

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

12
2011



Kapitalismuskritik

Finanzkrise, Eurokrise, Wirtschaftskrise.
Die Debatte wird jetzt fundamental.



DAX-AKTIEN:
Dickschiffe in
schwerer See

OSTEUROPA:
Geht im Osten die
Sonne wieder auf?

IM INTERVIEW:
Sahra Wagenknecht,
Max Otte & Richard Sulik

SIND SIE EIN
HAMSTER
ODER SIND SIE EIN
ADLER?



Für Unternehmer mit Weitblick...

m:access befreit erfolgreiche Unternehmer aus dem Hamsterrad des täglichen Business. Werden Sie mit m:access, dem Mittelstands-Segment der Börse München, zum Adler. Wir geben Ihnen neue Perspektiven für mehr unternehmerischen Gestaltungsraum.

Jetzt sofort Infos einholen unter:
www.maccess.de

Haarscharf daneben ist auch vorbei

Im Jahr 2010 war in Verlautbarungen von Politikern und in den Kommentaren der Medien von der Finanzkrise stets in Vergangenheitsform die Rede, als ob 2008 ein singuläres Ereignis gewesen sei, das durch beherztes Eingreifen des Staates 2009 überwunden wurde. Noch heute versucht man die Staatsschuldenkrise als neues überraschendes Ereignis zu verkaufen. Und der Euro selbst sei gar nicht in einer Krise, wird beschwörend doziert. Doch außerhalb des Raumschiffs der verantwortlichen Politiker dämmert es langsam auch dem Letzten, dass die Krise sehr viel fundamentaler ist und das herrschende Wirtschafts- und Finanzsystem grundsätzlich betrifft.

Nicht zuletzt durch die Occupy-Bewegung gerät der Kapitalismus als solcher ins Visier der Kritik, und eine Groß-Debatte kündigt sich an. Während Frank Schirmmacher von der bürgerlichen FAZ die Krise als Machtkampf zwischen einem Primat des Ökonomischen und einem Primat des Politischen interpretiert und den Märkten die Schuld gibt und sich mit der linken Gesellschaftskritik eines Jürgen Habermas solidarisiert, hält Gabor Steingart vom Handelsblatt eine Verteidigungsrede auf die Marktwirtschaft und entlarvt das herrschende Primat einer polit-ökonomischen Allianz: „Geldhäuser und politische Eliten halten einander Händchen.“ Diese Einsicht ist vollkommen richtig. Sie ist übrigens auch bemerkenswert, denn noch vor etwa einem Jahr rief derselbe Gabor Steingart ganz staatstragend im Handelsblatt dazu auf, Griechenland-Anleihen zu kaufen, und präsentierte entsprechende Testimonials von Prominenten, die zufälligerweise zum großen Teil mit Banken und Versicherungen verhandelt sind.

Wie gesagt, Steingart hat den eigentlichen Grund für all die derzeitigen Krisen fast schon erkannt – aber eben nur



Ralf Flierl,
Chefredakteur

fast. Mit der Allianz von Bankern und Politikern hat er die Interessengemeinschaft, die im Zentrum des herrschenden Systems steht, zwar richtig benannt, doch den alles entscheidenden Blick auf unser heutiges Geldregime wagt er doch nicht. Vielleicht weil er zu systemelarvend wäre? Schon der Automobilpionier Henry Ford (1863-1947) meinte vor mehr als 65 Jahren: „Würden die Menschen verstehen, wie unser Geldsystem funktioniert, hätten wir eine Revolution – und zwar noch vor morgen früh.“

Smart Investor hat in der diesmaligen Titelgeschichte versucht, die derzeit vorgebrachten Argumente und Sichtweisen zur Kapitalismuskritik aufzuarbeiten und kritisch zu beleuchten. Zum Beispiel dadurch, dass wir Blicke auf die zahlreiche derzeit zum Thema erscheinende Literatur werfen oder aber markante Politiker verschiedener Couleur zu Wort kommen lassen. Anders als Politiker brauchen wir dabei keinen Zweckoptimismus zu verbreiten, sondern können die ungeschönte Wahrheit präsentieren, so wie sie sich uns darstellt.

Ich wäre sehr erfreut, wenn uns mit dieser Geschichte eine verständliche und vor allem zielführende Erläuterung der wahren Ursache der derzeitigen Krisen gelungen ist. Ihr Feedback dazu ist uns sehr willkommen.

Herzlichst,



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

Zu unseren Gesellschaften gehören unter anderem:



TSX-V: CUV (WKN: A1H6M3)
AUFBAU EINES KUPFERPRODUZENTEN DER NÄCHSTEN GENERATION
Arizona, USA



TSX-V: RTH (WKN:A1H8DL)
EINE NEUE ÄRA DER ZINKERSCHLIESSUNG IN EUROPA
Polen und Irland



TSX-V: NCF
FORTGESCHRITTENES WOLFRAM-MOLYBDÄN-PROJEKT IN KANADA
New Brunswick, Kanada



TSX-V: HTR
EIN UNTERNEHMEN MIT HOCHGRADIGEM POTENZIAL IN ALASKA
Alaska, USA



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

hdimining.com
hdimining.com/de

Märkte

- 6** Osteuropa – Wann geht im Osten die Sonne wieder auf?
- 8** „Für Osteuropa optimistischer“, Interview mit Nikolaus Görg, Bankhaus Gutmann AG
- 13** Starke Dickschiffe in schwerer See – DAX-Werte unter der Lupe

Hintergrund/Titelstory

- 18** **Titelstory / Österreichische Schule:** Kapitalismus versus Marktwirtschaft
- 20** **Titelstory / Österreichische Schule:** „Größter intransparenter Hedgefonds“, Interview mit Oswald Metzger
- 22** **Titelstory / Österreichische Schule:** „Unser politisiertes Geld“, Gastbeitrag von Gerd Habermann
- 24** **Titelstory / Österreichische Schule:** „Haltet endlich die Regeln ein“, Interview mit Richard Sulik
- 28** **Titelstory / Österreichische Schule:** „Banken aufs Gemeinwohl verpflichtet“, Interview mit Sahra Wagenknecht

- 32** **Berater: Inside:** Beraten oder verkauft?
- 33** **Berater: Kontakte:** „Who is Who“ ausgewählter Berater
- 34** **Lebensart & Kapital – International:** Estland
- 36** **Nachhaltiges Investieren:** Oasen der Entspannung
- 38** **Prinzipien des Marktes:** Jahresendrally

Instrumente

- 40** **Derivate:** Osteuropa-Zertifikate
- 41** **Fonds – Inside:** Vermögensverwaltende Fonds
- 44** **Fonds – Kolumne:** „Chaos im Casino“, von Thomas Wukonigg, CAPITAL-FORUM AG
- 45** **Fonds – Analyse:** M & W Privat, von Patrick Wittek, Fonds Laden Gesellschaft für Anleger mbH
- 46** **Fonds – Interview:** „Wir vermeiden das zu kaufen, was alle kaufen“, Prof. Stefan Duchateau, Merit Capital
- 47** **Fonds – News, Facts & Figures:** Fondsmusterdepot

Research – Märkte

- 48** **Das große Bild:** Märkte auf der Anklagebank
- 53** **sentix Sentiment:** Wenn die Zuversicht fehlt, von Patrick Hussy und Manfred Hübner, sentix GmbH



Titelstory 18, 20, 22

Kapitalismus versus Marktwirtschaft

Nach dem Fall des Eisernen Vorhangs schien es so, als wäre die Systemfrage klar entschieden. Doch seit der Finanzkrise haben die Kritiker der Marktwirtschaft wieder Oberwasser. Von einer „Entfesselung“ des „Raubtierkapitalismus“ ist die Rede und auf der Straße wird der Ruf nach dem Staat immer lauter. Doch ist es wirklich der Kapitalismus, welcher versagt hat? In der Titelstory auf S. 18 wollen wir klären, wie marktwirtschaftlich unser System überhaupt noch ist. Der Wirtschaftsphilosoph Gerd Habermann widerspricht in diesem Zusammenhang der Ansicht, Geld sei ein öffentliches Gut (S. 22). Unser Gesprächspartner Oswald Metzger sieht in dem ESM der EU den größten, intransparenten Hedgefonds (S. 20).



13 DAX-Aktien

Deutsche Blue Chips unter der Lupe

Die dreißig DAX-Unternehmen sind die bekanntesten deutschen Firmen und erfreuen ihre Anteilseigner durch regelmäßige Dividendenzahlungen. Wir untersuchen auf S. 13, welche der großen deutschen Unternehmen in unserem Crack-up-Boom-Szenario besonders profitieren könnten.



6, 40 Osteuropa

Geht die Sonne wieder auf?

In den vergangenen 20 Jahren erlebten die Staaten Osteuropas ein wirtschaftliches Auf und Ab. Die derzeitige Finanzkrise hat die dortigen Länder teilweise schwer getroffen. Auf S. 6 analysieren wir die Chancen und Risiken in Polen & Co. Einige interessante Osteuropazertifikate stellen wir auf S. 40 vor.

Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.



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

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

Erfolgreichste Stabilitas Fonds 2010

- ▶ **Stabilitas Silber+Weissmetalle**
AOKFA1 | LU0265803667
- ▶ **Stabilitas Pacific Gold+Metals**
AOML6U | LU0290140358
- ▶ **Stabilitas G+R Special Situations**
AOMV8V | LU0308790152

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

www.stabilitas-fonds.de

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



36 Wellness

Balsam für Seele & Depot

In Zeiten der Krise ist das Geld meist knapp, und doch sind immer mehr Menschen bereit, viel Geld für ihr körperliches und vor allem seelisches Wohlbefinden auszugeben. Wir zeigen auf S. 36, wie die Anleger am immer größer werdenden Wellness- und Fitnessmarkt partizipieren können.



24, 28, 58, 76 Interviews

Mezger, Otte, Sulik, Wagenknecht

Markus Mezger, Geschäftsführer der Tiberius Group, zeigt sich auf S. 58 skeptisch für Gold, „Börsenprofessor“ Max Otte sieht hingegen wenig Chancen in den USA (S. 76). Richard Sulik pocht auf die Einhaltung der Regeln (S. 24) und MdB Sahra Wagenknecht will die Banken auf das Gemeinwohl verpflichten (S. 28).

- 54 Commitment of Traders (CoT):**
Nasdaq 100: Abermaliges Scheitern am oberen Ende der Handelsspanne
- 55 Charttechnik:**
Dunkle Wolken ziehen auf
- 56 Relative Stärke:**
Relative Sicherheit
- 58 Edelmetalle:**
„Eine Unze Gold kauft einen Anzug, nicht zwei!“, Interview mit Markus Mezger, Tiberius Asset Management
- 59 James Turk-Kolumne:**
Befindet sich Gold in einer Blase?
- 60 Intermarketanalyse:**
Im Winterhalbjahr ist mit steigenden Aktienkursen zu rechnen

Research – Aktien

- 61 Buy or Good Bye:**
Schnitzer Steel und Paion
- 62 Aktien im Blickpunkt:**
Linde AG
- 64 Gastanalyse:**
Silvercorp Metals, von Andreas Hoose, Antizyklischer Börsenbrief
- 66 MoneyTalk:**
„Erwarten weiterhin ein deutliches Wachstum“, Dr. Joachim Kreuzburg, Sartorius AG
- 68 Turnaround:**
Hewlett-Packard
- 69 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Quartalsbilanzen im Check
- 71 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 71 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 72 Musterdepot:**
Beruhigung nicht in Sicht
- 74 Anleihen:**
Geldanlage mit Genuss

Potpourri

- 76 Interview mit einem Investor:**
Prof. Dr. Max Otte
- 78 Leserbrief:**
Über neue D-Mark-Scheine und Norwegische-Kronen-Konten
- 80 Buchbesprechung:**
„Aktien richtig bewerten“ und „Die Euro-Misere“
- 82 Zu guter Letzt:**
Und bist du nicht willig, so brauch' ich Gewalt

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 4/2012

Wann geht im Osten die Sonne wieder auf?

Die Ostbörsen hängen nach wie vor an der Entwicklung in Westeuropa

An den Börsen in Osteuropa läuft es in diesem Jahr alles andere als rund. Deutlich wird das am MSCI Emerging Markets Eastern Europe ex Russia Index. Trotz einer deutlichen Kurserholung im Oktober ist er auf Euro-Basis seit dem Ultimo gut 24% gefallen. Auch auf Sicht von fünf Jahren gab es bei einem annualisierten Minus von fast 8% ebenfalls nichts zu erben.

Die regionalen Aktienmärkte halten sich somit nicht an das von den Analysten vorgegebene Drehbuch. Denn sie waren mehrheitlich zu Jahresbeginn von einem guten Jahr für die mittel- und osteuropäischen Börsen ausgegangen. Sehr zuversichtlich zeigten sich etwa die Strategen beim Bankhaus Metzler. Zur Begründung wurde dort unter anderem auf die im Gegensatz zu Lateinamerika und Asien als extrem günstig eingeschätzten Bewertungen abgestellt.

Auch die Experten der österreichischen Ersten Bank und der Raiffeisen-Gruppe stellten den Anlegern satte Kursgewinne in Aussicht. Zur Begründung verwiesen sie auf eine in der Region voraussichtlich starke wirtschaftliche Erholung und deutlich steigende Gewinne. Aber obwohl sich diese beiden Annahmen bewahrheitet haben, ging die Hoffnung auf steigende Kurse nicht auf. Am besten schnitt noch der kleine Aktienmarkt in Lettland ab. Doch selbst für den OMX Riga Index steht seit Ende 2010 derzeit ein Minus von gut 2% zu Buche.

Verhagelt wurden die Prognosen der Analysten mit der EU-Schuldenkrise letztlich durch eher externe Faktoren. Denn hoch verschuldet sind bis auf wenige Ausnahmen wie Ungarn oder Slowenien vor allem westeuropäische Staaten. Klammert man die beiden genannten Problemfälle aus, beträgt die Verschuldungsquote zum Bruttoinlandsprodukt in Osteuropa rund 40%. Das ist nur etwa halb so hoch wie der Wert für die Euro-Zone.

EU-Schuldenkrise sorgt für hohe Risikoaversion

Bei der Ersten Bank und der Raiffeisen-Gruppe hatten die Verantwortlichen den Gefahrenherd Staatsschulden zwar im Visier. Im Januar waren sie bei einer neuerlichen Verschärfung dieser Krise aber lediglich von einem dämpfenden Effekt auf die Ostbörsen ausgegangen. Das hat sich als eine viel zu optimistische Annahme erwiesen.

Vielmehr zeigt auch diese Krise wieder einmal: Wenn es brennt in der Weltwirtschaft, dann trennen sich viele Investoren noch immer fast reflexartig von den als risikoreich geltenden Anlagen in Osteuropa. Den Fortbestand dieses ungeschriebenen Gesetzes muss auch Ghadir Abu Leil-Cooper eingestehen: „Weder die vergleichsweise geringen Verschuldungsgrade noch attraktive Bewertungen konnten Investoren davon abhalten, ihr Geld aus der Region abzuziehen“, berichtet die Fondsmanagerin des Baring Eastern Europe Fund etwas ernüchtert.

Bei den Anlegern stoßen somit Experten wie Herbert Stepic, der Vorstandschef der stark in der Region engagierten Raiffeisenbank, weiterhin auf taube Ohren. Dabei schätzt der erfahrene Osteuropa-Kenner die Situation dort derzeit sogar besser ein als noch vor drei Jahren zu Beginn der Finanzkrise. Zur Begründung verweist er auf verbesserte Leistungsbilanzen und Inflationsraten, die den Höhepunkt zumeist überschritten haben. Außerdem sei die Zeit genützt worden, um die Refinanzierungslage zu verbessern, was die Länder weniger verwundbar mache.

Ähnlich zuversichtlich wird die Lage auch bei der ebenfalls stark in Osteuropa aktiven Ersten Bank beurteilt. Die Länder Mittel- und Osteuropas seien auf eine Krise besser vorbereitet als noch im Jahr 2009, heißt es dort. Das hängt laut Analyst Juraj Kotian damit zusammen, dass sich die dortigen Volkswirt-

INTERESSANTE OSTEUROPA-FONDS UND -ZERTIFIKATE IM ÜBERBLICK								
FONDSNAME	WKN	GESELLSCHAFT	PERFORMANCE				MORNINGSTAR-RATING	MORNINGSTAR-RISIKO
			LFD. J.	1J. (%)	3 J. P.A. (%)	5 J. P.A. (%)		
OSTEUROPA-FONDS								
NEVSKY EASTERN EUROPEAN USD	A0B LAT	NEVSKY CAPITAL	-16,19	-12,69	18,49	0,44	*****	DURCHSCHNITTLICH
ALLIANZ RCM EMERGING EUROPE I EUR	A0F 6ZT	ALLIANZ	-22,8	-20,69	16,7	-0,54	*****	DURCHSCHNITTLICH
DEKA-CONVERGENCEAKTIEN CF	940 541	DEKA	-19,14	-16,14	17,2	-0,60	*****	DURCHSCHNITTLICH
SCHRODER ISF EMERG EUROPE I ACC	541 385	SCHRODER	-16,32	-13,32	19,69	-0,71	*****	ÜBERDURCHSCHNITTLICH
SÜDOSTEUROPA-FONDS								
DANSKE INVEST TRANS-BALK FONDS	A0L BUS	DANSKE CAPITAL	-25,07	-2,05	-25,25	-14,57	**	ÜBERDURCHSCHNITTLICH
ETFs/INDEX-TRACKER		EMITTENT						
COMSTAGE ETF MSCI EM EASTERN EUROPE ETF 116		COMSTAGE						
CROBEX OPEN END INDEX-ZERTIFIKAT		HVS 554 HYPO						
SOLACTIVE BALTIC PERFORMANCE		DB2 BTK DT. BANK						

Weitere Osteuropa-Zertifikate finden Sie in der Rubrik „Derivate“ auf S. 40;
Quelle: Morningstar, eigene Recherchen

schaften in einem anderen Konjunkturzyklus als vor drei Jahren befinden. Außerdem sei die konjunkturabhängige Komponente des Bruttoinlandsprodukts relativ klein, wodurch auch ein möglicher Abschwung begrenzt würde.

Volkswirte kappen die Wachstumsprognosen

In Zeiten einer wie aktuell hohen Risikoaversion konzentrieren sich die Marktteilnehmer aber weniger auf erzielte Fortschritte als vielmehr auf unverändert bestehende Risiken. So rätseln die meisten Investoren derzeit vor allem darüber, wie sehr die Volkswirtschaften in Osteuropa in Mitleidenschaft gezogen werden, wenn die Staaten in Westeuropa 2012 in eine Rezession rutschen sollten.

Immun ist die Region jedenfalls nicht bei einer sich verschärfenden Krise in der Euro-Zone. Deutlich wird das auch an den Prognosen der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD). Das auch als Osteuropabank bezeichnete Institut hat jüngst unter Verweis auf die Konjunkturschwäche in Westeuropa die Vorhersagen für Osteuropa nach unten korrigiert. Die dortigen Volkswirte halbierten die Wachstumsprognose für die Volkswirtschaften von acht Ländern Mitteleuropas und den Baltischen Staaten im kommenden Jahr auf 1,7%. Und wegen



Prag (l.o.), Budapest (r.o.), Tallinn (r.u.) und Riga (l.u.); Fotos: Baltikum Tourismus Zentrale; bilderbox.de

der Nähe zu Griechenland wurden die Vorhersagen für Südosteuropa sogar noch stärker von 3,7% auf 1,6% gestutzt.

Bleibt es bei einer Anpassung in dieser Größenordnung, könnten die Anleger damit wohl leben. Doch kurzfristig überwiegt die Angst, dass auch diese tiefere Prognose noch immer zu optimistisch sein könnte. Zumal die Vorhersage auf der Annahme basiert, die Euro-Zone werde das Abrutschen in eine Rezession vermeiden. Doch genau das scheint angesichts der vielen Probleme derzeit alles andere als sicher zu sein.



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 unter www.rcb.at/Wertpapierprospekte abrufbar. Weitere Risikohinweise – siehe Basisprospekt.

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



„Ich bin für Osteuropa wesentlich optimistischer als für andere Emerging Markets“

Smart Investor im Gespräch mit **Nikolaus Görg**, zuständig für Osteuropa-Aktienstrategien des österreichischen Bankhauses Gutmann AG, über die Aussichten für diese Region

Smart Investor: Herr Görg, in Zentral- und Südosteuropa 2012 ist nur mit einem Wachstum von 1,7% zu rechnen. Warum hinkt die Region trotz EU-Finanzhilfen anderen Schwellenländern hinterher?

Görg: Diese Zahl wird vor allem von Ungarn oder Slowenien nach unten verzerrt. Rechnet man diese beiden Länder heraus, sollte die Region deutlich über 2% wachsen. Natürlich ist das nicht viel, aber im Vergleich zu Westeuropa doch recht ansehnlich. Hierbei ist zu bedenken, dass die Region die Nachwirkungen der Krise 2007/08 noch immer spürt. Das liegt auch am abrupten Abreißen der Kapitalströme 2008. In keiner anderen Emerging-Markets-Region waren der Zustrom und vor allem das Wachstum an ausländischem Kapital in Relation zur Wirtschaftsleistung so stark wie in Osteuropa. Langfristig gebundene Finanzierungen wie ausländische Direktinvestitionen spielten in diesen Strömen leider nur eine untergeordnete Rolle. Seit dieser Korrektur 2007/08 ist das Wachstum von Finanzierungsmitteln in Osteuropa deutlich geringer als in anderen Emerging Markets. Aber genau das macht mich für die Region in der nahen Zukunft wesentlich optimistischer als für andere Emerging Markets. Die Gefahr eines Abreißens dieser Ströme im momentanen Umfeld ist in Osteuropa bedeutend geringer als in anderen Emerging Markets.



Auch wegen Ungarn oder Slowenien (im Bild: Ljubljana) hinkt Zentral- und Südosteuropa anderen Schwellenländern hinterher.

Smart Investor: Im Schnitt sind die Staaten im Osten Europas geringer verschuldet als die im Westen. Warum gilt die Region trotzdem noch immer als risikoreicher?

Görg: Die internationale Einschätzung kann man ernüchternd folgendermaßen zusammenfassen: „Wenn es schon Westeuropa nicht gelingt, seine Probleme in den Griff zu bekommen, braucht man in Osteuropa gar nicht erst anfangen.“ Die Schicksalsgemeinschaft mit Westeuropa ist sehr stark. Das Exposure des westlichen Bankensektors ist in Osteuropa dominant. Weiters führt der Außenhandel zu einer starken Abhängigkeit der Region von der Prosperität Westeuropas.

Smart Investor: Wo sehen Sie volkswirtschaftlich betrachtet die größten Chancen für die Region?

Görg: Die größte Chance ist sicher in überdurchschnittlichen Produktivitätszuwächsen zu finden. Produktivitätsgewinne können

Nikolaus Görg ist Mitglied des Chief Investment Office der Bank Gutmann AG und für die Osteuropa-Aktienstrategien des Hauses verantwortlich. Seit 1997 hat die österreichische Privatbank Gutmann Expertise an den osteuropäischen Börsen aufgebaut. Anfang November 2006 wurde zudem mit dem Gutmann CEE Portfolio (ISIN: AT0000A037Vo) ein hauseigener Fonds für diese Region aufgelegt.



ten vor allem durch EU-Gelder beschleunigt werden. Diese werden projektbezogen vergeben und sind an lokale Co-Finanzierung gebunden (leider werden diese Mittel nur ungenügend abgerufen). Osteuropa verfügt damit über einen wohlmeinenden, stabilen Financier abseits der Privatwirtschaft, der unabhängig vom Wirtschaftszyklus bereit ist, Gelder zu investieren. Dies ist ein wesentlicher Unterschied zu anderen Emerging Markets, wo private Gelder in Abhängigkeit von den Wachstumserwartungen ins Land strömen. So waren die Produktivitätszuwächse über die letzten 15 Jahre in Osteuropa zum Teil wesentlich höher als in Lateinamerika.

Smart Investor: Und Risiken?

Görg: Als Risiko ist die überdurchschnittliche Abhängigkeit von westlichem Kapital zu nennen, wobei man auch hier sagen kann, dass langfristig jene Länder stärker wachsen, die Kapital eher exportieren als es zu importieren.

Smart Investor: Was muss passieren, damit sich die Perspektiven aufhellen?

Görg: Die Lösung für Osteuropa liegt in Westeuropa. Solange westliche Banken restriktiv bleiben und die konjunkturelle Erholung in Westeuropa ausbleibt, wird es schwierig sein, sich abzukoppeln. Für das gegebene Umfeld in Westeuropa halten sich viele osteuropäische Staaten durchaus passabel. Zwar spiegelt sich die schwache externe Nachfrage vielerorts in schwachen Industrieproduktionszahlen wider, andere Bereiche halten sich aber sehr gut. Dazu kommt noch, dass durch die jüngsten Wechselkursverluste die externe Wettbewerbsfähigkeit steigt. Ein Umstand, der nach dem schwierigen Jahreswechsel 2008/09 für einen besonders starken Wachstumsschub gesorgt hat.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Jürgen Büttner

Anlageprodukte



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

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

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

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

HSBC  Trinkaus

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



Foto: denald judge/flickr

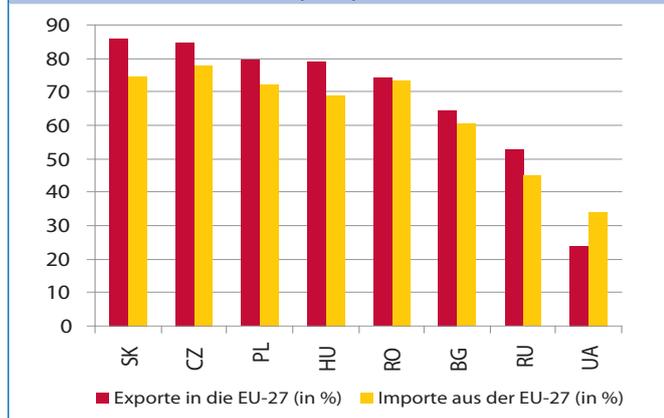
Nicht gerade zur Beruhigung der Gemüter trug das jüngste Ergebnis einer von Thomson Reuters und der Österreichischen Kontrollbank durchgeführten Umfrage unter Managern bei, welche die Mittel- und Osteuropaaktivitäten ihrer Firmen von Österreich aus lenken. Denn die Befragten stellen sich auf einen neuen Abschwung in Mittel- und Osteuropa ein. Problematisch dabei: Die Entscheidungsträger schätzen die Entwicklung in den kommenden zwölf Monaten besonders pessimistisch ein. Hier sackte der Zählerstand im Vergleich zur vergangenen Erhebung im Juli auf -6 von 32 Punkten ab. Das ist ein ähnlich starker Absturz wie beim Ausbruch der weltweiten Wirtschaftskrise im Oktober 2008.

„Insgesamt deuten diese Ergebnisse darauf hin, dass auf die Erholungsphase nach der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/2009 erneut schwierige Zeiten für Mitteleuropa folgen werden“, erklärte die Österreichische Kontrollbank. Wegen der engen wirtschaftlichen Verflechtungen mit der EU sind solche Befürchtungen auch nicht unbegründet. So ist zu bedenken, dass in Ländern wie Tschechien, Slowakei oder Ungarn zwischen 60% und 80% aller Exporte in die EU gehen.

Die Angst vor einer Kreditklemme geht um

Selbst die für die Region fast schon notorisch optimistischen Experten von East Capital mussten jungst stärkere negative Effekte auf die Volkswirtschaften in Osteuropa durch den Konjunkturrückgang in Westeuropa als erwartet eingestehen. Unter Handels- und Investitionsaspekten hält die auf Osteuropa fokussierte schwedische Fondsgesellschaft Ungarn, Slowakei und Bulgarien deswegen für am anfälligsten. Aber auch Kroatien, Slowenien, Rumänien, Polen und Estland seien wegen eines relativ hohen Grads an Integration mit der Euro-Zone gefährdet. Sollte Westeuropa in eine Rezession zurückfallen, könne dieses Schicksal auch Osteuropa erreichen.

ABB. 1: HANDEL MIT DER EU (IN %)

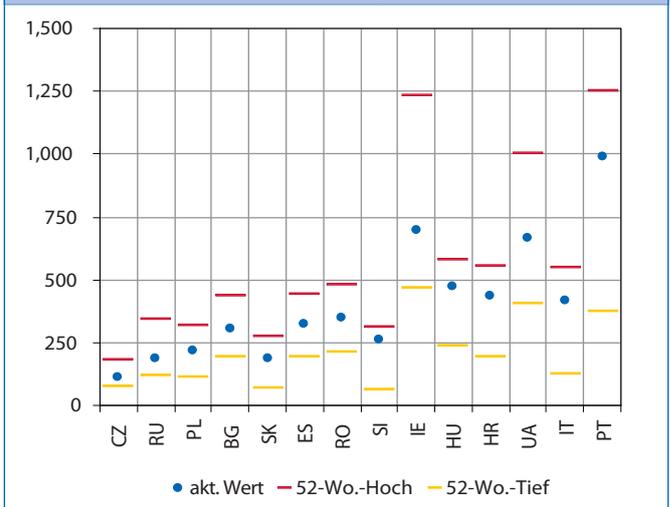


Quelle: Eurostat, Raiffeisen Research

Allerdings ist das momentan nicht das Basisszenario von East Capital. Im Schnitt trauen die Schweden Osteuropa in den kommenden Jahren ein Wachstum von 3% bis 4% zu. Das wäre zwar nach wie vor dynamischer als das, was von Westeuropa zu erwarten ist. Aber auch bei East Capital ist man inzwischen von der Erwartung einer Rückkehr zu den vor der Krise erreichten Wachstumsraten abgerückt.

Angesichts der vielen Störfaktoren scheint das auch realistisch zu sein. Zumal weitere Problemfelder wie der in einigen Ländern hohe Anteil an Fremdwährungskrediten sowie die Gefahr einer Kreditklemme noch hinzukommen. Speziell der letztgenannte Faktor sollte nicht unterschätzt werden. Wie akut diese Gefahr ist, zeigt sich an einer Entscheidung der Commerzbank. Das in Zentral- und Osteuropa führende deutsche Kreditinstitut hat jüngst beschlossen, die Vergabe neuer Kredite außerhalb von Deutschland und Polen vorerst einzufrieren. Sollten weitere Banken diesem Vorbild folgen, was angesichts eines für die Branche konservativ bis Mitte 2012 auf 106 Mrd. EUR geschätzten Rekapitalisierungsbedarfs nicht ausgeschlossen erscheint, dann droht der Region einiges an Ungemach.

ABB. 2: ABSICHERUNGSKOSTEN FÜR 5-JÄHRIGE STAATSANLEIHEN



Quelle: Bloomberg

Die EBRD-Experten haben jedenfalls kürzlich gewarnt, dass sich die westlichen Banken wegen erhöhter Eigenkapitalanforderungen stärker auf die eigene Rekapitalisierung werden konzentrieren müssen. Als eine Folge davon könnten die Tochtergesellschaften in Osteuropa weniger Unterstützung bekommen, was das Kreditwachstum belasten könnte. Dazu muss man auch wissen, dass sich etwa drei Viertel des regionalen Bankensektors in der Hand westlicher Kreditinstitute befinden. Und die Finanzierung durch diese Institute trug von 2003 bis 2008 1,5 Prozentpunkte zum jährlichen Wirtschaftswachstum bei.

Probleme für Osteuropa will wegen einer möglichen Kreditklemme auch Neil Shearing nicht ausschließen. Laut dem Chefvolkswirt von Capital Economics sind vor allem Banken in Ungarn, Kroatien und Bulgarien auf kurzfristige Kreditlinien der Mutterinstitute angewiesen und deshalb am stärksten gefährdet.



Den richtigen Riecher für schnelle Trades: Börslich Handeln über Scoach.

Sie glauben, außerbörslicher Zertifikatehandel sei schneller? Dann wissen Sie sicherlich nicht, dass Zertifikate-Orders bei Scoach meist in unter einer Sekunde ausgeführt werden. Auch Stopp-Loss-Limits und andere Order-Optionen Ihrer Bank werden durch die Xetra-Technologie sekundenschnell abgewickelt – ein unverzichtbarer Vorteil des börslichen Handels bei Europas Zertifikatebörse Scoach/Frankfurt.

- ✓ Abwicklung der meisten Orders in 0,7 Sekunden
- ✓ Nur bei Scoach: Ausführungsgarantie in 30 Sekunden
- ✓ Sofortige Ausführungs-Automatik für Stopp-Orders und Limits

Damit Sie nicht auf die Nase fallen: Scoach.



www.scoach.de

scoach 
BY SIX GROUP AND DEUTSCHE BÖRSE

ABB. 3: MAKROÖKONOMISCHER AUSBLICK

Prognose 2012	BIP Wachstum	Inflation	Budgetsaldo	Leistungsbilanzsaldo	Gesamtverschuldung (Staat und Privat)
	real in%	in%	in % d.BIP	in % d.BIP	in % d.BIP
Polen	3,1	2,9	-3,7	-5,1	56,4
Ungarn	1,8	2,8	-2,8	3,2	75,5
Tschechien	1,6	2,7	-3,8	-1,5	43,2
Slowakei	2,8	3,1	-4,0	-2,7	46,9
Bulgarien	2,6	1,5	-2,6	0,5	20,5
Russland	3,8	7,0	-4,1	2,9	12,1
Türkei	3,2	7,7	-1,5	-6,8	38,1
Ukraine	3,0	8,3	-3,7	-4,5	39,4
Rumänien	2,5	4,2	-4,5	-4,1	34,4
Österreich	1,4	2,2	-3,0	3,2	73,9

Quelle: UniCredit CAIB Group 4Q2011, IMF 9/2011

Markt ignoriert die optisch günstigen Bewertungen

Angesichts der zahlreichen volkswirtschaftlichen Risiken scheint die These von Anne Benoit nicht sehr gewagt. Die für die Schwellenländer zuständige Strategin der Société Générale geht davon aus, dass die Entwicklung der EU-Schuldenkrise bis auf weiteres die Anlageaussichten in Osteuropa diktieren wird. Auch bei Pioneer Investments Austria rechnen die Verantwortlichen deswegen und wegen der Sorge vor einer weltweiten Wirtschaftsabkühlung mit zunächst unverändert volatilen Märkten. Allerdings wird das weitere Abwärtspotenzial aufgrund von Bewertungsüberlegungen dort als limitiert eingeschätzt. Denn die Aktienmärkte in Emerging Europe wiesen bereits einen Bewertungsabschlag von etwa 20% gegenüber den Global Emerging Markets und von 40% gegenüber den entwickelten Märkten auf.

Ob dieses Argument bei einer neuerlichen Zuspitzung der Krise aber tatsächlich zieht, erscheint fraglich. Denn dann dürfte wie schon das ganze Jahr über die Angst das Handeln der Investoren stärker dominieren als der Wunsch, auf Schnäppchenjagd zu gehen. Kritisch steht diesem Argument auch Nikolaus Görg gegenüber. „Die Bewertungen schauen zwar günstig aus, aber ich bin kein Anhänger davon, in dieser Marktphase zu sehr auf die Bewertungen zu achten. Denn wenn der Gewinnzyklus dreht, kann aus einem derzeit noch einstelligen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) schnell ein viel höheres resultieren“, gibt der bei der Bank Gutmann AG für die Osteuropa-Aktienstrategie verantwortliche 40-Jährige zu bedenken (siehe Interview S. 8).

Ähnlich scheinen das auch die Analysten der Raiffeisen Centrobank zu beurteilen. Denn sie sehen die von ihnen beackerten Aktienindizes der Region auch noch Ende 2012 um oder sogar unter den aktuellen Ständen notieren. Und das, obwohl den internen Prognosen zufolge bis auf die Slowakei alle Börsen für 2012 mit einem einstelligen KGV aufwarten können und zumeist mit weiter steigenden Gewinnen gerechnet wird.

In der Tat bedarf es für den Schluss keine seherischen Fähigkeiten, dass die osteuropäischen Börsen ohne Unterstützung aus dem Westen vermutlich nicht wieder durchstarten können. Das sieht auch Görg so: „Sollten aus der Eurozone bald wieder positive Nachrichten kommen, wird Osteuropa davon mehrfach profitieren. Eine Abkoppelung von Westeuropa ist leider nicht möglich, da es eines gewissen Risikoappetits bedarf.“

Etliche Werte mit tiefen Kurs-Gewinn-Verhältnissen und hohen Renditen

Wer dennoch schon jetzt in der Region investieren will, der dürfte wegen der heterogenen Märkte, der oftmals relativ aufwändigen Informationsbeschaffung und der nicht selten noch immer geringen Handelsumsätze nicht schlecht beraten sein, auf regional ausgerichtete Fonds oder Zertifikate zu setzen (s. Tabelle, S. 7). Und Anleger, die trotz aller Unsicherheiten ihr Glück auf eigene Faust versuchen wollen, sollten sich auf Titel mit einem niedrigen KGV oder einer hohen Dividendenrendite konzentrieren. Aktien mit diesen Qualifikationen finden sich auf den Kurszetteln in Osteuropa gleich mehrfach. So taxiert die Erste Bank die KGVs für die polnischen Werte Lotos Group (WKN A0H HB1) und Trakcja Polska (WKN A0N H60) für 2012 auf sehr tiefe 3,5 und 4,2. Die Dividendenrenditen für die tschechische New World Resources (WKN A0E TB6) und die rumänische Transelectrica (WKN A0J 283) schätzt sie zudem für 2012 auf stattliche 11,9% und 11,2%.

Als interessante Wild Card könnten sich zudem eventuell die Balkan-Börsen für den Fall entpuppen, dass im Zuge des näher rückenden EU-Beitritts Kroatiens wieder etwas mehr Konvergenzphantasie aufkommen sollte. Dieses Argument hat die verunsicherten Anleger zuletzt aber ebenso wenig aus der Reserve gelockt wie Bewertungsüberlegungen. Und daran wird sich vermutlich erst dann etwas ändern, wenn die Risikobereitschaft wieder steigt.

Jürgen Büttner

Im Zuge des näher rückenden EU-Beitritts Kroatiens sollte wieder etwas mehr Konvergenzphantasie aufkommen. Foto: Ljupco Smokovski 2007/fotolia.de



Starke Dickschiffe in schwerer See

DAX-Werte unter der Lupe

Sie sind umsatzstark, beglücken ihre Aktionäre meist mit hohen Dividenden und zählen wegen des sehr liquiden Handels zu den Favoriten großer Investmentgesellschaften. Die Rede ist von den 30 Titeln des Deutschen Aktien-Index (DAX). Nicht alle Papiere des Blue-Chip-Index werden allerdings die letzte Börsen-Rally vor Ablauf des Crack-up-Booms in gleichem Maße mitvollziehen. Daher stellen wir hier für die von uns prognostizierte finale Aufwärtsbewegung sechs besonders aussichtsreiche Storys aus dem DAX vor.

DAX-Aktien mit hohen Abschlägen

Unter den Wolken, die den Konjunkturrhimmel trüben, herrscht seit geraumer Zeit auch dichter Nebel. Die weitere geschäftliche Entwicklung der DAX-Konzerne ist schwer abschätzbar. Es zeigt sich, dass nicht nur die Nachfrage an Schwung verliert, sondern dass die Rohstoff- und Energiekosten weiterhin eine Belastung für die Unternehmen darstellen. Die gestiegenen Kosten lassen sich wegen der Nachfrageabschwächung immer schlechter auf die Kunden überwälzen. Als eine weitere Erschwernis, die den Konzernen zusetzt, lässt sich der Sparzwang der öffentlichen Hand ausmachen.

Die Risiken spiegeln sich in der niedrigen Bewertung aller 30 DAX-Werte wider: Mit Blick auf die für 2012 erwarteten Geschäftszahlen beträgt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) gerade einmal 10,3. Zum Vergleich: Der langjährige KGV-Durchschnitt liegt im DAX bei 15, woraus sich aktuell ein Abschlag



Foto: Jan Will/fotolia.de

von rund 30% errechnet. Attraktiv sehen deutsche Blue Chips auch deshalb aus, weil sie für 2012 im Schnitt eine Dividendenrendite von 4% versprechen.

Adidas: Spitzenmarke beweist Ausdauer

Die jüngsten Abschlüsse der DAX-Unternehmen bieten zum Teil Erfreuliches. So hat Adidas die Prognose für 2011 nochmals erhöht. Die Zuversicht erstreckt sich auch aufs nächste Jahr: Die Fußball-EM und die Olympiade dürften Impulse geben, höhere Rohstoffkosten und rasant steigende Lohnkosten in den asiatischen Ländern, in denen der zweitgrößte Sportartikelhersteller der Welt sehr stark vertreten ist, mehr als auszugleichen. In den Folgejahren wird kräftiger Rückenwind aus Russland erwartet.



Anzeige

Hebel aktuell

CHART TRADER

NEU: der Chart Trader von Eniteo – Chart-Signale in Echtzeit

Trading-Strategien flexibel umsetzen:

- automatisierte Überwachung von charttechnischen Mustern
- Auswahl passender Hebelprodukte der DZ BANK zu jedem Chart-Signal
- breites Hebelproduktportfolio an klassischen und Knock-Out-Optionsscheinen
- alles in Echtzeit



> Jetzt informieren:
eniteo.de/charttrader

DIE 30 DAX-AKTIE IM CHECK									
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	UMSATZ 2011**	UMSATZ 2012E**	EPS 2011E*	EPS 2012E*	KGV 2012E	EMPFEH- LUNG	KOMMENTAR
ADIDAS	A1E WVV	50,31	13.117,6	14.063,2	3,19	3,74	13,5	KAUFEN	IMPULSE DURCH SPORTLICHE GROSSEREIGNISSE, STARKE MARKE
ALLIANZ IK	840 400	71,70	99.606,0	101.398,0	9,70	11,91	6,0	NEUTRAL	STECKT MIT MILLIARDENKREDITEN IN WACKELNDEN EUROSTAATEN
BASF IK	BAS F11	49,50	72.378,8	71.006,6	6,31	5,65	8,8	NEUTRAL	WACHSTUM VERLANGSAMT SICH, CHEMIE-BASISINVESTMENT
BAYER	BAY 001	46,20	36.497,3	37.363,3	4,78	4,95	9,3	NEUTRAL	PHARMA-PIPELINE ZU SCHWACH, FEHLENDE LANGFRISTSTRATEGIE
BEIERSDORF	520 000	41,26	5.631,5	5.823,0	1,80	1,99	20,7	VERKAUFEN	GEWINNWACHSTUM WEGEN RESTRUKTURIERUNG UNGEWISS
BMW ST	519 000	53,78	67.780,4	69.017,9	7,69	7,00	7,7	NEUTRAL	ATTRAKTIVE NEUE MODELLE, RISIKEN DURCH HOHEN CHINA-ANTEIL
COMMERZBANK	803 200	1,46	11.346,3	12.039,8	0,22	0,38	3,8	VERKAUFEN	TURNAROUND NICHT ABSEHBAR, WEITERE KAPITALERHÖHUNG DROHT
DAIMLER	710 000	31,69	104.682,0	107.029,0	5,16	5,07	6,3	KAUFEN	VOR NEUEM REKORDJAHR, AKTIE INZWISCHEN GÜNSTIG BEWERTET
DEUTSCHE BANK	514 000	27,12	34.012,4	34.531,8	5,02	5,46	5,0	NEUTRAL	BEWERTUNGSABSCHLAG WEGEN SCHULDENKRISE
DEUTSCHE BÖRSE	581 005	42,61	2.287,3	2.371,5	4,48	4,87	8,7	NEUTRAL	HOHE AUFLAGEN FÜR FUSION MIT NYSE EURONEXT ZU ERWARTEN
DEUTSCHE POST	555 200	11,14	53.401,8	54.736,7	1,15	1,24	9,0	KAUFEN	PROFITABILITÄT DES BRIEFGESCHÄFTS GESTIEGEN
DEUTSCHE TELEKOM	555 750	9,30	49.547,7	49.042,1	0,62	0,68	13,7	NEUTRAL	KOSTEN DEUTLICH GESENKT, HOHE DIVIDENDENRENDITE
EON IK	ENA G99	17,34	93.411,4	94.937,1	1,22	1,70	10,2	NEUTRAL	KONZERNZIELE FÜR 2013 BIS 2015 MIT RISIKEN BEHAFTET
FMC ST	578 580	50,50	9.535,0	10.724,0	2,64	3,03	16,7	KAUFEN	PROFITEUR DER MEGATRENDS DEMOGRAFIE UND GESUNDHEIT
FRESENIUS VZ	578 560	71,07	16.447,7	18.221,0	4,57	5,18	13,7	KAUFEN	SEHR ERFOLGREICHES JAHR 2011, HOHE GEWINNDYNAMIK
HEIDELBERG CEMENT	604 700	30,29	12.509,9	13.028,1	2,81	3,55	8,5	KAUFEN	STARKE POSITION IN SCHWELLENLÄNDERN, HOHE PREISMACHT
HENKEL VZ	604 843	40,94	15.741,4	16.228,1	3,15	3,48	11,8	NEUTRAL	KONSUMKLIMA SCHWÄCHT SICH AB, AKTIE FAIR BEWERTET
INFINEON***	623 100	5,93	3.992,6	3.973,0	0,59	0,51	11,6	NEUTRAL	BEI ENERGIE-HALBLEITERN FÜHREND, MARGE UNTER DRUCK
K+S IK	KSA G88	40,19	5.265,0	5.493,7	3,64	4,22	9,5	KAUFEN	PROFITEUR STEIGENDER KALIPREISE, VORSICHTIGE PROGNOSE
LINDE IK	648 300	106,40	13.800,7	14.374,1	7,50	7,93	13,4	KAUFEN	LANGFRISTIGE AUSSICHTEN SIND INTAKT, INDUSTRIEGASE ALS TREIBER
LUFTHANSA	823 212	9,10	29.873,7	30.609,6	0,79	0,66	13,8	NEUTRAL	VIELE SCHLECHT KALKULIERBARE RISIKEN IN DER LUFTFAHRT
MÄN ST	593 700	61,89	16.423,0	16.032,6	6,68	5,69	10,9	NEUTRAL	2012 SCHWÄCHE IN DER NUTZFAHRZEUGSPARTE ZU ERWARTEN
MERCK KGAA	659 990	70,48	10.197,4	10.476,4	6,93	7,26	9,7	NEUTRAL	KONZERNSTRUKTUR WIRD ENTSCHLACKT
METRO ST	725 750	35,26	67.619,6	69.854,6	3,39	3,87	9,1	KAUFEN	STARKE EXPANSION IM AUSLAND, AKTIE NIEDRIG BEWERTET
MÜNCHENER RÜCK	843 002	88,42	48.475,7	50.346,6	4,55	14,01	6,3	NEUTRAL	SCHÄDEN AUS NATURKATASTROPHEN STEIGEN, HOHE DIVIDENDE
RWE ST	703 712	29,08	52.008,0	52.885,4	4,31	4,36	6,7	NEUTRAL	ENERGIEWENDE SORGT FÜR HOHE GEWINNEINBUSSEN
SAP	716 460	43,29	14.056,3	15.245,1	2,70	3,00	14,4	KAUFEN	WACHSTUM NAHEZU UNGEBREMST, NEUE PRODUKTE ALS TREIBER
SIEMENS***	723 610	72,10	73.552,9	75.853,8	7,28	7,77	9,3	KAUFEN	VERBESSERTE PORTFOLIOSTRUKTUR, AKTIE EIN KERNINVESTMENT
THYSSENKRUPP***	750 000	18,52	48.820,8	51.019,0	1,92	2,61	7,1	HALTEN	VERKAUF VON BETEILIGUNGEN ANGESTREBT, PREISDRUCK BELASTET
VOLKSWAGEN VZ	766 403	122,85	150.868,0	154.712,0	19,32	18,15	6,8	NEUTRAL	WELTMARKTSPITZE SCHON IN REICHWEITE

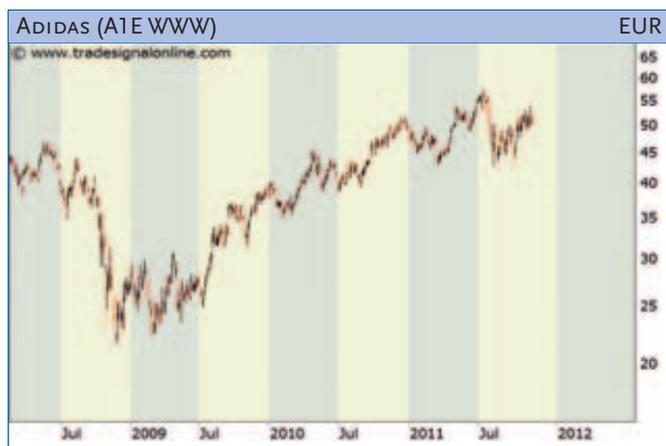
*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 2010/11 und 2011/12; Quellen: Reuters, eigene Recherchen

Laut Interbrand hat die Marke Adidas einen Wert von 4,6 Mrd. EUR – das entspricht fast 45% der Börsenkapitalisierung. Neben der Hauptmarke gehört dem zweitgrößten Sportartikelhersteller der Welt auch die Marke Reebok, die sich vor allem im Damen-Fitness-Bereich durchsetzen soll, und das Golflabel TaylorMade. Adidas drängt zudem ins margenstarke Outdoor-Geschäft, das derzeit noch von Mittelständlern dominiert wird. Daher sind auch in den nächsten Jahren Rekordergebnisse nicht unrealistisch. Adidas hat seine Verbindlichkeiten in den

letzten zehn Jahren sportlich abgebaut. Die Nettoschuldenquote sank von 61% auf nur noch 3,2% des Eigenkapitals. Die Bar-mittel wuchsen von 65 Mio. auf 1,2 Mrd. EUR an. Aktuell notiert die Aktie unter ihrem zehnjährigen KGV-Durchschnitt von 17,6. Analysten sind optimistisch, dass der Kurs, der seit Herbst 2008 rund 110% zulegen, auch 2012 steigen wird.

