irgendwie stabil wahrzunehmen, gleichzeitig aber nichts dabei zu finden, dass sich noch im Jahre 1955 das „Ladykillers“-Quintett unter der Leitung von Alec Guinness viele Wochen abmühen musste, um gerade einmal 60.000 Pfund zu erbeuten.



Verlassen wir die Kunst und wenden wir uns echten Gangstern zu. Einige werden sich noch an den großen Postraub von 1963 erinnern. Er blieb nicht nur wegen der innovativen Vorgehensweise, sondern vor allem aufgrund der geradezu unanständig hohen Beute als Jahrhundertverbrechen im kollektiven Gedächtnis. Wie viel war das noch gleich? 20, 30, gar 50 Mio. Pfund? Nein, es waren 2,6 Mio. Pfund. Lustig, welche Streiche uns die Erinnerung spielt. Offenbar speichern wir keinen konkreten Betrag, sondern eher eine Charakterisierung wie eben „Jahrhundertverbrechen“ ab. Eifrige Chronisten rechnen gerne in heutiges Geld um, das wären dann rund 40 Mio. Pfund. Räuber tun sich freilich schwer mit der Überführung in „heutiges Geld“. Rentierliche Anlageformen stehen ihnen selten offen, schon gar nicht bei den Instituten, mit denen sie auch beruflich zu tun haben. Ihr klassisches Anlageinstrument ist der Spaten, und vergrabenes Geld tut das Unausprechliche: Es schläft, tief und fest. Durch die unaufhörliche Geldmengenausweitung wurde so ein 1963er Posträuber, der sich brav etwas „fürs Alter“ eingegraben hatte, um mehr als 90% seiner Kaufkraft erleichtert. Wer ist denn nun hier der Räuber?!

Wer nun aber kein Posträuber ist oder gar in Zeiten sichtbar galoppierender Inflation lebt, hat tatsächlich nur geringe Chancen herauszufinden, was für ein verschlafener und passiver Geselle dieses (Papier-)Geld eigentlich ist. Unser Wahrnehmungsapparat ist für schleichende Prozesse schlecht gerüstet – zumal wenn sie so abstrakt sind wie die Geldentwertung. Letztlich teilen wir mit unserem Geldbesitz das traurige Schicksal jenes Frosches im Wassertopf: Wir werden gekocht, ohne es mitzubekommen. ■

In der Finanzhöhle Abteilung Amphibien und „Non-Gekkos“