FMC: Megatrends Demografie und Gesundheit

Zuversicht zeigt auch der Gesundheitskonzern Fresenius, zu dem die Tochter Fresenius Medical Care (FMC) gehört. Wer eine Dialyse braucht, kann sie nicht aufschieben. Deshalb ist FMC von den Schwankungen der Konjunktur weitgehend unberührt und erzielt anhaltend hohe Wachstumsraten. Die Gesellschaft hat zuletzt mit der höchsten je erzielten Bruttomarge von 35,6% ihre Profitabilität weiter verbessert. Auch die Aussichten für 2012 stehen gut. Der Weltmarktführer für Dienstleistungen und Produkte rund um die Blutwäsche ist in den USA und inzwischen auch in Osteuropa gut aufgestellt. Allerdings litt FMC zuletzt unter Sparmaßnahmen der Obama-Regierung. Die Perspektiven bleiben jedoch günstig, da der Dialysespezialist durch zwei Übernahmen seine Stellung in den USA ausgebaut hat. Der Zukauf von American Access Care signalisiert zudem, dass sich FMC künftig stärker im Bereich der Patienten-pflege engagieren könnte.



Langfristig hohes Wachstum verspricht vor allem der asiatische Markt. Für 2012 hat FMC die Eröffnung einer Dialyseklinik in China angekündigt. Während in diesem Jahr nur wenige DAX-Titel im Plus liegen, hat die Aktie von FMC 18% zugelegt. Als defensiver Wachstumswert bieten die Papiere Sicherheit in Krisenzeiten und sind ein Basisinvestment in die Megatrends Demografie und Gesundheit. Dies rechtfertigt die über dem Branchendurchschnitt liegende Bewertung.

Metro: Wachstum aus dem Ausland

So preiswert wie selten sind dagegen **Metro**-Aktien an der Börse zu haben. Europas größter Handelskonzern hatte zuletzt unter Strategiefehlern und Personalquerelen an der Spitze gelitten. Doch nun hat ein Bieterwettstreit um die zum Verkauf stehende schwächelnde Warenhaustochter Kaufhof die Phantasie der Anleger beflügelt. Da mit der österreichischen Immobiliengruppe Signa, Karstadt-Eigner Nicolas Berggruen und dem Ex-KarstadtQuelle-Chef Wolfgang Urban drei potenzielle Käufer genannt sind, dürften die Chancen hoch sein, dass es tatsächlich zu einem Abschluss kommt und die Deutsche Warenhaus AG doch Realität wird. Auf dem jahrelangen Verlustbringer, der noch immer nicht vollständig sanierten Supermarktkette Real, wird Metro vermutlich auch nach dem Abschied des glücklosen CEO Eckhard Cordes bis auf Weiteres sitzen bleiben.

Die jüngsten Quartalszahlen unterstrichen die defensiven Qualitäten des Nahrungsmittelgeschäfts in konjunkturell schwierigen Zeiten. Sie signalisieren zudem Erfolge beim Umbau der Sparte Media-Saturn. Das Management rechnet unverändert für das Geschäftsjahr 2011 mit einem EBIT-Wachstum um 10%. In den Folgejahren verspricht ein bald auslaufendes Umstrukturierungsprogramm höhere Margen. Die Titel notieren ein Drittel unter ihrem 52-Wochen-Hoch. Die Auslandsexpansion sollte aber mittelfristig das Ergebnis und die Aktie antreiben.



Siemens: Erfolgreicher Strategiewechsel

Ende der 1990er Jahre rieten Analysten, **Siemens** solle sich vom Industrie- und Kraftwerksgeschäft trennen und auf die Informationstechnologie konzentrieren. Heute wissen wir nicht nur, dass sich die Trennung von der Telefon-, Chip- und Computersparte als der richtige Weg erwiesen hat, sondern dass sich der Strategiewechsel auch bereits auszuzahlen beginnt. Siemens profitiert wie kein anderer DAX-Titel von den fünf Trends Energieeffizienz, Atomausstieg, Gesundheitstech- >>

FMS

Finance ✓ Markets ✓ Solutions ✓



Finanzierungs- lösungen für den deutschen Mittelstand.

Seit ihrer Gründung im Jahr 2005 befasst sich die FMS AG u.a. mit der alternativen Finanzierung im Wege der Eigenemission von Unternehmensanleihen. Somit verfügt die FMS AG über einen reichhaltigen Erfahrungsschatz bei der Planung, Strukturierung, Koordination und erfolgreichen Umsetzung dieser Kapitalmaßnahmen.

Die FMS AG versteht sich dabei als Navigator an der Seite des Unternehmens. Sie koordiniert den Gesamtprozess je nach Aufgabenstellung mit allen eingebundenen Spezialisten ziel- und ergebnisorientiert.

www.fms-ag.de

FMS Aktiengesellschaft

Ohmstraße 22 · 80802 München

Tel.: 089/990139-0

Fax: 089/990139-77

E-Mail: info@fms-ag.de

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.

nik, Infrastruktur und Schwellenländer-Wachstum. Trotz Anzeichen für eine Abschwächung der Geschäfte will der Konzern das Ertragsniveau verteidigen. Den Münchenern sollten dabei Effizienzgewinne, die breite geografische Aufstellung und ein Mix aus kurz-, mittel- und langzyklischem Geschäft zugute kommen. Siemens hat den freien Cashflow deutlich gesteigert, die Liquiditätssituation ist gut. Per 30. September verfügte Siemens über 12,5 Mrd. EUR Zahlungsmittel und -äquivalente. Damit beträgt die Nettoverschuldung gerade einmal 13,5% des Eigenkapitals. In der Vergangenheit verhielt sich die Aktie – ein Kerninvestment global orientierter Anleger – meist wie ein Hebelzertifikat auf den DAX: Stieg der Index, lief Siemens besser, und umgekehrt. Heute bietet dagegen die verbesserte Portfoliostruktur bei fallenden Märkten einen gewissen Schutz gegen einen Abverkauf.

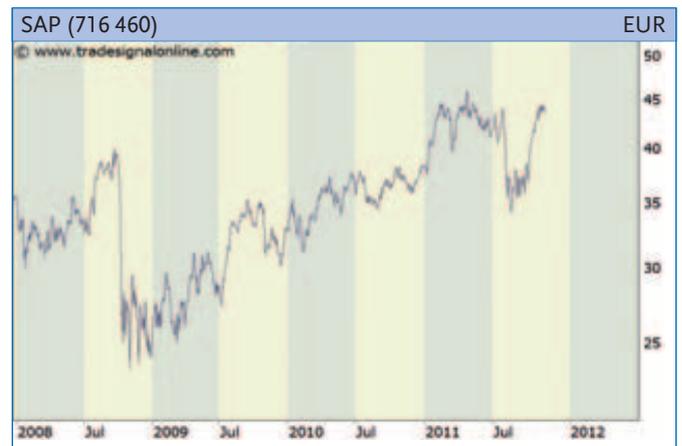
Heidelberg Cement: Kampf um Margen

Zwischen Mai und Oktober hatte sich der Kurs der Aktien des Baustoffherstellers **Heidelberg Cement** halbiert. Damit war ein extrem negatives Konjunkturszenario eingepreist. Inzwischen zeichnet sich jedoch ab, dass Bau- und Baustoffsektor weltweit auf Wachstumskurs bleiben – wenn auch mit geringerem Tempo. Wegen der Preismacht in den lokalen Zuschlagstoffmärkten ist Heidelberg Cement unter den großen europäischen Playern die erste Wahl. Allerdings sind wegen der hohen Energiekosten weitere Preiserhöhungen bei Zement, Beton und Kies notwendig, damit die Ertragserholung nachhaltig sein kann. Der Baustoffproduzent muss zudem weitere Kostensenkungen einleiten, wenn er seine Margen stabilisieren will. Erfreulich: Die Verschuldung ist deutlich gesunken und sollte sich im Finanzergebnis 2011 positiv bemerkbar machen. Das Geschäft in den Emerging Markets verläuft robust, die Absatzentwicklung in Osteuropa ist solide. In den europäischen Industrieländern dürften sich die Geschäfte in nächster Zeit allerdings eher langsam verbessern. Zur Nachfrageentwicklung in Nordamerika hat sich das Management zuversichtlich geäußert. Die Aktie ist eine Wette auf die Fortsetzung des Investitionsbooms in den Schwellenländern.



SAP: In Nischen wachsen

Viele Branchen haben zuletzt eine gewisse Kaufzurückhaltung ihrer Unternehmenskunden feststellen müssen. Europas größter Softwareanbieter **SAP** wächst dagegen auf geografisch breiter Basis nahezu ungebremst weiter. Die bestätigten Gesamtjahresziele signalisieren für 2011 einen Umsatzanstieg von 14% mit Software und softwarebezogenen Dienstleistungen. Das Wachstum sollte angesichts der verbesserten Forschungs- und Entwicklungsarbeit und einiger Produktneuheiten anhalten. Mit HANA, einer reinen In-Memory-Datenbank, ist SAP für das kommende Jahr gut aufgestellt. Getragen werden sollte die weitere Geschäftsentwicklung auch von den Business-Suite- und Analytics-Anwendungen und von mobilen Lösungen. Das im zweistelligen Prozentbereich wachsende Wartungsgeschäft



schützt SAP vor Rückschlägen. Zwar sind die goldenen Zeiten in der betrieblichen Standardsoftware lange vorbei und SAP kann nur noch in Nischen wachsen. Doch werden Unternehmen auch weiterhin kräftig in Software investieren. Nach Einschätzung von Analysten dürfte die zuletzt erzielte Margenverbesserung nachhaltig sein. Der Walldorfer Konzern hat wegen des zu erwartenden operativen Rekord-Cashflows und starker Bilanzkennziffern größere Aktienrückkäufe in Aussicht gestellt. Das nicht mehr ganz so günstig bewertete Papier sollte sich erfolgreich gegen eine konjunkturelle Abschwächung stemmen können.

Fazit

Anleger sollten in der Endphase des Crack-up-Booms vorzugsweise auf Aktien von Qualitätsunternehmen setzen, die geografisch breit aufgestellt sind und ihre Produktion sich verändernden konjunkturellen Bedingungen flexibel anpassen können. Ein unverzichtbares Dienstleistungsangebot, eine gute Marktposition und hohe Preisdurchsetzungsfähigkeit sind weitere Kriterien für eine erfolgreiche Anlage. Diese Bedingungen werden von allen vorgestellten DAX-Aktien erfüllt. ■

Michael Heimrich

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).

Profitieren Sie vom Agrarboom

Mit dem nächsten großen Potash-Produzenten aus Kanada



Nahrungsknappheit treibt Agrarrohstoff-Preise

Der effiziente Anbau von Agrarrohstoffen mit Hilfe von Düngemitteln wird zum **Schlüsselfaktor für die Weltwirtschaft**.

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

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

Kanadische Produzenten profitieren

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

Top-Management und beste Technologien

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

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

Western
potash
corp.

TSX - WPX
FSE - AHE

<http://www.westernpotash.com/de>

Kapitalismus versus Marktwirtschaft

Versagen der Märkte oder des Geldsystems? Eine anschwellende Kapitalismuskritik sucht nach den Schuldigen der nicht enden wollenden Krise.

Als 1989 die Mauer fiel und schließlich die Sowjetunion und der Ostblock sich auflösten, war der Kommunismus endgültig gescheitert, und übrig blieb als Sieger, wie es schien, der Kapitalismus. Die, die an der Idee des Sozialismus festhielten, hatten es in der Folgezeit argumentativ schwer. Dass die Idee im Prinzip gut und lediglich schlecht ausgeführt worden sei, überzeugte niemanden wirklich.

Ende der 1990er Jahre entdeckten die Freunde von mehr Staat, mehr Regulierung, mehr Umverteilung die „Globalisierung“ als Bösewicht, dem es Einhalt zu gebieten gelte; die 1998 in Frankreich gegründete Organisation Attac machte einige Zeit lang viel von sich reden. Alles Schlechte bekam und bekommt das Etikett „neoliberal“. Was die ursprünglichen Neoliberalen seit den 1930er Jahren als Reaktion erst auf die Weltwirtschaftskrise, dann auf den Clash der kollektivistischen Totalitarismen im Zweiten Weltkrieg und schließlich auf den Keynesianismus wirklich wollten und was ihre Ordnungsvorstellungen überhaupt mit dem heutigen Wirtschaftssystem und der globalen Konzernherrschaft zu tun haben, interessiert keinen; Hauptsache, die Privatwirtschaft ist schuld und der fürsorgliche Staat übernimmt das Ruder.¹



Was als Protestaktion Mitte September 2011 in New York begann, fand bald Nachahmer in der ganzen Welt und formiert sich seit Oktober auch in Deutschland zu Demonstrationen und Zeltbelagerungen – in Frankfurt, Berlin, Hamburg, München, Stuttgart.

Kapitalismus als Feindbild wieder konsensfähig

Seit dem Platzen der Dotcom-Blase und erst recht mit der Finanzkrise seit 2007 und der Eurokrise seit 2009 kehrte dann auch der Kapitalismus höchstpersönlich als gesellschaftsfähiges Feindbild zurück. Mit dem Ruf nach „Bändigung des Kapitalismus“ können wieder Mehrheiten gewonnen werden. Die Talkshows sind voll mit Leuten, die die Ursache der Krise in einem „neoliberalen Marktradikalismus“ sehen und die eine Zurückgewinnung der Dominanz der Politik über Wirtschaft und Banken, das „Primat der Politik“, einfordern. Der SPD-Veteran Erhard Eppler bringt dieses Verständnis von den Ursachen der Krise mit dem Untertitel seines soeben erschienenen Buches „Eine solidarische Leistungsgesellschaft“ auf den Punkt: „Epochenwechsel nach der Blamage der Marktradikalen.“



Dabei ist die Symptombeschreibung der linken Kapitalismuskritiker oftmals korrekt, und ihr Unbehagen im herrschenden System ist nur allzu berechtigt. Die Dominanz des Finanzsektors, seine Abkopplung von der Realwirtschaft, die Akkumulation des Kapitals in immer weniger Händen, die Vorherrschaft der Großunternehmen, das Schuldenwachstum oder auch die viel zitierten obszön hohen Boni der Bankmanager sind krank.



Symptome erkannt, Ursachen nicht verstanden, Lösungen falsch. Die Occupy-Bewegung in Deutschland bekommt ihre Stichworte und Unterstützungsaufträge von Attac und Politikern der Linken, der Grünen, der Sozialdemokraten sowie Gewerkschaftern. Foto: www.campact.de

Doch sind wirklich Marktversagen und zu wenig Staat die Ursache dieser kranken Zustände? Auch die meisten Demonstranten der Occupy-Bewegung, die seit einigen Wochen gegen die Macht der Banken und gegen soziale Ungleichheit protestiert, scheinen das zu glauben. Die Akti-

visten legen zwar Wert darauf, keine Organisation zu sein, die mit einer Stimme sprechen kann, sondern ein Forum, das noch keine absoluten Lösungen anzubieten hat. Doch alles, was von einzelnen Aktivisten und Gruppen als Forderungen artikuliert wird, ist das, was wir auch in den Parlamenten, Parteien und Talkshows zu hören bekommen: Finanztransaktionssteuer („Tobin-Steuer“), mehr Regulierung, notfalls Verstaatlichung der Banken.

¹⁾ Zum Programm der ursprünglichen „Neoliberalen“ siehe Philip Plickert, „Wandlungen des Neoliberalismus: Eine Studie zu Entwicklung und Ausstrahlung der ‚Mont Pelerin Society‘“, Lucius & Lucius, 2008.

KAPITALISMUSKRITIK 1989

Eine „Macht der Banken“-Debatte gab es schon einmal Ende der 1980er Jahre. Damals ging es vor allem um die Macht durch Beteiligungen an und Einfluss auf Industrieunternehmen, aber auch um die Verschuldung von Staaten der Dritten Welt. Die Debatte verstummte mit der – bis heute nicht aufgeklärten – Ermordung des Deutsche-Bank-Vorsitzenden Alfred Herrhausen und wurde auch durch die deutsche Wiedervereinigung aus den Schlagzeilen verdrängt. Alfred Herrhausen hatte sich der Diskussion offen gestellt. Er war es auch gewesen, der sich seit 1987 und als einziger Chef einer internationalen Großbank für einen Schuldenerlass für Entwicklungsländer eingesetzt hatte, womit er sich vor allem den Unmut des amerikanischen Finanzklerus zuzog.



Cover: spiegel.de

Ein Bären dienst für den Liberalismus

Dem hat der Parteiliberalismus, sprich: die FDP, nichts entgegenzusetzen. Kleinlaut verteidigt man das herrschende Finanzsystem, prangert lediglich das viele Schuldenmachen gewisser Staaten an und will auch die Finanzmärkte ein bisschen mehr regulieren. Zusammen mit CDU, CSU, SPD und Grünen wollen die „Liberalen“ ein gewisses System retten, das unhinterfragt im Raum steht, wenn unisono von den „systemrelevanten“ Ban-

ken und „alternativlosen“ Rettungsaktionen die Rede ist. Aber außer der FDP können alle durch eine diffuse Kapitalismuskritik punkten, die der FDP als nomineller Partei des Liberalismus versagt ist. Durch ihr beredtes Schweigen zur Systemkrise erweckt sie den Eindruck, dass dieses System liberal sei, und leistet damit dem Liberalismus einen Bären dienst.

Außerhalb der Talkshows und Parteien gibt es aber auch echte Liberale, die das herrschende System bereits seit Jahrzehnten scharf kritisieren und erklären, dass das, was wir heute haben, schon lange keine Marktwirtschaft mehr ist. Die Vertreter der erliberalen Österreichischen Schule der Ökonomie haben die Krise lange und mit präziser Begründung vorhergesagt. In Amerika zum Beispiel der Kongressabgeordnete Ron Paul, der unter anderem 2003 vorm Finanzausschuss davor warnte und ausführlich erläuterte, warum die damalige Politik zwangsläufig zu einer Immobilienblase und diese zu einer großen Finanzkrise führen müsse.²

Der Gerechtigkeit halber muss erwähnt werden, dass die FDP mit dem Bundestagsabgeordneten Frank Schäffler noch einen klassisch Liberalen in ihren Reihen hat, und dass er, wie sein aktuell laufendes parteiinternes Referendum zum ESM zeigt (siehe Auszug auf Seite 21), nicht ganz allein dasteht. Auch in der CDU >>

2) Der Wortlaut seiner damaligen Erklärungen ist zu finden auf www.paul.house.gov unter „Legislative Information“, „Speeches and Statements“, „September 10, 2003“ und „July 16, 2002“.

Anzeige

Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!



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

Für nur **24,99 Euro**

NEU
JETZT BESTELLEN!
www.dolphin-economics.de



KONGRESS 17.03. UND 18.03.12 IN FULDA

CRASH, CHAOS, CHANCE! ERFOLGREICHE STRATEGIEN IN DER KRISE I

Mit hochkarätigen Experten:

- Prof. Dr. Wilhelm Hankel
- Andreas Popp
- Johann A. Saiger
- Prof. Dr. Eberhard Hamer
- Dimitri Speck
- H.-W. Graf

Während des Kongresses können Sie Edelmetallmünzen erwerben.

gibt es noch letzte Mohikaner, die ernsthaft an Ludwig Erhard erinnern (siehe Interview mit Oswald Metzger auf dieser Seite).

Kampf um die Definitionshoheit

Unter den außerparlamentarischen echten, stringenten Liberalen sind wiederum solche, die sich auch offensiv zu dem Begriff Kapitalismus bekennen und ihn trotzig wie eine Monstranz vor

sich her tragen. In Amerika ist das unproblematisch, denn dort ist *Capitalism* nicht nur bei den radikalliberalen Libertarians, sondern allgemein eine positiv konnotierte Bezeichnung für die Ordnung und Verfassung der Freiheit. In Deutschland dagegen haftet dem Wort Kapitalismus schon immer der Geruch des Unmoralischen an. Übrigens war es nicht Karl Marx, der den Begriff populär machte – in seinem dreibändigen Werk „Das Kapi-

„Größter intransparenter Hedgefonds“

Smart Investor im Gespräch mit dem politischen Freigeist Oswald Metzger über marktwirtschaftliches Denken in der Politik, die Ursachen der Krise und die Wahlchancen neuformierter Parteien

Smart Investor: Herr Metzger, mit dem Wechsel von den Grünen zur CDU im Jahre 2008 haben Sie für Aufsehen gesorgt. Sind Sie im neuen Lager fündig geworden?

Metzger: Auch in der CDU muss ich immer wieder an den alten Spruch Ludwig Erhards erinnern: „Alles, was die Politik verteilt, muss erst erwirtschaftet werden.“ Wer regiert, gibt das Geld in vollen Zügen aus. Dem Wähler werden die auf Pump finanzierten Ausgabenprogramme als Wohlstandsgewinn verkauft.

Smart Investor: Ist das marktwirtschaftliche Denken in der politischen Landschaft inzwischen gänzlich ausgestorben?

Metzger: Ehrlich gesagt ja! Selbst die FDP hat sich zur sozialen Wohlfühlpartei gemausert. Da werden neue Sozialleistungen wie das Betreuungsgeld eingeführt, obgleich jedermann weiß, dass die Kassen so leer sind wie nie zuvor. In der Bevölkerung ist der öffentliche Dienst als Arbeitgeber gefragt wie lange nicht mehr. Früher hat man diejenigen belächelt, die sich in den sicheren Schoß des Staates begaben. Heute glaubt nur noch knapp die Hälfte der Bevölkerung an die Marktwirtschaft.

Smart Investor: Aber es gibt marktwirtschaftliche „Widerstandsnester“. Frank Schäffler versucht es mit der Bewegung „Liberaler Aufbruch“ innerhalb der FDP. Mit der Partei der Vernunft entsteht eine Plattform außerhalb der etablierten Parteien. Wie sehen Sie deren Chancen?

Metzger: Der Aufbau einer eigenen Partei ist lang und schwierig. Deshalb halte ich es für einfacher, wenn die „Neuen“ ihre Energien bei der Union und FDP bündeln. Grundsätzlich sind mir alle Marktwirtschaftler sympathisch, egal welcher Couleur. Es handelt sich aber um eine aussterbende Spezies. Insofern würde ich es begrüßen, sollte sich Frank Schäffler durchsetzen und die FDP gegen eine unbefristete Euro-Rettung stimmen. So aber tüftelt man weiter am bis dato größten, intransparenten Hedgefonds, der unter dem Namen ESM in die Geschichte eingehen wird.

Smart Investor: Wie macht sich der Rückzug der Marktwirtschaft bemerkbar?

Metzger: Erstens an den ausufernden Sozialsystemen. Vor allem aber an der Aushebelung des marktwirtschaftlichen Grundelements schlechthin, der Einheit von unternehmerischem Gewinn

Oswald Metzger (Jahrgang 1954, verheiratet) wuchs im Schwäbischen auf, geboren ist er im Schweizer Kanton St. Gallen. Er studierte Rechtswissenschaft und trat 1974 in die SPD ein. 1987 wurde er Mitglied der Grünen, ehe es ihn 2008 zur CDU zog. 2003 und 2009 erschienen seine Bücher zum Thema „Staatsbankrott“ und der „Verlogenheit in Politik und Gesellschaft“. Seit Kurzem ist er stellvertretender Bundesvorsitzender der Mittelstands- und Wirtschaftsvereinigung (MIT) der CDU.



und unternehmerischem Risiko. Kein großes Unternehmen darf mehr Pleite gehen. Die Folge ist eine exorbitante Verschuldung, die das gesellschaftliche Fundament brüchig werden lässt.

Smart Investor: Ist diese Abkehr von der Marktwirtschaft ein rein deutsches oder europäisches Phänomen?

Metzger: Ganz und gar nicht! Auch in den USA ist von einer liberalen Vorbildfunktion nicht viel übrig geblieben. Bildungssystem und Infrastruktur gleichen mitunter einem Schwellenland. Die Industrie befindet sich auf teils erschreckendem Niveau. Fast alles wird aus China importiert. Beim Haushaltsdefizit und der Gesamtverschuldung liegen die USA auf griechischem bzw. belgischem Niveau. Trotzdem wird ein Billionen Dollar schweres Gesundheitsprogramm auf den Weg gebracht.

Smart Investor: Ist denn angesichts der weltweiten Verschuldung eine Wende zum Besseren überhaupt noch möglich?

Metzger: Ja, aber um die Kurve noch zu kriegen, müsste der Staat tatsächlich sparen, also weniger ausgeben als einnehmen. Mit süßen Wahlversprechen wird man leider leichter wiedergewählt als mit Zumutungen. Somit legt ein Hund eher einen Wurstvorrat an, als dass Politiker vernünftig mit Geld umgehen. Aber wer nicht gegen die Verschuldungsorgie kämpft, hat schon verloren. Deshalb will ich die Hoffnung auf Umkehr nicht aufgeben.

Smart Investor: Herr Metzger, vielen Dank für Ihre offenen Worte. ■
Interview: Claus Brockmann, Fabian Grummes

„FÜR EIN EUROPA MIT SOLIDEM FUNDAMENT: RECHT, RECHTSSTAATLICHKEIT UND MARKTWIRTSCHAFT“

In der FDP formuliert eine Gruppe um den Bundestagsabgeordneten Frank Schäffler mit ihrem Antrag zu einem Mitgliederentscheid die marktwirtschaftliche Position zur europäischen Überschuldungskrise. Die Aufforderung zur Ablehnung eines unbefristeten Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) wird wie folgt begründet.

„Wer für einen stabilen Euro ist, der kann nicht für den ESM sein. Der Euro wird sich nur dann behaupten, wenn sich die Mitgliedstaaten an seine vertraglichen Grundlagen halten. Der ESM zerstört die ökonomischen Fundamente des Euro, denn er setzt das Urprinzip der Marktwirtschaft außer Kraft: Wer Risiken eingeht, der muss für sie haften! Dies gilt in dreierlei Hinsicht. Wir plädieren

- dafür, dass die verschuldeten Staaten für ihre Verbindlichkeiten haften und nicht auf Hilfe der europäischen Nachbarn spekulieren;
- dafür, dass die Kreditgeber die Folgen ihres Risikos selbst tragen und nicht auf den Steuerzahler spekulieren;
- dafür, dass wir Deutsche selbst dafür einstehen, dass wir jahrelang dem Regelbruch tatenlos zugesehen und ihn unter Rot-Grün auch selbst begangen haben.

....



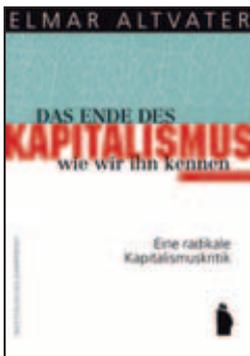
Mit geradem Kreuz: MdB Frank Schäffler meint es ernst mit Freiheit und Recht.

Risiko und Haftung dürfen nicht auseinanderfallen. Daher war vereinbart worden, dass jeder Staat selbst die Verantwortung für seine Haushaltspolitik trägt. Kein Staat soll für die Schulden eines anderen Mitglieds haften. Die EZB sollte von keinem Staat Schuld-papiere kaufen dürfen. Beide Verbote wurden vorsätzlich gebrochen. Dies wurde fälschlich als alternativlos bezeichnet.

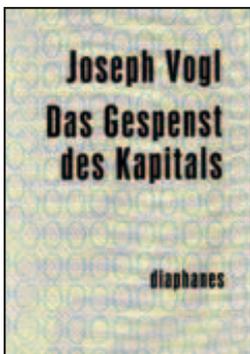
....

Die Bürger verlassen sich auf eine stabile Währung. Die Unternehmen vertrauen bei ihren Investitionen auf ein stabiles Geldwesen. Es geht uns nicht nur um die überschuldeten Staaten in Europa, es geht um viel mehr. Es geht um stabile Grundlagen unserer Sozialen Marktwirtschaft.“

Über den Antrag können die 64.100 Mitglieder der FDP bis zum 13. Dezember 2011 abstimmen. Den vollen Wortlaut finden Sie unter www.fdp-mitgliederentscheid.de



Liberalismus, Deregulierung und Privatisierung macht Elmar Altvater, einer der gelehrtesten Kapitalismuskritiker von links, für die Krise verantwortlich. Und wie sieht es mit einer Anprangierung der staatlichen Lizenz zur Kreditgeldschöpfung aus dem Nichts aus? Fehlzanzeige.



Joseph Vogl tapert durch den Nebel und trifft lauter Gespenster, wie die Spekulation, schwarze Schwäne, Liquiditätskrisen. Nur die planwirtschaftliche Geldmengensteuerung hat er noch nicht getroffen.

tal“ kommt Kapitalismus als Wort nur ein oder zwei Mal vor –, sondern der sozialistisch angehauchte Soziologe Werner Sombart (1863–1941) mit seinem Hauptwerk „Der moderne Kapitalismus“ von 1902. Bei Marx und Engels war allerdings viel von „Kapitalisten“ als den Besitzern der Produktionsmittel und von der „kapitalistischen Produktionsweise“ die Rede. Das Wort Kapital selbst kommt von lateinisch *caput*, der Kopf, und stammt aus der Zeit, da man seinen Reichtum oder seine liquiden Mittel nach den Häuptionern seines Viehs zählte. Auch das lateinische Wort für Geld, *pecunia*, bedeutet Vieh.

Da privates Eigentum an Produktionsmitteln – „Kapital“ im engeren Sinne – nur ein Aspekt ist, der allein noch nicht eine Ordnung der Freiheit konstituiert, ist es schon von daher fragwürdig, wenn Liberale sich die feindselige und verengende Fremdbezeichnung Kapitalismus zu eigen machen. Davon abgesehen ist die historische Epoche, die dem Feudalismus folgte und die man als Kapitalismus zu bezeichnen pflegt, auch nicht mehr die Epoche, in der wir leben. In den vergangenen 100 Jahren und ganz besonders seit 40 Jahren ist mit dem Zentralbankwesen ein planwirtschaftlich manipuliertes, einzig und allein auf Verschuldung aufbauendes Geldwe-

sen so dominant und alles beeinflussend geworden, dass der Begriff Kapitalismus als Bezeichnung dieser Ordnung nicht mehr taugt oder aber, wenn das Kapitalismus sein soll, als Synonym für eine Ordnung der freien Märkte unbrauchbar ist. >>

Anzeige

Strategische Metalle – unvergängliche Werte und Fundament unseres modernen Lebens

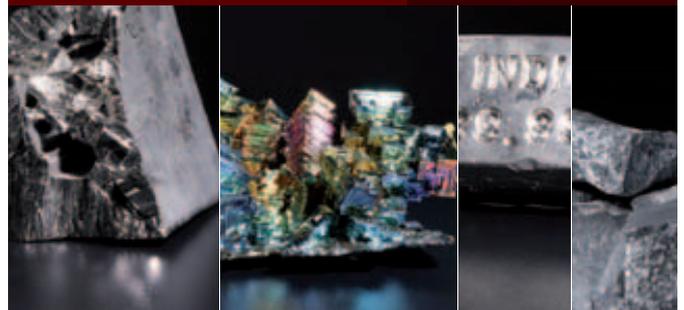


Schweizerische Metallhandels AG

Wir bieten Ihnen ..

- höchste Qualität und Reinheit
- echten krisensicheren Sachwert
- 100 % physisches Eigentum
- umsatzsteuerfreien Erwerb
- sichere Lagerung in der Schweiz
- höchste Sicherheit durch Zolllager
- keine Unternehmensbeteiligungen oder Zertifikate!
- dauerhaft faire und günstige Lagerkosten
- moderne, sichere und weltweit von der Industrie anerkannte Verpackungen
- verständliche und ins Deutsche übersetzte chemische Analysen

Willkommen in der Welt der echten Werte!



www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Unser politisiertes Geld

Wenn Geld ein öffentliches Gut ist, kommt so etwas wie der Euro dabei heraus

Gastbeitrag von Gerd Habermann

Auf von der Politik wenig gestörten Märkten wie dem Verbrauchsgütermarkt verläuft das Geschehen – die tägliche Anpassung – reibungslos. Nicht so im Geldsektor, obwohl das Geld eine Erfindung der Märkte ist und vom Staat nur monopolistisch angeeignet wurde. Leider wurde dieses Monopol von den Regierungen chronisch missbraucht. Dieser Missbrauch (Geldwertverschlechterung) stellt geradezu den roten Faden der Währungsgeschichte dar (mit Ausnahme des „goldenen“ 19. Jahrhunderts). Wenn es sich – wie gegenwärtig – um ein ungedecktes, beliebig vermehrbares Papiergeld handelt, ist die Gefahr für den Geldwert besonders groß. Gleichwohl wird über die Geldverfassung nur von einigen Außenseitern diskutiert. Es ist den meisten Bürgern nicht bewusst, dass Geld definitionsgemäß kein öffentliches Gut sein muss. Ein echtes, von der Politik geschütztes Meinungs-„Tabu“! Nur einige besonders Mutige, wie Frank Schäffler oder der Amerikaner Ron Paul, packen den Stier furchtlos bei den Hörnern.

Tabu Papiergeldmonopol

Dabei ist dieses manipulierte Papiergeldmonopol die letzte Quelle unserer Schmerzen: Mit einem willkürlichen Zinssatz wird Konjunktur gemacht, die Dramatik von Boom und Bust hat hier ihren letzten Grund. Die Zentralbank diene sozialpolitischen Zwecken (z.B. Hausbesitz für jeden in den USA), und mit einem künstlich niedrig gehaltenen Zinssatz erleichtert der Staat seine ebenfalls ohne dieses Monopol undenkbare Schuldenlast, auf Kosten der Sparer, der Lebensversicherungsnehmer und schließlich mittel- und langfristig auf Kosten aller Kalkulationssicherheit bei Investition und Lebensplanung. Ein solches

Monopol ist nur solange intakt, als das Vertrauen der „Kundschaft“ darauf, dass das Staatsgeld knapp gehalten wird, nicht verloren geht. An der überall beobachtbaren Flucht in Sachwerte, in andere Währungen oder die heimliche ewig geltende Goldwährung zeigt sich, dass dieses Vertrauen schwindet, auch in Deutschland. Speziell die Entwicklung der „Euro-Rettung“ gibt zur größten Sorge Anlass. Was ist da passiert?

Prof. Dr. Gerd Habermann ist Wirtschaftsphilosoph und Publizist. Er ist Mitbegründer und Sekretär der Friedrich August von Hayek Gesellschaft (www.hayek.de) und Vorsitzender der Hayek-Stiftung. Als Honorarprofessor der Universität Potsdam lehrt er Ordnungstheorie sowie Ökonomie und Philosophie des Wohlfahrtsstaates. Er ist Mitglied der Mont Pèlerin Society. Zu seinen Buchveröffentlichungen gehören „Der Wohlfahrtsstaat – Die Geschichte eines Irrweges“, „Ein polemisches Soziallexikon“, „Freiheit oder Knechtschaft?“ und mehrere Bände der Reihe „Meisterdenker der Freiheitsphilosophie“. Welche seiner über 400 Essays, Rezensionen und Broschüren ihm besonders am Herzen liegen, erfahren Sie auf seiner Website: www.gerd-habermann.de.



Rettung des Europrojekts bis zum Ruin

Der Euro war gegen die Ängste der deutschen Bevölkerung nur durch die begleitenden Stabilitätsschwüre von Regierung und Parlament durchzusetzen, namentlich den Stabilitätspakt und die unabhängige EZB. Diese Sicherung ist fast vollständig beseitigt und das zu Befürchtende in einem bis vor Kurzem noch undenkbar Ausmaß eingetreten. Mit einer Flucht nach vorn (Rettungsschirme, ESM) und Vorschlägen einer weitgehenden Zentralisierung der EWU geht die Politik dagegen an. Den zentralen Fehler des Euro – ein Einheitszins für sehr unterschiedliche Räume – sucht man durch eine noch utopischere Vereinheitlichung dieser Räume zu korrigieren und nimmt dabei in Kauf, ganze Völker unter fiskalische Kuratel zu bringen. Dies führt zu enormen Spannungen – obwohl doch der Euro Friedensbringer für immer sein sollte! Den Griechen und sogar einem Mann wie Vaclav Klaus erscheint das aggressive Rettungs-Europäertum der Deutschen nur wie alte deutsche Machtpolitik in europäischer Maske. Das gutmeinende Deutschland überschätzt seine Kraft. Ist es wirklich dazu entschlossen, die „Solidarität“ bis zum eigenen Ruin zu treiben?

Da dies alles auf kein gutes Ende hinauslaufen könnte, ist eine geldtheoretische Grundsatzdiskussion von großer Dringlichkeit. Wie wäre es, dem Staat dieses missbrauchte Monopol zu entziehen? ■



Soeben erschienen, Rüstzeug für den Kampf um die Deutungshoheit, was Liberalismus bedeutet: „Freiheit oder Knechtschaft? Ein Handlexikon für liberale Streiter“ von Gerd Habermann, Olzog Verlag, 2011, 26,90 EUR.

Kapitalismus ist Marktwirtschaft unter den Bedingungen eines planwirtschaftlichen Schuldgeldsystems, also keine Marktwirtschaft

Diese um der Pointe Willen verkürzte Definition muss vollständig wie folgt lauten: Der real existierende Kapitalismus ist eine bereits durch Überregulierung, staatlichen Interventionismus und Korporatismus völlig entstellte Marktwirtschaft unter den Bedingungen eines zentral gelenkten Papiergeldsystems mit Teilreserveprivileg für die Banken, also keine Marktwirtschaft. Aber der Reihe nach!



So wort- und detailreich kann man den real existierenden Kapitalismus der vergangenen Jahrzehnte und den wirtschaftswissenschaftlichen Mainstream nur beschreiben, wenn man selbst Sympathisant und Teil davon ist. Die Aufgabenstellung des Wirtschafts-Hauptredakteurs und Kolumnisten der Londoner Times könnte geheißt haben: Wie kann die Krise interpretiert werden und wie kann es irgendwie fröhlich weitergehen, ohne die Macht der Herren des Fiat Money, der globalistischen Konzerneliten und beider Partner in der Politik anzutasten?



Roland Baader: „Wir leben in einem Mischsystem aus Staatskapitalismus, Staatssozialismus und Korporatismus. Letzterer hat die Form eines Machtfilzes aus Big Government und Big Business angenommen sowie die Netzform von Hunderten von viertel-, halb- und dreiviertel-staatlichen Suborganisationen des Wohlfahrtsstaates. Das Wirtschaften funktioniert, wo man die Bürger unbehindert arbeiten lässt und ihnen die Früchte ihrer Arbeit nicht wegsteuert.“ Dem ist nichts hinzuzufügen.

Klammern wir zunächst das Geldwesen aus und beginnen mit A wie Agrarsektor. Max Weber konnte noch von dem Bauern als dem „letzten freien Mann Europas“ sprechen; das ist lange passé. Die Landwirtschaft ist ein hochgradig regulierter und vom Staat, insbesondere einer irrwitzigen Brüsseler Umverteilungsbürokratie, abhängiger Wirtschaftszweig. Nicht viel anders sieht es im Gesundheitswesen aus; der Arzt ist quasi ein Organ der staatlichen Krankheitsverwaltung. Das Bildungswesen ist zum größten Teil staatlich. In vielen Wirtschaftszweigen dominieren Großunternehmen und Konzerne, weil sie auf vielerlei Weise vom Staat und seinen Gesetzen begünstigt werden, etwa durch das Tarifkartell und das Arbeitsrecht, und weil sie die zahlreichen Anforderungen von Staat und Kammern administrativ und finanziell leichter erfüllen können als kleine und mittlere Unternehmen. Weitere Verzerrungen finden durch staatliche Subventionen statt, gar nicht zu reden von den zahlreichen staatlichen Unternehmen in privater Rechtsform, wie die Deutsche Bundesbahn. Das System der sozialen Sicherung, von der Krankenversicherung bis zur Altersvorsorge, ist geprägt von staatlichen Monopolen. Die Staatsquote insgesamt, nach offizieller Definition also das Verhältnis aller Staatsausgaben sowie der gesetzlichen Sozialsysteme zum Bruttoinlandsprodukt, beträgt nach Angaben des Statistischen Bundesamtes rund 47%. Wenn man jedoch alle vom Staat erzwungenen Ausgaben, bei denen die Bürger keine Wahlfreiheit haben, berücksichtigt, vom Arbeitgeberanteil über

Rundfunkgebühren bis zu Zwangsabgaben an Kammern, kommt man auf eine Staatsquote von 70%. Und das soll zügellose Marktwirtschaft sein?

Zentralbankwirtschaft mit politisiertem Geld

Es wäre allerdings polemisch zu behaupten, wir hätten gar keine Marktwirtschaft mehr. Wer sich heute ein neues Fahrrad kauft oder bei einem spezialisierten Händler zusammenbauen lässt, kann nur staunen, wie für ungefähr jedes Bauteil, von der Lichtanlage über den Sattel bis zur Gangschaltung, Markenanbieter mit Qualität, Innovation, Design und Preis um die Gunst der Verbraucher buhlen. Das ist Marktwirtschaft! Der Kern der Marktwirtschaft ist freiwilliger Tausch, Vertragsfreiheit, Eigentumsschutz und eine ungestörte Preisbildung. Preise, die auf einem freien Markt entstehen, bilden ein Informationssystem, ohne das eine arbeitsteilige Wirtschaft nicht erfolgreich funktionieren kann. In Preisen ist unendlich viel Wissen gespeichert, über das keine einzelne Person oder noch so gut ausgestattete Behörde in seiner Gesamtheit verfügen kann, Wissen über Knappheit, Kosten, Angebot, Nachfrage usw. Dieser Mechanismus zur Vermittlung von Informationen kann nur funktionieren bei stabilem, unmanipuliertem Geld. Und hier liegt der Hund begraben.

Dreh- und Angelpunkt des heutigen Wirtschaftssystems und Ursache seiner Krisen ist das „politisierte Geld“, wie Gerd Habermann es nennt (siehe sein Beitrag auf Seite 22). Seit der >>

Anzeige

**Mehr Netto mit Austrian Assets:
Gold und Silber statt Steuern**



Reale Werte für Ihr Betriebsvermögen nutzen

Bilanzoptimierung: Verbesserung des Eigenkapitals durch Austrian Assets und BilmoG

Ideal zur Umstellung der betrieblichen Altersvorsorge und insbesondere von Pensionszusagen

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

„Haltet endlich die Regeln ein!“

Smart Investor im Gespräch mit dem slowakischen Liberalen **Richard Sulik**, der als Koalitionspartner die Zustimmung seines Landes zum EFSF versagte

Smart Investor: Herr Sulik, Ihr Widerstand gegen den erweiterten europäischen Rettungsschirm EFSF hat wenig genutzt. Nach dem Misstrauensvotum kam es zu einer erneuten Abstimmung, und das Parlament hat dem Schirm dann doch zugestimmt. Können Sie noch einmal die Motive für Ihren Widerstand zusammenfassen?

Sulik: Das war für uns eine grundsätzliche Frage, wir sind mit dieser Position in den Wahlkampf gegangen. Wir haben versprochen, dass wir die Interessen unserer Wähler wahren werden. Konkret heißt das, dass wir dem Rettungsschirm bzw. Geldern für Griechenland oder andere Ländern nicht zustimmen. Wir sind einfach auf dieser Position geblieben.

Smart Investor: Sie waren ja nicht nur in der Slowakei, sondern auch im deutschsprachigen Raum in den Medien mit Ihrer Position sehr präsent. Wie war denn insgesamt das Feedback?

Sulik: Deutschland ist da ein weißer Fleck; es gibt dort keine relevante Partei, die kritische Fragen oder eine kritische Position gegenüber den Rettungsschirmen hat. Ich nehme daher an, dass der Hunger in der Bevölkerung auf solch eine Position sehr groß war; und da ich gut Deutsch spreche, bin ich recht häufig, hauptsächlich von deutschen Medien, befragt worden. Das Feedback aus dem Ausland war ausnahmslos positiv. Hier in der Slowakei ist es so, dass die Mehrheit der Bevölkerung schon gegen die Rettungsschirme ist, denn das Land ist arm und die Bevölkerung will nicht, dass mit den Steuergeldern der Slowaken griechische Renten oder was auch immer subventioniert oder irgendwelche französischen Banken gerettet werden.



„Die Spareinlagen der Bevölkerung zu retten, ist viel billiger, als die ganzen Banken zu retten.“ Richard Sulik bei Anne Will, siehe www.youtube.com/watch?v=7BLkQaUA-Vc; Titel des Videos: „Richard Sulik, Parlamentspräsident der Slowakei zum EFSF! - Ausschnitt - 28.09.2011“; Screenshot: youtube.com

Smart Investor: Wie wird es jetzt in der Slowakei weitergehen? Bleiben Sie der Politik erhalten?

Sulik: Ja. Wir haben am 10. März 2012 Neuwahlen, wir treten bei diesen Neuwahlen an, und wir werden unseren Wählern versprechen, dass wir weiterhin ihre Interessen vertreten werden und nicht die von Brüssel. Und wir müssen ja auch nicht mehr beweisen, dass wir unser Wort halten. Wir sind die drittgrößte

Richard Sulik, geboren 1968 in Pressburg, Slowakei, studierte in Deutschland, ist promovierter Ökonom und Unternehmer, entwarf das 19%-Einheitssteuer-System, das die Slowakei 2004 einführt, und gründete 2009 die liberale Partei „Freiheit und Solidarität“, deren Vorsitzender er ist. Die Partei zog 2010 mit 12,4% als drittstärkste Fraktion ins slowakische Parlament ein und wurde mit drei Ministern an der Regierung beteiligt. Sulik wurde Parlamentspräsident. Die christlich-liberale Koalition zerbrach am 11. Oktober 2011, weil Suliks Partei sich weigerte, dem EFSF zuzustimmen.



Partei in der Slowakei, zweitgrößter Koalitionspartner, und ich nehme an, dass wir zumindest das Ergebnis von 2010 wieder erreichen werden. Auch die Wähler, die dem Rettungsschirm nicht zugestimmt haben, haben ja ein Recht darauf, im Parlament vertreten zu werden. Und das gewährleisten wir.

Smart Investor: Was wäre denn Ihre Vision für ein gemeinsames Europa? Wie sollte die EU konstruiert sein?

Sulik: Genau so, wie sie heute konstruiert ist. Wir haben keine grundsätzliche Kritik an der EU, jedoch müssen die Regeln eingehalten werden. Die Regeln, die heute existieren, sind ja nicht schlecht, sondern das Problem ist, dass diese Regeln nicht eingehalten werden. Zum Beispiel hat der Artikel 125 des Lissabonner Vertrages die No-Bail-out Klausel – wenn diese von den Verantwortlichen in Brüssel eingehalten worden wäre, dann hätte Griechenland schon vor zwei Jahren den Bankrott erklären müssen und dann einen ehrlichen Neustart versuchen können. Jedoch wurde durch den Bail-out die Agonie nur verlängert, und nun unterbreiten die Leute in Brüssel, die dafür verantwortlich waren, Vorschläge für die Lösung oder Besserung des Problems. Das ist doch ein Witz, dass jemand eine schlechte Situation verschuldet, und dann machen dieselben Leute Vorschläge zur Lösung des Problems. So kann es natürlich nicht funktionieren.

Smart Investor: Also keine grundsätzliche Gegnerschaft zur EU und dem Euro?

Sulik: Nein, wir finden es gut, dass die Slowakei in der EU und auch in der Eurozone ist. Wir sagen nur, die Lösung ist ganz einfach, und das muss man auch nicht weiter verkomplizieren: Haltet endlich die Regeln ein, sofort! Es wird wehtun, aber es ist die einzige ehrliche Lösung. Und hört endlich auf, immer neue Schulden zu produzieren, um diese Schuldenkrise zu lösen! Denn das ist Unsinn. ■

Interview: Fabian Grummes

Staat seinen Kreditgebern, den Banken, in Abweichung von den allgemeinen Regeln des Zivil- und Strafrechts erlaubt hat, etwas zu verleihen, was sie gar nicht haben, und im Verlaufe des 20. Jahrhunderts nach und nach sogar so weit gegangen ist, ein System zu installieren, in dem Geld überhaupt nur als zinsbelastete Schuld in die Welt kommen darf und dieses aus dem Nichts geschöpfte Kreditgeld theoretisch beliebig vermehrt werden kann, ist alles in Unordnung. Das Preissystem ist nachhaltig und dauerhaft gestört, durch die Geldpolitik verursachte Scheinbooms führen zu Fehlallokationen, die früher oder später in einer Rezession bereinigt werden müssen, die Börsen spielen verrückt, Großunternehmen werden stark begünstigt, und der Staat kann mit der Manövriermasse des Scheingeldes mehr ausgeben, als er einnimmt.³



Lesenswerter als die meisten neuen Bücher ist das Vermächtnis des ehemaligen Herausgebers der WirtschaftsWoche, Wolfram Engels, von 1996. Er thematisierte das Geldsystem.

Es liegt an der Geldordnung

Im Zentrum dieses Wirtschaftssystems stehen die Zentralbanken. Sie sind quasi ein Kartell der Banken. Das Bankensystem kreiert Geld aus dünner Luft und verkauft es den Menschen

und dem Staat gegen „Zinsen“. Diesem weltweiten Scheingeldsystem fehlt seit 1971 jedwede Deckung durch reale Werte. Das heutige ungedeckte Geld, das die Banken ausreichen, ist gar kein „Kapital“ im ursprünglichen Sinne des Wortes; fiktives Vieh ist kein Vieh. Die in den vergangenen Jahrzehnten im Verhältnis zur Realwirtschaft um ein Vielfaches gestiegene Geldmenge besteht aus zukünftigen Zahlungsverprechen und ist durchweg belastet mit Zinsforderungen. Das Schuldgeldsystem ist wie ein Fahrrad, das nicht anhalten darf, sonst fällt es um.

Praktisch alle beklagten Auswüchse und Missstände der Finanz- und Eurokrise sind Folge dieses planwirtschaftlich monopolistischen Geldsystems. Auch die Macht der Banken. Ohne das vom Staat sanktionierte und gewollte Teilreservebankwesen wäre Geld Teil der Realwirtschaft, und Banken wären lediglich Intermediäre. Das Phänomen eines völlig abgehobenen monetären Sektors mit Finanzinstituten, die so viele uneinbringbare Kredite ausreichen können, dass man sie nicht pleitegehen lassen darf, wenn nicht das ganze System kollabieren soll – „too big to fail“ –, gäbe es gar nicht. Wenn Banken nur *reale* Ersparnisse verleihen könnten und auch nur einmal verleihen könnten (im Gegensatz zur multiplen Kreditgeldschöpfung >>

3) Für eine ausführliche Analyse der Ursachen der Finanzkrise hören Sie den Vortrag „Papiergeld ruiniert die Welt – Die monetäre Planwirtschaft als Grundübel des real existierenden Kapitalismus“ von Kristof Berking, Mai 2010, zu finden als Audiomitschnitt unter www.ifaam-institut.de/wissen/vortraege

Anzeige



Simon Johnson
MIT Sloan School of Management

Paul Collier
Oxford University

Edward Yardeni
Yardeni Research

sowie über weitere 13 Experten

27. Internationale Kapitalanleger-Tagung

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien

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

Spezialpreis für Smart Investor Abonnenten
Standardpreis

CHF 2770.–/EUR 2310.–
CHF 2980.–/EUR 2490.–

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



Ausnahmeerscheinung unter den Neuerscheinungen, Prädikat: sehr empfehlenswert. „Das Kapitalismus Komplott – Die geheimen Zirkel der Macht und ihre Methoden“ von Oliver Janich, Finanz-Buch Verlag 2010, 19,95 EUR.

und Fristentransformation im heutigen System), hätte die heutige exorbitante Staatsverschuldung überhaupt nie entstehen können. Aber das war und ist nicht im Interesse der Politiker. Das ist das schmutzige Geheimnis der Politik; sie steckt mit ihren Kreditgebern, den Teilreservebanken, unter einer Decke.

Besonders peinlich für die linken Politiker ist dabei, dass die zusätzliche Anheizung der Schuldgeldblase durch die Aufhebung des Glass-Steagall-Act in Amerika, der die Trennung von Geschäftsbanken und Investmentbanken vorsah, nicht etwa unter der Bush-Regierung, sondern unter Clinton beschlossen wurde. Und in

Deutschland war es die rot-grüne Schröder-Regierung, die die Einführung der Verbriefung von Kreditforderungen („Asset Backed Securities“) ermöglicht und aktiv vorangetrieben hat. Das erlaubte den Banken, toxische Papiere auf Zweckgesellschaften auszulagern, um immer mehr neue Kredite vergeben zu können. Eine ganz besonders unrühmliche Rolle hat dabei der damalige Abteilungsleiter und spätere Staatssekretär im Finanzministerium Jörg Asmussen (SPD) gespielt, der nun Chefvolkswirt der EZB wird.⁴



Jörg Asmussen, Ex-Staatssekretär im Bundesfinanzministerium und nun designierter Chefvolkswirt der EZB. Erst hat er unter der Schröder-Regierung die Finanzkrise mit verursacht, dann wurde er unter der Merkel-Regierung hauptamtlicher Krisenbewältiger und Bankenretter. Allein diese eine Personale zeigt, wo in der BRD der Hammer hängt; das Interesse der Banken ist die höchste Staatsraison.
Foto: Bundesfinanzministerium

Markt ohne Haftung ist kein Markt

Dass der systemimmanente Aufschulungsprozess irgendwann zur Zahlungsschwierigkeit bei oder sogar Ausfall von Schuldern führt, wie jetzt als erstes bei Griechenland, ist kein überraschendes Ereignis, sondern von vornherein absehbar. Warum gehen die Banken dennoch solche „Risiken“ ein? Weil sie darauf vertrauen können, dass sie von den Politikern, die ebenfalls wissen, dass die Schulden, die sie machen, niemals mit normalen Mitteln der Sparsamkeit zurückgezahlt werden können, und die dies auch von vornherein gar nicht beabsichtigen, herausgepaukt werden. Das sind dann die Bail-outs und Rettungsschirme, die wir sehen, und das hat mit Marktwirtschaft nichts zu tun. Marktwirtschaft bedeutet auf eine Kurzformel gebracht: Gewinne sind privat, Verluste auch. Die herrschende Finanzpolitik aber lässt den Markt gerade *nicht* walten, sondern sozialisiert die Verluste der Banken, um das System zu retten.

Die Gutmeinenden unter den Systemrettern rechtfertigen sich mit zwei Argumenten bzw. Vorstellungen. Zum einen heißt es, man könne die Banken nicht pleitegehen lassen, weil dann die Sparer – und Wähler, versteht sich – ihr Geld verlieren. Doch wie unser Interviewpartner Richard Sulik (siehe Seite 24) richtig feststellt, wäre es viel billiger, die Spareinlagen der Bevölke-

rung zu retten als die Banken und ihre Gewinne. Dies muss auch gar nicht mit Steuergeldern, sondern kann durch eine 100%-Deckung der Spareinlagen mit Zentralbankgeld geschehen (als erstem, inflationsneutralem Schritt einer marktwirtschaftlichen Systemreform).

Zum anderen spukt in den Köpfen die jahrzehntelang eingehämmerte Ideologie herum, dass Wirtschaftswachstum vorfinanziert und angekurbelt werden müsse durch – aus dem Nichts geschöpften – Bankkredit. Abgesehen davon, dass dahinter ein völlig falscher Wachstumsbegriff steckt, der seinerseits im Dienste des Geschäftsmodells des Teilreservebankwesens steht, ist auch dieses Argument falsch. Erst eine Wirtschaft, in der nur investiert werden kann, was vorher real gespart wurde, wächst nachhaltig und krisenfrei. Aber dann könnten auch die Politiker ihre Wahlgeschenke (und Kriege) nicht mehr vorfinanzieren, was die böswilligen Systemretter nicht wollen. Auch die Politikblase steht und fällt mit dem Scheingeldsystem.

Smart Investor hat dieser kolossal wichtigen und dennoch aus der öffentlichen Debatte völlig ausgeblendet Geldsystemfrage ein Sonderheft gewidmet, auf das daher an dieser Stelle verwiesen werden kann: „Gutes Geld – Wie Geld in die Welt kommt, woran das herrschende System krank und was eine gesunde Geldordnung ausmacht.“



Zu beziehen für 10 EUR über www.smartinvestor.de/sa/

Scheinlösungen der Interventionisten

Alles, was die Kapitalismuskritiker, die die Exzesse des Finanzsektors auf Marktversagen zurückführen, als Lösungsvorschläge anzubieten haben, und was die Politiker, die auf den unerschöpflichen Kredit des Scheingeldsystems nicht verzichten wollen, an Lösungen tatsächlich aufbieten, ist ein Herumkurieren an den Symptomen. Die Finanzbranche ist als Folge der Zulassung ungedeckten Geldes bereits eine der am stärksten regulierten Branchen überhaupt. Ja, die Institution der Zentralbank selbst, des „Lender of last resort“ (Kreditgeber letzter Instanz), ist als superregulatorische Maßnahme entstanden zur Verhinderung von Bankrunden, die in einem System ungedeckten Geldes drohen. Bail-outs der Banken sind der Daseinsgrund der Zentralbanken. Doch alle Interventionen, wenn der Staat erst einmal damit angefangen hat, haben Verzerrungen und Kosten zur Folge, die immer neue Interventionen oder Regulierungen nach sich ziehen. Die jetzt geforderte Finanztransaktionssteuer würde die Interventionsspirale nur eine Windung weiter drehen.

Sogar eine (Teil-)Verstaatlichung der Banken, auf die es am Ende wegen Unterkapitalisierung und Kreditausfällen wahrscheinlich hinausläuft, ist ab einem gewissen Punkt als Alternative zum sonst unvermeidlichen Bankrott im Interesse der Bankmanager, >>

4) Wenn es nach Jörg Asmussen und dem verantwortlichen Minister Peer Steinbrück gegangen und nicht vorher die Immobilienkrise dazwischen gekommen wäre, dann wären die Schrottpapiere auch als Anlage für Versicherungen und Pensionsfonds, also für die Altersvorsorge, zugelassen worden; siehe Jörg Asmussens Aufsatz „Verbriefungen aus Sicht des Bundesfinanzministeriums“ aus dem Jahr 2006, www.nachdenkseiten.de/upload/pdf/081010_Asmussen.pdf



Wir haben das Wissen, Sie profitieren davon!
financial.de liefert alle Informationen zu den deutschen Small Caps.

Bei uns erhalten Sie brandaktuelle Hintergrundberichte, exklusive News und spannende Management-Interviews.

„Banken aufs Gemeinwohl verpflichten“

Smart Investor sprach mit der wirtschaftspolitischen Sprecherin der Bundestagsfraktion „Die Linke“, *Sahra Wagenknecht*, über Banken, Kreditvergabe und Staatsverschuldung.

Smart Investor: Sie beschreiben in Ihrem neuen Buch den Geldschöpfungsprozess der Banken und beklagen die exzessive Kreditvergabe. Was wollen Sie ändern?

Wagenknecht: Man muss auf jeden Fall das Bankensystem wieder so regulieren, dass die Banken nicht in beliebiger Größenordnung Kreditgeld produzieren können. Seit 20, 25 Jahren haben wir weltweit ein Wachstum der Schulden, das weit über dem realwirtschaftlichen Wachstum liegt. Das ist hochgefährlich. In Zukunft sollten die Banken so streng reguliert werden, dass es wieder eine Steuerung der Kreditversorgung über die Zentralbanken gibt.

Smart Investor: Nach welchen Kriterien sollten denn dann Kredite vergeben werden?

Wagenknecht: Ausgehend von dem Wachstumspotenzial lässt sich ja ausrechnen, welche Kreditmenge ein Land in einem bestimmten Jahr ungefähr braucht – entsprechend sollte reguliert werden. Wobei wir heute ja nicht nur das Problem einer übermäßigen, sondern auch einer falschen Kreditvergabe haben. Es bestehen Anreize, Kredite lieber an Banken oder Hedgefonds zu vergeben, statt an kleine und mittlere Unternehmen. So ist viel Kreditgeld in den Finanzsektor geflossen, während die reale Wirtschaft immer größere Schwierigkeiten hat, eine neue Maschine oder gar eine innovative Idee finanziert zu bekommen. Innovative Unternehmen, Investitionen, die wirtschaftlich wirklich sinnvoll sind, müssen leichteren Kreditzugang bekommen, während Kredite, die nur der Spekulation dienen und den Finanzsektor aufblasen, deutlich verteuert werden müssen. Das geht regulatorisch durch Reservebestimmungen oder höhere Eigenkapitalunterlegung. Viele Geschäfte gehören auch schlicht verboten.

Smart Investor: Ist es nicht sinnvoller, die Banken wieder voll in die Haftung zu nehmen? Dann würden allzu riskante Kredite gar nicht erst vergeben werden.



Sahra Wagenknecht plädiert für einen europaweiten Schuldenschnitt.
Foto: Gerd Altmann/pixelio

Sahra Wagenknecht ist stellvertretende Vorsitzende der Partei „Die Linke“, seit 2009 über die NRW-Landesliste Abgeordnete im Bundestag und wirtschaftspolitische Sprecherin ihrer Fraktion. 2004–2009 war sie Mitglied des Europaparlaments. Sie ist gebürtig aus Jena und studierte von 1990 bis 1996 Philosophie und Neuere Deutsche Literatur. Foto: Nicole Teuber



Wagenknecht: Das Problem ist eben, dass man große Banken nicht zusammenbrechen lassen kann, ohne die Volkswirtschaft gravierend zu schädigen. Da gibt es zwei Auswege. Entweder man macht die Banken so klein, dass sie wieder scheitern können; dann sind wir aber bei Banken von der Größenordnung einer Kreissparkasse. Oder man sagt, die Banken gehören in die öffentliche Hand; dann haftet der Staat zwar für die Verluste, aber dafür hat er auch Anteil an den Gewinnen, und er hat vor allem auch Einfluss auf das Geschäftsmodell. Ich halte nur diese Lösung für gangbar. Die Banken müssen per Gesetz aufs Gemeinwohl verpflichtet werden. So wie die Sparkassen und früher auch die Landesbanken, bis für letztere die Staatshaftung wegfiel und sie dann ebenfalls im großen Stil in spekulative Geschäfte eingestiegen sind, um die Rendite zu steigern.

Smart Investor: Wie wollen Sie denn das Staatsschuldenproblem lösen? Soll der Staat sich in Zukunft selbst die Kredite gewähren?

Wagenknecht: Zum einen brauchen wir einen Schuldenschnitt, und zwar europaweit. Und das Zweite ist, dass wir dann für die Neuverschuldung eine öffentliche Bank in Europa schaffen müssen, die in einem festgelegten Rahmen – also keinesfalls unbegrenzt – Kredite an Staaten vergibt. Der Rahmen bemisst sich an der konjunkturellen Situation und den öffentlichen Investitionserfordernissen. In diesem Rahmen sollte die Bank den Staaten Kredite geben, zu einem Zinssatz, der kaum über dem jeweils aktuellen Zentralbanksatz liegt – derzeit also maximal zu 2% –, und nicht mal eben zu 7 oder 10%, wie wir das heute erleben. Also: Kreditversorgung nach einem rationalen Regelsystem und nicht nach den Launen der Finanzmärkte, die immerhin die hohen Schulden mancher Staaten zunächst bereitwillig finanziert haben, weil das ein Bombengeschäft war. Zugleich brauchen wir eine koordinierte europäische Steuerpolitik, um die Einnahmen zu erhöhen.

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

Interview: Ralf Flierl, Fabian Grummes



Bank Run 1931 in Berlin. Foto: Bundesarchiv, Bild 102-12023 / CC-BY-SA

die ja keine Eigentümerunternehmer sind. So war es schon einmal in der deutschen Bankenkrise vor genau 80 Jahren. 1931, unter Reichskanzler Brüning, wurden zur Abwendung eines Systemkollaps' fast alle großen Geschäftsbanken verstaatlicht – und nach einer Weile wieder reprivatisiert. So kann's kommen.

Systemfrage von links

Die einzige heute im Bundestag vertretene Partei, die in der Geldordnungsfrage annähernd so etwas wie einen Systemwechsel anstrebt, ist Die Linke. „Man kann im Rahmen des Grundgesetzes wunderbar den Kapitalismus überwinden – und mehr als das wollen wir auch nicht“, erklärte Sahra Wagenknecht einmal, die wohl klügste Abgeordnete der Linken, die übrigens zurzeit an einer volkswirtschaftlichen Dissertation arbeitet. Sie wurde gerade zur stellvertretenden Fraktionschefin gewählt und ist sogar als mögliche Parteivorsitzende im Gespräch. In ihrem neuesten Buch „Freiheit statt Kapitalismus“ gibt sie zu erkennen, dass sie das herrschende System der Geldschöpfung aus dem Nichts durchaus verstanden hat; damit ist sie gedanklich weiter als die große Masse der Abgeordneten und Politiker. Sie beklagt, dass die Banken von der „Geldmaschine“, die man ihnen „geschenkt“ hat, exzessiven Gebrauch machen. Auch hat sie erkannt, dass dem Finanzmarkt ein wichtiges Prinzip fehlt, „das eine Voraussetzung für das Funktionieren von Märkten ist: das Prinzip der Haftung“.

Doch ihre Schlussfolgerung ist nicht, das System der Kreditgeldschöpfung aus dem Nichts abzuschaffen, sondern es stärker zu regulieren und die Banken auf ein definiertes Gemeinwohl zu verpflichten. Wie die Kreditversorgung der Wirtschaft politisch reguliert gesteuert werden soll, erklärt Frau Wagenknecht in einem Interview, das wir mit ihr führten (siehe Seite 28). Wenn man an dem Schuldgeldsystem grundsätzlich festhalten will, ist das eine konsistente Argumentation, die sogar das Zeug zum Mainstream hat. In ihrem gerade beschlossenen Grundsatzprogramm „Der Kapitalismus ist nicht das Ende der Geschichte“ fordert Die Linke sogar eine Verstaatlichung der Großbanken. „Das europäische Banken- und Finanzsystem gehört dauerhaft unter gesellschaftliche Kontrolle“, heißt es dort. Was diese Position völlig verkennt, ist, dass die Interessenlage der politischen Klasse, aus der heraus sie den Banken das Teilreserveprivileg eingeräumt hat, auch dann noch besteht, wenn der Staat ganz allein am Drücker der Geldmaschine steht und sich selbst reguliert. Aber auch abgesehen davon würde uns der Staatskapitalismus vom Regen in die Traufe führen, da die Geldschöpfung aus dem Nichts, egal in wessen Händen, das Signalsystem der Preise und die Marktwirtschaft zerstört; der Irr-

sinn, die Volkswirtschaft mit Geldpolitik steuern zu wollen, würde auf die Spitze getrieben. Ein Super-Geldmonopol beim Staat würde zudem die Haftung auf null reduzieren. Das ist kein Systemwechsel.

Freiheit statt Kapitalismus

Es ist ein intellektuelles Armutszeugnis, dass die Liberalen in Deutschland, genauer gesagt die als liberal geltenden Prominenten, die vom Staatsfernsehen in Talkshows eingeladen werden, nicht in der Lage sind, die mehr als berechtigte Kritik am herrschenden „Kapitalismus“ zu formulieren, und dass sie einer Sozialistin die Pointe „Freiheit statt Kapitalismus“ überlassen.

Auf der Suche nach einer differenzierenden Bezeichnung für das heutige System behelfen sich manche mit Begriffen wie „Casinokapitalismus“, „Finanzkapitalismus“ oder „Monopolkapitalismus“. Das ist terminologisch undurchdacht und schwammig. Um sich von der geldsystembedingten Herrschaft der Großbanken und Großunternehmen und ihrer Verfilzung mit der Politik zu distanzieren, ist es da schon besser, von Korporatismus zu sprechen. Eine besonders gelungene Wortschöpfung stammt von dem 2007 verstorbenen deutsch-amerikanischen Ökonomen und Vertreter der Österreichischen Schule der Ökonomik Hans Sennholz. Er nannte die *Mainstream Economics*, also die Ökonomik, die im real existierenden Kapitalismus herrschende Lehre ist, *Inflationomics*. Das trifft den Nagel auf den Kopf.

DEN PARTEILIBERALEN INS STAMMBUCH GESCHRIEBEN

„Das Schlimmste, was jene Gruppen zuwege bringen, die unter dem irreführenden Namen des Liberalismus eine sogenannte Politik des goldenen Mittelwegs befürworten, ist ja gerade jene Verwirrung der Begriffe, der zufolge der Marktwirtschaft die Misserfolge des Interventionismus zulasten gelegt werden. Nichts ist darum heute mehr vonnöten als die Unterrichtung der öffentlichen Meinung über den grundlegenden Unterschied zwischen echtem Liberalismus, der die freie Marktwirtschaft befürwortet, und den verschiedenen interventionistischen Gruppen, die obrigkeitliche Eingriffe der verschiedensten Art befürworten, als da sind: Eingriffe in die Gestaltung der Preise und Löhne, Höhe des Zinssatzes, Gewinnspannen, Kapitalinvestierung, Steuern, die praktisch einer Kapitalenteignung gleichkommen, Schutzzölle und andere protektionistische Maßnahmen, riesige Staatsausgaben und schließlich Inflation.“

Ludwig von Mises 1957 in „Die Wahrheit über den Interventionismus“ (PDF-Version zu finden unter mises.de)



Foto: Mises Institut, Auburn, Alabama, USA

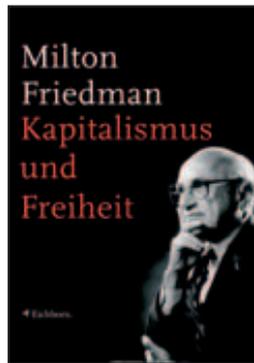
Das Problem der Probleme ist die Geldmengenvermehrung aus dünner Luft. Und im Zentrum dieses Geldsystems stehen die Zentralbanken, zwar nur als Büttel der privaten Banken, die das Geschäft der Kreditgeldschöpfung aus dem Nichts hauptsächlich betreiben, aber gerade deshalb auch als Symbol eben dieses Systems. Es wäre spitzfindig zu behaupten, das Zentralbankwesen gehöre nicht zum Kapitalismus, denn dann hätte man schon spätestens seit Gründung der Federal Reserve 1913 nicht mehr von Kapitalismus sprechen dürfen. Auch wird man von Milton Friedman wohl kaum behaupten können, er sei kein Kapitalist gewesen. Sein Name steht geradezu als Aushängeschild für den Kapitalismus, und auch er stand mit seinem Monetarismus für ein zentral gemanagtes Fiat Money. Deshalb sollten sich die wahren Marktwirtschaftler von dem Begriff Kapitalismus trennen. >>

Die Zentralbank muss weg

Das Konzept der zentralen Geldmengensteuerung gehört auf den Müllhaufen der Geschichte. In Amerika gibt es eine Bewegung, die sich diese Forderung auf die Fahnen geschrieben hat. Nein, nicht die



Was Sahra Wagenknecht und Milton Friedman gemein haben: Beide wollen eine Zentralbankwirtschaft mit mengenmäßig gemanagtem Schuldgeld.



„Occupy Wall Street“-Bewegung, sondern die „Ron Paul Revolution“ oder, was die gleichen Leuten sind, die „End the Fed“-Bewegung. Ihre Hauptforderung lautet: Beendigung des Federal Reserve Systems und Rückkehr zu gesundem Geld. Seit 2007 brachte diese echte Graswurzelbewegung immer wieder Massen von Demonstranten auf die Straße, die gegen das Banken- und Geldsystem protestierten. Doch von den Medien wurde die Bewegung lange Zeit totgeschwiegen, ganz im Gegensatz zur Occupy-Wall-Street-Bewegung, die die Ron-Paul-Bewegung zwar in manchem nachahmt, aber dem Zentralbanksystem und der Schuldgeldordnung nicht am Zeug flickt.⁵

Ähnlich hierzulande. Die „Occupyer“ in Deutschland hatten noch nicht einmal eine Demonstration angemeldet, da bekamen sie schon viele Sendeminuten in den Nachrichten und Talkshows eingeräumt, in denen sie allerdings nur Unmut und Zorn artikulierten, aber keine substantielle Kritik, die darauf schließen ließe, dass sie sich überhaupt einmal mit unserem Geldsystem und den Ursachen der Finanzkrise beschäftigt hätten.

Diese substantielle Diskussion findet jedoch seit langem und in großem Umfang in alternativen Medien statt oder zum Beispiel auch auf Demonstrationen der bundesweit organisierten „Partei der Vernunft“, von der Sie wahrscheinlich noch nie etwas gehört haben, quod erat demonstrandum. Mit der medialen Aufmerksamkeit für die Occupyer wäre es schnell vorbei, wenn sie Schilder hoch hielten mit „End the ECB!“ und skandierten „Die Zentralbank muss weg!“. Wenn die Occupy-Bewegung mit der Einführung einer Tobin-Steuer endet, haben Banken, Schuldenstaat und globalistische Elite gewonnen; Hauptsache, es werden keine wirklich peinlichen Systemfragen gestellt.

Wie geht es weiter?

Doch besteht die Option überhaupt noch, das Schuldgeldsystem mit kosmetischen Korrekturen und ein wenig mehr Haushaltsdisziplin ungebrochen weiterzuführen? Nein. Ein „Herauswachsen“ aus der Schuldenkrise ist nicht mehr möglich. Ein Abbauen der Staatsschulden auch nicht. Die Fallhöhe wächst von Tag zu Tag, und das dicke Ende steht noch bevor. Das Schuldenbrett kann zwar vielleicht noch eine Weile weiter hinausgebaut werden, genau so lange nämlich, wie das Vertrauen der Bevölkerung ins Geld hält, aber zurückgebaut werden kann es nicht mehr, und irgendwann, wenn die Papiergeldillusion auffliegt – so etwas pflegt plötzlich zu geschehen –, muss das Brett abbrechen, mit großem Getöse.

Wäre denn ein Systemwechsel hin zur Marktwirtschaft auf geordnetem Wege noch möglich? Ist die Laissez-faire-Lösung politisch noch machbar? Was würde passieren, wenn man die Banken und sogar ganze Staaten pleitegehen ließe? Die Einlagen der Sparer ließen sich durch Reformschritte retten, aber die Erschütterungen wären natürlich enorm. Eine Implosion des riesig aufgeblähten Finanzsektors droht am Ende allerdings sowieso, siehe oben. Doch Politiker, die von einer Mehrheit gewählt werden wollen, werden es nicht wagen, die Banken nicht retten zu wollen. Zu viele gesellschaftliche Gruppen sind an der Aufrechterhaltung des Systems interessiert und wollen daran glauben, dass es irgendwie bruchlos weitergeht. Also wird die Geldillusion so lange genährt, wie es geht, und wenn es nicht mehr geht, wird sich schon ein äußerer Grund finden für den Kollaps des Systems und einen Währungsschnitt. – Wir brauchen eine Nachkriegszeit ohne Krieg. Aber die bittere Wahrheit ist: Einen Ludwig Erhard gibt es immer nur nach der Katastrophe.



ZEIT, Handelsblatt, FAZ & Co. – eine Kapitalismusdebatte steht auf der Tagesordnung.

Fazit

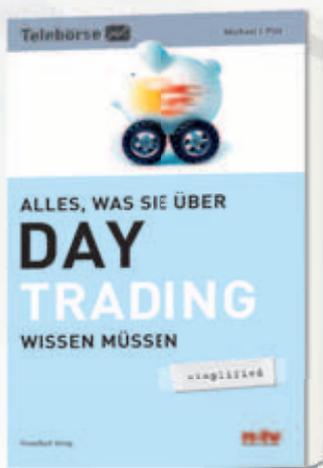
Wenn das heutige Wirtschaftssystem Kapitalismus ist, dann muss man Anti-Kapitalist sein. Der real existierende Kapitalismus hat mit Marktwirtschaft nicht mehr viel zu tun. Das Problem ist nicht Marktversagen, sondern sind, ganz im Gegenteil, zu viele Gesetze, Reglementierungen und Dekrete, die das Arbeiten des Marktes verhindern, insbesondere das ungedeckte staatliche Papiergeld und das Teilreserveprivileg der Kreditanstalten. Schuld sind weder nur die Banken noch nur der Staat, sondern die stillschweigende Allianz von beiden, von Finanzklerus und politischer Klasse, die das Schuldgeldsystem zum gegenseitigen Nutzen betreiben. Und die etablierten Medien spielen mit.

Gerade hat die Wochenzeitung „Die Zeit“ eine neue Artikelserie gestartet: „Was ist die Alternative zum Kapitalismus?“. Die Antwort ist sehr einfach. Marktwirtschaft und gedecktes Geld. ■

Kristof Berking

5) Über die Ron-Paul-Bewegung berichteten wir in Smart Investor 02-2010, siehe www.smartinvestor.de/ronpaul/. Die „Tea Parties“ waren ursprünglich eine Initiative der Ron-Paul-Anhänger, doch erst als dumpf-konservative Republikaner die Tea Parties parteipolitisch instrumentalisierten und das „End the Fed“-Anliegen von der Tagesordnung verdrängten, wurde für die etablierten Medien eine Bewegung daraus, über die man berichten mochte. Mit der Tea-Party-Bewegung und der Occupy-Wall-Street-Bewegung sind jetzt zwei Protestbewegungen konfektioniert, die in das etablierte Parteienschema passen und dialektisch die Agenda der Eliten vorantreiben. Zufall?

Day-Trading für Bullen und Bären



Als Day-Trader profitieren Sie von kurzfristigen Bewegungen in den verschiedenen an den Börsen gehandelten Instrumenten. Billig kaufen, teuer verkaufen: Aus der Ferne betrachtet sieht alles ganz einfach aus. Der Weg allerdings, um als Day-Trader an der Börse dauerhaft Geld zu verdienen, ist hart und steinig. Sie brauchen Wissen, Übung und Erfahrung, um im Day-Trading langfristig zu bestehen. Das **perfekte Zusammenspiel von geistiger Ausgeglichenheit, konsequenter Analyse und bedachtem Risikomanagement sind die Bausteine** für Ihren Erfolg.

Die Autoren **zeigen wertvolle Handelsideen** auf, erläutern, welche Voraussetzungen benötigt werden, und ermöglichen dem Leser **Einblicke in professionelle Tradingstrategien für den Aktien-, Forex- und Futuresmarkt**. Erfahren Sie alles über die Welt des Scalping – aktuell, prägnant und übersichtlich.

Valentin Rossiwall
Philipp Schröder
Day-Trading: schnell, schneller, scalping
Seiten 288 | 19,99 Euro
ISBN 978-3-89879-673-6

Day-Trading beschreibt das An- und Verkaufen von Wertpapieren am selben Börsentag. Investoren kaufen und verkaufen beim Day-Trading Papiere in Minuten oder sogar Sekundengeschwindigkeit.

Mit der **zunehmenden Verlagerung des Wertpapierhandels auf das Internet und der Entstehung zahlreicher Onlinebanken** und -broker wurde das Day-Trading populär und steht auch dem Privatanleger offen.

Michael Plos
Day-Trading – simplified
126 Seiten | 12,90 Euro
ISBN 978-3-89879-298-1

Russell Napier hat mit seiner Anatomie der Bärenmärkte eine Wissenslücke geschlossen. Er verfolgt erstmals die **Schwankungen der US-Aktienkurse von der Unterbewertung bis zur Überbewertung** und zurück über den Zeitraum der vergangenen 100 Jahre und liefert dabei viele nutzbringende Einsichten.

Das Buch bietet eine Menge Denkstoff. Wenn die Aktienkurse zwischen Über- und Unterbewertung schwanken, gilt dies ebenso für andere Anlagemärkte wie Immobilien, Rohstoffe und Anleihen. Zudem **versteht sich das Werk als ein Leitfaden für Maßnahmen gegen den Finanzbären**, der ein Portfolio zerfetzen und das Vermögen der Anleger ernsthaft gefährden kann. Und diese Art von Bär ist für die meisten Investoren eine weitaus größere Bedrohung als jede andere wilde Spezies.

Russel Napier
Anatomie der Bärenmärkte
und was wir daraus lernen können
405 Seiten | 29,90 Euro
ISBN 978-3-89879-332-2




FinanzBuch Verlag
Nymphenburger Str. 86
80636 München

Telefon: 089 651285-0 | Fax: 089 652096 | E-Mail: bestellung@finanzbuchverlag.de

www.finanzbuchverlag.de



Beraten oder verkauft?

Anfang November widmete sich ein vom Verbund Deutscher Honorarberater (VDH) veranstalteter Kongress in Mainz Diskussionen um die Honorar- und die Provisionsberatung sowie um eine gesetzliche Verankerung der Honorarberatung.



Dieter Rauch, Geschäftsführer des Verbund Deutscher Honorarberater VDH



Aufmerksame Zuhörer in der Rheingoldhalle in Mainz



Dr. Erich Paetz, Ministerialrat im Verbraucherschutzministerium



Nicht nur im übertragenen Sinn ging's beim Kongress um die Wurst

Neben der Präsentation von Incentives und Produkten, die auf solchen Veranstaltungen ihren Platz haben, gab es Informationen zum künftigen Berufsbild des Finanzberaters.

Marschrichtung der Politik

Keinen Zweifel ließ Dr. Erich Paetz, Ministerialrat im Verbraucherschutzministerium, daran, dass die Sympathie der Politik der Honorarberatung gehört. In seinem Vortrag wurde klar, dass Entscheidungsbefugnisse en detail in Deutschland nur in sehr engem Rahmen gegeben sind, da die EU den Takt für die gesetzliche Regulierung vorgibt. Fakt ist, dass eine Trennung von Beratung und Vermittlung vom Tisch ist, Honorarberater somit auch künftig die Erlaubnis zur Vermittlung von Finanzprodukten haben sollen. Allerdings dürfen sie dann keinen wirtschaftlichen Vorteil aus dem Produkt für sich behalten. Die unsinnige Trennung von Vermittlung und Beratung wurde in der Vergangenheit schon beim Beruf des „Versicherungsberaters“ vollzogen, der keine Produkte vermitteln darf.

Chancengleichheit

Die erklärte Liebe der Politik zur Honorarberatung sieht Norman Wirth, Vorstand des AfW – Bundesverband Finanzdienstleistung e.V., kritisch. Seiner Meinung nach ist die Chancengleichheit zwischen Honorar- und Provisionsberatung gefährdet. Als immer wieder gern verwendetes Beispiel gegen Honore in der Finanzberatung diente in der Diskussion die Aldi-Kassiererin, die nie und nimmer 300 EUR für eine Beratung zur Altersvorsorge auf den Tisch legen wird. Damit wurde ein Argument gegen die Honorarberatung angeführt, dass durch die Honorarberatung weniger betuchte Bevölkerungsschichten von der Beratung ausgeschlossen sind. Tatsache ist allerdings auch, dass jeder in jedem Fall zahlt, entweder bei den Produktprovisionen oder aus eigener Tasche. Gegen ein Mischmodell aus Honorar- und Provisionsberatung sprach sich Dierk Siewert, Vorstand des Berufsverbands Deutscher Honorarberater (BVDH e.V.), aus. Dieter Rauch, Geschäftsführer des VDH, erläuterte in seinem Vortrag den Sachverhalt, dass aus seiner Sicht Provisionen auch betriebswirtschaftlicher Nonsens sind, weil neue Kunden die Beratung der Bestandskunden finanzieren oder Berater kostenlose Überstunden machen müssen.

Fotos: Dieter Rauch

BERATER: PORTRAIT

Normalerweise finden Sie an dieser Stelle einen Beitrag unserer Rubrik „Berater: Portrait“, aber Geschäftsmodelle von Finanzberatern können sich ändern. Da wir bei dem neuen Geschäftsmodell des ursprünglich für die aktuelle Ausgabe vorgesehenen Beraters nicht der Überzeugung sind, dass eine unabhängige Beratung gewährleistet ist, hat sich die Redaktion entschlossen, auf dieses Portrait zu verzichten.

BERATER: KONTAKTE

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

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

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

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

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

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

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

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

Wackelndes Provisionsabgabeverbot

Eng verbunden mit der Fragestellung, ob und wann ein Finanzberater noch von Provisionen im Produkt profitieren darf, ist das Provisionsabgabeverbot. Von der Rechtsprechung wurde das Provisionsabgabeverbot bereits ins Wanken gebracht. Im vergangenen Monat hat das Frankfurter Verwaltungsgericht in einem Einzelfall entschieden, dass Provisionen weitergegeben werden dürfen. Falls das Provisionsabgabeverbot nicht von der Rechtsprechung aufgeweicht wird, wird aller Wahrscheinlichkeit nach der Gesetzgeber Veränderungen vornehmen. Unverständlichere erteilte Dr. Paetz der zeitnahen Umsetzung von Honorarordnungen für Finanzberater, die für gleiche Chancen im Wettbewerb sorgen würden, eine Absage.

Qualifikation des Honorarberaters

Bei der Qualifikation des Honorarberaters sieht der Gesetzgeber die Qualifikationsstufe des Finanzfachwirtes als Mindestanforderung. Zu hohe Anforderungen will man vermeiden, um der Honorarberatung einen guten Start zu ermöglichen. Aller-

dings wird richtigerweise über eine verpflichtende kontinuierliche Weiterbildung nachgedacht. Der unabhängige Anlageberater soll zukünftig nicht nur zu Fonds beraten dürfen, sondern auch zu anderen Finanzinstrumenten wie Aktien und Zertifikaten. Nach heutigem Recht darf zu Aktien und Zertifikaten von einem unabhängigen Finanzberater ohne Haftungsdach nicht beraten werden.

Fazit

Die Hoffnung bleibt, dass die Politik durch Gesetze qualitative Verbesserungen in der Finanzberatung in die Wege leitet. In der Vergangenheit hat sie durch eine überstarke Bürokratisierung des Berufes mit zunehmendem Papierwust nicht zu einer essenziellen Verbesserung der Finanzberatung beigetragen. Im Gegenteil: Den Verbrauchern wurde eine vermeintliche Sicherheit durch Beratungsprotokolle vorgegaukelt. Finanzberater mussten mehr Zeit auf die Erfüllung formaler Kriterien verwenden, statt diese Zeit dem Kunden zu widmen.

Christian Bayer

Anzeige

**Wir bewegen Menschen.**

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

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

Wir wollen, dass künftig noch mehr Menschen in Busse und Bahnen umsteigen. Dafür arbeiten wir auf Hochtouren – Tag für Tag, seit über 28 Jahren.

init

www.initag.de
ISIN: DE0005759807

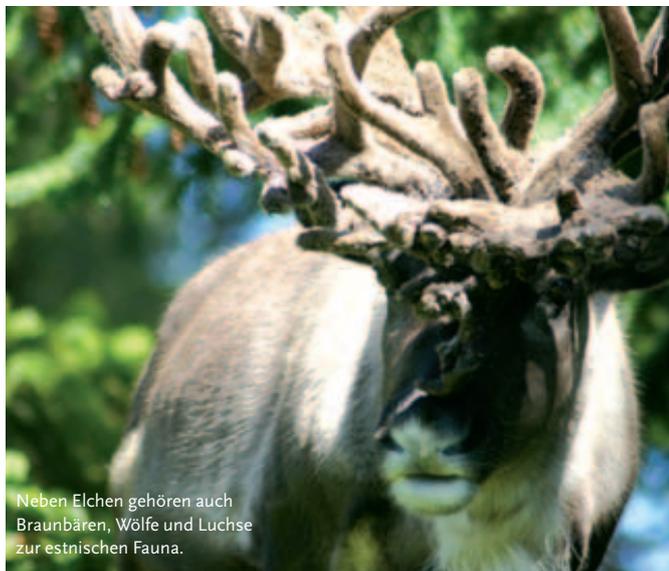


Estland

Klein, aber sehr agil

Deutsche mit Auswanderungswünschen bevorzugen wegen wärmerer Temperaturen zumeist südliche Gefilde. Das ist auch ein Grund, der die Begeisterung für Estland bremst, den am nördlichsten gelegenen baltischen Staat. Selbst im Juli beträgt dort die Durchschnittstemperatur nur 17 Grad und die Winter sind sehr kalt. In Verbund mit niedrigen Löhnen (der gesetzliche Mindestlohn beträgt 278 EUR im Monat) macht dies Estland zu keinem Einwanderungsland. So wanderten 2010 nur 54 Deutsche dorthin aus.

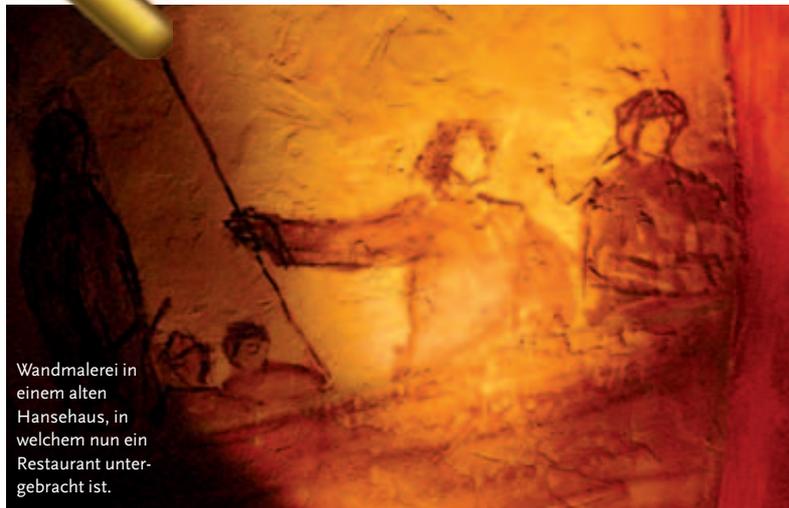
Selbst viele Esten verlassen ihr Land. Schätzungen zufolge sind in den vergangenen Jahren 100.000 Bewohner ausgewandert. Bei einer Bevölkerungszahl von 1,34 Mio. ist das ein gehöriger Aderlass. Die Abgänge sind dabei primär dem Streben nach einem höheren Einkommen geschuldet (der Durchschnittslohn liegt bei 814 EUR). Denn eigentlich sind die Esten nach Jahrhunderten der Unterdrückung stolz auf ihr Land. Und dieser Stolz scheint auch angebracht. Schließlich hat das kleine Land, das mit 45.000 Quadratkilometern nur so groß ist wie Niedersachsen, in nur zwei Jahrzehnten seit der Loslösung von der ehemaligen Sowjetunion einiges erreicht. Gut, während der Kreditkrise kam auch Estland unter die Räder. 2008 und 2009 schrumpfte die Wirtschaft um 5,1% und 12,0%. Doch dieser Einbruch war auch eine Reaktion auf das zuvor erreichte dynamische Wachstum. Damals wurde Estland deswegen sogar oft als Tiger an der Ostsee bezeichnet.



Neben Elchen gehören auch Braunbären, Wölfe und Luchse zur estnischen Fauna.



Stimmungsvolle Weihnachten in Estland, die Sonne scheint im Dezember allerdings so gut wie nie.



Wandmalerei in einem alten Hansehaus, in welchem nun ein Restaurant untergebracht ist.

Gefördert wurde dieser Status auch durch eine innovative und reformbereite Politik. Nach der Wende wurden Staatsbetriebe privatisiert und schlanke Strukturen in der Verwaltung eingeführt. Im „Doing Business Report 2011“ der Weltbank belegt Estland dadurch Platz 17 unter 183 Staaten.

Vorreiter in Sachen Internettechnologie

Zudem wird stark auf Technologie gesetzt. Die Verfassung garantiert ein Recht auf Zugang zum Internet. Als erster Staat weltweit hat man 2005 die Stimmenabgabe bei Wahlen über Internet-Voting erlaubt, und 2010 wurden 92% der Steuererklärungen elektronisch abgegeben. Sogar schon 2002 wurde eine Identifikationskarte eingeführt, die als Ausweis dient und mit der sich rechtsgültige Unterschriften ebenso machen lassen wie Behördengänge über das Internet oder Bankgeschäfte. Wie innovativ man in Sachen Internettechnologie ist, zeigt sich auch daran, dass Esten 2003 die Internettelefonie-Software Skype entwickelt haben.

Neben dieser Offenheit für neue Techniken sind die Menschen klaglos zum Anpacken bereit. Ein zur Krisenbekämpfung beschlossenes Sparprogramm, das Gehaltskürzungen von bis zu 40% beinhaltete, wurde jedenfalls ohne größere Proteste durchgezogen. So gesehen scheint an dem Sprichwort etwas Wahres zu sein, das Ave Saar, Office-Managerin beim Baumaschinen-Händler Port Partner Eesti OÜ, schmunzelnd zur Charakterisierung ihrer Landsleute bemüht: „Wir sagen zwar, für einen Esten gibt es kein besseres Frühstück als einen anderen Esten, aber in schweren und nötigen Zeiten halten wir doch zusammen.“

Musterland in der Euro-Zone

Der Lohn für diese Zähigkeit ist eine Rückkehr auf den Wachstumspfad. Im 3. Quartal hat sich das Plus beim Bruttoinlandsprodukt zwar auf 7,9% abgeschwächt. Damit liegt man europaweit aber



Insbesondere die unberührte Natur lockt Touristen nach Estland.

immer noch vorne, und dieser Spitzenplatz soll auch verteidigt werden. Auch 2012 stuft die EU-Kommission Estland als wachstumsstärkstes Land in Europa ein, obwohl sich da das Plus beim Bruttoinlandsprodukt auf 3,2% abschwächen dürfte.

Aber nicht nur das Wachstum ist Grund dafür, warum Estland, das 2004 der EU beigetreten ist und 2011 den Euro eingeführt hat, als Musterland gilt. Zu dem Ruf trägt auch eine solide Haushaltspolitik bei. Neben Luxemburg wird Estland 2011 als einziges der 17 Euro-Länder das Maastricht-Kriterium einer Neuverschuldung von höchstens 3% erfüllen. Und bei der Staatsverschuldung weist man mit 6,6% gemessen am Bruttoinlandsprodukt den Bestwert auf.

Allerdings hat die betriebene Politik auch Schattenseiten. Verlierer des Wandels sind ländliche Gebiete und ältere Menschen. So müssen Rentner bei nur etwas geringeren Lebenshaltungskosten als in Deutschland oft mit 300 EUR im Monat auskommen. Und laut Statistiken lebten 2009 fast 16% der Bevölkerung in Armut. Vielleicht erklärt das mit, warum die Selbstmordrate die höchste weltweit ist. Und schnelle Besserung ist nicht zu erwarten, da mit 12,5% vom Staatshaushalt weniger als die Hälfte vom EU-Schnitt ins Sozialsystem gelenkt werden. Ein soziales Netz ist aber auch nicht das, worauf sich die Esten von ihrem Naturell her verlassen. Ave Saar beurteilt ihre Landsleute vielmehr als fleißig und gewissenhaft. Und zur Beschreibung greift sie auch hier wieder auf ein Sprichwort zurück: „Früh an die Arbeit, spät ins Bett – so hat man den Reichtum ins Haus gebracht.“

Einfaches Steuersystem

Diesem Leitspruch können glücklicherweise auch wieder mehr Esten Folge leisten. Denn die Arbeitslosenquote, die im März 2010 noch bis auf 14,6% hochgeschwungen war, hat sich im Oktober auf 7,2% verringert. Ob die in den Jahren 2006 und 2007 erreichten Quoten von 1,5 bis 2,0% jemals wieder erreicht werden, erscheint zwar fraglich. Aber mit einem einfachen Steuersystem, dessen Grundsätze auf sieben Seiten passen, sind zumindest die Voraussetzungen für die Schaffung von Arbeitsplätzen gegeben. So gibt es eine einheitliche Einkommensteuer von 21%, und auf reinvestierte Gewinne zahlen Firmen keine Steuern.

Ausländische Investoren können zudem Kapital und Gewinne unbeschränkt in das Ursprungsland transferieren. „Das Steuersystem ist besonders geeignet für Holding- und Anlagenverwaltungsgesellschaften, Treasury Center und Ähnliches“, erklärt Mart Nõmper. Als Beleg dafür führt der Wirtschaftsprüfer und Vorstand bei Rödl & Partner Tallinn die jüngst mit ihrem Finanzzentrum nach Tallinn umgezogene Statoil Fuel & Retail ASA an. „Sie nutzen so steuerliche Vorteile, einen Arbeitsmarkt mit einem guten Preis-Leistungs-Verhältnis, den Beitritt zur Euro-Zone und die stabilen politischen Verhältnisse.“ Ein Problem stellt allerdings der kleine inländische Absatzmarkt dar. Doch die Esten wären nicht sie selbst, wenn sie nicht auch dem noch etwas Positives abgewinnen könnten. Denn laut Nõmper vermindern fehlende große Produktionskapazitäten die Gefahren für die oft noch unberührte Umwelt. Und zudem habe man mit Russland einen großen Absatzmarkt vor der Tür.

Fazit

Das dünn besiedelte Estland hat vor allem Naturliebhabern (es gibt mehr als 1.500 Inseln, mehr als 1.400 Seen, über 7.000 Flüsse und reichlich Wald) oder Anhängern von mittelalterlich geprägten Städten wie der zum Weltkulturerbe zählenden Hauptstadt Tallinn etwas zu bieten. Ein echter Pluspunkt sind zudem die offenen Menschen. Ein Problem für abhängig Beschäftigte stellt dagegen das geringe Lohnniveau dar. Und natürlich ist das raue Klima gewöhnungsbedürftig.

■
Jürgen Büttner

Anzeige

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

Sachwertsicherheiten außerhalb Europas! Landerwerb als Direktkauf in Nova Scotia Canada

- Kapitalanlage / -absicherung
- Autarkieprojekt
- Freizeitdomizil
- Altersruhesitz

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

Geplante „Smart Investor“ Nova Scotia Reise für den September 2012 mit begrenzter Teilnehmerzahl.

Anfragen zur Teilnahme bitte rechtzeitig und direkt an Smart Investor – Stichwort: Canada Reise 2012





Foto: Hotel Arabella

Oasen der Entspannung

Wellness-Aktien unter der Lupe

Schön, schlank, fit – in den entwickelten Industrieländern werden die Menschen immer älter und geben zunehmend mehr Geld aus, um ihre körperliche und seelische Verfassung zu verbessern oder um Krankheiten vorzubeugen. Selbst in den Krisenjahren haben Verbraucher ihre Gesundheitsausgaben erhöht – etwa für einen exklusiven Kurztrip ins Thermenbad oder eine Dauerkarte fürs Fitness-Studio. Für Anleger ist es gar nicht so einfach, reinerassige Wellness-Aktien zu finden. Denn auch Kosmetik- oder Nahrungsmittelkonzerne wollen an dem Trend mitverdienen, obwohl ihre Produkte im engeren Sinne wenig mit körperlichem Wohlbefinden zu tun haben.

Wachstum trotz Krise

Rund um einen erweiterten Gesundheitsbegriff entwickeln sich heute neue, expandierende Märkte rund um Fitness und Wellness. Die Märkte bewegen sich nach einer Studie der IBH Retail Consultants Köln dabei weg von der Kernzielgruppe der 30- bis 50-Jährigen, die in erster Linie den Alterungsprozess aufhalten wollten, hin zu jüngeren Menschen. Allein in Deutschland wird der jährliche Umsatz der Wohlfühlbranche – ohne Wellness-Reisen – auf 70 bis 80 Mrd. EUR geschätzt. Die jährlichen Wachstumsraten lagen seit 1995 im Schnitt bei 3,6%, bei Wellness-Trips zuletzt sogar bei rund 6%.

Das Potenzial ist weiterhin groß, zumal Verbraucher noch zu einseitig auf Entspannung in Form von Massagen, Bädern und süßem Nichtstun setzen. Mehr als nur schnelle Hilfe verspricht Medical Wellness. Solche Angebote sind darauf ausgelegt, Beschwerden wie Muskelschwäche oder Atemprobleme im medizinischen Sinne unter professioneller Anleitung individuell mit langfristiger Wirkung zu behandeln. Ohnehin stehen Nachhaltigkeit und Wellness in einem engen Zusammenhang. Denn immer öfter geht es auch darum, wie sich Wohlfühlangebote auf den Energie- und Wasserhaushalt auswirken und ob Rohstoffe für Naturpflegeprodukte biologisch kontrolliert angebaut werden.

Spa-Anbieter vor dem Turnaround?

Laut einer Umfrage des ADAC findet jeder zweite Deutsche, der hierzulande Ferien macht, Wellness- und Aktivurlaubs-Angebote

zumindest interessant. Hans-Ulrich Tappe, Alleinvorstand der [AG Bad Neuenahr](#), einem der wenigen privaten Heilbäder in Deutschland, wird's freuen. Die Gesellschaft bietet ihren Gästen Medical Wellness und Medical Fitness auf hohem Niveau. Zusätzliche Angebote im Bereich des betrieblichen Gesundheitsmanagements sowie Präventivmaßnahmen gegen psychische Erkrankungen (Mental Wellness) sollen die AG Bad Neuenahr in den nächsten Jahren wieder in die schwarzen Zahlen führen. Die Aktie ist wenig liquide, der Streubesitz liegt bei knapp 19%.

Nach Ungarn, Tschechien, Rumänien oder in die Slowakei muss reisen, wer die Kur-, Wellness- und Freizeitangebote von [Danubius Hotel](#) nutzen möchte. Annähernd 60% ihrer Umsätze erzielte die Hotelkette zuletzt im Heimatland. Im vergangenen Geschäftsjahr hat sich der Verlust um 16% ausgeweitet. Obwohl 2012 der Turnaround gelingen soll, hat die im Budapest Stock Index (BUX) enthaltene und 2007 schon einmal zu 42 EUR gehandelte Aktie seit Jahresbeginn mehr als ein Drittel ihres Wertes verloren.

Wellness-Urlaub auf hoher See

Fitness-Fans bietet sich an Bord der Kreuzfahrtschiffe des Weltmarktführers [Carnival](#) ein breites Sport- und Wellness-Angebot. Es erstreckt sich bis hin zu einem Gesundheit und Wasser miteinander verbindenden Spa-Bereich. Das Unternehmen mit Sitz in Panama verfügt über eine starke Bilanzstruktur, einen hohen Cashflow, ein effizientes Geschäftsmodell und starke Marken. Die Kreuzschiffahrt bleibt ein Wachstumsmarkt. Die Aktie könnte daher bald ihre Erholung fortsetzen.

Beste Beziehungen zu dem größten Schiffsreiseanbieter unterhält [Steiner Leisure](#). Die in Nassau beheimatete US-Kette entwickelt Wellness- und Schönheitskonzepte, Spa-Therapien, Massageanwendungen und Körperpflegeprodukte. Zu den weltweiten Kunden zählen neben Kreuzfahrtanbietern auch Hotels und Einkaufszentren. Steiner Leisure betreibt mehr als 175 Wohlfühlloasen auf See und auf dem Land. Dank der herausragenden Stellung im Kerngeschäft Spa und der soliden Bilanz (keine nennenswerten Langfristschulden) erscheint das Anlagerisiko begrenzt.

WELLNESS-AKTIE AUF DEM PRÜFSTAND								
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ	UMSATZ	EPs	EPs	KGV
				11E**	12E**	11E*	12E*	
AG BAD NEUENAUER [D]	501 730	260,00	10,4	10,4	11,6	VERL.	K.A.	N.BER.
CARNIVAL [PA]***	120 100	23,28	18.069,2	11.531,0	12.292,0	1,77	2,06	11,3
DANUBIUS HOTEL AND SPA [HUN]	A0D JZ3	9,64	79,9	154,0	170,0	VERL.	K.A.	N.BER.
GAIAM [USA]	929 048	2,59	58,8	204,3	237,9	0,00	0,15	17,3
LIFE TIME FITNESS [USA]	A0B 6G5	29,51	1.249,5	733,2	808,1	1,69	1,97	15,0
LULULEMON ATHLETICA [CAN]***	A0M XBY	37,10	5.317,5	517,8	697,6	0,62	0,84	44,2
NAUTILUS [USA]	887 012	1,38	42,4	127,8	141,2	0,01	0,13	10,6
STEINER LEISURE [USA]	903 797	33,59	502,8	508,5	578,1	2,47	2,80	12,0
WEIGHT WATCHERS [USA]	765 375	48,10	3.538,7	1.327,0	1.438,0	2,96	3,32	14,5

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

Starke Fitness-Aktien mit Potenzial

Die Gruppentreffen von **Weight Watchers International** (WWI), bei denen die Teilnehmer überzählige Pfunde verlieren wollen, sind sehr bekannt. Die Aktie des US-Unternehmens ist dagegen wohl nur Wenigen ein Begriff. Dabei sind die Papiere alles andere als schwerfällig – allein innerhalb eines Jahres hat sich der Kurs mehr als verdoppelt. WWI bietet seine Angebote übers Internet vorrangig in den USA, aber auch in zehn weiteren Ländern – darunter in Großbritannien, Deutschland und Australien – an. Die Rally könnte sich fortsetzen, da Experten eine große Chance in der Erschließung einer bisher noch genierlichen Zielgruppe sehen – der Männer.

In sehr guter Form präsentiert sich auch **Life Time Fitness**. Die Gesellschaft aus Minnesota betreibt 92 Fitness-Center mit noblem Resort-Charakter in 21 US-Bundesstaaten. Das Geschäftsmodell, Familien bestes Equipment und einen Rundumservice mit Kinderbetreuung zu günstigen Preisen zu bieten, hat sich als sehr erfolgreich erwiesen. Wenn die Aktie ihr Dreijahreshoch von 32 EUR überwindet, könnte der Weg in Richtung 40 EUR frei sein.

Nautilus produziert und vermarktet Herz-Kreislauf- und Fitness-Geräte mit dazu gehörigen Accessoires vorrangig für den nordamerikanischen Markt. Die mit neuester Technologie ausgestatteten Produkte sollen ein effizientes und individuell optimales

Training daheim ermöglichen. Daneben erarbeitet Nautilus Methoden für ein ergebnisorientiertes Training unterschiedlicher Nutzertypen. Die Aktie ist nach einhelliger Einschätzung von Analysten ein Kauf.

Geld verdienen mit Lifestyle

Jede Form der Körperertüchtigung erfordert eine spezielle Garderobe. **Lululemon Athletica** vertreibt vom Shirt fürs Krafttraining über Jogginghosen bis hin zu Yoga-Jacken so ziemlich alles, was Sport- und Well-

ness-Begeisterte gern anziehen. Das fast schuldenfreie und cashstarke Unternehmen wächst stürmisch und hat im Geschäftsjahr 2009/10 den Gewinn auf knapp 122 Mio. USD mehr als verdoppelt. Dies relativiert das sehr hohe Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) von 10,6 (Basis 2010/11).

Das von Jirka Rysavy geführte Lifestyle-Unternehmen **Gaiam** wartet mit einem breiten Online-Angebot im Lohas-Sektor (Lifestyles of Health and Sustainability) auf, das sich über Informationen, Produkte und Dienstleistungen – etwa die Beratung über Wellness-Angebote – erstreckt. Das gering verschuldete Unternehmen besticht mit einer sehr hohen Eigenkapitalquote und verfügte nach neun Monaten über Netto-Cash-Reserven in Höhe von 37,6 Mio. USD. Die mit einem KUV von nur 0,4 bewertete Aktie hat sich von ihrem 52-Wochen-Tief 25% abgesetzt.

Fazit

Die Rahmenbedingungen für Investments in die Wellness- und Fitness-Branche sind günstig: Demografischer Wandel, medizinisch-technischer Fortschritt, steigendes Gesundheitsbewusstsein und ein damit verändertes Konsumverhalten der Bevölkerung – all dies sind wichtige Wachstumstreiber. Auch der Trend zum ökologischen und nachhaltigen Reisevergnügen dürfte sich weiter verstärken.

Michael Heimrich

Anzeige

Sie brauchte noch keine Technologiemetalle. Ihr Depot schon.

Ohne Technologiemetalle und Seltene Erden sähe es ziemlich düster aus. Denn Innovationen wie die LED-Technologie wären ohne diese begehrten Rohstoffe undenkbar. Andererseits werden diese wichtigen Rohstoffe durch den Hauptlieferanten China verknapp. Dieser Mix macht sie für Anleger so interessant. Experten sprechen sogar von einem Megatrend und erwarten einen lang anhaltenden Bullenmarkt. Angesichts der exzessiven Staatsverschuldung und

drohender Inflation sehen sie in einem Engagement die besten Chancen, sein Vermögen zu schützen und eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen.

Mehr Licht in diese aussichtsreiche Anlageklasse bringt ein Anruf unter Tel. 0 69-50 50 250-0 und ein Besuch auf www.tradium.com/privatinvestoren

Jahresendrally

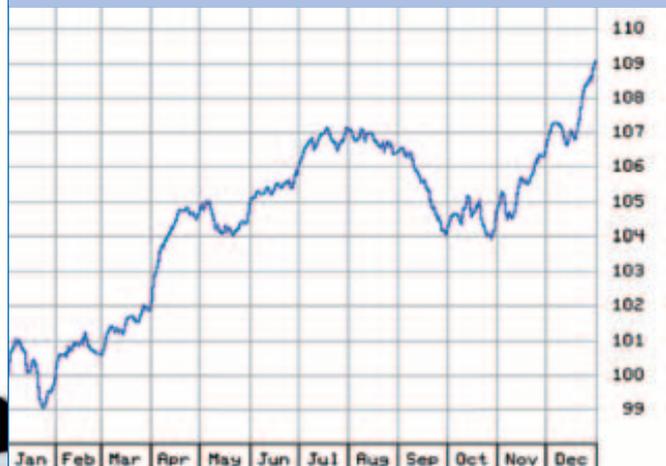
In der Vergangenheit ließ sich immer wieder eine ausgeprägte Stärke des Aktienmarktes gegen Jahresende beobachten. Aber wie signifikant ist diese Rendite-Anomalie wirklich? Wir haben die Historie der Jahresendrally genauer unter die Lupe genommen und dabei Erstaunliches entdeckt.

Saisonale Muster sind nichts anderes als jahreszeitlich bedingte Muster in einer Datenreihe. Das einfachste Beispiel ist eine Temperaturverlaufskurve über die vier Jahreszeiten, die eine hohe Prognosesicherheit aufweist. Auch an den Finanzmärkten lassen sich saisonale Muster beobachten – nur, dass hier die Prognosesicherheit deutlich niedriger ausfällt. Einige Experten zweifeln sogar gänzlich an der Funktionsweise und argumentieren, dass Saisonalitäten überwiegend das Ergebnis unsauberer statistischer Datenanalysen oder zu niedriger Signifikanzschwellen der Testmethoden sind. Zudem kann selbst ein tatsächlicher Zusammenhang letztlich nur temporärer Natur sein. Eine der bekanntesten saisonalen Erscheinungen ist die Jahresendrally. Diese sollte, wenn sie Gültigkeit besitzt, aktuell anlaufen oder noch bevorstehen. Daher möchten wir dieses Muster genauer unter die Lupe nehmen und herausfinden, was an dem Effekt wirklich dran ist.

Wann beginnt das „Jahresende“?

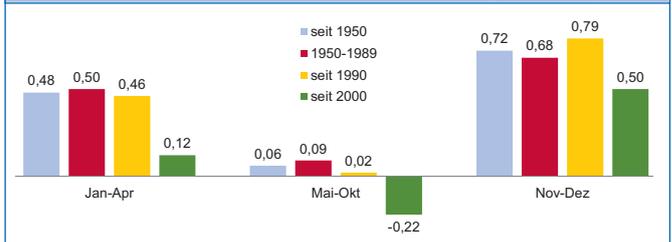
Zunächst ist eine genaue zeitliche Abgrenzung nötig. Um einen ersten Eindruck zu bekommen, betrachten wir den durchschnittlichen saisonalen Verlauf des DAX über die letzten 36 Jahre (Abb. 1). Es ist gut zu erkennen, dass die Märkte bereits ab der zweiten November-Woche freundlich tendieren und sich die Rally bis in die ersten Januar-Tage fortsetzt. Erst danach kommt es zu einer erkennbaren Korrektur. Die Daten in Abb. 1 beziehen sich auf den Zeitraum von 1974 bis 2010 und umfassen damit verschiedene Börsenphasen, die mit entsprechend veränderlichen saisonalen Anomalien einhergehen könnten. Um die jüngere Vergangenheit genauer zu untersuchen, wurden in Tabelle 1 die letzten

ABB. 1: SAISONALER CHART DAX



Dargestellt ist der durchschnittliche saisonale Verlauf des DAX, der in dieser Form seit 1974 ausgeprägt ist. Quelle: www.seasonalcharts.de

S&P 500 INDEX: DURCHSCHNITTLICHES CHANCE/RISIKO VERHÄLTNIS WÄHREND DER JEWEILIGEN JAHRESPERIODEN (1950-2010)



Hier sehen Sie die Daten zur Jahresendrally im DAX in den letzten zehn Jahren. Annualisiert wurde mit 60/360 für zwei Monate, 30/360 für einen Monat und 7/360 für eine Woche. Quelle: eigene Berechnungen des Autors; Datenquelle: Yahoo! Finance

ten zehn Jahre auf eine Jahresendrally beim DAX analysiert. Es sind für jedes Jahr jeweils die Renditen für verschiedene Abgrenzungszeiträume dargestellt. Die Zeile „Mittelwert Rendite“ gibt den Durchschnitt über jeweils alle zehn Jahre an. Entscheidend ist allerdings die Zeile „annualisiert“, da sich die berechneten Renditen auf unterschiedlich lange Zeiträume beziehen. Es zeigt sich, dass die Jahresendrally im Durchschnitt der letzten zehn Jahre sehr deutlich vorhanden war. Die Rally zog sich über den gesamten Zeitraum von Ende Oktober bis Ende Dezember, bevor es im Januar zu einer starken Korrektur kam. Allerdings hat die ganze Sache auch einen „Haken“: Selbst ein statistisch gut belegter Zusammenhang gilt immer nur für eine große Stichprobe. Im Einzelfall kann es auch genau anders kommen. Ein schönes Beispiel dafür ist das Jahr 2002, in dem sich das Muster umkehrte und zu einem kleinen „Jahresend-Crash“ führte (siehe Tabelle).

Rendite versus Risiko

Als abschließende Analyse soll eine Betrachtung des Rendite-Risiko-Verhältnisses in verschiedenen saisonalen Phasen für den S&P 500 Index präsentiert werden (Abb. 2). Die Ratio wurde jeweils durch

S&P 500 RENDITE ZU RISIKO

JAHR	RENDITE	RENDITE	RENDITE	RENDITE
	ENDE OKT. BIS ENDE DEZ.	ENDE NOV. BIS ENDE DEZ.	WEIHNACHTEN BIS ENDE DEZ.	ENDE DEZ. BIS ENDE JAN.
2010	4,74%	3,37%	-2,03%	2,36%
2009	10,02%	5,89%	-0,00%	-5,85%
2008	-3,56%	3,01%	3,91%	-9,81%
2007	0,60%	2,50%	0,81%	-15,07%
2006	5,23%	4,56%	1,44%	2,91%
2005	9,72%	4,14%	-0,20%	4,92%
2004	7,47%	3,15%	0,10%	-0,03%
2003	8,46%	5,85%	1,58%	2,36%
2002	-8,25%	-12,88%	-3,61%	-5,01%
2001	13,18%	3,41%	2,81%	-1,02%
MITTELWERT REND.	4,76%	2,30%	0,48%	-2,42%
ANNUALISIERT	28,56%	27,62%	24,77%	-29,08%

Abgebildet ist das Rendite-Risiko-Verhältnis für den S&P 500 Index für die Zeiträume Januar bis April, Mai bis Oktober und November bis Dezember, unterteilt in verschiedene Zeitintervalle. Die niedrigere Performance der Monate November und Dezember seit dem Jahr 2000 (oranger Balken rechts) ist auf die generell vergleichsweise schwache Börsenphase der letzten zehn Jahre zurückzuführen. Quelle: www.cxoadvisory.com

Division der Rendite durch die korrespondierende Standardabweichung errechnet. Es ist gut zu erkennen, dass die Stärke des Aktienmarktes in den Monaten November und Dezember einer Rendite-Risiko-Betrachtung nicht nur standhält, sondern die Aussagekraft der Jahresend rally dadurch sogar noch verstärkt wird. Ebenfalls zu erkennen ist, dass sich die in früheren Dekaden relativ starken Monate Januar bis April seit dem Jahr 2000 deutlich abgeschwächt haben.

Erklärungen

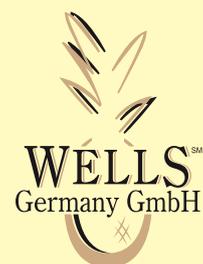
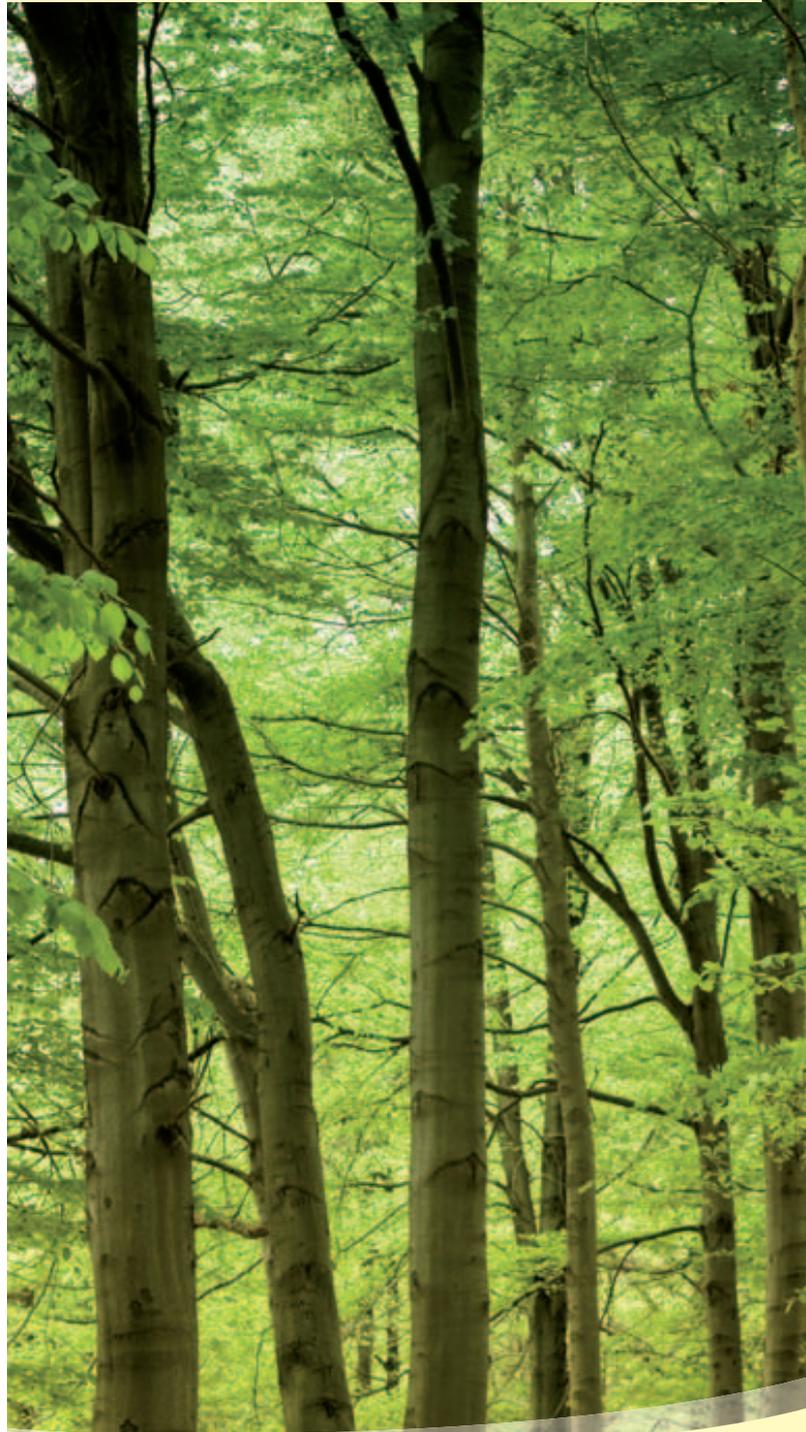
Ob wir auf die Funktionsweise der Jahresend rally vertrauen können, hängt neben der reinen Statistik auch davon ab, wie gut sich der Effekt erklären lässt. Die gute Dezember-Entwicklung und die Nachweihnachts rally sind mit der „guten Laune“ der Marktteilnehmer, den Weihnachts-Bonuszahlungen und den Window-Dressing-Maßnahmen der Fondsgesellschaften zum Jahresende zu erklären. Letztere kaufen kurz vor dem Bewertungsstichtag markteng Wertpapiere, die schon im Fonds enthalten waren. So steigen die Kurse dieser Aktien relativ zum eingesetzten Kapital teils erheblich. Zudem werden die Gewinner-Aktien des Jahres dem Portfolio hinzugefügt, um den Eindruck zu erwecken, dass die Fondsmanager im ganzen Jahr das richtige Gespür für erfolgreiche Aktien hatten. Die Erklärung der guten Performance im Monat November ist etwas schwieriger. Hier kommt mehr oder weniger nur die frühzeitige Antizipation des guten Dezembers als Kurstreiber infrage.

Das Spiel der Wahrscheinlichkeiten

Börse ist nichts anderes als ein Spiel der Wahrscheinlichkeiten, bei dem wir den Vorteil haben, anhand von Analysen die Wahrscheinlichkeit auf unsere Seite zu bekommen. Letzteres ist bei der Jahresend rally der Fall, aber es ist niemals eine Garantie. Aus diesem Grund lässt sich die Leitfrage dieses Artikels, ob die Jahresend rally kommt, nur vorsichtig mit „eher ja als nein“ beantworten. Man sollte diese Anomalien also in seine Anlageentscheidungen einbeziehen, aber verlassen sollte man sich nicht darauf.

Marko Gränitz

Und wann kommen Sie in den Wald?



Wells Germany GmbH Karlstr. 35 "Karlshöfe" 80333 München
 Telefon: +49 (0)89 20602 9980 E-Mail: info@wellsgermany.com
 Weitere Informationen unter www.wellsgermany.com

Osteuropa-Zertifikate

*Mehr Chancen oder mehr Risiken
in einer Wachstumsregion?*

Musterknabe

Mit soliden Staatsfinanzen glänzt Estland. Auch was das Wirtschaftswachstum betrifft, kann sich das Land sehen lassen. Das Institut für Wachstumsstudien geht für 2011 von einer realen Wachstumsrate von 4,4% aus. Allerdings ist die andere Seite der Wachstumsmedaille eine hohe Inflation. Die Aktienbenchmark für den nordosteuropäischen Musterknaben ist der Estland OMX Tallinn-Index, auf den die RBS ein Partizipations-Zertifikat begeben hat (WKN: AA0 D5E). Der Basiswert ist als Total-Return-Index konzipiert, so dass den Anlegern auch die Dividenden der Aktien zugute kommen, allerdings berechnet der Emittent eine jährliche Gebühr von 1%. Die Aktiengewichtung erfolgt nach der Marktkapitalisierung der Unternehmen. Gestartet ist der Index, der aus 15 Unternehmen besteht, im Juni 1996 mit einem Wert von 100, aktuell notiert er bei 566 Punkten. Schwergewicht mit über 30% ist die Aktie der Reederei Tallink Group.

Balten-Index

Eine breitere Streuung über die drei baltischen Staaten Estland, Lettland und Litauen bietet ein Zertifikat der Deutschen Bank auf den Solactive Baltic-Performance-Index (WKN: DB2 BTK), der maximal 20 Aktien umfassen kann. Mit einer Managementgebühr von 1,50% p.a. ist das Zertifikat allerdings kein Schnäppchen, immerhin werden die Dividenden reinvestiert. Zur Vermeidung von Klumpenrisiken kann eine Aktie maximal nur 15% des Index ausmachen.

Russen-Discount

Günstiger als über ein Direktinvestment in den an der Wiener Börse berechneten RDX-Index können Investoren mit einem Discount-Zertifikat einsteigen. Ein entsprechendes Papier der Deutschen Bank ist mit einem Cap bei 1.200 Indexpunkten ausgestattet (WKN: DB9 TCQ). Fälligkeit ist am 02.10.2012. Da das Zertifikat gegenwärtig zu 10,86 EUR erworben werden kann und im besten Fall 12 EUR auszahlt, ergibt sich ein maximales Ertragspotenzial von 10,50%, wenn der RDX zum Laufzeitende bei 1.200 Punkten oder darüber notiert. Der aktuelle RDX-Kurs liegt bei 1.362 Punkten. Schwergewichte im Index sind die russischen Energiekonzerne Gazprom und Lukoil.

OSTEUROPA-DERIVATE

EMITTENT	BASISWERT	Typ	WKN	FÄLLIGKEIT
DB	RDX-INDEX	DISCOUNT-ZERTIFIKAT	DB9 TCQ	02.10.12
DB	SOLACTIVE BALTIC-PERFORMANCE-INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	DB2 BTK	OPEN END
ERSTE GROUP	CECE-INDEX	TURBO SHORT	EB6 A6G	OPEN END*
RCB	CECE EXTENDED-INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	RCB 3R3	OPEN END
RBS	ESTLAND OMX TALLINN-INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	AA0 D5E	OPEN END

*) wird die K.-O.-Schwelle berührt, wird der Turbo Short vorzeitig fällig und zum Restwert zurückbezahlt

Breite Streuung

„Gerade was das allgegenwärtige Thema Staatsverschuldung betrifft, stehen die meisten Länder Osteuropas deutlich besser da. Für Neueinsteiger empfiehlt sich ein breit gestreutes Investment wie es z.B. beim CECE-Index gegeben ist. Dieser von der Wiener Börse berechnete Index enthält die wichtigsten Unternehmen aus Polen, Tschechien, Ungarn, Slowenien, Kroatien, Rumänien, Bulgarien und Serbien“, so Philipp Arnold, Zertifikate-Experte der RCB. Ein Open-End-Index-Zertifikat auf den genannten Index hat die österreichische Bank im Angebot (WKN: RCB 3R3). Die Benchmark mit aktuell 49 Unternehmen ist 2005 bei 1.000 Punkten gestartet. Mit 976 Punkten befindet sich der aktuelle Stand knapp darunter. Allerdings ist der CECE Extended-Index als Preisindex konzipiert, so dass die Anleger auf die Dividenden verzichten müssen.

Den CECE shorten

Mit einem gegenwärtig moderaten Hebel von 1,92 können Anleger mit einem Short-Turbo der Erste Group (WKN: EB6 A6G) auf einen weiteren Kursrückgang des CECE-Index setzen. Der an der Wiener Börse berechnete CECE setzt sich aus den Länderindizes HTX (Ungarn), CTX (Tschechien) und PTX (Polen) zusammen. Auf Jahressicht hat er sich zwischen mehr als 2.300 Indexpunkten in der Spitze und einem Tief von knapp 1.500 bewegt. Aktuell notiert der CECE bei 1.583 Punkten. Grundsätzlich ist keine Laufzeitbegrenzung vorgesehen. Der Basispreis und die Knock-out-Schwelle liegen momentan bei 2.378,55 bzw. 2.278,55 EUR. Beide Ausstattungsmerkmale werden regelmäßig angepasst. Bei Berühren der K.-O.-Schwelle wird das Hebelpapier fällig und zum Restwert zurückbezahlt.

Christian Bayer

Vermögensverwaltende Fonds

Fürchtet euch nicht!

Idealerweise nehmen vermögensverwaltende Fonds den Anlegern die Furcht vor stark schwankenden Märkten. Eine Gemeinsamkeit aller Fonds, die nach vermögensverwaltenden Strategien ausgerichtet sind, sollte ein je nach Rendite-Risiko-Profil möglichst geringer Drawdown sein. Allerdings ist für einen Anleger durch einen solchen Fonds kein Mehrwert gegeben, wenn zwar der Kapitalschutz gelingt, aber andererseits auf mehrere Jahre nur Renditen auf Sparbuchniveau erwirtschaftet werden. Deshalb muss auch bei konservativen vermögensverwaltenden Fonds in jedem Fall die Rendite über dem Inflationsniveau liegen, sonst wird das Kapital nicht durch den Fondsmanager vernichtet, sondern durch die Geldentwertung.

Vermögensverwaltung im ETF-Portfolio

Der ETF-Dachfonds von Veritas (WKN: 556 167), der von Markus Kaiser und Christian Riemann gemanagt wurde, musste im schwierigen Sommer 2011 Federn lassen. Im laufenden Jahr schlug ein Verlust von über 16% zu Buche. Bei der Anlagestrategie ist ein Trendphasenmodell, das auf Wochensicht ausgerichtet ist, der Signalgeber. Probleme tauchen dann auf, wenn es in einer Handelswoche fünf Tage in Folge stramm nach unten geht. Zum einen sind menschliche Emotionen ausgeschaltet, andererseits entsteht das Problem, das trendfolgende Ansätze grundsätzlich mit sich bringen, nämlich die zeitverzögerte Reaktion. Zu der Verwaltungsvergütung von 1,50% p.a. kommt eine äußerst üppige Performancegebühr von 15% von der die 5%

p.a. überschreitenden Wertentwicklung hinzu. Dadurch wird die eigentlich günstige Fonds-Gattung ETF in hohem Maße mit Kosten belastet. 20% des Fondsvermögens stecken gegenwärtig in Geldmarktfonds, über 16% in nordamerikanischen Aktienfonds und 14,95% in europäischen Rentenfonds.

Asset Management mit Versicherungshintergrund

Der Gothaer Comfort Dynamik (WKN: DWS 0RY) investiert noch stark in Zielfonds, allerdings ist er nicht als Dachfonds konzipiert. Die Zielfondsallokation wird über ein quantitatives Modell erreicht. Es beinhaltet Risikokennziffern und Peer-group-Vergleiche. In Frage kommen Fonds mit mindestens drei, besser fünf Jahren Laufzeit. Das qualitative Overlay betrachtet die Zielfondsgesellschaft, die Kostenstruktur und das Managerprofil. Auf der Aktienseite wird Managerpicking, kein Stockpicking betrieben. Die tatsächliche Verwendung eines Fonds hängt dann von der Asset-Allokation ab. Ergänzend werden Derivate zum Hedging bzw. zur Nutzung des Alpha eines Fonds eingesetzt. Zertifikate werden nur selten verwendet. In diesen Fällen wird nur in liquide Index-Tracker oder Zertifikate mit Quanto-Strukturen investiert, wenn über Fondskonstruktionen keine Währungssicherungen möglich sind. Je größer das Fondsvermögen wird, umso mehr werden auch direkte Investments getätigt. Das Anlagekonzept kommt aus dem Versicherungs-Asset Management. Mit dieser Philosophie werden auch die Gothaer Comfort Fonds gemanagt. Im festverzinslichen Be- >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



Mit freundlicher Unterstützung von:



VERMÖGENSWERALTENDE FONDS

	WKN	WERTENTW. 1 J. (%)	WERTENTW. 3 J. (%)	MAX. DRAW- DOWN 3 J. (%)	FONDS- [*] VOLUMEN
BANTLEON OPPORTUNITIES L	A0N B6R	4,48	N. A.	-4,08 (1 J.)	160,00
BN & PARTNER SYSTEMATIC RETURN I B	HAF X3R	-15,43	N. A.	-21,75 (2 J.)	2,60
CARMIGNAC PATRIMOINE	A0D PW0	-1,21	24,37	-9,18	20.000,00
CONCEPT AURELIA GLOBAL	A0Q 8A0	-8,11	22,05	-17,86	76,78
C-QUADRAT ARTS TOTAL RETURN FLEX.	A0Y JMN	-14,24 (LFD. J.)	N.A.	N.A.	40,27
DJE VERMÖGENSMANAGEMENT P	A0M U42	-9,43	16,76	-16,97	33,29
DNCA INVEST EUROSE	A0M MD3	-2,12	20,05	-6,87	598,10
DUI GLOBAL YIELD UI	A0N EBA	4,08	21,15	-12,54	9,77
ETHNA AKTIV T	A0X 8U6	-2,64 (1 J.)	N.A.	-6,76 (1 J.)	2.540,00
FV5 MULTIPLE OPPORTUNITIES	A0M 430	10,88	80,61	-14,27	552,77
GOHAER COMFORT DYNAMIK	DWS 0RY	-4,21	25,27	-16,46	25,66
GREIFF ELITE UI	A0M 6DK	-4,9	6,05	-9,93	6,63
HWB PORTFOLIO PLUS	121 543	-25,18	-26,50	-34,77	39,13
M & W PRIVAT	A0L EXD	6,40	27,88	-5,64	369,20
PEH EMPIRE P	988 006	-0,5	8,50	-8,53	83,84
SMART-INVEST HELIOS AR B	576 214	-9,1	1,30	-11,99	342,26
STAEDEL HANS. COUNTRY SEL. & PROTECT	A0M X1N	-13,39	-4,94	-22,31	N.A.
STARCAP WINBONDS + A	A0J 23B	-0,2	52,65	-6,05	75,10
VERITAS ETF-DACHFONDS P	556 167	-15,52	12,64	-18,54	358,61

^{*}) in Mio. EUR; Quelle: onvista.de, fondsweb.de, Fondsgesellschaften

reich bevorzugt das Management AAA-Covered Bonds, also dinglich gesicherte Anleihen. 25% Ertrag sind auf Sicht von drei Jahren ein Ergebnis, das sich in jedem Fall sehen lassen kann.

PEH-Empire

Beim PEH Empire (WKN: 988 006) treffen neuronale Netze die Anlageentscheidung. Daraus ergibt sich die strategische Asset-Allokation und das Risikobudget. Wenn man den maximalen Drawdown des Fonds betrachtet, fällt auf, dass dieser auf Sicht von drei Jahren trotz schwieriger Phasen mit -8,53% vergleichsweise gering ist, auf Sicht von fünf Jahren liegt er bei -25,32% drastisch höher. Der Grund: Die Strategiewerte werden aufgrund der Analyse von Fehlallokationen der Vergangenheit laufend angepasst. Bestimmte Indikatoren werden dann bei Fehlsignalen schwächer gewichtet. Möglicherweise bekommt das System die Verluste in den Griff, hat aber Probleme, an steigenden Kursen zu partizipieren. Die 10-Jahres-Performance des Fonds liegt bei eher mageren 34,10%.

Anleihen- und Konjunktur Experten

„Maximaler Kapitalerhalt soweit das möglich ist, wenn man auf der anderen Seite noch verdienen will. Schwerpunkt der Strategie ist das Laufzeitmanagement von Anleihen mit zusätzlicher konjunkturabhängiger Assetklasse“, so lässt sich die Zielsetzung und die angestrebte Umsetzung der Bantleon Opportunities-Fondsstrategien zusammenfassen. Das Konzept ist aus dem Bedürfnis der institutionellen Anleger nach Sicherheit und Rendite entstanden. Im Bantleon Opportunities L (WKN: A0N B6R) wird in die drei Anlageklassen Anleihen, Cash und Aktien investiert. Auf der Bond-Seite fühlt sich das Management in deutschen Anleihen und deutschen Pfandbriefen wohl. Im Fonds finden sich nur Papiere mit AAA-Rating. Eine starke Rolle spielt das Durationsmanagement. Je nach Marktphase wird in geldmarktnahe Instrumente oder in lange Laufzeiten allokiert. Vor einiger Zeit wurde in kürzere Laufzeiten geschwicht, um die Volatilität des Portfolios zu redu-

zieren. Seit August liegt die Aktienquote bei 0%. Das Management betreibt Konjunkturanalyse auf Basis volkswirtschaftlicher Daten, zum Timing wird ein quantitatives Computermodell verwendet. Sowohl bei Anleihen als auch Aktien wird eher auf Kursgewinne gesetzt, weniger auf Kupons und Dividenden. Auf der Aktienseite wird kein Stockpicking getrieben, investiert wird vorrangig in den DAX. Als Alternative ist der Euro Stoxx-50 vorgesehen.

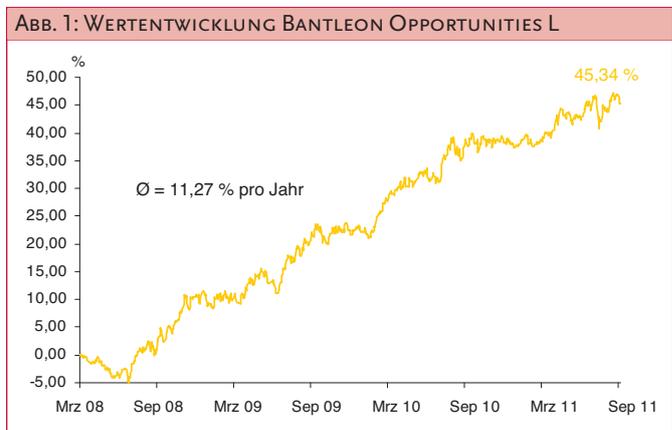
Vermögensverwaltendes Dickschiff

Zu den vermögensverwaltenden Fonds mit sehr großem Volumen gehört der Carmignac Patrimoine (WKN: A0D

PW0). Selbst in den Katastrophenjahren 2008 und 2009 konnte der mittlerweile 20 Mrd. EUR schwere Fonds eine positive Rendite erzielen. Ob das auch dieses Jahr gelingt, bleibt abzuwarten. Seit Jahresbeginn hat der Fonds 2,74% verloren. Mindestens 50% des Vermögens sind in Anleihen oder Geldmarktprodukten investiert. Die Aktienquote von knapp 43% am Jahresbeginn betrug Ende Oktober weniger als 40%, gegenüber September wurde sie allerdings von gut 36% wieder leicht angehoben. Gemanagt wird der Fonds nach einem makroökonomischen Top-down-Ansatz. Terminkontrakte werden zu Absicherungszwecken genutzt. Auf alle Fälle macht ein Fondsvolumen in dieser Größenordnung ein Manövrieren schwierig. In drei Jahren verbuchte der Fonds einen Gewinn von 24,37%.

Österreicher auf Trendsuche

Auf die Suche nach einem profitablen Trend machen sich die Strategen der C-Quadrat ARTS-Fonds. Dabei geht es nicht darum, mit einer Glaskugel Trends zu prognostizieren, sondern be-



Die P-Anteile wurden am 01.09.2010, die I-Anteile am 31.03.2008 aufgelegt. Zu Vergleichszwecken wird die Performance der I-Anteile mit längerer Historie ausgewiesen. Quelle: Bantleon

stehende Trends zu identifizieren und profitabel zu nutzen. Der C-Quadrat ARTS Total Return Flexible (WKN: A0Y JMN) wurde im Dezember 2010 aufgelegt. Die Aktienquote im Fonds kann sich dabei zwischen 0 und 100% bewegen. Der Ansatz ist sehr tradingorientiert, überwacht werden dabei mehr als 10.000 Investmentfonds. Wenn sich keine Chancen am Aktienmarkt ergeben, werden die Gelder am Geldmarkt und in geldmarktnahen Produkten geparkt. Seit Auflage im Dezember 2010 liegt der Fonds mit über 12% im Minus.

Bond-Performance

Wie man trotz defensiver Ausrichtung eines Fonds eine attraktive Performance erzielen kann, zeigt Peter Huber mit dem StarCap Winbonds + A (WKN: A0J 23B). Dabei setzt er vor allem auf höherverzinsliche Unternehmensanleihen. Der Bereich Corporate Bonds ist mit über 44% gewichtet. Überwiegend bleibt Huber mit seinen Anlagen im Euro-Raum, grundsätzlich sind aber Beimischungen aus anderen Währungsräumen möglich. Im einstelligen prozentualen Bereich werden aktuell zur zusätzlichen Renditegenerierung auch Aktien beigemischt. Derivate-Positionen sind bei diesem Anlagekonzept ebenfalls möglich. Zum Vergleich der Wertentwicklung, nicht zur Orientierung bei der Asset-Allokation wird eine Benchmark aus 80% REXP und 20% EuroStoxx-50 berechnet. Seit Auflage im Juni 2006 konnte der StarCap Winbonds + A die Benchmark-Performance deutlich übertreffen. Beim Fonds lag der Wertzuwachs bei 7,9% p.a., bei der Benchmark dagegen nur bei 3,6% p.a.

Fazit

Anleger können mittlerweile von Konzepten profitieren, die früher nur sehr begüterten Kunden zur Verfügung standen. Allerdings ist der Bereich der vermögensverwaltenden Fonds eine große Wiese, auf der die unterschiedlichsten Blumen, sprich

ABB. 2: WERTENTWICKLUNG DES STARCAP WINBONDS + A GEGENÜBER DER BENCHMARK



Quelle: StarCap

Anlagestrategien blühen. Interessierte Investoren sollten überprüfen, welche Assetklassen dem Management zur Verfügung stehen. Als Minimum sind Aktien, Anleihen und der Geldmarkt zu nennen. Auf der anderen Seite des Spektrums stehen Fondsmanager im Multi-Asset-Bereich, die darüber hinaus noch andere Assetklassen wie Rohstoffe oder alternative Assets beimischen. Idealerweise steht ein Track Record von drei bis fünf Jahren zur Verfügung. Selbst in Katastrophenphasen sollte der maximale Drawdown unterhalb dem etablierter Aktienmärkte liegen. Der Fondsmanager muss hinter seiner Anlagestrategie stehen, das heißt einen „High-Conviction“-Ansatz fahren, der die Strategie unabhängig von einer Benchmark macht. Zwar gelingt Fonds mit vermögensverwaltendem Ansatz manchmal der Kapitalschutz. Oft gibt es allerdings Schwierigkeiten, bei steigenden Kursen dabei zu sein. Auch die umgekehrte Variante, nämlich eine vergleichsweise hohe Performance mit zeitweilig starken Einbrüchen, kommt nicht selten vor. Einen attraktiven vermögensverwaltenden Fonds zeichnet allerdings aus, dass er beide Seiten gut in den Griff bekommt. ■

Christian Bayer

Anzeige



GESCHAFTSBERICHT-SERVICE.DE

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

www.geschaeftsbericht-service.de

Geschäftsberichte kostenlos direkt nach Hause bestellen.

Soeben eingetroffen:

DUMPCar AG / Geschäftsbericht 2010
 TDS Informationstechnologie AG / Geschäftsbericht 2010
 Kabel Deutschland Holding AG / Geschäftsbericht 2010/2011

Weitere Informationen: Kristina Weber, weber@goingpublic.de



Chaos im Casino

Gastbeitrag von Thomas Wukonigg,
Vorstand CAPITAL-FORUM AG



Die Situation in der Euro-Schuldenkrise eskaliert, Griechenlands Ex-Ministerpräsident Papandreou wollte ein Referendum abhalten, die Märkte brechen ein, nur um zwei Tage später wieder zu steigen, da Papandreou das Referendum wieder abge sagt hat. Nach Berlusconi angekündigtem Rücktritt reagieren die Märkte nach einer kurzen Verschnaufpause mit fallenden Aktienkursen und auf über 7,60% steigenden Renditen für italienische Staatsanleihen.

Chaos pur

Die Ergebnisse der Politik-Gipfel waren unbefriedigend, selbst von angekündigten Regulierungen war nichts mehr zu hören. Der eingezogene Schutzwall für die Eurozone ist mit 1 Bio. EUR viel zu gering, um ein Übergreifen auf größere Schuldner wie Italien zu verhindern. Schon gibt es Gerüchte eines neuen G20-Gipfels vor Weihnachten, um die Brandmauern zu erhöhen. Diese Erhöhungen werden unserer Meinung nach in welcher Form auch immer kommen. Das Durchlavieren der Politik geht unvermindert weiter, das Krisenmanagement war in der Außenwirkung teilweise katastrophal, es geht nur um Zeitgewinn. Die Dynamik der Märkte lässt allerdings befürchten, dass dieser mögliche Zeitgewinn viel kürzer sein wird, als man es sich erhofft. Die Konsequenz aus dem letztendlich anlaufenden Gelddruck-Prozess kann nur heißen:

Kauft Aktien!

Das Finanzsystem befindet sich in einem so desolaten Zustand, dass für die Politiker eine konsequente Rückkehr zu einer normalen Konsolidierung aufgrund großer wirtschaftlicher Risiken ausgeschlossen ist. Dies bedeutet, dass angekündigte Sparmaßnahmen nicht in dem genannten Ausmaß umgesetzt wer-

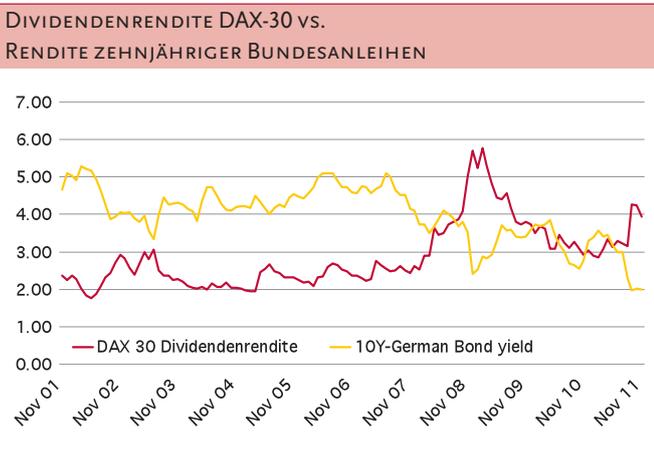
Thomas Wukonigg, Jahrgang 1964, ist gelernter Bankkaufmann und begann seine Karriere 1985 im Portfoliomanagement bei der Deutsche Bank AG. Zwischen 1993 und 2006 war er dann für die BHF Bank und B. Metzler & Co. ebenfalls im Portfoliomanagement tätig. Seit 1.8.2006 ist er bei der CAPITAL FORUM AG und fungiert dort als Mitglied des Vorstands.



den können. Die Alternativen heißen Auseinanderbrechen des Euros oder bewusste Inkaufnahme einer höheren Inflation. Einhergehend mit den auf Jahre zu erwartenden tiefen Zinsniveaus, massivem „Gelddrucken“ durch die Notenbanken, steigenden Inflationsraten und den damit einhergehenden negativen Realverzinsungen wird die Entschuldung der Staaten zulasten der Bevölkerung umgesetzt werden. Diese kreative Art der Staatsfinanzierung wird das Vertrauen der Bürger in Regierungen und Notenbanken weiter schwächen und einer der Treiber der von uns prognostizierten Flucht in Sachwerte sein. Ein sicherer Hafen werden künftig nicht mehr Rentenpapiere, sondern die Nestlé & Co. sein. Insbesondere die heute weit über Bundesanleihen rentierenden und soliden Dividendenwerte werden einen Zufluchtsort darstellen.

Hohe Volatilität

Dennoch gilt es zu beachten, dass die Volatilität an den Aktienmärkten weiter überdurchschnittlich hoch bleiben dürfte. Diese Schwankungen, so schmerzhaft sie zwischenzeitlich sein mögen, müssen letztendlich bewusst in Kauf genommen werden. Im Vordergrund jeder Portfolio-Zusammensetzung sollten Bonität und Qualität stehen unter bewusster Akzeptanz der beschriebenen Kursrisiken. Eine Anlage, die ultimativ sicher ist, wird es nicht mehr geben. In letzter Zeit schwanken die Aktienmärkte täglich um mehrere Prozentpunkte, man fühlt sich wie im Spielcasino. Wir empfehlen dennoch Ruhe zu bewahren und nicht hektisch aufgrund einer verzerrten Nachrichtenlage zu reagieren. Die größte Gefahr für Anleger ist, in der derzeitigen Situation zu resignieren. Im Hinblick auf die günstigen Bewertungen gilt es die Situation durchzuhalten, auch wenn die Dauer der aktuell gegebenen politischen Unsicherheiten nicht vorhersehbar ist. Denn die Quintessenz aus dem Umgang der Politik mit der Schuldenkrise wird sein, dass qualitativ hochwertige Aktien multinationaler Gesellschaften einen wesentlichen Beitrag zum realen Vermögenserhalt bieten werden. ■



Quelle: Datastream, Credit Suisse/IDC

M & W Privat

Gastanalyse von Patrick Wittek, Fondsanalyst bei Fonds Laden Gesellschaft für Anleger mbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: AoL EXD
Manager: Martin Mack, Herwig Weise
Volumen: 369,2 Mio. EUR
Auflagedatum: 21.12.2006
Typ: Superfonds weltweit

Im Zeitalter ständiger Krisen hat ein Umdenken bei den Investoren stattgefunden. Heute steht bei vielen Anlegern Kapitalerhalt vor Gewinnmaximierung. Während bis vor wenigen Jahren in den Anlegerdepots vorrangig internationale Aktien (-fonds) als Basisinvestment im Fokus standen, finden sich deshalb heute eher Mischfonds mit entsprechend geringerem Risiko-profil in den Portfolios. Hier wird unterteilt zwischen klassischen Mischfonds (Aktien, Anleihen, Cash), Multi-Asset-Fonds (sämtliche Anlageklassen) und den sog. vermögensverwaltenden Fonds (kurz VV-Fonds). Misch- und Multi-Asset-Fonds haben oft feste Rahmenbedingungen, d.h. die Quoten der jeweiligen Assetklassen sind festgeschrieben und die Toleranz außerhalb der vordefinierten Quoten ist relativ eng. Anders bei VV-Fonds: Hier kann der Manager alle Anlageklassen allo-kieren und sich meist völlig flexibel innerhalb der einzelnen Anlageklassen bewegen (z.B. Aktienquote 0-100%). Typisches Merkmal für einen VV-Fonds ist die globale makroökonomische Betrachtung (Top-Down-Analyse), auf deren Basis die Anlageentscheidungen getroffen werden.

M & W PRIVAT VS. MSCI-WELT (EUR) (12/2006 BIS 10/2011)



Quelle: Mack & Weise Vermögensverwaltung

Freestyle-Ansatz

Beim M & W Privat der Mack & Weise Vermögensverwaltung handelt es sich um einen vermögensverwaltenden Superfonds mit hohen Freiheitsgraden. Gemäß dem Global-Makro-Ansatz passt sich das Portfolio flexibel sich verändernden Märkten an. Die Aktien-, Renten- und Cashquote kann zwischen 0 und 100% betragen. Bis zu 10% können in Investmentfonds investiert werden. Besonderes Augenmerk wird den Edelmetallen (überwiegend Gold und Silber) geschenkt. Hier beträgt die Quote derzeit über 30%, bis zu 60% sind möglich. Im Bereich der Anleihen, die derzeit mit über 20% ins Gewicht fallen, wird überwiegend in

Patrick Wittek ist seit vielen Jahren im Finanzgeschäft tätig. Nach verschiedenen Stationen in der Vermögensberatung kam er 2002 in den Fonds Laden (www.fonds-laden.de). Der zertifizierte Fondsberater (EAFP) und Hedgefonds-Advisor (EBS/BAI) ist Mitglied im Anlageausschuss des Fonds Laden und wurde in diesem Jahr als Fondsmanager des Jahres, Top 100 ausgezeichnet.



deutsche kurz laufende Staatsanleihen investiert. Laut Mack & Weise ist der Investmentansatz antizyklisch, allerdings widerspricht dieser These die hohe Gewichtung in Edelmetallen und Staatsanleihen (Gold auf Allzeithoch, Zinsen historisch niedrig). Die Cashquote beträgt aktuell ca. 30%. Aktien sind mit ca. 15% im Depot. Derivate spielen nur eine untergeordnete Rolle und werden hauptsächlich zur Senkung der Volatilität eingesetzt. Man investiert grundsätzlich nur in Werte mit hoher Liquidität und Marktkapitalisierung. Fundamentaldaten wie P/E, Verschuldung, Buchwert fließen in die Bewertung mit ein. Klassisches Stockpicking mit entsprechender Generierung von Alphaquellen findet eher nicht statt.

Performance und Kosten

Seit Fondsaufgabe vor knapp fünf Jahren ist die Gewichtung in Edelmetallen, bonitätsstarken Anleihen und Cash stets sehr hoch gewesen. Das erklärt das beachtliche Plus von rund 50%. Dabei konnte sowohl das Krisenjahr 2008 (+ 9,36%) als auch das laufende Jahr (ca. + 5%) ohne Schaden überstanden werden. Die Schwankung lag etwas unter dem Mittelwert seiner Vergleichsgruppe. Auch die Kosten (1,45% p. a. Beratungsvergütung, 10% Performancefee) halten sich im durchschnittlichen Rahmen.

Fazit

Anleger, die glauben, dass die Krise in die nächste Runde geht, sollten mit dem M & W Privat weiterhin gut fahren. Eine Entspannung am europäischen Staatsanleihenmarkt könnte sich belastend auf die bonitätsstarken Renten im Fonds auswirken. Im Optimalfall könnte aber der Aktienanteil diese Verluste kompensieren. Etwas risikoreich sehen wir den hohen Goldanteil. Wenn sich die Unsicherheit in der weiteren Marktentwicklung legt, könnte es zu einem Rückgang beim Goldpreis kommen. Das gilt auch für Silber, das noch stärkere Schwankungen beinhaltet. Ansonsten ist der M & W Privat durchaus ein gut geeigneter Depotbaustein. ■

„Wir vermeiden das zu kaufen, was alle kaufen“

Smart Investor im Gespräch mit Fondsberater *Prof. Dr. Stefan Duchateau*, der die Strategie des neuen Fonds von Merit Capital entwickelte, über sein makroökonomisches Modell und Absicherung ohne Derivate

Smart Investor: Der Merit Capital Global Allocation UI-Fonds (WKN: A1J CWX) wird nach Ihrer Strategie als Global Macro Allocation-Fonds gemanagt. Den Begriff „Global Macro“ kennen Anleger von Hedgefonds-Strategien her. Können Sie Ihr Modell näher erläutern?

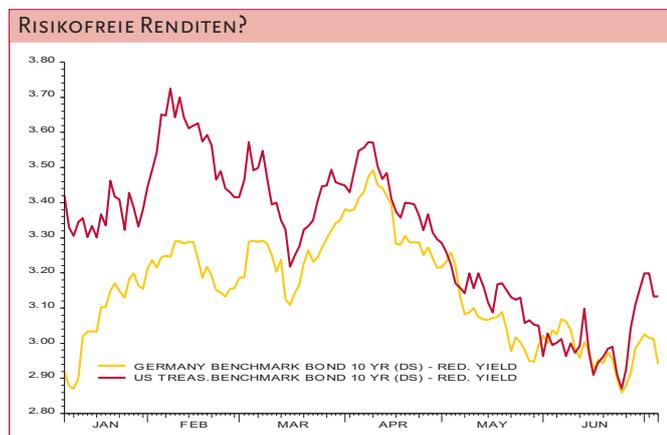
Duchateau: Bei unserem makroökonomischen Modell stehen vier Elemente im Vordergrund, auf die wir schauen: Zinsniveaus, Zins-Spreads, Risikoprämien und ein systemischer Risiko-Indikator. Diese Indikatoren nutzen wir für die Asset Allocation.

Smart Investor: Wie sehen Sie aktuell die Lage der Weltwirtschaft, wenn man einzelne Regionen wie Europa und die USA näher betrachtet?

Duchateau: Vor einigen Monaten machte es noch keinen großen Unterschied, ob man in Europa oder in den USA investiert war. Gegenwärtig sind nicht nur die ökonomischen Entwicklungen unterschiedlich, sondern auch die Aktienmärkte laufen auseinander. In den USA deuten entsprechende Indikatoren auf ein langsames Wachstum, aber keine Rezession hin. Wir sind weniger über die US-amerikanische Lage als über die unsichere Perspektive Europas besorgt. Diese Instabilität ist schlecht für den europäischen Aktienmarkt.

Smart Investor: Der Merit Capital Global Allocation UI investiert auch in Bonds. Gerade Staatsanleihen haben in der letzten Zeit ihren Nimbus als sicherer Hafen verloren. Nach welchen Kriterien werden die festverzinslichen Wertpapiere ausgewählt?

Duchateau: Wir vermeiden, das zu kaufen, was alle kaufen, wie z.B. 10-jährige Bundesanleihen. Dabei verliert der Anleger in jedem Fall, sei es durch die niedrigen Renditen oder durch Kurs-



Renditen der zehnjährigen deutschen und US-amerikanischen Staatsanleihen;
Quelle: Thomson Datastream

Prof. Dr. Stefan Duchateau, ehem. Vorstandsvorsitzender der KBC Asset Management NV und Professor an renommierten Universitäten in Brüssel und Louvain, verfügt über eine langjährige Erfahrung im Asset Management. In den 1990er Jahren war er verantwortlich für die ersten Investmentfonds mit Kapital-schutz.



verluste bei steigenden Zinsen. Investiert sind wir beispielsweise in diversifizierten High-Yield-Portfolios und ausgesuchten Unternehmensanleihen. Bei der Auswahl der Anleihen selektieren wir nach Value-Kriterien. Anleihen machen zurzeit 30% des Fonds-Volumens aus.

Smart Investor: Die Strategie enthält einen Lock-in-Mechanismus für Gewinne. Welche Kosten entstehen für den Anleger in diesem Zusammenhang?

Duchateau: Unser Profit-Lock-in-Mechanismus wird über die Asset Allocation umgesetzt, genauer gesagt über den Constant Proportion Portfolio Insurance (CPP) Mechanismus, nicht über Derivate. Dadurch können wir die Absicherung zu einem vergleichsweise günstigen Preis umsetzen. Der Gewinnschutz ist auf einen Zeitraum von sechs bis acht Jahren ausgerichtet. Wir nutzen im Fonds keine Derivate, und das nicht aus dem Grund, weil ich dagegen eine Abneigung hätte. Ich habe Derivate mein ganzes Leben lang genutzt und Derivate-Volumen in Höhe von 40 Mrd. EUR gemanagt.

Smart Investor: Die Aktienquote im Fonds ist auf maximal 50% begrenzt. Wie hoch ist sie gegenwärtig und welche Regionen bzw. Branchen sind auf der Aktienseite aus Ihrer Sicht interessant?

Duchateau: Unser systemischer Risikoindikator ist momentan auf einem sehr hohen Level. Daher sind wir auf der Aktienseite sehr vorsichtig und investieren momentan 25% in diese Anlageklasse, die Cashquote liegt bei 45%. Vorrangig wählen wir Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung aus. Neben US-amerikanischen Value-Aktien kaufen wir auch chinesische und indische Aktien. In Europa sind wir auf deutsche, österreichische und schwedische Werte fokussiert. Gut gefällt uns die Pharma- und die Technologiebranche.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Christian Bayer

Fonds-Musterdepot

Kurserholung auf Monatssicht

Das alte Lied

Noch immer gilt, was schon vergangenen Monat galt: Die Börsen werden von politischen Ereignissen getrieben. Was die Kabinette der Technokraten in Griechenland und Italien betrifft – auch hier ist keineswegs Vertrauen eingekehrt. Von den alten Regierungen unterscheidet sie nur, dass das Vertrauen langsamer abnimmt. Zwar verliert der Grundsatz, dass politische Börsen kurze Beine haben, seine Gültigkeit nicht. Allerdings gilt auch, dass für Börsen Unsicherheiten Gift sind. Und diese Unsicherheit dominiert zurzeit.

Verluste begrenzen

Trotz des von uns favorisierten Crack-up-Boom-Szenarios ziehen bei einigen wichtigen Indizes charttechnische Wolken auf, denen wir begegnen wollen. So werden die im Depot befindlichen ETFs auf den brasilianischen Bovespa-Index (WKN: LYX 0BE; s. hierzu auch S. 55) und auf die gehebelte Variante des S&P-500 (WKN: DBX 0B5) demnächst via Smart Investor Weekly verkauft werden. Der Musterdepot-Fonds Julius Bär Global High Yield hat am 9. November 7,15 EUR pro Fondsanteil ausgeschüttet. Der Betrag fließt der Liquidität des Depots zu.



Da Vinci und die FSA

Von der britischen Finanzaufsichtsbehörde Financial Services Authority (FSA) kam die Nachricht, dass Ermittlungen gegen Da Vinci Invest Ltd. und gegen Da Vinci Invest PTE Ltd. geführt werden. Da Vinci Invest PTE Ltd. sitzt in Singapur, wo auch der Da Vinci Arbitrage Fund unseres Musterdepots verwaltet wird. Die FSA ermittelt wegen des Verdachts von Marktmanipulationen. Seitens der Behörde wurden die Anlagen der genannten Unternehmen eingefroren. Wir versuchen, weitere Infos zu bekommen. Der Fonds wird im Depot mit dem letzten verfügbaren Kurs (119,13 EUR) bewertet.

Fazit

Zwar liegen wir mit einem Gewinn von +23% seit Depotaufgabe noch hinter der Benchmark des MSCI World Euro (+26,3%). Allerdings konnten wir im Vergleich zum Vormonat den Wert des Fondsdepots um 2,4% steigern, während der MSCI World Euro um 1,1% nachgegeben hat. Der aktuelle Stand beim Depot liegt mit Stichtag 18.11. bei 123.017,95 EUR. ■

Christian Bayer

Finanzdienstleistung
von BMW. Mehr erreichen.

BMW
Financial Services

Ein Angebot der
BMW Bank



Freude am Fahren



Ausgezeichnete Aussichten für Sie – mit den **MultiManager Fonds** der BMW Bank.

Die MultiManager Fonds machen es Ihnen leicht: Ob Sie eher in die ganze Welt der Renten investieren oder chancenorientiert auf Aktien setzen wollen – bei diesen fünf Dachfonds steuern wir je nach Ausrichtung aktiv und unabhängig von Benchmarks die Gewichtung der Anlageklassen und achten darauf, dass attraktive Werte ins Portfolio gelangen. Und zwar objektiv und unabhängig.

Mit Erfolg: MultiManager Fonds 1 (WKN 701358) und Multi-Manager Fonds 3 (WKN 701360) wurden von Standard&Poor's erneut mit einem A-Rating für hohe Qualität im Fondsmanagement ausgezeichnet.



Mehr dazu unter www.bmwbank.de

Allgemeine Risiken der Fondsanlage:

Bei einer Fondsanlage kann neben dem Risiko marktbedingter Kursschwankungen ein Ertragsrisiko sowie das Risiko des Anteilswerrückgangs wegen Zahlungsverzug bzw. -unfähigkeit einzelner Aussteller/Vertragspartner bestehen.

MultiManager Fonds bezeichnet zusammenfassend die MultiManager Fonds 1–5 der KAS Investment Servicing GmbH. Grundlage des Kaufs ist der Verkaufsprospekt sowie der Halbjahres- und Rechenschaftsbericht.

Ein Angebot der BMW Bank GmbH. Stand 31.01.2011.

– Anzeige –

Märkte auf der Anklagebank

Die sich aktuell steigernde Welle der „Kapitalismuskritik“ ist einerseits nicht völlig unberechtigt, bleibt andererseits aber häufig genug in einer Aufzählung der Symptome stecken.

Es stimmt schon, dass manche Gehälter und Boni geradezu obszön hoch sind, solange sie jedoch ohne vorgehaltene Pistole vereinbart werden, ist den Betroffenen kein Vorwurf zu machen. Wenn Seilschaften ein Unternehmen und dessen Aktionäre ausplündern, sieht es natürlich anders aus. Ansonsten ist auch eine noch so hohe Gehaltsforderung nur eine Forderung. Wird daraus ein Gehalt, so ist dies das Ergebnis von freiwilliger Interaktion zweier Vertragspartner, zumindest in den Teilbereichen des Arbeitsmarktes, wo das noch möglich ist.

Alte Rechnungen

Manche Kapitalismuskritik, so der Eindruck, ist eher eine persönliche Abrechnung nach dem Motto „Das haben wir ja schon immer gewusst!“ als eine ernsthafte Analyse. Da wird dann gerne mit Begriffen jongliert, die man entsprechend der eigenen Intention mit Inhalt befüllen kann. Dass der Kapitalismus in einer Krise stecke, wird hierzulande vorzugsweise von jenen behauptet, die vor der Krise vehement in Abrede gestellt hätten, dass wir in Deutschland überhaupt ein kapitalistisches Wirtschaftssystem haben. Etwas so grob Unsoziales konnte man allenfalls den Amerikanern zutrauen. Während wir uns bis zur Krise noch auf dem sicheren „dritten Weg“ der sozialen Marktwirtschaft wähnten, sind wir unversehens Opfer des entfesselten Casino-Manchester-Raubtier-Kapitalismus geworden. Dass da auch der längst in Vergessenheit geratene Pfarrer Eppler mit seinen notdürftig restaurierten Ideen aus den 1970ern auf der Anti-Kapitalismus-Welle mitschwimmen und ein wenig Kasse machen will, ist konsequent – dass wir dahinter heute nicht mehr ökonomischen Sachverstand als damals vermuten, auch.

Wo sind die Bankiers?

Ein großes Missverständnis scheint uns zu sein, dass so getan wird, als verhielten sich Bankmanager wie echte Unternehmer oder Bankiers. Wäre dies der Fall, hätten wir keine flächendeckende Bankenkrise. Die Spitzen von Banken sind heute keine Bankiers, sondern Bonus-optimierende Manager auf Zeit mit windschiefer Anreizsystem und ebenso windschiefer Auszahlungsmatrix. Das Motto lautet: „Dreh das größtmögliche Rad, solange du kannst.“ Gewinner ist, wer vor Auslaufen seines Vorstandsvertrags die Schäfchen im Trockenen hat. Mit echtem Unternehmertum hat ein angestellter Bankmanager etwa so viel zu tun wie ein Lottospieler mit seriöser Geldanlage.

Wo sind die Märkte?

Zudem haben wir in praktisch allen wichtigen Bereichen bereits heute hochgradig regulierte Märkte, auf denen Austausch, Preisfindung und die Entdeckungsfunktion des Marktes massiv

gestört sind – mit entsprechenden Wohlstandsverlusten für die Bevölkerung. Der gewaltige Anstieg der Staatsquote während der letzten Jahrzehnte auf selbst konservativ geschätzt mehr als 50%, nach anderen Rechnungen weit über 70%, führt uns zu der bislang unbeantworteten Frage, wo die „entfesselten“ Märkte eigentlich sind, auf denen sich die „Marktradikalen“ nach zeitgeistiger Lesart tummeln. Dort wo Spekulationen tatsächlich „entfesselt“ wurden, steht am Anfang der Wirkungskette immer eine Notenbank, die mit billigem Geld derartige Exzesse ermöglicht hat – hinter jeder Finanzmarktblase ohnehin. Auch die damit in Zusammenhang stehende „Moral Hazard“-Problematik, die man wahlweise auch als Greenspan-, Bernanke- und neuerdings auch als Trichet- oder Draghi-Put bezeichnen könnte, ist lupenreines Staatsversagen. Noch nie hat ein Markt einem in Schwierigkeiten geratenen Marktteilnehmer signalisiert, dass er diesen herauspauken werde. Wozu auch, damit er seine Misswirtschaft weiter betreiben kann?! Was kurzfristig für den Betroffenen schmerzhaft ist, ist für die Hygiene und Funktionsfähigkeit von Märkten langfristig unabdingbar. Wenn Sie so wollen, einer der Disziplinierungseffekte „entfesselter“ Märkte.

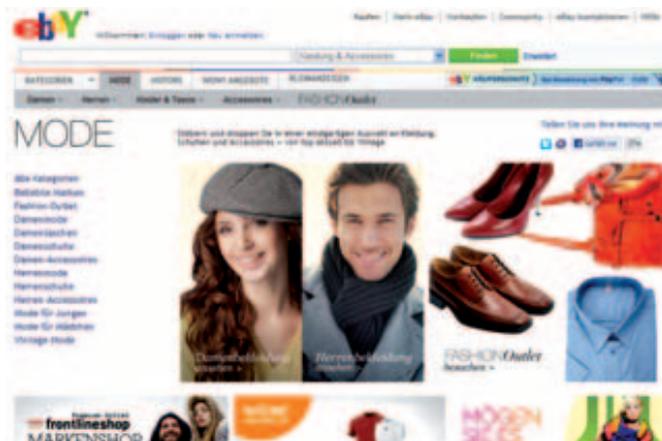


Stabile Strukturen bilden sich von selbst heraus. Foto: Bernd S./fotolia

Stabilität durch Selbstorganisation

Auch wird in der aktuellen Diskussion nur allzu gerne übersehen, dass freie Märkte aufgrund ihrer Selbstorganisation wesentlich stabiler und nachhaltiger sind als alle Zwangssysteme, die sich die Politik ausdenken kann. In der Breite produzieren sie zudem mehr Wohlstand für die Teilnehmer. Eigentlich eine Win-Win-Situation. Dieses „Problem“ haben die Volksbeglückter jeder Couleur vermutlich recht gut verstanden. Markteingriffe durch die Politik sind im Wesentlichen Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen für den politischen Apparat. Je häufiger und tiefgreifender interveniert wird, desto größer die sichtbare Notwendigkeit weiterer Interventionen. Die permanente Störung des Marktgeschehens macht Politik unentbehrlich. Die Liebe zur Regulierung ist vor allem die Liebe zum eigenen Posten. Ein

Zwangssystem wie unser Gesundheitswesen würde – aufgrund absurder Anreizsysteme, administrierter Preise und eines praktisch vollständig ausgeschalteten Wettbewerbs – wohl regelmäßig kollabieren, wenn es nicht durch ständige Interventionen am Leben gehalten würde. Sagte jemand Euro?



Märkte sind stabiler als Zwangssysteme, und mehr Spaß machen sie auch. Foto: eBay

Was die Politik von eBay lernen kann

Betrachten wir dagegen einen weitestgehend freien Markt, wie etwa die Auktionsplattform eBay, die vor allem in den Anfangstagen mit einem Minimalsatz an Regelungen ausgekommen ist: Die Teilnahme an solchen Märkten ist nicht nur deutlich spaßiger als im Gesundheitssystem, sie ist vor allem freiwillig. Die Plattform wächst und gedeiht, weil die Politik bislang nicht auf die Idee gekommen ist, hier die „heilige Gerechtigkeit“ herzustellen. Wer scheitert, fliegt raus. Punkt. Schlimm? Nein. Wer dagegen für seine Kunden Mehrwert schafft, dessen Geschäft floriert. Es ist, abgesehen von technischen Pannen wie einem Serverausfall o.Ä., auch kaum vorstellbar, auf welche Weise ein solcher Markt versagen könnte. Noch weniger ist vorstellbar, wie eine Bürokratie die Funktionen von eBay auch nur ansatzweise zu den gleichen Kosten und mit dem gleichen Nutzen für die Teilnehmer umsetzen könnte, ohne dabei auf das freie Spiel der Marktkräfte zurückzugreifen. Was uns zu der These bringt, dass freie Märkte ganz grundsätzlich nicht versagen, sondern dies erst tun, sobald – in mehr oder weniger bester Absicht – steuernd in sie eingegriffen wird. Auch Anpassungskrisen wird ein Markt stets besser lösen als eine Bürokratie, weshalb nach richtigen Systemzusammenbrüchen in der Regel vor der ersten Amtsstube der erste Schwarzmarkt seinen Dienst aufnimmt.

Wohlstandsverluste durch Fehlallokation

Wenn heute aufgrund falscher Analysen die Restfreiheit der Märkte weiter beschnitten werden soll, statt etwa an die Wurzeln unseres hochproblematischen Geldsystems heranzugehen, dann ist das zu einem Gutteil ideologisch begründet. Wer zwingen und gestalten will, lässt sich seine Handlungen ungern durch das freie Spiel der Marktkräfte konterkarieren. Dies dürfte ein wesentlicher Grund für die von der Nomenklatura zu hörenden Hasstiraden gegen freie Märkte sein. Traurig, dass die Politik aus bloßem Eigennutz Wohlstandsverluste der Bevölkerung in gigantischem Ausmaß offenbar billigend in Kauf nimmt. Die Steuerungsversuche der Wirtschaft führen nicht nur zu gewaltigen Fehlallokationen, wie sich an diversen Blasenbildungen der letzten Jahrzehnte gezeigt hat. Eine auf Dauer

angelegte Politik des „billigen Geldes“, wie sie zum Wohl des Großschuldners Staat praktiziert wird, verzerrt nicht nur das Preisgefüge, sondern wirkt auch insgesamt preistreibend. Da die natürliche Zins- und Preisbildung von der Politik mit enormer Verbissenheit bekämpft wird, werden die Wirtschaftssubjekte, denen damit der Kompass der natürlichen Zins- und Preisentwicklung fehlt, de facto in den Blindflug gezwungen. Die Folge wird neben dem Geldwertverfall eine noch nie dagewesene Fehlallokation von Ressourcen sein.

Um der Wählerstimmen Willen

Wenn Politiker um der Gerechtigkeit willen, was eigentlich so viel heißt wie um der Wählerstimmen willen, etwa steigende Preise begrenzen oder zu niedrige Löhne erhöhen wollen, dann greifen sie in diese zentrale Steuerung von Angebot und Nachfrage ein: Ein zu niedriger Preis bringt weder Anreize zu einer benötigten Ausweitung des Angebots, noch bringt er Anreize zu einer Einschränkung der Nachfrage. Ein künstlich überhöhter Lohn dämpft tendenziell die Nachfrage nach Arbeit. Der notwendige, nächste Eingriff ist die zwangsweise Mengenkontingentierung: bei Waren die Rationierung, bei Anlagen die Kapitalverkehrskontrolle und beim Mindestlohn die Beschäftigungspflicht. Derartige Steuerung zulasten Dritter funktioniert ausschließlich über Zwang. Dass es für einen wachsenden Teil der Bevölkerung inzwischen attraktiver ist, sich zwingen zu lassen, als frei zu entscheiden, ist den geschürten Ängsten vor der „Bestie Markt“ geschuldet, die den Blick auf das Wesentliche verstellen.

>>

Anzeige

Scherzer & Co.

Die Scherzer & Co. Aktiengesellschaft notiert im Entry Standard der Deutsche Börse AG.
WKN 694 280 • ISIN DE0006942808

Für weitere Informationen besuchen Sie uns im Internet unter www.scherzer-ag.de

oder wenden sich bitte an:
Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50 • 50670 Köln
Telefon (02 21) 8 20 32-0
Telefax (02 21) 8 20 32-30
info@scherzer-ag.de

LÖCHER IN DER MATRIX

„Die ‚Hungermacher‘: Banken und ihre unmoralischen Lebensmittelspekulationen“ (report München, 8.11.2011)

Investigativer Journalismus, seriöse Informationen und klare Positionen, dies sind laut Selbstausskunft die Markenzeichen von „report München“. Gewiss, Banken sind nicht die größten Sympathieträger im Wirtschaftskreislauf, aber wie hier die Vertreter ausgerechnet von Sparkassen bzw. Volks- und Raiffeisenbanken vor die Kamera gezerrt werden, um Bekenntnis zu ihren „fragwürdigen Zockereien mit Lebensmitteln“ abzulegen, das hatte schon etwas Beklemmendes. Konsequenterweise zeigt man sich in der Ausblendung der eigentlichen Ursachen für die Verteuerung von Rohstoffen: Die aufstrebenden Mächte Asiens und das Handeln des Staates selbst – einerseits durch die massive Ausweitung der Geldmengen, andererseits durch eine „Klimaschutzpolitik“ in deren Namen Nahrungsmittel massenhaft verspritzt werden. Die Hatz auf „Spekulanten“, das sind Marktteilnehmer, die sich vorausschauend an solche Rahmenbedingungen anpassen, hat nicht nur in Deutschland Tradition.

„Der fehlende Respekt der Deutschen für Merkels Taten“ (welt.de, 26.10.2011)

Manche Vertreter der Presse sehen es wohl als ihre vornehmste Aufgabe, die Mächtigen zu beklatschen, wo sich Applaus von selbst nicht einstellen mag. Wir können allenfalls erahnen, was Autor Ulf Poschardt geritten haben mag, von den Deutschen mehr Respekt für die Taten der Kanzlerin einzufordern. Sollte die Regierung Merkel noch irgendwo ein Pöstchen zu vergeben haben, dann hat Herr Poschardt jedenfalls schon ein Bewerbungsschreiben in der Tasche, zumindest falls man es im Kanzleramt nicht als besonders hintergründige Satire aufgefasst hat.

„Deutschland drohen Hitze-Rekorde von 50 Grad“ (bild.de, 5.11.2011)

Wenn sich der Boulevard im Panikmodus befindet und das Publikum auftragsgemäß vor dem baldigen Hitzetod warnt, dann steht in der Tat Schreckliches bevor: Der UN-Klimazirkus kommt in die Stadt, genauer nach Durban, wo er ab dem 29.11.2011 gastiert. Die selbsternannten Wächter des Lebensglücks künftiger Generationen inszenieren sich als



Retter der Welt und feilen nebenbei an den Geschäftsmodellen des ökologisch-industriellen Komplexes. Und falls jemand dennoch dumme Fragen stellt: Das Klima ist systemrelevant und seine Rettung selbstverständlich alternativlos.

„EU-Kommission lobt Merkels Mindestlohn“ (mindestlohn.de, 4.11.2011)

Wenn die EU-Kommission lobt und der DGB applaudiert, dann kann es sich nur um eine marktfeindliche Aktion handeln. Wir teilen die Verwunderung über Merkels Mindestlohnwende ohnehin nicht: Wie schon in anderen Fragen (Euro, Klima) setzt sie nun auch hier konsequent gegen die Marktkräfte auf Plan und Zwang. Der Mindestlohn dürfte sich als „Glücksfall“ der Beschäftigungspolitik erweisen: Wessen Produktivität unterhalb des Mindestlohns liegt, der dürfte zügig aus dem Arbeitsprozess ausscheiden und als frischgebackener Abhängiger die Bedeutung der Agentur für Arbeit mehren.

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“.

Die willkommene Krise

Eine Krise, die sich zunehmend zur Dauerkrise entwickelt, weil auch hier mit einem völlig falschen Fokus gegen die Marktkräfte operiert wird, ist die Schuldenkrise, besonders auffällig ist das derzeit in der EU-Version. Wenn man in immer schnellerer Folge Interventionen und Maßnahmen beschließt, die massiv auf die Märkte einwirken, für das Scheitern aber jeweils die Märkte verantwortlich macht, dann zeigt das schon eine gewisse Chuzpe. Dass die Krise sich mit jeder weiteren Maßnahme verschärft

und die Bevölkerung in Angst und Schrecken hinsichtlich eines Scheiterns der „Rettungspolitik“ versetzt wird, möchte man langsam schon nicht mehr für einen Zufall halten. Zumal einer der Hauptakteure, Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble, gelegentlich sein Herz auf der Zunge trägt, wird er doch von „The New York Times“ mit



Amtierender Bundesfinanzminister Dr. Wolfgang Schäuble: Ist die Verteidigung des Grundgesetzes noch seine Herzangelegenheit?! Foto: Bundesregierung/Chaperon



Frischgebackene IWF-Chefin Lagarde vor interessantem Gipfel-Motto „Nouveau Monde“ – Neue Welt(ordnung); Quelle: bild.de

der Aussage zitiert, dass wir(!) die politische Union nur über eine Krise erreichen könnten. Die Krise als Hebel, um den EU-Bundesstaat gegen den Wählerwillen durchzusetzen?! Vor dem Hintergrund solcher Äußerungen erscheint die Verschärfung(!) der Schuldenkrise durch manche Maßnahmen als Teil eines größeren Plans, etwa die Verschweißung der Infizierten mit den



noch(!) halbwegs Gesunden über „Retungsschirme“. Auch der Mainstream stößt in dieses Horn, wenn dem Publikum suggeriert wird, es gäbe lediglich eine Wahl zwischen Eurobonds oder Fiskalunion, also zwischen Unfug und Blödsinn. Beides vor Jahresfrist noch vehement salamitaktisch verneint. Auffällig auch, dass der Mainstream praktisch nicht über den Auftritt Schäubles vor dem European Banking Congress am 19.11.11 berichtet hat. Von einem amtierenden Bundesminister hätte man sich ein deutliches Bekenntnis zu dem Grundgesetz gewünscht, auf das er vereidigt wurde. Stattdessen spricht der Finanzminister freimütig über den Zeitplan zu dessen Demontage. Die Tatsache, dass Schäuble hier vor EU-Topbankern spricht und diese teils skandalösen Äußerungen im Mainstream ignoriert werden, mag als Indiz dafür gelten, wie gering die Gegensätze zwischen Politik, Banken und Mainstream sind – allen öffentlichkeitswirksamen Inszenierungen zum Trotz. Der eigentliche Gegensatz besteht heute zum Volk.

EZB-Bilanz geht in die „Verlängerung“

Die langfristigen Folgen der eingeschlagenen Politik werden also verkürzt gesagt Inflation und Fehlallokation sein. Wie aber

sieht es kurzfristig aus? Ist es möglich, dass eine weitere Kontraktionsphase ansteht? Prinzipiell ist festzustellen, dass die Notenbanken Geld drucken, als gäbe es kein morgen, wie die Entwicklung der Bilanzsumme der EZB verdeutlicht (Abb. 1). Jeder Ankauf von Anleihen (derzeit v.a. der PIIGS-Staaten) führt natürlich zu einer „Verlängerung“ der EZB-Bilanz. Man spricht in diesem Zusammenhang auch von der Monetarisierung von Schulden, d.h. die Zentralbank kauft Anleihen auf und gibt dafür Geld in den Umlauf.

Europa bekommt den Italo-Blues

Allerdings ist damit noch nicht gesagt, dass dieses Geld auch dort ankommt, wo es benötigt wird, denn im gleichen Atemzug versuchen die Banken ihre Bilanzen zu verschlanken, was kontraktiv wirkt. Die Frage ist also, welche der beiden Kräfte momentan stärker ist. Bald dürfte Gesamt-Europa von einer Rezession erfasst werden. Zumindest drängt sich dieses Bild auf, wenn man die Entwicklung in Deutschland, dem wirtschaftlichen Schwergewicht innerhalb Europas, betrachtet. Die Industrieproduktion hierzulande hat mit ziemlicher Sicherheit die höchsten Wachstumsraten hinter sich (Abb. 2) und dürfte nun, gemeinsam mit der Weltkonjunktur, rückläufiges Wachstum aufweisen. Erschwerend kommt nun aber hinzu, dass mit Italien jüngst das drittgrößte EU-Land harte Sanierungsschritte beschlossen hat. Und es ist auch derzeit nicht abzusehen, wann diese Austerität aufgegeben wird. Damit dürfte Europa in der Tat demnächst eine Rezession bevorstehen. Die Folgen werden vermehrte soziale Unruhen, aber auch Schieflagen bzw. Pleiten großer Konzerne sein. Es steht

zu vermuten, dass die Politik erst dann wieder den Fuß von der Bremse nehmen wird. Bis dahin ist jedoch ein deflationäres „Zwischenpiel“ möglich.

Das Ende des Crack-up-Booms?

Wenn staatlicherseits der Fuß vom Gas genommen und im Gegenzug sogar die Bremse betätigt wird, dann fehlt >>



Die EZB, genau wie ihr amerikanisches Pendant FED, druckt Geld, als gäbe es kein morgen – neuerdings in erster Linie, um PIIGS-Anleihen aufzukaufen. Quelle: Mack & Weise Vermögensverwaltung; Daten: European Central Bank

“Dass WH Selfinvest einen hervorragenden Ruf genießt, kann ich nur bestätigen. Ihr Angebot ist herausragend und Klagen über Kalamitäten, wie sie bei anderen Brokern und Marketmakern an der Tagesordnung sind, habe ich über Ihr Haus nie gehört.”

Redakteur des Wirtschaftsmagazins VisAvis, Beilage Handelsblatt, März 2010

Kostenlose Seminare + Webinare unter:
www.whselfinvest.de/de/aktivitaeten

www.whselfinvest.de

CFD Forex Futures

WH selfinvest
 PROBLEMLOS AKTIV ANLEGEN

Deutschland • Luxemburg • Belgien • Niederlande • Frankreich

ABB. 2: INDUSTRIEPRODUKTION IN DEUTSCHLAND



Ein schwächeres Wachstum in den kommenden Quartalen ist absehbar. Noch dazu, wo Italien aufgrund seiner Austeritätsmaßnahmen künftig die EU-Wirtschaft schwer belasten wird. Quelle: Finanzwoche; Daten: Bloomberg

natürlich eine wichtige Voraussetzung für die Fortsetzung des Wirtschaftswachstums und in der Folge auch für die Aktienhaussse. Damit müsste man den Crack-up-Boom (CuB) in seiner weiteren Definition (wie von Smart Investor verwendet) ad acta legen. Wie gesagt, irgendwann – wenn die Schmerzen zu groß werden – werden die Staaten und Notenbanken einschreiten und wieder Gas geben. Das wäre dann das Startzeichen für den CuB im engeren Sinne (wie ihn Ludwig von Mises beschrieb). Wir müssen also zwischenzeitlich mit einer größeren deflationären Delle rechnen.

Kursverläufe deuten Ungemach an

Nach dem Kurssturz im Sommer dieses Jahres wären dynamische Aufwärtsbewegungen Zeichen für einen „einmaligen Ausrutscher“ gewesen. Allerdings war eine solche Dynamik wenn, dann nur an sehr wenigen Börsen zu beobachten. Beim DAX beispielsweise, wo innerhalb von sechs Wochen 60% des vorangegangenen Rückgangs nach oben korrigiert wurden. Allerdings kam es zuletzt dann doch wieder zu deutlichen Verlusten. Diese Entwicklung mutet nicht so an, als ob die deutschen Aktien schon wieder im Hausse-Modus wären. Folglich müssen wir vom Gegenteil ausgehen bzw. dürfen es keinesfalls ausschließen.

Ergebnisse der einzelnen Methoden

Gemäß den Spezialisten von sentix (S. 53) ist während der ganzen Zeit seit dem Sommer-Crash keine Ausverkaufsstimmung (im Sinne von Panik) unter den Investoren auszumachen gewesen. Zugleich fehlt es an mittelfristiger Zuversicht, die es für einen nachhaltigen Anstieg bräuchte.

Anzeige

BONDGUIDE
Der Newsletter für Unternehmensanleihen

BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen

14-täglich Analysen, Statistiken, Hintergründe. Jetzt anmelden! www.bondguide.de.



Alex Hirsekorn von Wellenreiter-Invest (S. 54) sieht keine gesunde charttechnische Ausgangslage für einen nachhaltigen Anstieg an den Börsen. Unter den Anlegern herrsche eher das „Prinzip Hoffnung“. Die CoT-Daten für die Nasdaq geben zudem keine bullischen Signale. Das Intermarket-Modell von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale, ist dagegen weiter bullish, da sowohl die Zinsstruktur als auch vier seiner fünf „übrigen Indikatoren“ positive Signale geben. Lang rechnet folglich mit einem guten Winterhalbjahr. Wie in „Prinzipien des Marktes“ auf S. 38 ausgeführt, wäre zum Jahresende hin im statistischen Durchschnitt auch eine Rally zu erwarten. Allerdings lässt sich eine sich anbahnende Jahresendrally nach den Kursrückgängen bei vielen Aktienindizes derzeit nicht am Trendverhalten festma-

ABB. 3: DAX-VERLAUF



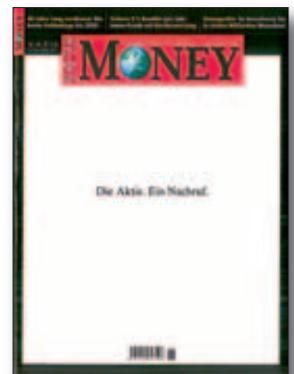
An einem wichtigen Widerstand (bei rund 6.300 Punkten) scheiterte der DAX bislang und bildete seither knapp unterhalb eine Kopf-Schulter-Formation aus, welche zuletzt nach unten durchbrochen wurde.

chen. Vielmehr verlaufen die meisten Indizes bereits im Abwärtstrend (siehe „Relative Stärke“-Rubrik auf S. 56). Äußerst bedenklich empfinden wir die jüngsten Entwicklungen bei vielen Indizes von Emerging Marktes. Hier sind auffällig viele obere Umkehr-Formationen auszumachen (s. „Charttechnik“ auf S. 55).

Zusammenfassend lässt sich zwar kein eindeutiges Ergebnis ableiten. Gegenüber der letzten Ausgabe hat sich das Gesamtbild aber deutlich verschlechtert.

Fazit

Unser derzeitiges Wirtschaftssystem ist im Wandel begriffen, mit einer beschleunigten Abkehr von marktwirtschaftlichen Prinzipien hin zum Sozialismus. Inwieweit von dieser Entwicklung die Aktienbörsen betroffen sein werden, muss abgewartet werden. Und ob dies, wie Focus-Money in einer seiner letzten Ausgaben – Headline: „Die Aktie. Ein Nachruf. Ein Nachruf“ – titelte, zu einem Niedergang der gesamten Assetklasse führen könnte, kann nicht mit Bestimmtheit ausgeschlossen werden. Auf Sicht der nächsten Wochen und Monate jedenfalls tun sich bereits dunkle Wolken am Horizont auf. Diese gilt es genau zu beobachten, insbesondere mithilfe der Charttechnik.



Focus Money Nr. 46 vom 9.11.2011

Ralf Fliert, Ralph Malisch

Wenn Anleger mittelfristig in die Zukunft blicken, fehlt jegliches Vertrauen in die Zukunft. Foto: Franz Pfluegl/fotolia



Wenn die Zuversicht fehlt

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

Euroland liegt danieder. Wenn Anleger mittelfristig in die Zukunft blicken, fehlt jegliches Vertrauen in die Zukunft, ob für die Konjunktur oder auch für die Aktien. Übersehen die Anleger etwas und darf man als Investor diesem Misstrauen sogar antizyklisch mit Käufen begegnen?

Diese Frage muss zweiteilig beantwortet werden, denn der Mensch ist viel zu komplex in seinem Verhalten, als dass dies mit einem Indikator beschrieben werden könnte. Zum einen muss die Ratio der Anlageentscheidung untersucht werden. Statistische Tests der mittelfristigen Anlegererwartungen zeigen, dass Anleger durchaus einen guten Spürsinn für die Märkte haben. Dies gilt insbesondere dann, wenn sie versuchen, etwas über den Tellerrand hinauszublicken. Daher dürfte es gefährlich sein, gegen

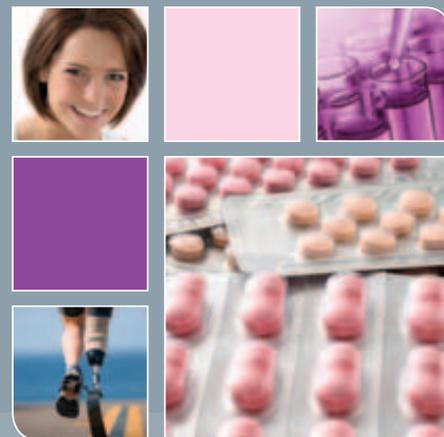
die eingangs aufgezeigten mittelfristigen Erwartungen zur Wirtschafts- und Aktienmarktentwicklung zu handeln. Doch es gibt auch noch die zweite Seite der Medaille: Die unten dargestellte Stimmungsumbersicht zeigt das emotionale Gefüge der Anleger zu den einzelnen Assetklassen auf. Hier gilt der Ratschlag zur Antizyklik durchaus, gerade dann, wenn die Investoren sehr ängstlich geworden sind. Doch hiervon sind wir leider noch ein gutes Stück entfernt. Die letzte „Angstindikation“ gab es beim Bund-Future, was vor vier Wochen auch eine gute Einstiegsgelegenheit war. Aktuell befinden sich fast alle Stimmungswerte im neutralen Territorium, die Nerven der Anleger liegen also nicht blank. Auch wenn die Anleger vermeintlich mit der Schuldenkrise eine alte Story reiten, so macht es aus stimmungstechnischen Überlegungen wenig Sinn, die aktuelle Situation als große Chance zu interpretieren. Hierfür würden wir gerne Angst auf der einen und etwas mehr mittelfristige Zuversicht auf der anderen Seite messen wollen, was der sentix Datenkranz leider zurzeit nicht hergibt.

STIMMUNGSÜBERBLICK



Quelle: Sentix GmbH

Lacuna Healthcare-Fonds. Dreifach gesundes Portfolio.



Wesentliche Werttreiber sind dabei Megatrends wie stark ansteigende Bevölkerungszahlen. Beständige Innovationen und eine stetig steigende Nachfrage zeichnen die Healthcare-Branche aus. Profitieren Sie von weltweiten Wachstumsmärkten.

Lacuna - Adamant Global Medtech

WKN A0Q8LU / ISIN LU0385207252

Lacuna - Adamant Asia Pacific Health

WKN A0JEKR / ISIN LU0247050130

Lacuna - Biotech

WKN 989696 / LU0095994793

Informieren Sie sich jetzt: www.lacuna.de

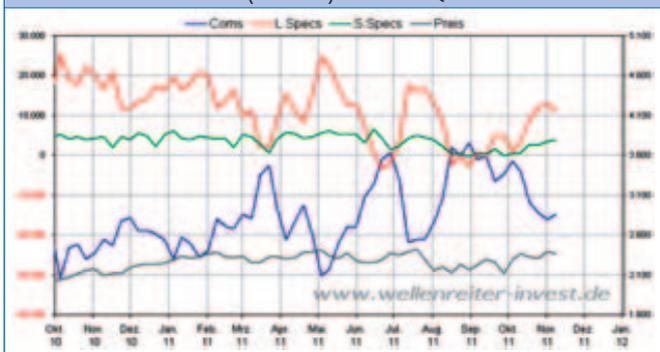
Allgemeiner Risikohinweis: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Fondsanteile sowie die Einnahmen daraus können sowohl fallen als auch steigen. Herkunftsland der Teilfonds ist Luxemburg. Hinweise zu Chancen, Risiken sowie den Gebühren entnehmen Sie bitte dem letztgültigen Verkaufsprospekt. Die Lacuna AG veröffentlicht ausschließlich Produktinformationen und gibt keine Anlageempfehlung. Maßgeblich sind die Angaben im Verkaufsprospekt sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Den Verkaufsprospekt, die Rechenschaftsberichte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen in deutscher Sprache erhalten Sie kostenlos bei der Lacuna AG, Furtmayrstraße 3, 93053 Regensburg, sowie bei Banken und Finanzberatern. Zahl- und Informationsstelle in Österreich ist Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien. Die wesentlichen Anlegerinformationen und den Verkaufsprospekt des Fonds erhalten Sie in der Schweiz kostenlos beim Vertreter IPConcept (Schweiz) AG, In Gassen 6, CH-8022 Zürich und der Zahlstelle DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich.

Nasdaq 100: Abermaliges Scheitern am oberen Ende der Handelsspanne

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

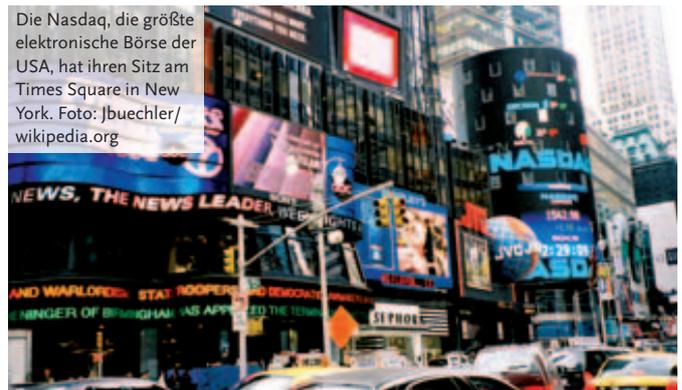
Ich kann mich nicht erinnern, dass die politischen Entwicklungen je derart die Meldungen in den Medien dominiert haben wie in diesem Jahr und die Politiker dabei immer überzeugt waren, einen großen Wurf zu landen. Mit Blick auf die Kapitalmarktentwicklung bleibt festzuhalten, dass gut gemeint und gut gemacht zwei Paar Schuhe sind. Nach knapp 30 Jahren fallender Kapitalmarktzinsen kommt es letztlich „irgendwann“ zu einer Trendwende und die Politiker beschleunigen damit die sich bildenden Trends. Höhere Eigenkapitalquoten der europäischen Banken von mindestens 9% bis Ende Juni 2012 mögen als Entscheidung an sich begrüßenswert sein. Der Beschluss führt jedoch dazu, dass die Banken entweder mehr Eigenkapital aufnehmen müssen, was in diesem Marktumfeld schwierig geworden ist, oder ihre Bilanzsumme verkürzt werden. Obwohl auch nach Basel III Staatsanleihen weiterhin als risikolos gelten, ist jedem Anleger bewusst, dass jedes Investment ein implizites Risiko besitzt. Wenn die Politik eine Beteiligung von Banken bei „Haircuts“ fordert – erst 21, dann 50% bei Griechenland – und zudem noch den Sinn der Kreditausfallversicherungen beschneidet, indem kein Kreditausfallereignis eintreten darf, dann handeln die Investoren völlig rational, wenn sie das Original – die Staatsanleihen – verkaufen, und sorgen damit für eine Beschleunigung in einem Trend. Die Verkürzung der Bankbilanzen ist ein deflationär wirkender Prozess, der in den kommenden Monaten anhalten wird. Die Neubewertung der Anlageklasse Staatsanleihen hat in Europa begonnen und wird anhalten.

NETTO-POSITIONIERUNG DER COMMERCIALS (COMS), GROSS (L. SPECS)- UND KLEINSPEKULANTEN (S. SPECS) IM NASDAQ 100 SEIT 2010



Prinzip Hoffnung – Notenbanken als Hoffnungsträger für mehr Liquidität

Demgegenüber stehen die Hoffnungen der Marktteilnehmer, dass mehr Liquidität von der EZB und der FED zur Verfügung gestellt wird. Das Problem der EZB ist dabei, dass die Liste der potenziellen Eingriffe langsam in den Bereich „Too many to save“



Die Nasdaq, die größte elektronische Börse der USA, hat ihren Sitz am Times Square in New York. Foto: j.buechler/wikipedia.org

abrutscht. In einem solchen Umfeld halten sich Investoren zurück, die Handelsvolumina sind auch in den USA im November auf außergewöhnlich niedrige Niveaus gefallen, so dass sich die Aufwärtskräfte zunächst erschöpft haben. Der Nasdaq 100 als Technologiebarometer der großen US-Unternehmen zeigte in diesem Jahr relative Stärke und näherte sich wieder seinen Jahreshochs. Jedoch scheiterte der Index bereits zum vierten Mal in diesem Jahr im Preisbereich 2.400 bis 2.438 Punkte, so dass sich der Blick langsam wieder in Richtung der Unterseite der diesjährigen Handelsspanne richtet.

Die Netto-Short-Positionierung der Commercials erreicht mit 15.765 Kontrakten kein Extremniveau, dies konnte Anfang Mai beobachtet werden. Das Chance-Risiko-Verhältnis ist aber im Hinblick auf die Charttechnik als ungünstig zu bezeichnen, da den Investoren die Zuversicht für die kommenden Monate fehlt, was sich in geringen Handelsvolumina manifestiert.

Fazit

Bei vielen Anlegern gilt momentan das Prinzip Hoffnung, dass Geld drucken im bedeutend größeren Stile von den Notenbanken praktiziert wird. Diese reagieren jedoch erfahrungsgemäß erst dann, wenn der Druck vonseiten des Marktes sehr hoch ist. Eine defensive Positionierung ist in diesem Umfeld vorläufig zu empfehlen. ■

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)

Dunkle Wolken ziehen auf

Viele Charts von Emerging Markets geben Anlass zur Sorge

Wie bereits vor einigen Monaten angedeutet, ist bei vielen Emerging Markets vieles im Argen, zumindest was die Charttechnik anbelangt. Es gilt dabei die Konstellationen weiter zu beobachten und im Zweifel entsprechende Maßnahmen zu ergreifen (z.B. Stop-Loss oder Absicherungen).



Indien

Der indische Aktienmarkt „laboriert“ schon seit mehr als zwei Jahren an einer Doppel-Top-Formation, deren zweites Top in der Gestalt einer Kopf-Schulter-Formation (SKS) daherkommt. Zuletzt fiel der Index sogar auf die Nackenlinie dieser SKS. Ein Bruch derselbigen sollte weitere deutliche Kursrückgänge nach sich ziehen.

Brasilien

Auch die größte Börse Südamerikas gibt derzeit keinen Anlass zu Frohlockungen. Der Bovespa ist im Zuge der sommerlichen



Blitz-Baisse auf seinen Basisaufwärtstrend zurückgefallen. Seither ging es zwar wieder etwas nach oben, aber nicht sehr überzeugend. Es besteht weiterhin die Gefahr, dass sich hier wie beim Sensex ein Doppeltop gigantischen Ausmaßes etabliert. Das Kursverhalten sollte auch hier sehr gewissenhaft beobachtet werden.

Fazit

Diese kleine Auswahl an Emerging-Markets-Charts zeigt, dass sich hier mittel- bis längerfristige Top-Formationen herausgebildet haben. Es ist davon auszugehen, dass diese irgendwann auch ihr Negativpotenzial entfalten werden. Wirklich akut sieht die Lage unseres Erachtens in Brasilien und Indien aus.

Ralf Flierl

Anzeige

Der starke Partner.

BayWa



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

www.baywa.com

Relative Sicherheit

In einer von massiven Staatseingriffen geprägten Wirtschaft wird Sicherheit zum raren Gut.



Unternehmen mit erprobtem Geschäftsmodell sind sicherer als überschuldete Staaten.

Fotos: Linde; Nestlé

Die weltweite Geld- und Verschuldungskrise beschleunigt sich erneut. Es ist schwer zu beurteilen, ob es Unfähigkeit, Unwillen oder schlichte Unmöglichkeit ist, weshalb sich Regierungen und Notenbanken mit immer größeren Einsätzen nichts weiter als immer kürzere Verschnaufpausen erkaufen. Eine mutige Lösung, etwa ein halbwegs geordneter Übergang in eine nachhaltigere Geldordnung, rückt mit jedem zusätzlichen „Rettungsakt“ in weitere Ferne. Was rund um die Papiergeldsysteme dies und jenseits des Atlantiks betrieben wird, riecht nach letztem Aufgebot und verbrannter Erde. Die Mischung aus massiver Geldschöpfung und einer dennoch abkühlenden Konjunktur ist derzeit kaum angetan, Aktienträume zum Blühen zu bringen. Die Idee gar, Aktien als Versicherung gegen Geldwertverluste zu sehen, wird in der Breite des Marktes bislang(!) nicht angenommen, wie ein Blick auf die absoluten Zahlen unserer Tabelle zeigt: 23 der 26 Indizes weisen in ihrer Heimatwährung einen fallenden Gleitenden Halbjahres-Durchschnitt auf (Spalte „GD Halbjahr Steig.“). Die drei Titel mit steigendem Durchschnitt sind zudem keine (klassischen) Aktien-

anlagen: Gold, REXP-10-Index und die Goldminen des HUI-Index. Auch die kurz-, mittel- und langfristigen Lageparameter (Spalte „Lage Kurs“) bestätigen diese Sicht.

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
		18.11	21.10	16.09	19.08	22.07	17.06	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
ROHÖL	USA	1	8	12	18	19	21	59	75	78	-0,02	+6,8	0,9
GOLD		2	3	1	1	3	1	50	57	85	+0,10	+3,5	1,2
REXP 10 *	D	3	1	4	3	10	2	62	87	94	+0,08	+4,3	1,8
DJIA 30		4	4	8	9	12	12	19	49	82	-0,05	+0,0	1,7
HUI *	USA	5	10	2	4	5	25	34	38	82	+0,04	-0,4	1,3
NASDAQ 100	USA	6	2	5	10	8	20	0	53	86	-0,03	-1,0	1,5
S&P 500	USA	7	5	9	13	14	15	0	41	77	-0,07	-2,1	1,6
FTSE 100	GB	8	6	11	12	18	17	0	32	70	-0,08	-3,1	1,2
S.E.T.	THAI	9	19	7	5	2	14	77	43	79	-0,08	-4,1	1,0
SHENZHEN A	CHINA	10	21	10	6	17	26	51	25	60	-0,12	-7,5	1,0
ALL ORD.	AUS	11	11	13	11	16	16	16	32	56	-0,10	-3,3	1,4
NIKKEI 225	J	12	7	6	7	6	18	0	0	25	-0,11	-8,8	1,1
KOSPI	KOREA	13	16	17	16	4	10	17	34	68	-0,10	-5,3	1,5
SMI	CH	14	9	15	8	11	5	14	43	60	-0,12	-2,5	1,0
HANG SENG	HK	15	20	16	14	24	24	20	30	52	-0,18	-10,2	1,7
H SHARES	CHINA	16	24	19	19	21	22	38	35	53	-0,20	-10,7	1,7
SILBER		17	23	3	2	1	6	31	27	59	-0,05	-11,7	0,8
DAX	D	18	13	23	25	13	7	0	28	53	-0,18	-8,3	1,7
IBEX 35	E	19	12	21	21	23	11	6	22	27	-0,16	-8,5	1,3
MDAX	D	20	14	18	20	7	4	0	23	63	-0,17	-9,7	1,4
RTX	RUS	21	25	25	23	9	8	28	36	58	-0,14	-10,4	1,4
SENSEX	INDIEN	22	18	14	15	15	19	0	17	61	-0,09	-6,4	0,9
CAC 40	F	23	17	24	24	22	13	0	16	28	-0,23	-11,7	1,7
TECDAX	D	24	22	22	22	26	9	0	15	48	-0,25	-12,6	1,5
Merval	ARG	25	15	20	17	25	23	1	16	59	-0,22	-15,0	1,7
PTX	POLEN	26	26	26	26	20	3	7	13	50	-0,27	-16,2	1,6

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 = TIEFKURS, 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		



Outperformance aufgrund von Sondersituationen

Dennoch scheint ein Paradigmenwechsel förmlich in der Luft zu liegen. Der altväterliche Rat, wonach man Anleihen kaufen solle, wenn man gut schlafen, und Aktien, wenn man gut essen wolle, stimmt so nicht mehr. Die einst über jeden Zweifel erhabenen Staatsanleihen sind inzwischen alles andere als sanfte Ruhekissen. Mehr noch, angesichts eines Geldsystems, das an seinen inneren Widersprüchen zu zerreißen droht, hat an den Edelmetallmärkten bereits vor einem Jahrzehnt die Rückbesinnung auf Werthaltiges begonnen. Eine Rückbesinnung, die, so unsere Überzeugung, über kurz oder lang auch die Qualitätsaktien dieser Welt erfassen wird. Im Gegensatz zu Top-Unternehmen ist bei den meisten Staaten das einzige „Geschäftsmodell“ der kreditfinanzierte Stimmenkauf. Wenn ein solcher Umdenk-

prozess in Gang kommt, dann dürften aufgrund des enormen Anlagebedarfs konjunkturelle Erwägungen bei der Aktienanlage in den Hintergrund treten. In einer Welt ohne absolut sichere Anlagen steigt die Attraktivität der relativ sicheren.

Obwohl wir Austeritätsmaßnahmen, wie sie derzeit insbesondere in Italien zur Beruhigung der Märkte propagiert werden, in der Praxis kaum als durchhaltbar ansehen, deuten diese jedoch kurzfristig Ungemach an. Bis unter dem Druck der Straße dann letztlich doch wieder „gerettet“ wird, sollte man sich daher tendenziell auf Sondersituationen konzentrieren. SGL Carbon ist so eine. Nicht nur ist der Spezialist für das aufgrund seiner Leichtigkeit und Festigkeit zukunftssträchtige Carbon bestens positioniert, das Unternehmen selbst ist jüngst in den Fokus zweier Interessenten geraten. Sowohl BMW als auch VW erwarben nennenswerte Aktienpakete, was zu einer relativen Outperformance der SGL-Aktie führte (vgl. Abb.). Wer dem Gesamtmarkt misstraut, aber dennoch auf eine Fortsetzung dieser relativen Bewegung setzen will, für den hält die DZ-Bank zwei entsprechende Alpha-Turbos mit einem ursprünglichen Hebel von jeweils 5 bereit. Der Schein mit WKN DZ2QN2 ist aufgrund des größeren Abstands zum Knock-out als konservativere Variante anzusehen, während WKN DZ2Q33 bei allerdings höherem Risiko stärkere prozentuale Bewegungen erwarten lässt. Aktuelle Informationen zu möglichen Paarungen und Ausstattungsmerkmalen finden sich auf der Derivate-Website der DZ Bank www.eniteo.de. ■

Ralph Malisch

Anzeige

Das neue unabhängige Monatsmagazin



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

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

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

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

Jetzt überall am Kiosk!

www.compact-magazin.com

„Eine Unze Gold kauft einen Anzug, nicht zwei!“

Smart Investor sprach mit dem Geschäftsführer der Tiberius Group, Markus Mezger – einem Goldbullen der ersten Stunde, der beim Thema Gold die Fronten gewechselt hat.

Smart Investor: Herr Mezger, Sie haben kürzlich eine provokante Studie verfasst: „Gold – das Ende eines Megatrends“ und damit den Antititel zu Ihrer Studie aus dem Jahr 2000 geschrieben. Was macht Sie jetzt skeptisch gegenüber dem goldenen Metall?

Mezger: Im Prinzip ist es so, dass sich alle Argumente, die wir vor zehn Jahren als positiv für Gold ins Feld führten, ins Gegenteil verkehrt haben: Anders als im Jahre 2000 besteht kein Angebotsdefizit mehr, die riesigen Shortpositionen der Bullionbanks sind dramatisch geschrumpft und die meisten Produzenten haben die Vorwärtsverkäufe eingestellt, also ihre Hedgebücher geschlossen. Das Sentiment hat deutlich gedreht, und was die Inflationsabsicherung betrifft, so ist Gold sowohl gegenüber Öl oder Kupfer als auch gegenüber den Konsumentenpreisen deutlich vorangelaufen. Eine Unze Gold mag einen guten Anzug kaufen, aber auf Dauer eben nicht zwei.

Smart Investor: Angesichts der derzeitigen Zentralbankpolitik darf man aber durchaus davon ausgehen, dass die Teuerung noch weiter anzieht, oder?

Mezger: Schon richtig, so kann man argumentieren. Die Voraussetzung wäre aber, dass die Industriemetalle oder Öl ebenfalls deutlich anziehen. In Relation zu Gold liegen hier unserer Ansicht nach die wesentlich größeren Chancen. Öl oder Kupfer sind schließlich wesentlich knapper als Gold.

Smart Investor: Jetzt haben Sie bereits zweimal die Knappheit angesprochen. Aber Gold war doch nie knapp, allein die Zentralbanken horten fast die zehnfache Jahresproduktion ...

Markus Mezger (Jahrgang 1966) war von 1997 bis Sommer 2005 Mitarbeiter der Baden-Württembergischen Bank AG in Stuttgart. Anfangs für die Anlagestrategie Osteuropa zuständig, erkannte er rechtzeitig den neuen Trend im Edelmetall- & Rohstoffbereich. Mit der im Jahr 2000 veröffentlichten Studie „Gold – der neue Megatrend“ traf er den Nagel auf den Kopf. Zusammen mit Christoph Eibl gründete er 2005 die Tiberius Asset Management AG, die sich als Vermögensverwaltung auf Anlagen im Rohstoffsektor spezialisiert hat.



Mezger: Ja, allerdings müssen Sie sich die Frage stellen: Was passiert, wenn die Investmentnachfrage gleich null ist? Dann haben wir nur den Rohstoff und die Frage, ob sich der Markt in einem Angebotsdefizit oder einem -überschuss befindet. Ist letzteres der Fall, droht bei einem Wegfall der Investoren eine Doppelbelastung aus Überangebot und der Verkaufswelle der Anleger. Das Überangebot im Goldsektor macht es schwierig, für das Edelmetall zu argumentieren, wenn zeitgleich der Kupfermarkt ein Defizit aufweist und das Industriemetall als Sachwert ebenfalls einen Inflationsschutz darstellt.

Smart Investor: Man merkt, Sie sind ein Fan der Industriemetalle. Wie sehen Sie denn dann die Chancen von Silber? Das ist ja schließlich ein Zwitter aus Industrie- und Edelmetall ...

Mezger: Silber kann, anders als Gold, niemals als ein sicherer Hafen fungieren. Dazu ist der Markt zu klein. Aus Rohstoffperspektive steht Silber etwas besser da als Gold, aber auch hier wird es auf Sicht der nächsten fünf Jahre selbst unter besten Bedingungen nicht zu einem Angebotsdefizit kommen. Die Gold-Silber-Ratios, die teilweise kursieren, insbesondere das oft genannte Zielratio von 15, halten wir für unrealistisch. Insgesamt scheint es, als hätte Silber bereits einen Abwärtstrend eingeschlagen. Insofern gehen wir von einem weiter steigenden Gold-Silber-Ratio aus.

Smart Investor: Also auch große Skepsis beim Silber. Was ist denn nun Ihr präferiertes Szenario für den Goldmarkt auf Sicht der kommenden 12 bis 18 Monate?

Mezger: Wir erwarten, dass sich die Geldmenge im Euroraum angesichts der aktuellen Turbulenzen weiter erhöht und sich

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 © 2007-2010 Met Transactions Limited Limited. Britische Futureskassens (Qualifiziert) ist der eingetragene Geschäftszweig von Met Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gemäß Financial Services (Jersey) Law 2008

Befindet sich Gold in einer Blase?



Gastkolumne von James Turk

Spekulationsblasen können in jedem Markt entstehen – egal ob bei Aktien, Rohstoffen, Immobilien oder, wie wir mit Blick auf die Geschichte wissen, sogar bei Tulpenzwiebeln. Sie manifestieren sich in ewig steigenden Preisen, die zeitweise unvorstellbar hohe Niveaus erreichen. Natürlich mangelt es den Marktblasen, ähnlich wie den Seifenblasen, an Beständigkeit. Sie können jederzeit platzen – mit der Folge, dass die Preise schnell wieder auf den Boden der Realität zurückkehren. Im Grunde genommen sind Blasen emotionale Wahnzustände, die auf der allgemeinen Akzeptanz einer Illusion basieren.

Ein berühmtes Beispiel dafür ist John Law, der 1716 Ländereien nahe des Mississippi anpries. Die resultierende Blase, auf die die gesamte französische Nation hereinfiel, zeichnete sich durch die typische Eigenschaft aller Blasen aus: Auch wenn die Preise schon jeglichen Bezug zum fundamentalen Wert einer Anlage verloren haben, neigen Menschen dazu, die Preissteigerungen zu rationalisieren, anstatt die Blase wahrzunehmen und die Realität zu akzeptieren.

Ähnliche Rationalisierungen sind auch heute zu beobachten, z.B. wenn erklärt wird, dass US-Staatsschulden gar nicht überbewertet sein können, weil [...]. Sie können die Lücke selbst füllen. Man hat unzählige Gründe genannt, warum Staatsanleihen angeblich ein si-

cherer Hafen seien. Technologien und Umstände wandeln sich, das Wesen der Menschen hingegen nicht. Blasen sind möglich, weil der Mensch bereit ist, das Unglaubliche zu glauben. So auch der irrige Glaube, man erkaufe sich Sicherheit, wenn man Schuldtitel eines überschuldeten Staates erwirbt.

Gold ist offensichtlich nicht in einer Blase. Nur sehr wenige Menschen besitzen derzeit Gold, anders als es bei einer Blase zu erwarten wäre. Noch wichtiger: Die Besitzer des Edelmetalls versuchen nicht einen hohen Preis zu rationalisieren, und Personen, die kein Gold besitzen, versuchen dies zu rechtfertigen. Die derzeitige Blase liegt bei den Staatsschulden der USA und anderer Staaten, die ebenfalls viel zu viele unhaltbare Versprechen gegeben haben. Viele dieser Versprechen werden gebrochen, aber die meisten Menschen verstehen diesen Fakt nicht oder wollen ihn nicht akzeptieren. Sie schenken rationalen Analysen und selbst den Lektionen der Geschichte keine Beachtung und glauben immer noch, dass Staatsschulden eine sichere Anlage sind. ■

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

im Zuge dessen der Goldpreis noch einmal in Richtung der alten Hochs bewegt. Dann gibt es zwei Möglichkeiten, entweder er überwindet diese oder aber, und das ist unsere Annahme, er scheitert. In diesem Fall wird er sich in Richtung der unteren Trendkanalbegrenzung bewegen und diese schließlich nach unten durchbrechen.

Smart Investor: Rechnen Sie am Ende mit einem Crash des Goldmarkts?

Mezger: Nein, wir erwarten eher, dass der Preis langsam abbröckelt. Wir sind für die Konjunktur optimistischer gestimmt

als die meisten. Auch glauben wir, dass das Eurosystem überleben wird, vielleicht mit etwas höherer Inflation. Das Kapital würde dann langsam wieder in andere Sektoren fließen und der Goldpreis sich langsam abwärts bewegen.

Smart Investor: Verraten Sie uns auch ein konkretes Preisziel?

Mezger: Die Prognose 1.300 USD zum Jahresende 2012 scheint uns realistisch zu sein. Dies dürfte dann eine deutliche Underperformance gegenüber den anderen Rohstoffen darstellen. Bedenkt man allerdings, dass Gold in den letzten drei bis vier Jahren eine deutliche Outperformance gegenüber jenen hatte, wäre dies nicht weiter schlimm. Das ganze Szenario gilt natürlich unter der Prämisse, dass die ganz große Katastrophe ausbleibt.

Smart Investor: Wir glauben ja, dass es noch etwas weiter aufwärts geht im Goldmarkt und das Ende der Fahnenstange noch nicht ganz erreicht ist, aber wenn einer der ersten Goldbullen der Hausse zur Vorsicht mahnt, werden wir natürlich trotzdem hellhörig – Herr Mezger, haben Sie vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl, Fabian Grummes

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄNDERUNG		
	18.11.11	21.10.11	03.01.11	02.01.06	ZUM VOR-MONAT	SEIT JAHRES-BEGINN	SEIT 01.01.06
GOLD IN USD	1.790,00	1.642,50	1.388,50	516,88	9,0%	28,9%	246,3%
GOLD IN EUR	1.270,88	1.183,52	1.039,14	437,30	7,4%	22,3%	190,6%
SILBER IN USD	32,25	30,80	30,67	8,87	4,7%	5,2%	263,6%
SILBER IN EUR	23,74	22,40	22,92	7,61	6,0%	3,6%	212,0%
PLATIN IN USD	1.594,00	1.510,00	1.753,00	966,50	5,6%	-9,1%	64,9%
PALLADIUM IN USD	608,00	616,00	784,00	254,00	-1,3%	-22,4%	139,4%
HUI (INDEX)	553,74	516,37	444,82	298,77	7,2%	24,5%	85,3%
GOLD/SILBER-RATIO	55,50	53,33	66,80	56,50	4,1%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	6,57	7,15	9,43	21,20	-8,0%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,349						

Im Winterhalbjahr ist mit steigenden Aktienkursen zu rechnen

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

Trotz der laufenden Unsicherheiten am Aktienmarkt spricht nichts dagegen, dass die Baisse mit der Quartalswende zum Oktober und dem beginnenden Winterhalbjahr wohl beendet ist. Zwar kam es in den Jahren 2008 und 2009 in den Wintermonaten Januar bis März zu Verlusten am Aktienmarkt, doch wenn es in den letzten 57 Jahren Kursgewinne gab, so fanden sie meist im Winterhalbjahr statt. Insgesamt schnitt das Winterhalbjahr in 43 der letzten 58 Jahre (also in 74% aller Fälle) besser ab als das Sommerhalbjahr. Und auch unsere übrigen Indikatoren geben zumeist positive Signale:

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1

Zinsstruktur: Positiv! Erst wenn der Zinsabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen und kurzfristigen Geldmarktzinsen in den USA und Deutschland insgesamt negativ wird, droht Rezession. Zwar liegt die Rendite der zehnjährigen deutschen Bun-

desanleihe unter dem Niveau der Geldmarktzinsen. Doch liegt dies daran, dass die deutschen Anleihezinsen künstlich gedrückt sind durch Umschichtungen aus Italien, Spanien und Frankreich in deutsche Papiere. Insofern ist das deutsche Zinsniveau derzeit nicht weltweit repräsentativ.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ! Zu einer positiven Wende kommt es bei diesem Indikator erst, wenn der Nasdaq Composite Index ein 25-Wochen-Hoch meldet. Dazu müsste er über 2.860 Punkte notieren.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen sind so niedrig, dass sie keine Alternative zum Aktienmarkt darstellen. Zudem sind niedrige Zinsen ein eigenes Konjunkturprogramm für Unternehmen.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis ist erneut auf ein Sechswochen-Hoch angestiegen. Höhere Ölpreise sind freilich für die Unternehmen eine Belastung. Aber dies kann sich schnell ändern; schwächt sich die Konjunktur wie erwartet weltweit ab, fallen auch die Rohstoffpreise einschließlich Öl.

CRB-Index: Positiv! Im Jahresvergleich steigt der CRB-Index, der alle Rohstoffpreise repräsentiert, deutlich weniger als vor zwölf Monaten.

US-Dollar versus Euro: Positiv! Solange der Euro nicht wieder über 1,45 USD notiert, bleibt dieser Indikator positiv, denn die Börse honoriert einen stabilen USD.

Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Am 23. September endeten die durchschnittlich schwächsten 16 Börsenwochen der letzten zehn Jahre. Im Winterhalbjahr sollten daher die Kurse wieder steigen.

Fazit

Auch wenn die Kurse nach den kräftigen Gewinnen im Oktober eine Pause in ihrem Anstieg eingelegt haben, so gibt es trotzdem keinen Grund, daran zu zweifeln, dass die kurze Aktienbaisse der Monate August und September nunmehr beendet ist. Lediglich unerwartet schwache Konjunkturzahlen in den kommenden Wochen könnten dafür sorgen, dass die niedrigen Kurse vom September nochmals getestet werden. ■

Anzeige

BULLIONART Silberkunst



>> Raimund Schmelter | "Bulle&Bär"
Silbervollguss (999)
3,4 kg | Höhe 10 cm | 30 Expl.
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de



Buy: Schnitzer Steel

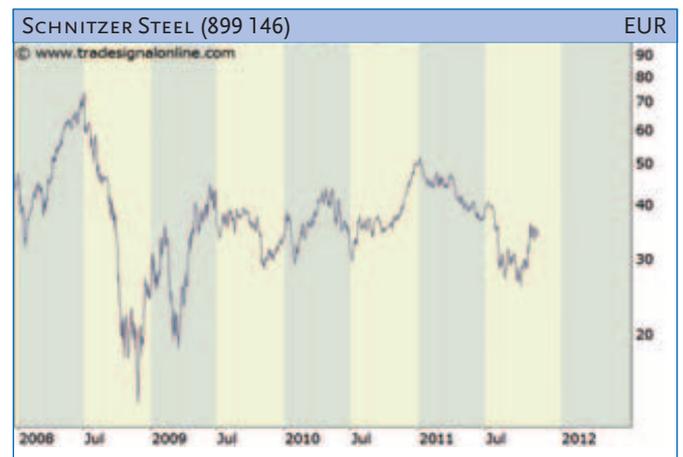
Der Hunger der Weltwirtschaft nach Stahl hat in den vergangenen Wochen keinen ernsthaften Einbruch erlebt. Gerade Volkswirtschaften wie China, Indien oder Brasilien verbrauchen immer mehr und kompensieren so durchaus mögliche und zum Teil bereits erkennbare Rückgänge in einigen Euro-Ländern. Da passt es natürlich, wenn ein Unternehmen gerade diese Regionen bedient. Die amerikanische Schnitzer Steel, seit über sechzig Jahren im Geschäft, ist ein solcher Globalisierungsprofiteur. Wie der Vorstand erst kürzlich bekannt gab, sieht man keine nennenswerte Wachstumsverlangsamung. Steigende Liefermengen in Länder wie die Türkei, Malaysia, Ägypten und Indonesien lassen vielmehr auch für das neue Geschäftsjahr ein robustes Ergebnis erwarten. Über die letzten drei Jahre gelang es Schnitzer, seine Erlöse von 1,8 auf 3,5 Mrd. USD in etwa zu verdoppeln. Parallel hierzu kletterte der Reingewinn auf einen Wert von 118 Mio. USD. Eine hohe Eigenkapitalquote von knapp 58% und ein starker Cashflow von kumuliert über 0,5 Mrd. USD seit 2009 komplettieren das positive Bilanzbild.

Schnitzer erwirtschaftet seinen Gewinn hauptsächlich mit dem Sammeln, der Weiterverarbeitung und dem Recycling von Stahlschrott. Dabei ist eine gewisse Konjunkturabhängigkeit natürlich gegeben. Diese schlägt sich jedoch mehr auf die Absatzpreise als auf die verarbeiteten Mengen nieder. Schnitzer

hat in der Vergangenheit schwierige Phasen dank seiner Branchenexpertise und globalen Ausrichtung vergleichsweise gut überstanden. Nichts deutet darauf hin, warum es dieses Mal anders sein sollte. Dass der Wert trotz der jüngsten Zurücknahme der Konsensschätzungen fester tendierte, lässt schließlich auch unter Sentiment-Aspekten weitere Kursgewinne erwarten.



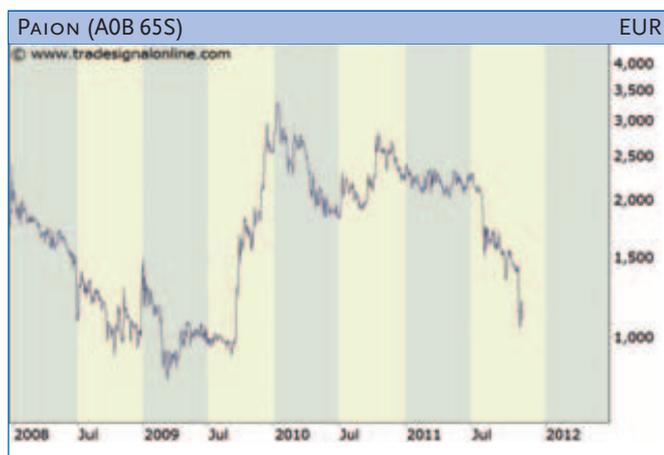
Marcus Wessel



Goodbye: Paion

Wegen des unberechenbaren Finanzumfelds halten sich viele Pharmakonzerne derzeit mit Investitionen zurück. Dies bekommt die Paion AG zu spüren. Das Aachener Biopharmazeutik-Unternehmen wird in diesem Jahr wohl keinen Partner mehr für die eigenen Arzneimittelkandidaten – den kurz wirkenden Narkosewirkstoff Remimazolam und den Wirkstoff M6G zur Behandlung peri-operativer Schmerzen – finden. Schlimmer noch: Vorstandschef Dr. Wolfgang Söhngen macht Anlegern auch wenig Hoffnung, dass in absehbarer Zeit Lizenzvereinbarungen für beide die späte klinische Phase durchlaufende

Medikamentenkandidaten getroffen werden können. Die Aktie brach nach dieser Hiobsbotschaft um bis zu 24% ein – und dies, obwohl Paion nach neun Monaten einen im Vergleich zum Vorjahr um 30,9% auf 5,1 Mio. EUR gesunkenen Nettoverlust bilanzieren konnte. Offenbar befürchten Anleger nun eine Hängepartie wie bei der MediGene AG, deren Partnersuche für den Krebs-Medikamentenkandidaten EndoTAG-1 schon seit Jahren erfolglos verläuft. Es stellt sich auch die Frage, ob die von den Rheinlandern entwickelten Wirkstoffe bei Pharmakonzernen überhaupt auf genügend Resonanz stoßen.

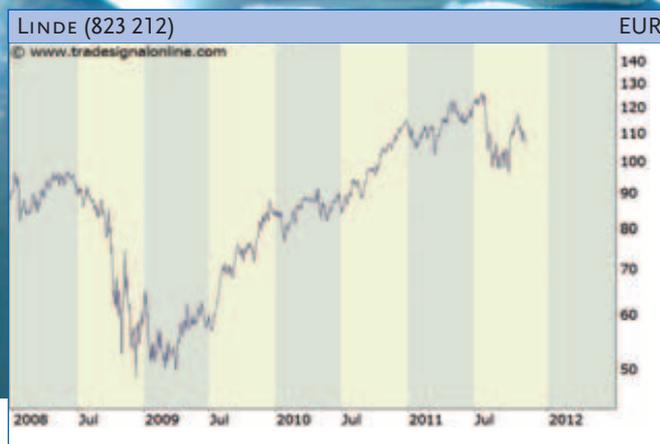


Die Finanzlage bei Paion wird derweil immer bedrohlicher: Da sich die Barmittel in den ersten neun Monaten um 4,9 Mio. EUR verringert haben, befanden sich Ende September noch 10,0 Mio. EUR in der Kasse. Das reicht allenfalls aus, um das Überleben bis ins dritte Quartal 2012 zu sichern. Ansonsten verfügt Paion nur noch über eine Eigenkapitalzusage in Höhe von 13,2 Mio. EUR. Bleiben in den nächsten zwei Jahren Abmachungen, Kooperationen und Meilensteinzahlungen aus, könnte sogar der Konkurs drohen. Die Marktkapitalisierung des Biopharmaspezialisten ist inzwischen auf 29 Mio. EUR gesunken, der Aktie droht der Pennystock-Status. Da wir nicht erwarten, dass mittelfristig ein Deal zustande kommt, raten wir dazu, die Aktie rasch abzustoßen.

Michael Heimrich

Linde AG (IK)

Flüchtiges Medium – stabiles Geschäft



Die Linde AG (München) ist ein Technologiekonzern, der sich auf die Verarbeitung und Vermarktung von Gasen spezialisiert hat. Die Sparte Engineering deckt zudem den Bereich Anlagenbau, zum Beispiel in der Luftzerteilung, der Förderung oder Verflüssigung von Gasen, ab. Im globalen Ranking ist Linde hinter Air Liquide die Nummer 2, in zahlreichen Teilbereichen des Marktes, etwa bei medizinischen Gasen und Wasserstoffanlagen, aber auch Weltmarktführer.

Gute Quartalszahlen – positiver Ausblick

Obschon im Grunde eine zyklische Aktie, verspricht Linde in der aktuell turbulenten Situation durch die branchenübergreifende Aufstellung mehr Sicherheit als reine Branchenwerte. Denn Gase werden in unzähligen Anwendungen benötigt: Bei der Herstellung von Stahl ebenso wie bei Lebensmitteln, in der Healthcare-Industrie als auch in Kliniken direkt, in der chemischen Industrie, in der Herstellung von Photovoltaik-Modulen, bei Schweißarbeiten, der Glasherstellung und einer Fülle weiterer Produktionsprozesse.

Die Zahlen nach drei Quartalen 2011 fielen oberhalb der Markterwartungen aus. Der Umsatz stieg um 8,5% auf 10,2 Mrd. EUR, das Ergebnis nach Steuern legte überproportional um 20,3% auf 903 Mio. EUR zu. Hier macht sich das 2009 aufgelegte Sparprogramm bemerkbar. Linde-CEO Wolfgang Reitzle sagte bei Vorlage der Zahlen, dass das Unternehmen auch im Schlussquartal auf Linie liegt und der positive Ausblick stehe.

Dickschiff mit zahlreichen Wachstumschancen

Die Division Linde Engineering plant, projiziert und baut schlüsselfertige Industrieanlagen unter Einsatz eigenen verfahrenstechnischen Know-hows. Insbesondere in der Erschließung neuer Gasfelder dürfte massives Umsatzpotenzial für Linde liegen. Denn während es an Peak Oil keinen Zweifel geben kann, ist Peak Gas noch lange nicht erreicht. Allerdings erfordern neu

entdeckte Gasfelder zunehmend spezialisiertes technisches Wissen, um eine wirtschaftliche Ausbeutung zu ermöglichen. Linde zählt hier weltweit zu den führenden Unternehmen. „In Nordamerika konnte sich Linde im zukunftsträchtigen Markt für die effiziente Erschließung von Schiefergasvorkommen aussichtsreich positionieren“, heißt es dazu im Quartalsbericht mit unternehmenstypischem Understatement.

Wenn sich der globale Primärenergiemix weg vom Öl Richtung Gas, Kohle und Erneuerbare verschiebt, steigt der Bedarf für Erdgasverflüssigungsanlagen (LNG-Anlagen), da der Transport des verflüssigten Erdgases wirtschaftlich gut darstellbar ist. Da die Errichtung dieser Anlagen nicht unter dem Vorbehalt etwa der Bereitschaft externer Finanzierer steht, sondern die zumeist staatlich beeinflussten Erdgasgesellschaften als liquide gelten dürfen, ist eine deutlich weniger volatile Geschäftsentwicklung wie etwa bei großen Windkraft- oder PV-Projekten zu erwarten. Im 3. Quartal hat Linde mit dem thailändischen Mineralölkonzern PTT (Petroleum Authority of Thailand) einen Vertrag für die Entwicklung einer schwimmenden Erdgasverflüssigungs-Anlage in der Timorsee vor der Nordküste Australiens unterzeichnet.

Europas größte, von Linde Engineering gebaute LNG (Flüssigerdgas)-Anlage in Hammerfest/Norwegen. Fotos: The Linde Group



LINDE			
BRANCHE	INDUSTRIEGASE + ANLAGENBAU		
WKN	648 300	AKTIENZAHL (MIO.)	171,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 18.11. (EUR)	106,40
MITARBEITER	49.000	MCAP (MIO. EUR)	18.194,4

	2011E	2012E	2013E
UMSATZ (MIO. EUR)	13.900,0	15.300,0	16.700,0
% GGÜ. Vj.	+8,0%	+10,1%	+9,2%
EPS (EUR)	7,4	8,3	9,4
% GGÜ. Vj.	+9,0%	+11,0%	+13,3%
KUV	1,31	1,19	1,09
KGV	14,4	12,8	11,3

Schließlich beschert die Energiewende Linde Wachstumschancen, da die Umwandlung regenerativ erzeugten Stromes per Elektrolyse zu Wasserstoff und in einem weiteren Schritt die Methanisierung des Gases zur Einleitung in das Erdgasnetz den aktuell favorisierten Weg zur Speicherung darstellt. Gleichzeitig arbeitet Linde unter anderem mit BMW an neuen, wasserstoffbasierten Mobilitätskonzepten.

Wachsendes Kerngeschäft

Auch im Kerngeschäft Gase, das ca. 75% des Gesamtumsatzes erwirtschaftet, weisen aktuell alle Kennzahlen der vier Produktbereiche Flüssiggase, Flaschengase, On-Site sowie Healthcare positive Vorzeichen auf. Als besonders zukunftssträftig dürfen die Bereiche Healthcare und Photovoltaik gelten. Neue OP-Techniken verwenden häufig medizinische Gase, im Bereich Photovoltaik beliefert Linde Fabriken in Deutschland, Spanien, China, Indien und Taiwan mit Spezialgasen, unter anderem besteht ein langfristiger Vertrag mit Bosch für deren Werk in Erfurt. Der Auftragsbestand in den Sparten Gase als auch Engineering bewegt sich auf Rekordniveau.

Qualität hat ihren Preis

Bei Kursen um 112 EUR ergibt sich derzeit ein KGV für das laufende Geschäftsjahr von



sich das Finanzergebnis deutlich verbessern. Linde besitzt vor allem in den aufstrebenden Märkten Asiens zum Teil die deutlich führende Marktposition, so dass die Münchner vom erwarteten Wachstum in diesen Regionen besonders profitieren werden.

Fazit

Die Linde-Aktie ist ein bisschen wie Kinder-Überraschung, nämlich dreierlei auf einmal: zunächst ein deutscher BlueChip mit anerkannt gutem Management, stabilen Cashflows und einem bewährten Geschäftsmodell, das hohe Eintrittsbarrieren für neue Mitbewerber aufweist. Zugleich ist es ein Cleantech-Wert, denn die Aktivitäten im Bereich Photovoltaik und Wasserstoff könnten im Rahmen einer globalen Energiewende äußerst lukrativ werden. Schließlich dürfte mittelfristig das USA-Geschäft stark zulegen, da dort der Switch von Öl auf Gas in vollem Gang ist und Linde eines der wenigen Unternehmen weltweit ist, das die technische Umsetzung der Schiefergasförderung bewerkstelligen kann. Selbstverständlich kann sich auch Linde nicht von globalen Konjunkturzyklen abkoppeln, verspricht aber gleichermaßen mehr Sicherheit als auch mehr Wachstumsphantasie als andere Unternehmen in dieser Größenordnung. Im Zuge der Griechenland-Krise fiel die Aktie kurzzeitig unter 100 EUR. Die nächste Turbulenz kommt bestimmt – spätestens dann bietet sich ein Einstieg, zum Beispiel mit einem Abstauberlimit im zweistelligen Bereich, an.

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).

15 – die Verbesserung des Ergebnisses pro Aktie auf 7,40 EUR vorausgesetzt. Linde ist derzeit mit Nettofinanzverbindlichkeiten von 5 Mrd. EUR relativ gering belastet, über die vorzeitige Ablösung bestehender Unternehmensanleihen durch die Ausgabe neuer Bonds zu deutlich geringeren Zinsen wird

PERLEN FÜR IHR DEPOT

Der PREMIUM PEARLS ONE Fonds auf Spitzenplatz im 3-Jahresvergleich bei offensiven Mischfonds

ISIN LU033856689 | WKN A0M9DG



- Flexibel über alle Assetklassen
- Feinstes weltweites Kontaktnetz
- Fondsanlage der Manager mit eigenem Vermögen
- Fokussiert auf ein Produkt, den PREMIUM PEARLS ONE

PREMIUM PEARLS Fund AG

Poststrasse 1
 9100 Herisau | Schweiz
 info@premium-pearls.com
 www.premium-pearls.com

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinnige Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu diesem Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht), welche auch im Internet unter www.wallberg.eu zur Verfügung stehen.

Silvercorp Metals (IK)

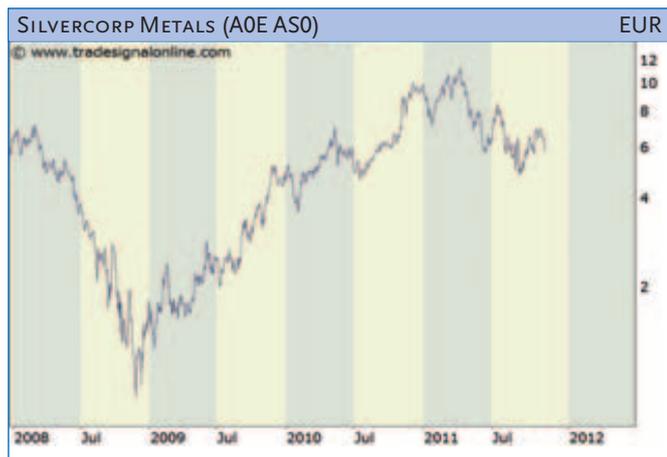
Vorwürfe haltlos ...

Gastanalyse von Andreas Hoose, Chefredakteur des Antizyklischen Börsenbriefs

Die Aktien der Edelmetallproduzenten zählen derzeit zu den stärksten Sektoren überhaupt. Das hat gute Gründe: Die Geschichte zeigt, dass es zumindest zwei Phasen gibt, in denen es richtig ist, langfristig in Gold und Silber sowie in die Aktien der Edelmetallproduzenten zu investieren: in Zeiten einer stark steigenden Inflation – und bei schweren Turbulenzen im Finanzsystem. Eine interessante Aktie aus diesem Bereich ist unserer Ansicht nach Silvercorp Metals.

Silvercorp Metals

Denn besonders auffällig waren die Aktivitäten gut informierter Kreise zuletzt bei diesem Titel (US-Kürzel: SVM.TO). Die Kanadier sind der größte primäre Silberproduzent Chinas und verfügen auch in Kanada über aussichtsreiche Silber-Zink-Projekte. Im Juniquartal hatte der Konzern 1,6 Mio. Unzen Silber zu Cashkosten von 6,12 CAD je Unze produziert. Als einer der ganz wenigen Silberproduzenten zahlt Silvercorp seinen Investoren eine Dividende von aktuell 0,025 CAD je Quartal. Mit Cashreserven in Höhe von 230 Mio. CAD kann die finanzielle Ausstattung als solide bezeichnet werden. Der Konzern hat keine Schulden und verfügt im Branchenvergleich über auffallend niedrige Produktionskosten. Das Börsengewicht notiert bei 1,5 Mrd. CAD.



Solides Zahlenwerk

Erfreulich waren die Zahlen zum zweiten Quartal 2011 ausgefallen: Die Umsätze waren mit 62,1 Mio. CAD hereingekommen, ein Anstieg um 71% verglichen mit dem Vorjahresquartal (36,3 Mio. CAD). Der operative Cashflow erreichte den Rekordwert von 35,2 Mio. CAD oder 0,20 CAD je Aktie, ein Anstieg im Vorjahresvergleich (14,6 Mio. USD oder 0,09 CAD je Aktie) um satte 140%. Der Nettogewinn erreichte 18,5 Mio. CAD oder 0,11 CAD je Aktie und legte damit verglichen mit den 12,4 Mio. CAD (0,08 CAD je Aktie)

Andreas Hoose ist seit vielen Jahren überzeugter Anhänger der antizyklischen Anlagestrategie. Der gelernte Journalist und studierte Ökonom ist Chefredakteur des Antizyklischen Börsenbriefs und Geschäftsführer des Antizyklischen Aktienclubs. Informationen unter www.antizyklischer-boersenbrief.de und www.antizyklischer-aktienclub.de



im Vorjahresquartal um 49% zu. Die Silberproduktion stieg um 4% auf 1,4 Mio. Unzen. Die Goldproduktion erreichte 2.516 Unzen, ein Zuwachs um 739%.

Insiderkäufe

Die fundamentale Lage gefällt auch den Managern: Im September hatten vier Insider bei den eigenen Aktien zugegriffen, darunter Firmenboss Rui Feng, der 135.000 Anteilsscheine aufgelesen hatte. Zusätzlich hatte der Konzern 750.000 eigene Aktien zurückgekauft. Interessant sind die Insider-Käufe im Zusammenhang mit einigen Anschuldigungen in diversen Internetforen. Dort waren Gerüchte gestreut worden, der Konzern habe irreführende Angaben zu seiner finanziellen Lage gemacht. Auch Ressourcenschätzungen seien mehrfach fehlerhaft ausgewiesen worden. Die Vorwürfe erwiesen sich jedoch als haltlos: Wie die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG kürzlich festgestellt hat, waren die im Vorjahr ausgewiesenen Umsätze in Höhe von 153 Mio. CAD korrekt. Auch die Anschuldigungen, das Unternehmen habe die Silberkonzentration in seinen chinesischen Lagerstätten zu hoch ausgewiesen, bestätigten sich nicht. Nicht nur die Insider hatten das offenbar so gesehen ...

Fazit

Der Aktienkurs präsentiert sich jetzt recht viel versprechend. Der seit April dieses Jahres bestehende Abwärtstrend wurde kürzlich bei steigenden Umsätzen überwunden. Im Bereich des 50-Wochen-Durchschnitts bei 10,75 CAD ist mit einer Konsolidierung zu rechnen. Mittelfristig gehen wir von einem weiteren Kursanstieg aus und würden bei Kursschwäche zukaufen. Die Marke von 6,00 CAD darf der Aktienkurs nicht mehr unterschreiten. ■

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!

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



**DEM
MAINSTREAM
ENTGEGEN.**

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

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

ABONNEMENT

Ja,

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

KOSTENLOSES KENNENLERN-ANGEBOT

Ja,

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

*) 48,- EUR bei Lieferung innerhalb Deutschland, 60,- EUR Luftpost innerhalb Europa, 80,- EUR Luftpost Rest Welt



Name, Vorname:

Postfach/Straße: PLZ, Ort:

Telefon: Fax: E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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

„Erwarten weiterhin ein deutliches Wachstum“

Smart Investor sprach mit dem Sartorius-Vorstandsvorsitzenden Dr. Joachim Kreuzburg über die Wachstumsdynamik in wichtigen Regionen und Märkten, den Ausblick auf 2012 und die Trends im Biotechgeschäft.

Smart Investor: Herr Dr. Kreuzburg, Ihre Umsatz- und Ergebnisentwicklung bewegte sich nach neun Monaten weiterhin auf einem recht hohen Niveau.

Dr. Kreuzburg: Mit der Biotech-Sparte, die für rund 2/3 unseres Konzernumsatzes steht, bewegen wir uns in einem insgesamt stetig wachsenden Markt. Daran hat sich auch dieses Jahr nichts geändert. Wir profitieren hier von unserer starken Marktposition bei innovativen Einwegtechnologien für die Produktion von Biopharmazeutika. In der Mechatronik, unserer zweiten Sparte, spielte uns sicherlich die konjunkturelle Entwicklung in die Karten. Insbesondere zu Beginn des Jahres war die Dynamik ausgesprochen hoch, inzwischen normalisieren sich die Raten wieder. Der überproportionale Ergebniszuwachs ist wiederum das Resultat unserer guten und weiter steigenden Bruttomargen.

Smart Investor: Vor allem Ihr Asien-Geschäft wächst rasant. Wo sind Sie dort genau aktiv und wie sehen Ihre Prognosen für die Region aus?

Dr. Kreuzburg: Wir sind praktisch in jedem wichtigen Land Asiens vertreten. Unser China- und Indien-Geschäft wächst sehr stark, aber auch in Korea, wo bereits eine sehr reife und große Bio-

techindustrie existiert, konnten wir bei Umsatz und Ergebnis klar zulegen. Selbst in Japan, das durch das Erdbeben und die Atomkatastrophe schwer getroffen wurde, entwickelte sich unser Geschäft erfreulich. Ohnehin ist die biopharmazeutische Industrie kaum von den üblichen konjunkturellen Zyklen abhängig. Für die Zukunft erwarten wir in China, Indien und Korea die höchsten Zuwachsraten.



Dr. Joachim Kreuzburg

Smart Investor: Rechnen Sie vor dem Hintergrund der nicht wirklich gelösten Euro-Krise mit einem schwierigeren Jahr 2012?

Dr. Kreuzburg: In der Mechatronik befinden wir uns mittlerweile eher am Ende des konjunkturellen Zyklus. Das zeigen auch alle Zahlen. Auf dem europäischen Markt stellen wir uns daher im nächsten Jahr auf eine Stagnation oder bestenfalls ein minimales

SARTORIUS

Der Sartorius-Konzern verfügt nach der Umwandlung in eine Management-Holding über eine klare Struktur mit zwei eigenständigen Geschäftsbereichen. In der größeren Biotechnologie-Sparte (Sartorius Stedim Biotech) entwickelt und fertigt das Unternehmen vornehmlich Einwegprodukte wie Filter und Membranen für Kunden aus der chemischen und biopharmazeutischen Industrie. Die Mechatronik beliefert indes Labore und Industriekunden mit Instrumenten und Messgeräten wie Waagen und Detektoren. Hinzu kommt das Geschäft mit Verbrauchsmaterialien und Dienstleistungen. Nach der letzten Finanzkrise wurde die Mechatronik-Sparte einer umfassenden Restrukturierung unterzogen, die eine schnelle Rückkehr zur Profitabilität zum Ziel hatte.

Der Turnaround gelang, und so konnte der Konzern bereits im Jahr 2010 die Verlustzone wieder verlassen. Hierbei half auch der Rückenwind von konjunktureller Seite. Der eingeschlagene Aufwärtstrend konnte im laufenden Geschäftsjahr bislang beibehalten werden. Für die ersten neun Monate weist Sartorius ein wechsellkursbereinigtes Umsatzplus von 13,8% auf 541 Mio. EUR aus. Beim Ergebnis – auf Basis der Kennzahl EBITA – erreichte der Laborausrüster einen Zuwachs von 38% auf 81,5 Mio. EUR. Damit verbesserte sich die Marge nochmals um 2,8 Prozentpunkte. Das

Ergebnis je Aktie nahm gleichzeitig von 1,55 auf 2,23 EUR zu. Zuletzt meldete Sartorius die Übernahme des Liquid-Handling-Geschäfts der finnischen Biohit. Dafür zahlt der Konzern einen Kaufpreis von 68 Mio. EUR. Mit dem Verkauf von Pipetten und Verbrauchsmaterialien setzte die Einheit vergangenes Jahr rund 38 Mio. EUR um.

Marcus Wessel



Wachstum ein. Für unser Biotechgeschäft gilt diese Aussage nicht. Hier erwarten wir weiterhin ein deutliches Wachstum, vielleicht nicht unbedingt zweistellig, aber in jedem Fall auf einem sehr robusten Niveau.

Smart Investor: Welche Strategie steckt hinter dem jüngsten Zukauf im Laborbereich?

Dr. Kreuzburg: Der Zukauf ist ein wichtiges Element unserer Neuausrichtung in der Mechatronik. Wir waren dort bislang als Wägetechnikspezialist für Labore und die Industrie unterwegs. Zukünftig möchten wir uns ganz auf das Laborsegment konzentrieren und im Gegenzug das Industriegeschäft verkaufen. Für letzteres haben sich bei uns bereits einige Interessenten vorgestellt, den Verkaufsprozess werden wir aber erst im Laufe des nächsten Jahres starten. Durch die Übernahme des Pipettengeschäfts von Biohit glauben wir, unsere Kunden besser aus einer Hand bedienen zu können. Die meisten benötigen schließlich Waagen und Pipetten. Auch weitere Ergänzungen aus dem Bereich Laborinstrumente sind denkbar.

Smart Investor: Hauptergebnislieferant bleibt aber weiterhin das Biotechgeschäft. Was macht diesen Markt für Sie am Ende so attraktiv?

Dr. Kreuzburg: Das Marktwachstum speist sich für uns aus drei Quellen. Erstens wächst die Pharmaindustrie stetig zwischen 3 und 5% pro Jahr. In den westlichen Ländern sind hierfür die Alterung der Bevölkerung und der damit einhergehende höhere Medikamentenbedarf ein wesentlicher Treiber, in den sich entwickelnden Ländern der steigende Zugang von Menschen zu Pharmazeutika. Zweitens wachsen biotechnologisch hergestellte Medikamente

als Teil des Gesamtpharmamarktes überproportional. Die Biotechnologie stellt damit ein zunehmend größeres Stück der insgesamt größer werdenden Pharma-Torte dar. Und drittens ist Sartorius wiederum in einem Bereich tätig, der noch mal schneller wächst. Denn die Umsätze mit Einwegmaterialien für die Produktionsprozesse steigen prozentual zweistellig.

Smart Investor: Über welches weitere Ertragspotenzial verfügen die beiden Sparten mittel- bis langfristig?

Dr. Kreuzburg: Bei der Biotechnologie, die derzeit bei einer EBITA-Marge von etwas über 17% liegt, sehen wir in den nächsten Jahren ein Niveau von 20% als erreichbar an. Die Mechatronik erzielt aktuell eine EBITA-Marge von rund 11%. In dieser Sparte sollten 15% das nächste Etappenziel sein.

Smart Investor: Inwieweit steht die Mechatronik nach der letzten Finanzkrise auf einer neuen, gesunden Basis?

Dr. Kreuzburg: Es ist uns gelungen, die Kostenbasis in der Mechatronik deutlich zu entlasten. Der Erfolg zeigt sich, wenn man die Zahlen des Jahres 2008 mit denen des laufenden Jahres vergleicht. So werden wir 2011 bei einem vergleichbaren Umsatz eine um zwei bis drei Prozentpunkte höhere EBIT-Marge erzielen. Würde man bestimmte Währungseffekte herausrechnen, so ergäbe sich sogar ein Zuwachs von vier Prozentpunkten. Hinzu kommt die begonnene Neuausrichtung der Mechatronik auf den Laborbereich als ein weiterer, wichtiger Baustein.

Smart Investor: Herr Dr. Kreuzburg, wir bedanken uns für das interessante Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

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

Preis: 10 EUR (zzgl. 1,80 EUR Versandkosten)



Jetzt bestellen!

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

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

www.smartinvestor.de/sa



Hewlett-Packard

Konzernumbau light



Der frühere SAP-Boss Leo Apotheker wollte den Technologieriesen Hewlett-Packard (HP) radikal umbauen. Dazu gehörte auch die Abkehr vom klassischen Hardware-Geschäft. Mit Apothekers Rauswurf ist dieser Plan nun jedoch vom Tisch.

Die Revolution des Herrn Apotheker ...

Hewlett-Packard ist ein Technologie-Koloss. Der weltweit größte PC-Hersteller setzte im vergangenen Geschäftsjahr 126 Mrd. USD um und beschäftigte dabei über 320.000 Mitarbeiter. Ein solches Schlachtschiff neu auszurichten, benötigt einiges an Umsicht und Fingerspitzengefühl. Beides scheint dem früheren SAP-Chef Leo Apotheker zu fehlen. Nach nicht einmal einem Jahr an der Spitze des Konzerns musste Apotheker auf Druck des Verwaltungsrates und der Wall Street gehen. Dass in seiner Amtszeit HPs Börsenwert massiv einbrach, dürfte hierfür ausschlaggebend gewesen sein. Hinzu kam sein radikaler Strategiewechsel, mit dem viele im Unternehmen nicht einverstanden waren. Apotheker wollte sich aus dem klassischen PC-Hardware-Geschäft zurückziehen, den eigenen Tablet-PC vom Markt nehmen und die Entwicklung des Betriebssystems webOS einstellen. Im Gegenzug sollten die Umsätze mit Software und Dienstleistungen ausgebaut werden. Die umstrittene, 11 Mrd. USD schwere Übernahme des britischen Software-Entwicklers Autonomy sollte diesen Prozess beschleunigen.

... ging Frau Whitman zu weit

Doch es kam bekanntlich anders. Apotheker wurde durch die frühere eBay-Chefin Meg Whitman ersetzt. Die gab bekannt, die Abspaltung des PC-Geschäfts überprüfen zu wollen. Eine Analyse ergab, dass die Kosten der Ausgliederung mögliche Vorteile überstiegen hätten. Zu eng sei die Division, die zuletzt ein Drittel zum HP-Umsatz beisteuerte, mit dem Rest des Konzerns verwoben. Nach den vorausgegangenen Diskussionen überrasch-

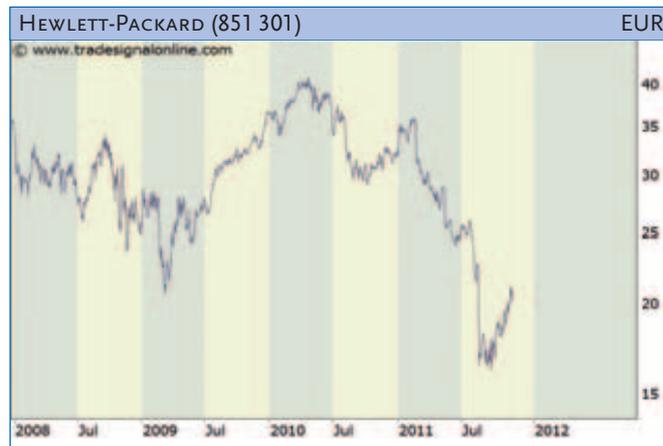


Foto: Hewlett-Packard

te die Entscheidung nicht wirklich. Fraglich ist bislang, ob Whitman auch die Tablet-Aktivitäten aufgeben wird. Gerüchten zufolge arbeite HP bereits an einem neuen Tablet, das Ende 2012 auf den Markt kommen soll. Auch mit Whitman an der Spitze soll hingegen die Autonomy-Übernahme vollzogen werden. Dahinter steckt wohl die Erkenntnis, dass auf lange Sicht im Hardware-Geschäft kaum mehr etwas zu verdienen sein wird. Schon heute lebt HP vor allem von seiner Firmenkunden- und Dienstleistungssparte.

Viel Enttäuschung eingepreist

Die Börse scheint Whitman einen gewissen Vertrauensvorschuss zuzubilligen. Seit ihrer Amtsübernahme konnte sich die HP-Aktie zumindest stabilisieren, der freie Fall ist vorerst gestoppt. Ob sich der zuletzt zaghaft etablierte Aufwärtstrend fortsetzen wird, dürfte weniger von den nächsten Quartalsergebnissen als von der Plausibilität des erneuten Strategiewechsels abhängen. Anleger sollten daher von den Zahlen zum Geschäftsjahr 2010/11 nicht allzu viel erwarten. Gut möglich, dass Whitman in das letzte Quartal noch einige Sonderbelastungen packen lässt, die sie auf diesem Weg elegant ihrem Vorgänger in die Schuhe schieben kann. Aber auch wenn die Analystenschätzungen von im Durchschnitt 4,70 USD für das nächste Geschäftsjahr vermutlich noch zu hoch sind, berücksichtigt der aktuelle Börsenwert nur unzureichend die künftigen Ertragsperspektiven der Kalifornier.

Fazit

Wenngleich noch nicht alle Fragen über den zukünftigen Kurs des Konzerns beantwortet sind, ist die Radikallösung vorerst vom Tisch. Unseres Erachtens sollte es Whitman gelingen, in der Kommunikation mit der Finanzwelt und den eigenen Mitarbeitern verloren gegangenes Vertrauen zurückzugewinnen. Gerade letzteres entscheidet nicht selten über Erfolg oder Misserfolg. ■

Marcus Wessel

HEWLETT-PACKARD			
BRANCHE	PC/SOFTWARE		
WKN	851 301	AKTIENZAHL (MRD.)	2,20
GJ-ENDE	31.10.	KURS AM 16.11. (EUR)	20,69
MITARBEITER	CA. 320.000	MCAP (MRD. EUR)	45,5

	2009/10	2010/11E	2011/12E
UMSATZ (MRD. EUR)	91,5	92,5	92,0
% GGÜ. VJ.	+9,9%	+1,1%	-0,5%
EPS (EUR)	3,33	3,45	3,10
% GGÜ. VJ.	+18,8%	+3,6%	-10,1%
KUV	0,50	0,49	0,49
KGV	6,2	6,0	6,7

Quartalsbilanzen im Check

Softing: Gewinn vervierfacht

Das Produktspektrum der Softing AG ist als Laie nicht leicht zu durchschauen. Dabei sind die hochkomplexen Steuerungs- und Automatisierungslösungen, wie sie das oberbayerische Unternehmen anbietet, heute aus keiner Fertigung und keinem Automobil mehr wegzudenken. Folglich zählen die großen Automobilhersteller zu Softings wichtigsten Kunden. Der dortige robuste Aufschwung sowie weitere Bestellungen aus der Industrie sorgten bei dem Unternehmen bis zuletzt für volle Auftragsbücher. Im Neunmonatszeitraum kletterten die Erlöse um rund 16% auf 27,6 Mio. EUR, gleichzeitig nahmen die Bestellungen um ein Drittel auf über 30 Mio. EUR zu. Bezogen auf das EBIT erreichte Softing eine Ergebnisvervierfachung auf 2,8 Mio. EUR. Besonders das Automotive-Segment zeigte eine dynamische Entwicklung, die sich nach Worten von Vorstandschef Dr. Wolfgang Trier fortsetzen dürfte. Zahlreiche Neuvorstellungen und Produktinnovationen sollen Wachstum auch in einem zunehmend schwierigen Umfeld ermöglichen.

SI-Kommentar: Ungeachtet des optimistischen Ausblicks sollten Anleger die Gefahren von konjunktureller Seite nicht außer Acht lassen. Grundsätzlich ist der Wert mit einem KGV zwischen 7 und 8 äußerst attraktiv bewertet. (MW)

EADS: KfW übernimmt Daimler-Paket

Endlich herrscht Klarheit. Daimler wird die Hälfte seiner EADS-Aktien – in Summe 7,5% – an die bundeseigene KfW Bankengruppe verkaufen. Der Preis hierfür muss jedoch erst noch ermittelt werden. Mit einem Vollzug ist frühestens zu Beginn des dritten Quartals 2012 zu rechnen. In der Außendarstellung offenbarte der Deal einige Schönheitsmängel, welche die Aktie zeitweilig deutlich unter Druck brachten. So sah es danach aus, als würde sich kein anderer privater Investor finden. Natürlich war der Bundesregierung auch nicht jeder Interessent recht. Verhandlungen mit dem Staatsfonds des Emirats Katar wurden zuvor abgebrochen – vermutlich aus industriepolitischen Gründen. Immerhin gelang EADS mit den Ergebnissen zum dritten Quartal eine positive Überraschung. Trotz einer Sonderbelastung, die mit dem auf Mitte 2014 verschobenen Auslieferungsbeginn des Langstreckenfliegers A350 zusammenhing, verdiente der Konzern mehr als allgemein erwartet. Engpässe bei wichtigen Kohlefaserkomponenten seien für die Verzögerung verantwortlich, so EADS. Vor allem die Orderbücher bei Airbus bleiben prall gefüllt. Die vom Vorstand für 2011 prognostizierten 1.500 Bestellungen entsprechen dem Dreifachen der Jahresproduktion. Bis Ende September weist EADS konzernweit ein sattes Auftragsplus von über 60% auf 94 Mrd. EUR aus.

SI-Kommentar: Eine weitere Schwäche des Euro käme EADS nicht ungelegen. Dabei ist Airbus schon heute

am Konkurrenten Boeing vorbeigezogen. Die EADS- bzw. Airbus-Story bleibt attraktiv. (MW)

Krones: Von Abschwung keine Spur

Manchmal blickt die Börse nicht über wenige Wochen oder Monate hinaus. Nur so ist es zu verstehen, dass die Aktie der fränkischen Krones AG nach Bekanntgabe der Neunmonatsbilanz deutlich nachgab. Einige Anleger störten sich an einer vermeintlich enttäuschenden Gewinnmarge. Diese lag nach drei Quartalen bei 4,6%. Dabei investiert der Ausrüster der Getränkeindustrie derzeit planmäßig in den Ausbau seiner Fertigung, in neue Mitarbeiter und Produktinnovationen. 84,1 Mio. EUR verdiente Krones vor Steuern, netto verblieb ein Überschuss von 59,3 Mio. EUR (Vj.: 31,9 Mio.). Viel wichtiger erscheint jedoch, dass die mittel- bis langfristige Perspektive intakt bleibt. Demnach verspürte das Unternehmen auch im Oktober keinen Rückgang der Auftragslage. Finanzchef Hans-Jürgen Thaus erwartet sodann für dieses Jahr einen Umsatz von mehr als 2,4 Mrd. EUR (2010: 2,2 Mrd.). Nächstes Jahr könnten es dann über 2,5 Mrd. EUR werden, während die Investitionen zunächst noch das Ergebnis belasten, zeichnet sich für 2012 aus heutiger Sicht ein signifikanter Ertragsprung ab. Auf mindestens 7% will Thaus bis dahin die Vorsteuermarge hieven. Gelingt dieses Vorhaben, könnte Krones ein neues Rekordergebnis einfahren.

SI-Kommentar: Insider nutzen die letzte Kursschwäche bereits zum Kauf von Krones-Papieren. Anleger mit Weitblick sollten es ihnen gleichtun. (MW)

Sony: Schockt Anleger

Das, was Sony seinen Aktionären im Zuge der Q2-Berichterstattung mitzuteilen hatte, war selbst für Pessimisten harter Tobak. Nicht nur, dass das Quartal dem Unterhaltungskonzern tiefer Zahlen bescherte – der Nettoverlust belief sich auf 27 Mrd. JPY respektive 250 Mio. EUR –, mit Bekanntgabe des Ergebnisses nahm der Vorstand gleich auch noch eine drastische Revision seiner Jahresziele vor. Für das im März zu Ende gehende Geschäftsjahr 2011/12 wird demnach statt eines Gewinns in Höhe von 60 Mrd. JPY inzwischen mit einem Verlust von bis zu 90 Mrd. JPY (ca. 830 Mio. EUR) gerechnet. Die Gründe für diese deutliche Gewinnwarnung sind vielfältig. Sony leidet einerseits unter einer schwachen Nachfrage nach TV-Geräten in wichtigen Auslandsmärkten wie den USA und Europa sowie einem starken Yen. Als weiteres, unvorhersehbares Ereignis kamen die Überschwemmungen in Thailand hinzu, die zeitweilig zu Produktionsausfällen und Lieferverzögerungen führten. Auch ist das Image der Japaner nach den wiederholten Datenpannen merklich angekratzt. Dass die Konkurrenz von Panasonic ebenfalls schwächelt, mag da nicht wirklich beruhigen. >>



Foto: Softing



Foto: EADS



Foto: Sony



Foto: Bauer



Für Sony läuft es derzeit alles andere als rund; Foto: Sony

SI-Kommentar: Wir müssen die Hoffnung auf eine schnelle Wende zum Besseren vorerst aufgeben. Es gilt, Verluste zu begrenzen und eine Bodenbildung abzuwarten. (MW)

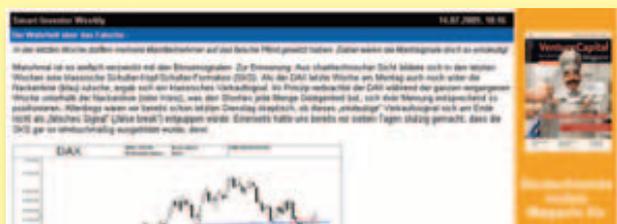
Bauer: Aussicht auf Mega-Projekt elektrisiert Börse

Es kursierten schon länger Gerüchte, dass der oberbayerische Baukonzern Bauer seine Ergebnisprognose nicht einhalten würde. Ende Oktober folgte dann die offizielle Bestätigung. Vorstandschef Prof. Thomas Bauer musste einräumen, dass der Konzern das alte Gewinnziel sehr wahrscheinlich nicht erreichen wird. Nach zuvor 40 bis 45 Mio. EUR Überschuss erwartet Bauer neuerdings ein Jahresergebnis von „gut 30 Mio. EUR“. Auch das EBIT-Ziel wurde von einst 88 bis 96 Mio. auf 80 Mio. EUR gekappt. Als Erklärung nannte das Unternehmen verzögerte Baubeginne sowie Störungen im Bauablauf bei mehreren Großprojekten. Dass die Gewinnwarnung an der Börse erstaunlich schnell vergessen war, lag an einer anderen Meldung. So unterzeichnete Bauer einen „Letter of Understanding“, eine Art Vorvertrag, mit der irakischen Regierung über die Sanierung des Mosul-Staudamms. Die Abdichtung des Damms würde voraussichtlich sechs Jahre in Anspruch nehmen und geschätzte 1,9 Mrd. EUR kosten. Selbst für ein erfahrenes Spezialtiefbauunternehmen wie Bauer wäre ein solch gewaltiges Projekt eine Herausforderung. Nach Klärung letzter Details soll der eigentliche Vertrag in den nächsten Monaten abgeschlossen werden. Offensichtlich gab in diesem Fall Bauers Erfahrung bei zurückliegenden Staudammprojekten den Ausschlag.

SI-Kommentar: Allein der Mega-Auftrag aus dem Irak könnte Bauer in den nächsten Jahren eine konstant hohe Auslastung in der Bausparte und damit wieder deutlich steigende Gewinne beschere. Das Papier sollte seine Tiefs vorerst gesehen haben. (MW)

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.



Jaxx: Starkes Q3

Auf Turnaround-Kurs befindet sich die Kieler Jaxx AG. Der Anbieter und Vermittler von Glücksspielen und Sportwetten schrieb auch im dritten Quartal schwarze Zahlen. 1 Mio. EUR verdienten die Norddeutschen vor Zinsen und Steuern, wodurch das EBIT auch nach neun Monaten mit 0,8 Mio. EUR klar positiv ausfiel. Damit sollte die auf 1 bis 2 Mio. EUR taxierte Jahresprognose am oberen Ende erreicht werden. Insbesondere das Geschäft mit Sportwetten zeigte eine anhaltend hohe Dynamik (+50% gegenüber Vorjahr). Nach einem recht schwachen Q2 profitierte Jaxx dabei von einer normalisierten Ausschüttungsquote in diesem Bereich. Die von der Politik inzwischen in Angriff genommene Liberalisierung des deutschen Glücksspielmarktes spielt dem Unternehmen ebenfalls in die Karten. Nach dem letzten Treffen der Ministerpräsidenten sieht es danach aus, dass mehr Lizenzen vergeben und eine geringere Abgabe auf den Umsatz entrichtet werden soll. Hier ist ein Satz von 5% im Gespräch. Der Sektor dürfte vor diesem Hintergrund auch bei Börsianern zukünftig wieder mehr Beachtung finden.

SI-Kommentar: Die Jaxx-Aktie hat sich zuletzt deutlich erholen können. Mit der Perspektive auf eine Gewinnverdopplung im nächsten Jahr trauen wir dem Papier eine positive Kursentwicklung zu. (MW)



Foto: Fototeleha/fotolia.de

Quanmax: S&T-Übernahme im Eiltempo

Gleich zwei gute Nachrichten hielt der Linzer IT-Vermarkter Quanmax im Oktober für seine Aktionäre bereit. Da war zum einen die Anhebung der Jahresziele. Nach starken neun Monaten, in denen der Umsatz um fast 30% auf über 66 Mio. EUR und das Nachsteuerergebnis von 2,5 auf 3,9 Mio. EUR verbessert werden konnte, erwartet das Quanmax-Management im Gesamtjahr nunmehr Erlöse von 150 Mio. EUR (alt: 100 Mio. EUR) sowie einen Nettogewinn von 7 Mio. EUR (zuvor: 5,6 Mio.). Die deutliche Anpassung auf der Umsatzseite steht dabei im Zusammenhang mit der kürzlich gemeldeten Übernahme des defizitären Wiener IT-Dienstleisters S&T. Zusammen mit dem Sanierer Erhard Grossnigg plant Quanmax den Kauf des deutlich größeren Wettbewerbers. Eine wichtige Hürde hat das Vorhaben mit der Zustimmung der S&T-Aktionäre bereits genommen. Über S&T will Quanmax in Osteuropa wachsen und dort neue Märkte erschließen. Da der Zukauf schneller als zunächst geplant vollzogen werden dürfte, kann es voraussichtlich schon im vierten Quartal zu einer teilweisen Konsolidierung der S&T-Aktivitäten kommen. Die neue Tochter soll hierbei sogar einen kleinen positiven Beitrag zum Konzernergebnis leisten. Für 2012 hat sich der Vorstand dann fest die Ertragswende bei S&T vorgenommen.

SI-Kommentar: Eine Übernahme wie die der S&T birgt immer erhebliche Risiken. In der moderaten Bewertung (2012er KGV von 7) sehen wir diese jedoch hinreichend berücksichtigt, und so scheint hier eher eine positive Überraschung möglich. (MW) ■

Sparta: Risiko zurückgefahren

In den meisten Aktienportfolios dürften die Börsenkapriolen der letzten Wochen und Monate zu deutlichen Verwerfungen geführt haben. Insofern ist die Meldung der Hamburger Sparta AG schon beachtenswert. Der auf Sondersituationen und Nebenwerte ausgerichteten Beteiligungsgesellschaft gelang es, den zum Halbjahr ausgewiesenen Überschuss in Höhe von rund 5 Mio. EUR bis Ende Oktober in etwa zu halten. Wie uns Vorstand Christoph Schäfers berichtete, habe man bereits im Sommer sämtliche Verbindlichkeiten zurückgezahlt. Man wollte so einerseits das Risiko minimieren und sich zugleich flexibler für künftige Chancen aufstellen. Bislang sei die Unsicherheit aber noch zu groß, um neue Positionen einzugehen. Zum Ende des dritten Quartals entfiel auf Aleo Solar, Drägerwerk-Genussscheine, GAG Immobilien, Hypoport und die deutsche Strabag rund die Hälfte des Portfoliowertes. Der Vorstand geht davon aus, das Jahr trotz der gestiegenen Volatilität mit einem soliden Ergebnis abschließen zu können. „Wir sind Stock-Picker und keine Trader. Insofern halten wir uns in dem aktuellen Umfeld mit Transaktionen ganz bewusst zurück“, so Schäfers.

SI-Kommentar: Über die Sparta-Aktie erhalten Anleger die Möglichkeit, an der attraktiven Nische der Abfindungswerte und Squeeze-out-Kandidaten zu partizipieren. Ein defensives Investment im Nebenwertebereich. (MW)

Greiffenberger: Auftragsdynamik hält an

Das allgemeine Krisengerede hat bei der Industrieholding Greiffenberger bislang zu keinerlei Verwerfungen geführt. Auch im dritten Quartal verzeichnete die Gesellschaft in ihren drei Beteiligungen ABM (Antriebstechnik), Eberle (Metallbandsägeblätter und Präzisionsbandstahl) und BKP (Kanalsanierungstechnologie) ein überaus robustes Geschäft. Die Umsätze lagen



knapp 11% über dem Vorjahreswert bei 41,4 Mio. EUR. Bezogen auf das Quartal gingen bei den Konzerntöchtern neue Bestellungen im Gesamtwert von über 47 Mio. EUR ein. Das war der höchste Wert seit zweieinhalb Jahren. Vorstand Stefan Greiffenberger konnte daher mit großer Zuversicht die Ziele für das Gesamtjahr bestätigen. Erwartet werden weiterhin Umsatzerlöse zwischen 150 und 160 Mio. EUR (2010: 139,9 Mio.) sowie ein EBITDA in einer Bandbreite zwischen 13 und 16 Mio. EUR (Vorjahr: 14,4 Mio. EUR). Während in der Antriebstechnik vor allem die Nachfrage aus Asien für eine hohe Auslastung sorgte, konnte der Teilbereich Eberle von einem wachsenden Geschäft in den USA profitieren. Die kleinste Tochter BKP holte zudem ihren Rückstand von Jahresbeginn vollständig auf.

SI-Kommentar: Der Einbruch der Börsenkurse lässt sich auch im Greiffenberger-Chart ziemlich genau ablesen. Die aktuelle Bewertung hat dabei einen keineswegs sicheren Rückgang des Geschäfts im nächsten Jahr schon vorweggenommen. Kommt es anders, besitzt der Wert massives Aufholpotenzial. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESSELLSCHAFTEN

Vorzeigeprojekt „The Squire“ am Frankfurter Flughafen; Foto: Roland Horn



IVG: Großprojekt und Finanzierung im Blick

Mit Erleichterung reagierte die Börse auf die letzten Meldungen aus dem Hause IVG. Zum einen gelang es dem neuen Vorstandsteam um Dr. Wolfgang Schäfers, die Finanzierungsstruktur des SDAX-Unternehmens neu zu ordnen. Kredite im Gesamtvolumen von über 2,5 Mrd. EUR konnten seit Ende September zu teils günstigeren Konditionen bis zum Jahr 2013 und darüber hinaus verlängert werden. Gleichzeitig kehrte IVG im dritten Quartal in die Gewinnzone zurück. Nachdem höhere Baukosten für das Vorzeigeprojekt „The Squire“ am Frankfurter Flughafen das Halbjahresergebnis belastet hatten, konnte durch den Abverkauf weiterer, wenig rentabler Objekte und ein gutes Abschneiden im Kavernengeschäft ein Überschuss von 3 Mio. EUR erzielt werden. Schäfers plant, bis Ende des

nächsten Jahres Immobilien im Gesamtwert von 600 Mio. EUR zu veräußern und so die Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital in Richtung 5% – mittelfristig sogar bis auf 6% – zu verbessern. Für „The Squire“ sehen die Planungen indes den Verkauf in einen eigenen Fonds vor. Dieser ist für Ende 2013 vorgesehen. Erste Mieteinnahmen sollten IVG bereits im kommenden Jahr zu einem positiven Konzernergebnis verhelfen. Mit der Deutschen Lufthansa wurde erst vor wenigen Monaten ein Hauptmieter gefunden.

SI-Kommentar: Die zwischenzeitliche Sorge um eine mögliche Insolvenz des Konzerns scheint vom Tisch. Das neue Führungsteam sollte bei konsequenter Abarbeitung der Renditeziele und des versprochenen Turnarounds verloren gegangenes Vertrauen zurückgewinnen können. (MW) ■

Beruhigung nicht in Sicht

Die Märkte bleiben nervös und die Volatilitäten ausgesprochen hoch. Auch für unser Musterdepot sind das keine leichten Zeiten.

Ein neuer Monat, ein neues Minus. Nach einer kurzen Erholungsphase Ende Oktober legten die Märkte zuletzt wieder den Rückwärtsgang ein. Für unser Depot bedeutete dies weitere Verluste, da wir zum einen durchaus spekulative Derivate halten und zum anderen recht nebenwertelastig aufgestellt sind. Dabei setzten Mid- und Small Caps ihre Underperformance fort. Auch mit der erneuten Hereinnahme eines Nasdaq-Zertifikats hatten wir bislang

kein Glück. Weiter abwärts ging es zudem für unsere Griechenland-Anleihe. Wir gehen hier jedoch nach wie vor davon aus, dass es in dem faktisch insolventen Euro-Land zu keinem erzwungenen Bankrott kommen wird. Darüber hinaus fällt auf, dass vor allem zyklische Titel nachgaben. Unter dieser Entwicklung litt beispielsweise die Palfinger-Aktie, die trotz guter Zwischenergebnisse und eines bestätigten Ausblicks bei Investoren in Ungnade fiel.

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 18.11.2011 (DAX: 5.800 PUNKTE)
 PERFORMANCE: -23,9% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -16,1%); -5,7% GG. VORMONAT (DAX: -2,8%); +196,3% SEIT DEPOTSTART (DAX: +126,7%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	SEIT KAUF
DELICOM [D]	514 680	REIFENHANDEL	C 7/6	200	11.11.09	23,99	79,60	15.920	5,4%	+3,4%	+231,8%
INIT [D]	575 980	TELEMATIK	C 5/4	1.000	26.11.08	4,70	15,50	15.500	5,2%	-6,1%	+229,8%
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	B 7/6	1.500	04.04.07	4,72	13,72	20.580	6,9%	-0,2%	+190,7%
AMAZON CALL 160 USD/JAN 13	TB7W0U	INTERNETKAUFHAUS	C 8/7	3.000	10.03.10	1,85	4,50	13.500	4,6%	-30,3%	+143,2%
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B 7/6	300	30.07.10	37,00	61,42	18.426	6,2%	+3,0%	+66,0%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	C 8/8	500	19.05.10	15,90	26,23	13.115	4,4%	-4,8%	+65,0%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	C 7/5	400	11.11.09	23,48	29,40	11.760	4,0%	+3,9%	+25,2%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B 6/4	250	19.03.10	59,60	72,94	18.235	6,2%	-6,4%	+22,4%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	B 6/4	400	17.02.10	27,20	31,58	12.632	4,3%	+0,3%	+16,1%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C 6/5	400	06.10.08	21,30	22,70	9.080	3,1%	-3,4%	+6,6%
SCHALTBAU [D] IK	717 030	VERKEHRSTECHNIK	A 7/5	150	22.09.11	65,70	69,69	10.454	3,5%	-5,1%	+6,1%
GIGASET** [D] IK	515 600	TELEKOM-HOLDING	B 9/7	2.500	02.01.10	2,63	2,64	6.598	2,2%	+0,7%	+0,3%
MICROSOFT CALL 30/JAN 14 IK	TB9WYK	SOFTWARE	B 9/7	30.000	25.05.11	0,15	0,15	4.500	1,5%	-25,0%	+0,0%
FIRST MAJESTIC SILVER [CAN] IK	A0L HKJ	SILBEREXPLORER	A 8/6	700	17.10.11	11,75	11,36	7.952	2,7%	+2,5%	-3,3%
FMC [D] IK	578 580	DIALYSESPEZIALIST	B 7/5	250	22.07.11	53,60	50,45	12.613	4,3%	-3,1%	-5,9%
PFIZER CALL 20 USD/JAN 13** IK	TB7W5V	PHARMA	B 9/7	50.000	12.01.11	0,14	0,13	6.500	2,2%	+18,2%	-7,1%
DEUTSCHE EUROSHOP [D] IK	748 020	EINKAUFSZENTREN	B 7/5	350	09.11.10	26,60	24,20	8.470	2,9%	-8,3%	-9,0%
NASDAQ-LONG-HZ; ENDLOS	DE2 3KZ		A 9/8	3.000	26.10.11	2,82	2,46	7.380	2,5%	-	-12,8%
ORAD HI-Tec [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C 7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,29	6.870	2,3%	-6,9%	-13,6%
QSC [D] IK	513 700	TELEKOMDIENSTE	C 8/7	4.000	27.04.11	2,62	2,16	8.624	2,9%	-12,7%	-17,7%
YARA [NOR]	A0B L7F	DÜNGEMITTEL	C 8/6	250	10.11.10	38,60	30,19	7.548	2,5%	-8,3%	-21,8%
GRIECHENLAND-ANL** (Mai 12)	830275	STAATSANLEIHE	B 9/8	300	28.09.11	51,17	39,90	11.970	4,0%	-15,6%	-22,0%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D 7/7	600	21.06.06	17,97	13,40	8.040	2,7%	-16,9%	-25,4%
ORASCOM TELECOM [ÄGY]	940 174	MOBILFUNK	D 9/7	2.500	18.04.11	2,52	1,87	4.675	1,6%	+1,1%	-25,8%
SILVER STAND. RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	E 8/7	1.000	13.11.08	14,29	10,39	10.390	3,5%	-15,5%	-27,3%
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C 9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,33	3.260	1,1%	+18,5%	-51,3%
SINO-Forest [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	E 7/9	800	09.09.08	11,20	3,35	2.680	0,9%	+0,0%	-70,1%
SOLARWORLD [D]	510 840	SOLAR	D 8/7	800	10.11.10	9,97	2,89	2.312	0,8%	-3,7%	-71,0%
CISCO CALL 30 USD/JAN 13	TB7W1Z	NETZWERKTECHNIK	C 9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,02	400	0,1%	+100,0%	-93,3%

* 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.

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

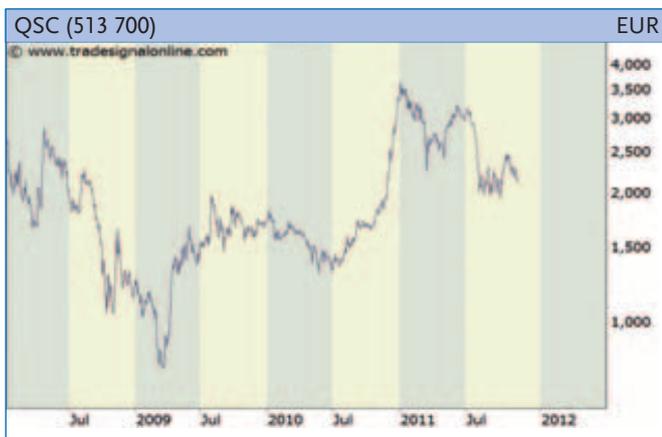
AKTIENBESTAND	279.982	94,5%
LIQUIDITÄT	16.340	5,5%
GESAMTWERT	296.322	100,0%

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

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE					
	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
NASDAQ-LONG-HZ	DE23KZ	2,82	3.000	8.460,00	26.10.11

QSC (IK) schraubt Cashflow-Prognose herauf

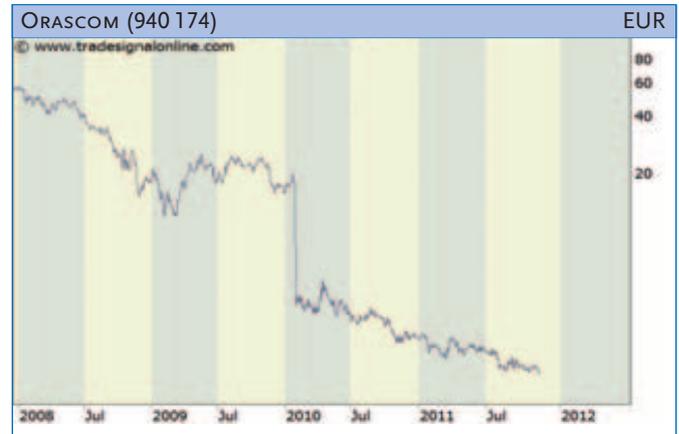
Die Transformation des Telekommunikationsanbieters QSC schreitet planmäßig voran. Nur noch ein Fünftel seiner Umsätze erzielt das Kölner Unternehmen in seinem einstigen Stammgeschäft. Darunter fallen margenschwache Call-by-Call-Angebote sowie der Wiederverkauf von DSL-Leitungen. Das Management hat frühzeitig erkannt, dass dort langfristig keine auskömmlichen Gewinne mehr erwirtschaftet werden können, und so begann die Neuausrichtung auf Internet-Mehrwertdienste wie Voice-over-IP und virtuelle private Netzwerke (VPN) sowie auf ergänzende IT-Serviceleistungen. Mit der Übernahme der Info AG baute QSC seine Position bei IT-Consulting- und IT-Outsourcing-Lösungen aus. Trotz verbuchter Kosten im Zuge der Info-Übernahme und hoher Investitionen in neue Mitarbeiter steigerte der Konzern sein operatives Ergebnis im Neunmonatszeitraum um 44% auf 22,5 Mio. EUR. Umsatz und Überschuss legten indes um 12% bzw. 27% auf 355 Mio. EUR respektive 16,8 Mio. EUR zu. Mit Vorlage der Bilanz hob der Vorstand zudem seine Zielmarke für den Free Cashflow im laufenden Jahr auf 40 bis 45 Mio. EUR (zuvor: 35 bis 45 Mio.) an. Damit zeigt sich recht deutlich die Ertragskraft des inzwischen strategisch umgebauten QSC-Konzerns. Die jüngsten Kursverluste sind vor diesem Hintergrund nur mit der Verunsicherung des Gesamtmarktes zu erklären.



Banpu bleibt auf Wachstumskurs

Der thailändische Kohleproduzent Banpu setzt seine globale Expansion fort. Anfang November erwarb der Konzern 97% der Aktien an dem Explorer Hunnu Coal (WKN: A0Y KJM) und sicherte sich dadurch 15 aussichtsreiche Projekte in der Mongolei sowie die Nähe zum nordchinesischen Absatzmarkt. Die Kohleförderung soll noch im ersten Quartal 2012 aufgenommen werden. Derweil ließen die erhöhte Fördermenge (+25% ggü. Vorjahr) und ein höherer Kohlepreis in Indonesien den Umsatz in den ersten neun Monaten um 82% auf rund 1,9 Mrd. EUR ansteigen. Damit übertraf Banpu unsere Erwartungen. Auch die Übernahme der australischen Centennial-Minen schlug sich erstmals positiv in dem Zahlenwerk nieder. Der Gewinn pro Aktie im laufenden Jahr entspricht bislang 1,47 EUR und erreicht damit fast 90% unserer Gesamtjahresprognose (siehe SI 6/2011 S.60). Trotz der guten Ergebnisse und Aussichten verlief die Kursentwicklung zuletzt jedoch wenig erfreulich. Auf dem derzeitigen Niveau er-

scheint das Papier fundamental klar unterbewertet. Ein KGV von 7 trägt der intakten Wachstumsperspektive des Kohlegeschäfts keinerlei Rechnung.



Orascom Telecom nur für Mutige

Zu unseren spekulativeren Titeln zählt mit Sicherheit die ägyptische Orascom Telecom. Diese Einschätzung hat weniger mit dem Geschäftsmodell eines Mobilfunkanbieters als mit dem im Falle Orascom gegebenen Länderrisiko und befürchteter politischer Einflussnahme zu tun. Wie die jüngsten Geschäftszahlen belegen, leidet die Gesellschaft auf ihrem Heimatmarkt Ägypten unter den Nachwehen des politischen Umsturzes. Der Boykott durch einige Kunden, die Orascom mit dem alten System Mubarak verbinden, ließ den monatlichen Umsatz pro Mobilfunkteilnehmer im Jahresvergleich deutlich von 5,40 auf 4,40 USD einbrechen. Dagegen entwickelte sich Orascoms Algerien-Geschäft Djezzy besser als erwartet. Das größte Hindernis für die Aktie liegt indes weiterhin in der ungewissen Zukunft der für Orascom besonders einträglichen Algerien-Aktivitäten. Schon vor einem Jahr hieß es, der algerische Staat wolle Orascom deren Tochter abkaufen, um so die Kontrolle über den strategisch wie politisch wichtigen Mobilfunksektor zu erlangen. Die Angst vor einer so nicht genannten Zwangsenteignung liegt seither wie Blei auf der Aktie. Auch eine im Sommer zwischenzeitlich fast sichere Einigung hat sich wieder zerschlagen. Damit bleibt Orascom Telecom eine Spekulation für Mutige.

Fazit

Für dieses Jahr kann das Ziel nur Schadensbegrenzung lauten. Dabei glauben wir weiterhin an die fundamentale Stärke unserer Depotwerte. Nur wenige Papiere haben uns zuletzt enttäuscht. Hierzu zählen die „Sorgenkinder“ Silver Standard und Solarworld. In beiden Fällen denken wir konkret über einen baldigen Verkauf nach. Davon abgesehen ergaben sich zuletzt einige unschöne charttechnische Entwicklungen, auf die wir eventuell ebenfalls mit Verkäufen reagieren werden. Hierzu sei auf unseren wöchentlichen Newsletter verwiesen, welcher jeden Dienstagabend erscheint.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Geldanlage mit Genuss

Hoher Rechercheaufwand und geringe Liquidität sorgen für attraktive Genussscheinrenditen.

Bei Genussscheinen handelt es sich um Zwitter zwischen Aktie und Anleihe, die je nach Ausgestaltung mehr oder weniger stark dem Eigen- oder Fremdkapital zuzurechnen sind. Dabei sind grundsätzlich weder der Begriff noch der Inhalt der Genussscheinbedingungen gesetzlich definiert, so dass sich für den Emittenten vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten ergeben. In aller Regel nehmen die Papiere jedoch am Verlust der Gesellschaft teil, und im Konkursfall wird der Genussschein gläubiger erst nach den übrigen (nicht nachrangigen) Gläubigern bedient. So mussten in den vergangenen Jahren verschiedene Wertpapiere dieser Gattung (z.B. die der IKB und der Eurohypo) hohe Herabsetzungen über sich ergehen lassen. Auch die Verzinsung ist meist in der einen oder anderen Form an bestimmte Unternehmenskennziffern, wie etwa den Bilanzgewinn oder den Jahresüberschuss, gekoppelt.

Intensive Auseinandersetzung erforderlich

Aufgrund des breiten Ausstattungsspektrums gestalten sich die Analyse und die Auswahl attraktiver „Genüsse“ verhältnismäßig aufwändig. Gleichzeitig weisen viele von ihnen eine überaus bescheidene Liquidität auf. Weder für den typischen institutionellen Großanleger noch den „0-8-15-Sparer“ drängen sich Genussscheine deshalb auf. Dem smarten Privatanleger bietet sich hier jedoch eine interessante Nische, die ein überdurchschnittlich gutes Chance-Risiko-Verhältnis verspricht.

Überschaubare Restlaufzeit

Dieses bieten beispielsweise verschiedene Papiere der im MDAX enthaltenen Aareal Bank. So wirft der Genussschein mit der Wertpapierkennnummer 804118 (IK), der am 1.10.2012 zurückgezahlt wird, beim aktuellen Kurs von 102% und einer jährlichen Ausschüttung von 6,375% eine annualisierte Rendite von immerhin 10,1% ab. Einzige Bedingung: Der Immobilienfinanzierer erzielt im laufenden Geschäftsjahr einen positiven Jahresüberschuss. Danach sieht es derzeit aus. In den ersten neun Monaten betrug der Jahresüberschuss des Aareal Bank Konzerns nach IFRS 69 Mio. EUR. Zwar ist für die Genussscheinausschüttungen der HGB-Einzelabschluss der Aareal Bank AG maßgeblich, der nur einmal im Jahr veröffentlicht wird, daraus, dass sämtliche Zahlungen für stille Einlagen, hybride Finanzinstrumente und Genussscheine im Konzernzwischenbericht zum 3. Quartal bereits abgegrenzt sind, lassen sich jedoch entsprechende Rückschlüsse für das HGB-Ergebnis ziehen. In griechischen Staatsanleihen ist die Aareal Bank übrigens nicht engagiert, das Italien-Exposure wurde in den vergangenen Wochen von 1,6 auf 1,2 Mrd. EUR reduziert.



Foto: Gresei/fotolia

Unwahrscheinlich, aber möglich

Sollte es wider Erwarten doch zu einem Bilanzverlust bei der Aareal Bank kommen, hat dies neben dem Ausfall der Verzinsung für das Geschäftsjahr 2011 und damit auch für den Zeitraum zwischen dem 1.1. und dem 1.10.2012 eine Verminderung des Rückzahlungsanspruchs in der Höhe zur Folge, in der sich auch das in der Bilanz ausgewiesene Eigenkapital vermindert. Betroffen wäre hiervon ein Betrag von rund 2,67 Mrd. EUR. Bei einem hypothetischen Verlust von 100 Mio. EUR (3,75% des relevanten Kapitals) würde sich der Rückzahlungswert des oben genannten Genussscheins somit auf 96,25% reduzieren. Noch knapp zwei Jahre länger (Rückzahlungstermin 1.8.2014) läuft der Genussschein mit der Wertpapierkennnummer 161 580 (IK). Geht alles gut, können sich Käufer dieses Papiers beim aktuellen Kurs von 97% und einem jährlichen Kupon von 6,125% über eine Rendite von gut 9% per annum freuen.

Sieben Prozent vom Staat

Noch sicherer als bei der Aareal Bank gestalten sich die verbleibenden Zahlungen beim DEPFA-Genussschein 1996/2011 (WKN: 804294) (IK), da diese vollumfänglich von der Hypo Real Estate Holding AG (HRE) und damit faktisch vom deutschen Staat garantiert werden (siehe hierzu ausführlich Smart Investor 2/2010, S. 19). Bei diesem Papier wird es am 2.7.2012 zur Rückzahlung in Höhe des Nennwerts von 1.000 DM (100%) kommen. Gleichzeitig erhalten die Gläubiger ihre Zinszahlungen für den Zeitraum vom 1.1.2011 bis zum 2.7.2012 in Höhe von 7,65% p.a., insgesamt somit 11,475%. Bei einem Kurs von 106,55% ergibt sich damit aktuell eine Genussscheinrendite von 7,3% per annum.

AUSGEWÄHLTE GENUSSSCHEINE					
EMITTENT	WKN	FÄLLIGKEIT	AUSSCHÜTTUNG*	RENDITE P.A.***	BRIEFKURS
AAREAL BANK IK	663 521	02.07.2012	6,75%	11,0%	104,00%
AAREAL BANK IK	804 118	01.10.2012	6,375%	10,1%	103,50%
AAREAL BANK IK	161 580	01.08.2014	6,125%	9,3%	96,50%
DEPFA IK	804 294	02.07.2012	7,65%	7,3%	107,10%
DRÄGERWERK IK	555 071	KEINE	12,30 EUR**	7,4%	165,00 EUR
BERTELSMANN	522 994	KEINE	15,00%	7,1%	212,50%

*) Sofern Ausschüttungsbedingungen erfüllt; **) Geschätzt; ***) Zum Teil laufende Verzinsung.

Faktisch unbegrenzte Laufzeit

Weisen Investments in die bisher genannten Genussscheine eher anleihetypische Merkmale auf, kommt bei den Papieren von Drägerwerk und Bertelsmann der unternehmerische Aspekt stärker zum Tragen. Die Genüsse von Bertelsmann (WKN: 522994) können von der Gesellschaft überhaupt nicht gekündigt werden, beim Medizin- und Sicherheitstechnikhersteller aus Lübeck erscheint ein solcher Schritt extrem unwahrscheinlich. Besitzer der Drägerwerk-Genüsse (WKN: 555071) (IK) hätten in diesem Fall Anspruch auf den Gegenwert von zehn Vorzugsaktien mit derzeitigem Kurs von 68 EUR, während der Genussschein bei lediglich 167 EUR notiert. Seine Verzinsung entspricht der zehnfachen Vorzugsdividende. Bei geschätzten 1,23 EUR Dividende je Aktie für das Jahr 2011 führt dies zu einer laufenden Verzinsung von 7,4%. Der Bertelsmann-Genussschein, bei dem die Ausschüttung 15% des Grund-

betrags beträgt, bringt es aktuell auf eine laufende Verzinsung von 7,1%. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass sowohl im Konzern wie auch in der Bertelsmann AG ein ausreichender Überschuss erwirtschaftet wird.

Fazit

Ganz ohne Zweifel bietet das immer kleiner werdende Feld der Genussscheine überaus interessante Anlagemöglichkeiten. Um ein intensives Studium der Wertpapierbedingungen führt allerdings meist kein Weg vorbei. Bei Unklarheiten sind die jeweiligen Investor-Relations-Abteilungen in aller Regel gerne bereit, Fragen zu beantworten. Aufgrund der geringen Liquidität sollten Kauf- und Verkaufsaufträge streng limitiert aufgegeben werden, wobei es sich durchaus lohnen kann, die Order auch mal für mehrere Tage im Markt platziert zu lassen. Oft ist der Handel an der Stuttgarter Börse etwas liquider als in Frankfurt.

Dr. Martin Ahlers

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

Börsengänge

Börsengänge		Kapitalerhöhungen					
April 2011	März 2011	Juli 2010	Mai 2011	April 2011	November 2010	Oktober 2010	September 2010
DATRON AG	Williams Grand Prix Holdings PLC	BHB Brauholding Bayern Mitte AG	VIB Vermögen AG	Grammer AG	DO & CO	7days music entertainment AG	Greiffenberger AG
							
Global Coordinator Sole Bookrunner	Local Bookrunner Joint Lead Manager	Global Coordinator Sole Bookrunner	Global Coordinator Sole Bookrunner	Global Coordinator Sole Bookrunner	Selling Agent	Global Coordinator Sole Bookrunner	Global Coordinator Sole Bookrunner

Anleihen

Ausgewählte weitere Dienstleistungen

Juni 2011	Dezember 2010	Juni 2011	Februar 2011	Januar 2011	November 2010	Oktober 2010	Juni 2010
Alpine Holding GmbH	S.A.G. Solarstrom	Odeon Film AG	FRoSTA AG	Vivanco Gruppe AG	Pulsion Medical Systems AG	MERCATURA Cosmetics Biotech AG	Wilex AG
							
Co-Lead Manager	Co-Lead Manager	Kapitalerhöhung Börsenzulassung Technical Lead	Segmentwechsel Technical Lead	Kapitalherabsetzung Technical Lead	Aktienrückkauf Technical Lead	Wandelanleihe Technical Lead	Börsenzulassung Technical Lead

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

„Die USA sind völlig marode“

Smart Investor sprach mit Buchautor, Vermögensverwalter, Fondsmanager und Hochschulprofessor **Max Otte** über Anlagestrategien und das wirtschaftspolitische Umfeld.

Smart Investor: Herr Otte, kaum eine Talkshow findet derzeit ohne Sie statt. Wie erklären Sie sich das mediale Interesse an Ihnen?

Otte: Ich dachte eigentlich, dass sich das im Frühjahr 2009 wieder legt. Mit dem Etikett „Crash-Prophet“ wollte ich jedenfalls nicht belegt werden. Ich glaube, dass ich in Diskussionen Perspektiven einbringen kann, die über reine finanztechnische Überlegungen hinausgehen und politische und soziologische Aspekte mit einschließen.

Smart Investor: Angesichts der jüngsten Ereignisse in der EU würden uns natürlich gerade die politischen Aspekte interessieren ...

Otte: Als ideeller „Preuße“ ist für mich ein starker Staat per se nichts Schlechtes, sofern er sich auf seine Kernfunktion beschränkt. Für Hayek war der Minimalstaat ausreichend. Das geht mir nicht weit genug, denn irgendwer muss die „Rule of Law“ auch durchsetzen können.

Smart Investor: Ist denn aber nicht genau das gerade das Problem? Die Staaten lassen sich entweder erpressen oder halten sich sogar selbst nicht mehr an die Regeln.

Otte: Sie sprechen das Kernproblem an. Das Problem schwacher Staaten lösen wir aber nicht dadurch, dass wir gar keinen Staat haben. Dann toben sich die Interessengruppen nur noch mehr aus. Fangen wir mit dem kranken Geldsystem an. Wenn die Notenbanken konsequent auf eine Geldmengenbeschränkung setzten, was die Bundesbank immer so halbwegs gemacht hat, kann das System funktionieren.

Smart Investor: Auch der Kaufkraftverlust der D-Mark war dramatisch.

Otte: Klar! Aber Sie dürfen nicht Geld- mit Fiskalpolitik vermischen. Denn trotz erster Sünden wie Adenauers dynamischer Rente hatte der normale Sparer, und das sage ich jetzt zynisch, zwischen 1950 und 1990 schon eine gewisse Rechtssicherheit, dass am Ende von seinem Geld auch noch was da war und sich das Sparen lohnt. Die inflationäre „Enteignung“ war nur leicht ausgeprägt. Dass es sich viel mehr hätte lohnen müssen, wissen die normalen Menschen nicht.

Smart Investor: Der Verlust der Geldwertstabilität begann doch bereits mit dem Kollaps von Bretton Woods 1973. Die Folgen des seitdem herrschenden Fiat-Money-Standards bekommen wir nun zu spüren.

Otte: Ich stimme Ihnen zu, wenngleich die USA die Entwicklung trieben und die Bundesbank gebremst hat. Es mangelte in Europa am politischen Willen, den Weg der Bundesbank einzuschlagen.

Smart Investor: Ist eine stabile Währung denn derzeit überhaupt politisch gewünscht?

Der Westfale **Max Otte**, Jahrgang 1964, ist Gründer des Instituts für Vermögensverwaltung GmbH in Köln (www.max-otte.de). Als Autor zahlreicher Bücher über Aktien und Wirtschaftspolitik gilt er als anerkannter Experte auf seinem Gebiet. 1989 studierte er an der Universität in Princeton beim heutigen US-Notenbankenpräsidenten Ben Bernanke sowie dessen Vorgänger Paul Volcker.



Otte: Wie schwach der Wille ist, sieht man doch in Griechenland. Da sind aber viele, nicht nur die Notenbanken schuld. Papandreou ist nach seinem Vater und Großvater in der dritten Generation an der Macht. Das sind rein orientalische Zustände da unten, ein „Failed State“. Der Staat bzw. das Rechtssystem funktioniert so gut wie gar nicht. Natürlich haben die Griechen betrogen.

Smart Investor: Nicht zuletzt deshalb fordern viele den Rauswurf Griechenlands aus dem Euro. Wäre das der Anfang vom Ende der EU?

Otte: Das ist Quatsch! Eine Staatsinsolvenz wäre der richtige Schritt gewesen, und zwar ganz am Anfang. Als überzeugter Europäer glaube ich, dass es gut für Europa wäre. Ansonsten plädiere ich für eine Umschuldung unter Druck oder einen Schuldenschnitt.

Smart Investor: Würden dann nicht weitere Banken in die Pleite getrieben?

Otte: Na und? Wo die Banken kippen, muss der Staat rein, klar. Gemessen an den Garantien und Bürgschaften läge die Summe aber deutlich niedriger, höchstens bei 100 Mrd. EUR für Europa bzw. 20 bis 30 Mrd. EUR für Deutschland. Wir dürfen nicht noch mehr garantieren, sondern müssen die Schuldenspirale beenden. Es kann dann zu Schuldenschnitten kommen. Rettung ja, aber bitte nur marktwirtschaftlich. Dann gehören uns – den Steuerzahlern – zwischendurch eben 30% oder 100% einer Bank, die wir dann kommissarisch sanieren lassen, um sie später wieder zu privatisieren. Schweden hat das in den 1990er Jahren schon einmal vorgemacht.

Smart Investor: Aber wären dann die Notenbanken nicht ebenfalls bedroht? Die EZB hat schließlich Staatsanleihen im dreistelligen Milliardenbereich aufgekauft.

Otte: Wieso? Bei einem Schuldenschnitt von 60% bei griechischen Anleihen würde ich den Ausfall europaweit auf 130 Mrd. EUR schätzen. Das kostet, aber es kann mit einer höheren Staatsschuld gestemmt werden. Ich glaube auch, dass dadurch kein Flächenbrand entsteht. Im Gegenteil: Der Druck auf die anderen Problemländer würde vermindert.

Smart Investor: Das klingt alles nicht dramatisch. Warum wird Griechenland also nicht abgewickelt?

Otte: Weil eine Kaperung des Staates durch die Finanzoligarchie stattgefunden hat. Diese privilegierte Gruppe hat sich als schnellste und stärkste Kaste in der Gesellschaft etabliert. Der Vorstand der Deutschen Bank Josef Ackermann fordert vor der Bundestagsfraktion der Union ein Denkverbot hinsichtlich einer Pleite Griechenlands. Das muss man sich mal vorstellen!

Smart Investor: Und wie geht es Ihrer Meinung nach nun weiter?

Otte: Große Unsicherheiten sind gut für die Investmentbanken, und die Politik kann nicht dagegenhalten. Mein wahrscheinlichstes Szenario ist, dass wir zwei oder drei Jahre so weiter herumiechern. Ich rechne weder mit einem großen Absturz noch mit dem großen Befreiungsschlag. Da viele an dem Drama verdienen, sind die Interessen groß, dass weitergespielt wird. Irgendwann sind die Schuldenmengen nicht mehr beherrschbar.

Smart Investor: Dann folgt der Europabankrott oder freundlicher ausgedrückt eine Währungsreform?

Otte: Das will ich nicht ausschließen! Momentan ist der Wettlauf aber ein anderer. An der Euro-Panik haben die USA das größte Interesse, weil sie von den eigenen Problemen ablenkt. Die USA mit ihrem 10,8% Haushaltsdefizit sind völlig marode. Meiner Ansicht nach steht Europa viel, viel besser da. Die Ratingagenturen werden jedoch zum Währungskrieg eingesetzt, die USA kommen ungeschoren davon. Italien und Spanien werden jedoch abgestuft.

Smart Investor: Die Macht der Ratingagenturen hat man aber selbst per Gesetz gesteigert ...

Otte: Unbestritten! Hier wurden viele Fehler gemacht, unter anderem eben planwirtschaftliche Organisation der Agenturen. Vieles in unserem System ist planwirtschaftlich organisiert, auch das Geldsystem. Anders als Hayek würde ich aber sagen, dass Markt und Plan in jedes Wirtschaftssystem gehören. Die Frage ist nur, wo und wie.

Smart Investor: Das sehen wir naturgemäß anders. Aber gut, wie sollten sich Anleger auf Sicht der nächsten Jahre am besten verhalten?



Nach Ansicht von Max Otte sind die USA völlig marode. Foto: Gerd Altmann/pixelio

Otte: Zum Beispiel indem man den Smart Investor liest [lacht]. Gold ist immer gut. Natürlich schlagen Sachwerte Geldwerte. Immobilien sind nicht der Königswert. Da ist man auch erpressbar. Bei Aktien haben wir bessere Chancen als bei Bauimmobilien. Land ist sicherlich interessant, man kommt aber schlecht ran. Auf alle Fälle muss man streuen.

Smart Investor: Aktien sind Ihnen auf diesem Niveau nicht zu teuer?

Otte: Nein. Sie haben ja Ihr Crack-up-Boom-Szenario. Es gibt sicherlich gute Möglichkeiten, dass es so kommt. Die ganz einfache Argumentation heißt, wenn man sich nicht um Kurse kümmern will und die Welt nicht komplett zusammenbricht, hat man die Anteile an Unternehmen nach der Währungsreform auch noch.

Smart Investor: Wie investieren Sie momentan?

Otte: Einerseits in ganz sichere Titel wie eine fair bewertete Nestlé mit einer langfristigen Renditeperspektive von real 8%. Gern gehe ich aber auch in extrem billige Titel wie Renault, deren Buchwert weit unter der Börsenkapitalisierung liegt und die Chance einer Kursverdoppelung besitzt.

Smart Investor: Herr Otte, herzlichen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Claus Brockmann, Ralf Flierl, Fabian Grummes

Anzeige

INTENSIV-SEMINAR

Persönlichkeitstraining für Trader - Basics

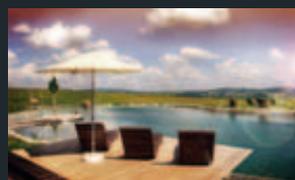
kurs 
www.kursplus.de

Persönlichkeits- und Gehirntraining sind die Schlüssel zum Erfolg!

Datum	16.03.2012 bis 18.03.2012
Zeit	14:00 bis 18:00 Uhr am Freitag 10:00 bis 18:00 Uhr am Samstag 10:00 bis 16:00 Uhr am Sonntag
Ort	Hotel AVIVA**** Höhenweg 1 A-4170 St. Stefan a. W.

Unser Frühbucherrabatt für Sie:
Bei Anmeldung bis zum 22.01.2012 erlassen wir Ihnen 10% des Preises und Sie zahlen nur 809,- € anstatt 899,- €

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. 20 Personen** begrenzt.

- Psychologie des Geldes
- Persönlichkeitstypen und Typberatung
- Neurowissenschaft und Neuroökonomie
- Finanzfallen erkennen und vermeiden
- Trading ohne Stress
- Einfluss von Energiefelder und Rhythmen auf Ihren persönlichen Erfolg
- Trainingsprogramm für Gewinner

Über neue D-Mark-Scheine und Norwegische-Kronen-Konten



? **Geniales Cover**
Das Titelbild Ihrer letzten Ausgabe war ein wirklicher Knüller! Europa als Hund darzustellen, welcher von dem kleinen Griechenland gewedelt wird – darauf muss man erst mal kommen. Interessant übrigens, dass dieser Europa-Hund nur mit einem Bein Kontakt zum Boden hat, und das ist Italien. Wenn also dieses Land „wegbricht“, dann bricht der Euro und damit ganz Europa weg? Gar nicht so abwegig, oder?

Johannes Meitinger

SI Danke für die Blumen. Mit Ihrer Interpretation des Standbeins Italien liegen Sie vermutlich nicht falsch. Dieses Land ist zu groß, als dass man es so einfach retten kann. Dazu müsste dann die EU schon eine nächste Runde im Rettungszirkus einleiten. Wie wär's mit Eurobonds?

? **Norwegen-Anleihe**
In SI 11/2011 stellen Sie u.a. die Anleihe der Stadt Oslo mit der Kennnummer A1AYGP vor. Als Nominalwert geben Sie 1.000 NOK an. Tatsächlich beträgt die Mindeststückelung jedoch 1 Mio. NOK, immerhin ca. 128.000 EUR.

B. Reimann

SI Sie haben recht, der Nominalwert ist nicht wie in der Tabelle geschrieben 1.000 NOK sondern 500.000 NOK, also ca. 65.000 EUR je Anleihe. Diese Informationen findet man bei der Börse Oslo, wo die Anleihe ebenfalls gehandelt wird (www.ose-demo.manamind.com/ob_eng/markedsaktivitet/bondData?newt_ticker=OSLKO23&newt_menuCtx=1.2.22). Damit passt die Anleihe nicht in unsere Übersicht, da wir prinzipiell nur in Deutschland gehandelte und in privatanlegerfreundliche Stückelungen unterteilte Anleihen vorstellen wollen. Entschuldigen Sie bitte unser Versehen.

? **NOK-Konto in Norwegen**
Gerne würde ich in Norwegen ein NOK-Konto eröffnen, wie es aussieht, ist hierfür aber eine ID-Nummer (Personennummer) erforderlich, die separat zu beantragen ist. Der Erhalt einer Nummer ist grundsätzlich möglich bei Studium, Arbeit oder Immobilienkauf. Wissen Sie, ob dies auch möglich ist für eine ausschließliche Kontoeröffnung, und haben Sie evtl. Ansprechstellen bzgl. des geschilderten Sachverhaltes?

Harald I.

SI Um in Norwegen ein Konto eröffnen zu können, braucht man eine P-Nummer (also die Steuernummer). Diese erhält

man, wenn man ins Folkeregister eingetragen wurde – dies geschieht, wenn man eine Aufenthaltserlaubnis erhalten hat. Diese bekommt man bei einem triftigen Grund wie Arbeit, Studium etc. Für eine bloße Kontoeröffnung ist dies nicht möglich. Immobilienbesitzer, die nicht dauerhaft in Norwegen leben, sondern nur ein Ferienhäuschen besitzen, erhalten unter Umständen nur die vorläufige D-Nummer. Ob sich damit auch ein Konto eröffnen lässt, können wir nicht sagen. Aber auch die D-Nummer erhält man nicht einfach so. Eine Kontoeröffnung in Norwegen gestaltet sich also durchaus kompliziert für Nicht-Norweger bzw. Menschen ohne Wohnsitz in Norwegen. Vielleicht macht es dann Sinn, in Deutschland ein Konto auf NOK lautend zu führen, das geht bei der Fidor Bank recht einfach.

? **Druckt die Bundesbank D-Mark-Scheine?**
Vermutlich haben Sie bereits erfahren, dass die deutsche Bundesbank D-Mark-Scheine druckt. Ich wäre sehr dankbar, ein kurzes Statement dazu von Ihnen zu erhalten. Könnten sich die Deutschen eine solche Währungsumstellung in der aktuellen kritischen Situation als Exportnation überhaupt leisten?

Erwin G.

SI Solche Gerüchte hören wir seit zwei Jahren, wenn nicht länger. Kürzlich erzählte uns jemand etwas von neu gedruckten „Euro-Mark“. Was wir davon halten? Zunächst einmal finden wir es erstaunlich, dass wir so etwas immer erst aus zweiter bzw. dritter oder vierter Hand erfahren. Noch nie hat uns jemand mitgeteilt, dass er selbst so etwas gesehen hätte – das Ganze hat etwas von „stiller Post“. Andererseits fänden wir es erstaunlich, ja geradezu unverantwortlich, wenn eine Regierung in diesen Zeiten nicht für den Fall des Falles vorsorgen würde. Aber selbst wenn es so wäre, heißt das noch lange nicht, dass solches Geld auch zum Einsatz kommt. Wir bleiben trotzdem bei unserer Meinung: Ganz Europa geht zusammen mit dem Euro unter (vielleicht ausgenommen ein kleines starkes Land wie Finnland) und geht dann in einer größeren Währung zusammen mit dem Dollar auf. Lesen Sie hierzu bitte das Interview mit Anthony Wile in der Sonderausgabe „Gutes Geld“ auf S. 94.

? **Sehr witzig!**
Kürzlich hörte ich einen Witz, den ich Ihnen nicht vorenthalten will: *Vor einigen Jahren wurden zwei Städte in Italien und Griechenland Partnerstäd-*



Smart Investor 11/2011



te. Eines Tages besuchte der griechische Bürgermeister seinen Kollegen in der italienischen Stadt. Als er dessen wunderschönes Anwesen sah, fragte er, wie sich dieser denn ein solches Haus leisten könne. Der Italiener antwortete: „Siehst du die Brücke dort drüben? Die EU gab uns die Gelder für eine zweispurige Brücke. Wir bauten stattdessen eine einspurige mit Ampeln an jedem Ende und ich konnte dieses Haus bauen...“ Das Jahr dar-

auf kam der Italiener zu einem Gegenbesuch in die griechische Stadt. Er war total beeindruckt von dem palastartigen Anwesen des griechischen Bürgermeisters: goldene Tapeten, Marmorfußböden, der Luxus war schlicht überwältigend. Als er seinen Kollegen fragte, wie er sich dies alles leisten könne, antwortete der Grieche: „Siehst du die Brücke dort drüben?“ Die Antwort des Italieners: „Nein!?“

Thilo Meier

SI Sehr witzig – und beklemmend zugleich.



Aktien als Sondervermögen

In Ihrer aktuellen Ausgabe schreiben Sie in der Rubrik „Leserbriefe“ zur Frage „Was passiert bei Ban-

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.

kenpleite?“, dass Aktien und Fonds Sondervermögen darstellen und nicht in die Konkursmasse einer Bank einfließen. Meines Wissens leihen die Banken sich ungefragt Aktien eines Depotinhabers, um damit außerbörslichen Handel (OTC) zu betreiben.

K. Eisemann

SI

Sie sprechen hier zwei verschiedene Sachverhalte an. Erstens die Tatsache, dass einige Banken/Broker die Aktien ihrer Kunden in der Tat verleihen: Dies halten wir eigentlich für nicht zulässig, außer der Kunde gestattet dies ausdrücklich. Aber wenn zweitens eine Bank dies trotzdem tut und dann pleite gehen sollte, so verfällt ja Ihr Aktienbesitz nicht. Vielmehr muss der Aktienleiher dann die Aktien nach der Verleihfrist an den dann schon waltenden Insolvenzverwalter zurückgeben, der die Aktien dann wieder an Sie zurückgibt. Insofern bleiben wir dabei: Aktien sind Sondervermögen und damit vor einem Bankenbankrott geschützt. Gegen Betrug hilft das aber natürlich im Zweifel nicht weiter, und gegen staatliche Enteignung sowieso nicht. ■

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere Kompetenz bauen.

Vermögensverwalter, Banken und Investmentboutiquen sind bei uns an der richtigen Adresse. Als zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management begleiten wir Ihre Private-Label-Fonds-idee. Von der Konzeption bis zur Vertriebsunterstützung, individuell zugeschnitten durch Mehrwert-Services. Mit den Standorten in Deutschland und Luxemburg sind wir für Ihre Anforderungen bestens aufgestellt. Wir freuen uns auf Ihren Anruf: +49 (0) 69 7 10 43-555 oder -7513. Improving business together

www.universal-investment.de/publikumsfonds

**UNIVERSAL
INVESTMENT**
Administration • Insourcing • Risk Management

„Aktien richtig bewerten“

Gerade in unsicheren Zeiten sucht man als Anleger nach etwas, woran man sich bei seinen Investitionsentscheidungen abseits seines Bauchgefühls orientieren kann. Die Aktienbewertung ist hierfür immer noch der beste Kompass, wobei die meisten Probleme bei einem Abgleich zwischen Theorie und Praxis entstehen. Genau in diese Lücke versucht das umfassende Nachschlagewerk „Aktien richtig bewerten“ des Finanzanalysten Peter-Thilo Hasler vorzudringen, dabei Anschlüsse herzustellen und ansonsten eher trockene finanzmathematische Modelle mit konkreten Beispielen zu veranschaulichen.



Hasler setzt bei seinen Lesern zwar gewisse Kenntnisse der Investitions- und Finanzierungstheorie voraus, aufgrund der ausführlichen und vor allem praxisnahen Darstellung der unterschiedlichen

Werkzeuge – die Liste reicht in diesem Fall von den gängigen Discounted-Cashflow-Modellen über Dividendenansätze bis hin zur Bewertung nach Peergroup-Multiplikatoren – lassen sich die vorgebrachten Argumente und Gedankengänge am Ende doch recht problemlos nachvollziehen. Der Autor tritt dabei nicht als Dozent auf, vielmehr will er ein Bewusstsein schaffen, um Anleger, Journalisten und alle grundsätzlich am Börsengeschehen interessierten Beobachter möglichst unabhängig von vorgegebenen Meinungen und Empfehlungen zu machen. Sein Buch plädiert für ein kritisches, eigenständiges Denken, was sich mit der Philosophie von Smart Investor ziemlich genau deckt. Die Abkehr von der Masse ist jedoch kein bloßer Selbstzweck. Hasler zitiert in seinem Vorwort den großen John Templeton. Schon die Investmentlegende wusste, dass man an der Börse nur besser als die anderen sein kann, wenn man nicht der Meinung des Mainstreams folgt. ■

Marcus Wessel

„Aktien richtig bewerten“, Peter-Thilo Hasler, Springer 2011, 484 Seiten, 69,95 EUR

BUCHBESPRECHUNG II

„Die Euro-Misere“

Wer sich für die Analyse der Finanz- und der Euro-Krise aus der Sicht der Österreichischen Schule der Ökonomie interessiert – und das sollte man, da ihre Vertreter die Krisen vorausgesagt haben –, dem kann das neueste Buch des Geldexperten und Wirtschaftshistorikers Michael von Prollius sehr empfohlen werden. Von Prollius hat seinen Hayek wirklich studiert. Seine Vorträge, Artikel und Essays aus den Krisenjahren 2008 bis 2011, die in diesem Buch zusammengetragen sind, liefern ein Kondensat der „österreichischen“ Meisterdenker der Freiheit: Österreichische Konjunkturtheorie, Preise als Signalsystem, fatale Anmaßung von Wissen, Interventionismus, spontane Ordnung, Free Banking usw. – alles angewandt auf die aktuelle Misere. Die in sich abgeschlossenen, jeweils nur wenige Seiten langen Stücke – 47 an der Zahl – führen von volkswirtschaftlichen Grundlagen über Kritik der herrschenden Wirtschaftspolitik, Ursachen der Krise und – besonders interessant! – historische Lehren bis zu konkreten Reformvorschlägen.

Vieles, was von Prollius über unser Euro-Geld schreibt, gilt genauso für Dollar, Pfund und Yen; der Titel hätte genauer „Die Papiergeld-Misere“ heißen können. Tatsächlich lässt sich die Suche nach einem Ausweg aus der Euro- und der Staatsschuldenkrise auch nicht trennen von der ordnungspolitischen

Geldsystemfrage. Für eine Renaissance ordnungspolitischen Denkens generell wirbt von Prollius mit seiner Internetplattform forum-ordnungspolitik.de. Es entgeht einem etwas, wenn man einen Artikel oder Vortrag dieses brillanten, manchmal scharfzüngigen, immer kristallklar analysierenden Autors verpasst, so dass man nur hoffen kann, dass er in ein paar Jahren, nach Ende des Euro-Experiments, seine bis dahin aufgelaufenen verstreuten Beiträge wiederum zwischen zwei Buchdeckeln versammelt. ■

Kristof Berking

„Die Euro-Misere – Essays zur Staatsschuldenkrise“, Michael von Prollius, TvR Medienverlag 2011, 240 Seiten, 22,00 EUR



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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Adidas AG	A1E WVV	13	Linde AG	648 300	14, 62
Allianz SE	840 400	14	Lotos AD	AoH HB1	12
Bad Neuenahr AG	501 730	37	Lufthansa AG	823 212	14
BASF AG	BAS F11	14	Lululemon Athletica Inc.	AoM XBY	37
Bayer AG	BAY 001	14	MAN SE	593 700	14
Beiersdorf AG	520 000	14	Merck KGaA	659 990	14
BMW AG	519 000	14	Metro AG	725 750	15
Carnival PLC	120 100	37	Münchener Rück AG	843 002	14
Commerzbank AG	803 200	14	Nautilus Inc.	887 012	37
Daimler AG	710 000	14	New World Resources Corp.	AoE TB6	12
Danubius Hotel and Spa RT.	AoD JZ3	37	Paion AG	AoB 65S	61
Deutsche Bank AG	514 000	14	RWE AG	703712	14
Deutsche Börse AG	581 005	14	SAP AG	716 460	16
Deutsche Post AG	555 200	14	Satorius AG	716 560	61
Deutsche Telekom AG	555 750	14	SGL Carbon	723 530	57
Fresenius Medical Care KGaA	578 580	12	Siemens AG	723 610	14
Fresenius SE	578 560	14	Silvercorp Metals Inc.	AoE AS0	64
Gaiam Inc.	929 048	37	Steiner Leisure Ltd.	903 797	37
Heidelberger Cement AG	604 700	14	ThyssenKrupp AG	750 000	14
Henkel AG	604 843	14	Trakcja Polska S.A.	AoN H60	12
Hewlett-Packard Co.	851 301	68	Transelectrica S.A.	AoJ 283	12
Infineon AG	623 100	14	Volkswagen AG	766 403	14
K+S AG	KSA G88	14	Weight Watchers Inc.	765 375	37
Life Time Fitness Inc.	AoB 6G5	37			

Themenvorschau

bis Smart Investor 4/2012

Bau-Branche: Der CuB-Profitier schlechthin

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

ETFs: 1 zu 1 an den Marktentwicklungen teilhaben

Kapitalmarktausblick 2012: Was bringt das nächste Jahr

Politik: Wer regiert die Welt?

Foto: Christian Pohl/pixelio



Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Claus Brockmann, Jürgen Büttner,
Marko Gränitz, Michael Heimrich, Magdalena Lammel,
Stefan Preuß, Andreas Stefan, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Prof. Dr. Gerd Habermann, Alexander Hirsekorn,
Andreas Hoose, Patrick Hussy, Manfred Hübner, Uwe
Lang, James Turk, Patrick Wittek, Thomas Wukonigg

Interviewpartner:

Prof. Dr. Stefan Duchateau, Nikolaus Görg,
Joachim Kreuzburg, Oswald Metzger, Markus Mezger,
Prof. Dr. Max Otte, Richard Sulik, Sahra Wagenknecht

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Fabian Grummles, Claus Brockmann (Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Titelbild, Cartoons)

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2011:

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

Redaktionsschluss:

18. November 2011

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen
Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2011 Smart Investor Media GmbH, München. Alle
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde
Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung
der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet,
diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem
Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen.
Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfäl-
tigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

„Und bist du nicht willig, so brauch‘ ich Gewalt.“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Die Verunsicherung durch die aktuelle Krise hat sich in einem regelrechten Hass auf „die Märkte“ entladen. Oder sollten wir sagen, sie wurde in diese Richtung kanalisiert? Die eigentliche Ursache der Verwerfungen dürfte in jener Mischung aus Politik, Lobbyismus und Größenwahn liegen, die den „Moral Hazard“ nun auch offiziell zum Geschäftsprinzip erhoben hat, teilweise von den gleichen Leuten, die sich jetzt als Wächter der Märkte aufspielen und sich in der Rolle der „Retter“ versuchen. Überhaupt stößt die Politik nur allzu gerne in das anti-marktwirtschaftliche Horn, denn Freiwilligkeit – und die Teilnahme an echten Märkten ist immer ein Akt der Freiwilligkeit – ist ihre Sache nicht. Egal ob Energiesparlampe, Ökokraftstoff oder „Rettungspaket“, Politik zwingt. Erstens, weil sie sich anmaßt, es besser zu wissen, und zweitens, weil sie wohl ahnt, dass ihre Schnapsideen im Wettbewerb ohnehin keine Chance hätten. Warum die Dämonisierung der Märkte in jüngster Zeit so vehement betrieben wird, dürfte auch damit zusammenhängen, dass sie sich angesichts der versammelten ökonomischen Inkompetenz des praktizierten „Rettungsamoks“ partout nicht beruhigen wollen, während die eigentlichen demokratischen Kontrollinstanzen längst in den Tiefschlaf „guter Europäer“ verfallen sind.

Da ist es so ein Zufall, an den man nicht recht glauben mag, dass aus dem Nichts eine Okkupanten-Bewegung auftaucht, die nun von unten das Gleiche fordert, was von oben ohnehin gewünscht ist: mehr Staat, mehr Kontrolle und damit mehr Zwang. Am anderen Ende der Skala soll seinerzeit schon Nelson D. Rockefeller postuliert haben, dass Wettbewerb Sünde sei. Der Laie staunt, wie sehr sich die Weltbilder von Großkapitalisten, Sozialisten und Etatisten doch ähneln. Macht und Kontrolle über das Individuum als Ideal. Die interessante Frage aber ist, wo es diese entfesselten Bestien von Märkten überhaupt gibt, vor deren „Zerstörungskraft“ der brave Bürger unbedingt geschützt werden muss. Geld ist in unserer Wirtschaftsordnung staatliches Zwangsgeld. Spekulationsblasen, deren Platzen allgemein bejammert wird, sind schwerlich Marktversagen, sondern das Werk jener Notenbanken, die durch „billiges Geld“ gewaltige Spekulationswellen und Fehlallokationen von Kapital überhaupt erst möglich machen. In allen wichtigen Lebensbereichen, wie Arbeit, Wohnen, Gesundheit, Nahrung oder Energie, ist die Vertragsfreiheit ohnehin längst durch ein feingesponnenes Regelwerk zur Sicherstellung von öko-, sozial- und gendgerechtem Verhalten ersetzt worden.

Wo also sind sie, die freien Märkte? Es sind, pst, kommen Sie bitte näher, die Schwarzmärkte. Hier kann man studieren, wohin es führt, wenn Behörden nicht weit-sichtig regeln und Regierungen nicht „rettend“ eingreifen, etwa um systemrelevante Schwarzhändler aus dem Sumpf ihrer Fehlentscheidungen zu ziehen. Kurz gesagt: Es passiert gar nichts. Statt zu versagen, gedeihen diese Märkte unbeaufsichtigt vor sich hin. Sogar eigenes, allgemein akzeptiertes „Marktgeld“ kann sich hier spontan herausbilden, etwa Zigaretten. Gerade in sozialistischen bzw. staatskapitalistischen „Paradiesen“, die die Marktkräfte offiziell besonders erfolgreich im Zaum halten, blühten seit jeher die Schwarzmärkte, und das trotz drakonischer Strafen. Wenn Sie das nicht glauben, warten Sie einfach ab. Wir werden die Renaissance des Schwarzmarktes auch hier in Deutschland noch erleben. ■



mkk

Münchner Kapitalmarkt Konferenz

7. & 8. Dezember 2011

Sofitel Munich Bayerpost
Bayerstraße 12
80335 München

m:access-Forum am 8. Dezember 2011

Anmeldung und Informationen
auf mkk-investor.de



Veranstalter



Hauptsponsor



Rechtspartner



HV-Partner



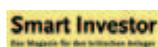
WP-Partner



Medienpartner Gold



Medienpartner Silber



IR Partner



The background is a textured blue surface. Two hands, one in the top right and one in the bottom left, are pointing towards the central text. The hands are rendered in a light skin tone with visible brushstrokes.

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe