

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

12
2012



Value und Momentum

Der vielversprechenden Schnittmenge auf der Spur

ANLAGESTRATEGIE:
CANSLIM-Methode
auf dem Prüfstand

INTERVIEW:
Gerald Celente
spricht Klartext

KANADA:
Auswanderung
und Autarkie

Reale Werte Bankenunabhängigkeit Schutz vor finanzieller Repression



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

Ihr Ansprechpartner:

Gerhard Müller

Telefon: +49 172 / 6 37 86 01



Value und Momentum



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Die Frage, ob eine Aktie als Value-Investment einzustufen ist, lässt sich nicht immer eindeutig beantworten. Benjamin Graham, der Ur-Vater des Value-Investings und Lehrmeister von Warren Buffett, zeigte sich bei seinen Auswahlkriterien bei Weitem stringenter, als es sein späterer Schüler war. Dieser schaut auch auf Aktien, die keine Schnäppchen sind, vorausgesetzt das dahinterstehende Unternehmen wächst kontinuierlich und stark – Beispiel Coca-Cola.

Oder nehmen wir Apple. Das weltweit größte Unternehmen weist heute eine fundamentale Bewertung auf, die einige Value-Kriterien locker erfüllt. So schlummert rund ein Viertel des Börsenwertes als Cash-Reserve in der Bilanz, und im laufenden Geschäftsjahr beträgt das KGV nur 11. Allerdings war das nicht immer so. Der innovationsfreudige Computer-Konzern aus Kalifornien war lange Zeit eine „maßlos überbewertete“ Hightech-Firma, die man als Graham- oder auch Buffett-Anhänger nicht anfassen durfte. Und dennoch explodierte der Aktienkurs in den letzten zehn Jahren um das rund 50-Fache. Ein reiner Momentum-Investor hätte also wohl sehr frühzeitig bei Apple dabei sein können. Ein Portrait der Firma mit dem Apfel-Logo findet sich im Beitrag auf S. 60.

Wir wollen in der Titelgeschichte der vorliegenden Ausgabe (S. 10) der Frage nachgehen, ob es eine gemeinsame Schnittmenge zwischen Value und Momentum gibt und wie man diese gewinnbringend nutzen könnte. Zudem stellen wir den recht unbekanntem CANSLIM-Ansatz vor (S. 16). Dahinter verbirgt sich eine Methode, mit welcher man mit etwas Glück heute schon die „Apple von morgen“ entdecken kann.

Das Thema Value scheint in diesem Heft zudem noch an anderen Stellen auf, z.B.

im Interview mit dem Fondsmanager Dr. Uwe Rathausky (S. 76) oder im Beitrag über eigentümergeführte Beteiligungsgesellschaften à la Berkshire Hathaway (S. 62).

Wie zuletzt angekündigt, finden Sie in dieser Ausgabe einen ausführlichen Erlebnisbericht von der Smart Investor-Kanada-Reise, bei der Leser die Möglichkeit hatten, die Region Nova Scotia (Neuschottland) etwas näher kennenzulernen. Das Interesse war so groß, dass wir vermutlich im Frühjahr 2013 eine weitere Reise dorthin veranstalten werden. Bei Interesse schreiben Sie bitte kurz an info@smartinvestor.de

Für das Frühjahr planen wir zudem eine Überarbeitung des Smart Investor, oder neudeutsch: einen „Relaunch“. Ich möchte Sie daher gerne dazu ermuntern, uns mit Anregungen, Tipps, konstruktiver Kritik und Wünschen zu inspirieren, gerne auch über eine E-Mail an: info@smartinvestor.de oder aber auf dem Postweg an unsere Verlagsadresse.

Ich wünsche eine erhellende Lektüre

P.S.: Neuerdings ist Smart Investor auch auf Facebook vertreten. Besuchen uns doch einfach mal unter www.facebook.com/SmartInvestorMagazin



Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Edelmetalle Gold und Silber versprechen das größte Potential und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds. Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie.

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuflen

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

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

Märkte/Titelstory

6 Osteuropa – Börsen trotzten konjunkturellem Gegenwind

10 **Titelstory:**
Value und Momentum

Hintergrund

16 **Prinzipien des Marktes:**
CANSLIM

20 **Berater – Kontakte:**
„Who is Who“ ausgewählter Berater

20 **Berater – Portrait:**
Konrad Schuhbeck GmbH

21 **Berater – Inside:**
Gesetzentwurf ohne großen Wurf

22 **Österreichische Schule:**
Von Leitplanken und negativen Rückkopplungen

22 **Österreichische Schule:**
„Staatsstreich gegen unsere Demokratie“;
Interview mit Markus Zwicklbauer

24 **Geopolitik:**
„Politik ist Showbusiness – nur mit hässlichen Menschen“; Interview mit Trendforscher Gerald Celente

26 **Lebensart & Kapital – International:**
Leserreise nach Nova Scotia

30 Toronto – das saubere New York

31 **Nachhaltiges Investieren:**
Vier Aktien – nachhaltig angetrieben

Instrumente

33 **Derivate:**
Value-Produkte im Zertifikatemantel

34 **Fonds – Inside:**
Vermögensverwaltende Fonds

36 Fonds mit Value-Ausrichtung – Ausgewählte Werte im Überblick

38 **Fonds – Kolumne:**
Onkel Sams Hütte; Gastbeitrag von Guido Barthels, Ethna Funds

39 **Fonds – Analyse:**
BANTLEON Opportunities L; Gastbeitrag von Norbert Neunhoeffer, MMD Multi Manager GmbH

40 **Fonds – Interview:**
„Wir wollen nicht bewusst antizyklisch sein“; Interview mit Hans-Peter Schupp, Fidicum AG

41 **Fonds – News, Facts & Figures:**
Verluste auf Monatsicht

Research – Märkte

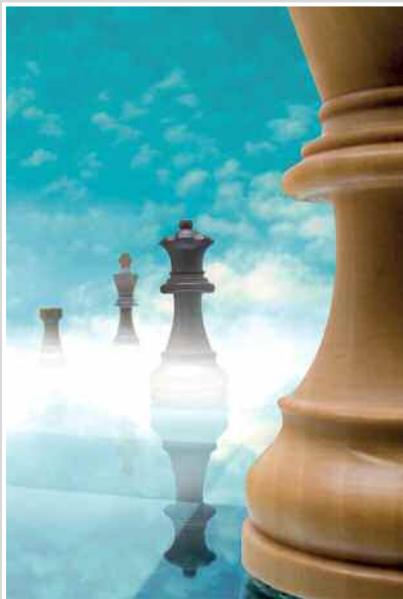
42 **Das große Bild:**
Angst treibt Kurse



10 Titelstory

Value und Momentum

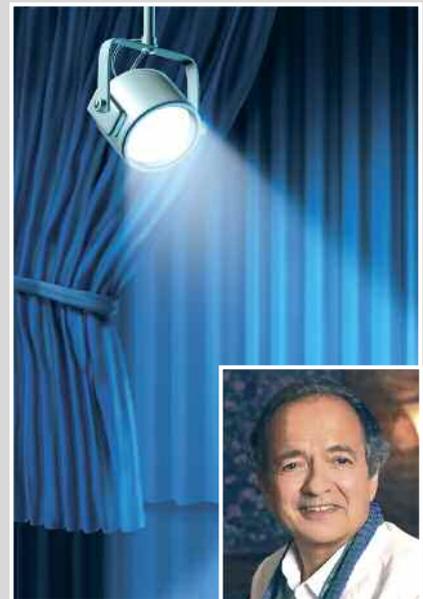
Die Investmentstrategien „Value“ und „Momentum“ gelten gemeinhin als nur schwer miteinander vereinbar. So weisen Value-Titel tendenziell ein eher schwaches Momentum auf, während impulsgetriebene Aktien wiederum meist mit einer höheren Bewertung einhergehen. Ein interessanter Ansatz wäre die Suche nach Aktien, mit denen Anhänger aus beiden Strategielagern sich anfreunden könnten. Eine kleine – aber feine – Schnittmenge, die wir ausfindig gemacht haben, stellen wir Ihnen ab S. 10 vor.



16 Anlagestrategie

CANSLIM

Der 1953 von Investmentlegende William O'Neil entwickelte CANSLIM-Ansatz filtert die besten Aktien aus technischer und fundamentaler Sicht heraus. Was sich genau hinter dem Akronym verbirgt und welche Aktien man sich nach CANSLIM ins Portfolio legen sollte, beleuchten wir ab S. 16.



24 It's Showtime

Gerald Celente

Trendforscher Gerald Celente geht ab S. 24 schonungslos ins Gericht mit den gesellschaftlichen und politischen Entwicklungen in Europa und Amerika. Er beklagt eine nie dagewesene Kultur der Dumpfheit, äußert sich zu den massiven Sezessionstendenzen und bezieht Stellung zum Nahost-Konflikt.



26 Lebensart

Kanada

In vielen Köpfen schwirrt der Auswanderungsgedanke unausgegoren vor sich hin. Mit der gegenwärtigen Situation zwar unzufrieden, scheuen dennoch viele das Risiko des Unbekannten. Smart Investor hat im Rahmen einer Leserreise die kanadische Provinz Nova Scotia bereist. Einige Eindrücke ab S. 26.



6 Märkte

Osteuropa

Wenn einem die ganze Welt für Aktieninvestments offen steht, fällt es nicht immer leicht, den globalen Überblick zu behalten. Ab S. 6 haben wir uns eingehend mit dem etwas in Vergessenheit geratenen osteuropäischen Markt befasst und stellen Ihnen vielversprechende Titel aus dieser Region vor.

- 48** Jahr des Wandels – Börsenausblick 2013 von StarCapital
- 50** **sentix Sentiment:** Andauernde Zweifel
- 51** **Charttechnik:** CANSLIM-Aktien im Chartcheck
- 52** **Relative Stärke:** Nach der Schrecksekunde
- 53** **Intermarketanalyse:** Konfrontationsbefürchtungen in den USA
- 54** **Edelmetalle:** Rettungsanker Gold
- 56** **James Turk-Kolumne:** Gold oder Bergbauaktien?
- 58** **Commitment of Traders (CoT):** US-Aktien: Jahresendrally Mitte November gestartet

Research – Aktien

- 59** **Buy or Good Bye:** Nvidia und JK Wohnbau
- 60** **Aktie im Blickpunkt:** Apple Inc.
- 62** **Gastanalyse:** Eigentümergeführte Beteiligungsgesellschaften; Gastbeitrag von Felix Schleicher und Markus Walder, Value Asset Advisors
- 66** **MoneyTalk:** „Die Breite unserer Pipeline hilft, die Risiken zu begrenzen“; Jens Holstein, Morphosys AG
- 68** **Turnaround:** Newell Rubbermaid
- 69** **Nachrichten aus den Unternehmen:** Gute Nachrichten im schlechten Umfeld
- 71** **Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 71** **Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 72** **Musterdepot:** Bereit für den Endspurt
- 74** **Anleihen:** Nachrang hat Vorrang

Potpourri

- 76** **Interview mit einem Investor:** Dr. Uwe Rathausky, GANÉ AG
- 78** **Leserbriefe:** Der Unterschied zwischen Männern und Frauen
- 80** **Buchbesprechung:** „50 Sachwerte, die Sie gut schlafen lassen“
- 82** **Zu guter Letzt:** „Vertrauen ist der Anfang von allem“

- 81** **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 6/2013**

SICHERHEIT FÜR UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

Osteuropa

Börsen trotzen bisher dem konjunkturellen Gegenwind

Der Trubel rund um die EU-Krise hat die mediale Aufmerksamkeit in diesem Jahr vor allem auf die Krisenländer in Südeuropa gerichtet. Osteuropa ist dabei abgesehen von negativen Berichten über Ungarn und Slowenien etwas in Vergessenheit geraten. Für die Region ist das einerseits zwar schade, andererseits aber sogar ein positives Zeichen. Denn es belegt, dass man bei der Krise nicht an vorderster Front im Kreuzfeuer steht.

Außerdem scheint es sich in der zweiten Reihe ganz gut zu leben. Zumindest erweckt diesen Eindruck die diesjährige Performance-Bilanz zum Stichtag Ende Oktober. Ist es dem MSCI Emerging Europe Index mit einem bisher eingefahrenen Plus von 16,2% doch gelungen, sowohl den MSCI World Index (+12,5%) als auch den MSCI Global Emerging Markets Index (+11,2%) zu schlagen. Lobenswert ist in Sachen Ranglisten übrigens auch, dass Osteuropa von 2001 bis September 2012 das höchste Gewinnwachstum je Aktie sowie das gemessen an der Marktkapitalisierung höchste Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern aufzuweisen hat. Bei der Würdigung der Zwischenbilanz für 2012 muss ansonsten sehr differenziert werden. Schließlich weisen die einzelnen Länder stark unterschiedliche Ergebnisse auf. Während der Spitzenreiter Türkei 2012 schon fast 50% zugelegt hat, notiert die ukrainische Börse mit ebenfalls fast 50% dick im Minus.

Konvergenz kein Selbstläufer mehr

Wie das Beispiel der Ukraine zeigt, die unter einer zunehmend autokratisch agierenden Regierung sowie unter Abwertungsgelahrten leidet, ist die Region längst nicht problemfrei. Einige der Schwierigkeiten sind dabei auf die EU-Krise zurückzuführen.

Denn unter der Wachstumsschwäche in den alten EU-Staaten leiden die osteuropäischen Exporteure, weil sie die meisten Geschäfte innerhalb der EU abwickeln. Hinzu kommen fiskalpolitische Sparanstrengungen, und vor diesem Hintergrund sieht die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) das Wachstum in Zentral- und Osteuropa von 4,6% 2011 auf 2,7% in diesem und 3,2% im kommenden Jahr sinken. Und nachdem der Start in das vierte Quartal eher verhalten ausgefallen ist, sind die Experten bei Capital Economics noch etwas vorsichtiger. Sie rechnen für 2012 und 2013 nur mit Wachstumsraten von 2,5% und 1,5%. Das passt zur Oktober-Erhebung des OeKB Geschäftsklima-Index für Mittelosteuropa. Zeigt diese quartalsweise durchgeführte Umfrage doch, dass die Direktinvestoren vor allem ihre Erwartungen für die Geschäftsentwicklung in den kommenden sechs Monaten zurückgeschraubt haben.

Von der früher gewohnten konjunkturellen Dynamik ist somit aktuell nicht mehr allzu viel zu sehen. Die Region wächst zwar noch immer etwas schneller als die Europäische Währungsunion insgesamt, doch in den vergangenen vier Quartalen hat Zentral-/Osteuropa das geringste Wachstum seit zehn Jahren verbucht. Gillian Edgeworth, Chef-Volkswirt für Osteuropa bei der Unicredit Group, wertet das als ein Warnsignal: „Die Entwicklung erinnert daran, dass der Wachstumskurs in Zentral- und Osteuropa nach der Krise weder problemlos verläuft noch mit Garantien ausgestattet ist. Die Konvergenz kann nicht mehr als selbstverständlich angesehen werden.“ Seinen grundsätzlichen Optimismus gibt er aber trotzdem nicht auf und begründet seine Haltung wie folgt: „Die Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität in den EU-Mitgliedsländern

Zentral- und Osteuropas hat sich seit der Krise zwar verringert. Dennoch ist sie in den meisten Fällen immer noch deutlich höher als in Deutschland. Die Lohnkosten bleiben wettbewerbsfähig, da der Mindestlohn in den EU-Mitgliedsländern Zentral- und Osteuropas, in Kroatien und der Türkei im Schnitt nur bei 23% des Mindestlohns in Frankreich liegt.“

Zugespitzte EU-Krise die größte Gefahr

Das ist natürlich ein Pluspunkt, und auch sonst steht die Region in Sachen Attraktivität des Standortes nicht so schlecht da. Spitze ist man im internationalen Vergleich zwar nicht, aber mit Durchschnittsrang 66 steht man im



Auch die konjunkturellen Frühindikatoren versprühen in Russland gute Laune. PantherMedia / Marco Tomasini

Blick auf Budapest.

Foto: PantherMedia / Yuriy Brykaylo

ABB. 2: MAKROÖKONOMISCHER AUSBLICK FÜR OSTEUROPA

Prognose 2012	BIP Wachstum	Inflation	Budgetsaldo	Leistungsbilanzsaldo	Gesamtstaatsverschuldung
	real in %	in %	in % d.BIP	in % d.BIP	in % d.BIP
Polen	2,6	3,9	-3,5	-3,5	55,7
Ungarn	-1,9	5,9	-2,9	1,2	76,3
Tschechien	-0,9	3,3	-3,0	-1,0	43,9
Slowakei	2,3	3,6	-4,6	0,0	46,9
Bulgarien	0,5	2,5	-1,2	-0,4	21,3
Russland	3,5	5,2	-0,3	4,1	8,4
Türkei	2,5	8,9	-2,1	-6,8	36,0
Ukraine	2,0	1,9	-5,7	-8,9	35,9
Rumänien	0,5	3,2	-3,0	-3,6	34,2
Österreich	1,2	2,0	-3,0	2,0	73,9

Quelle: Pioneer Investments Austria, UniCredit CAIB Group 4Q2012, IMF 4/2012

neuen Doing Business Report der Weltbank immerhin vor den hochgelobten Regionen Ostasien und Pazifik sowie Lateinamerika und Karibik. Am besten schneiden übrigens die baltischen Staaten ab (Estland: 21., Lettland: 25. und Litauen: 27.). Polen hat unter den 185 einbezogenen Ländern mit einem Aufstieg von Platz 74 auf 55 zudem die größten Fortschritte erzielt. Regionale Schlusslichter sind dagegen Russland (112.), Bosnien (126.) und die Ukraine (137.). Weil den Unternehmen in einer globalisierten Welt immer mehr Destinationen für ihre Investments zur Verfügung stehen, müssen sich aber nicht nur diese drei Nachzügler, sondern alle Staaten der Region fragen, ob sie wirklich schon alles unternommen haben, um sich als Standort attraktiv zu machen. In Sachen Reformen gibt es sicherlich noch einiges an Verbesserungsmöglichkeiten. Nachlässigkeiten beim Kampf um Investitionen kann man sich auch deshalb nicht leisten, weil wegen des Deleveraging-Prozesses im Bankensektor ohnehin zuletzt ein steter Kapitalabfluss aus der Region stattgefunden hat. Laut einer Untersuchung der Ratingagentur Fitch wurde von Ende 2008 bis Juni 2012 bei 43 im Auslandsbesitz befindlichen zentralosteuropäischen Banken die Refinanzierung von Seiten der Mütter um 20% auf 62 Mrd. EUR gekürzt.

Im Kampf gegen die damit verbundene drohende Kreditklemme will der Internationale Währungsfonds zusammen mit der EBRD einen Rettungsschirm von rund 15 Mrd. EUR zugunsten der osteuropäischen Länder aufspannen, der den Staaten eine einfachere Aufnahme von Krediten ermöglichen soll. Wird die-

ser Plan umgesetzt, dann könnten die in etlichen Fällen bereits eingeleiteten Zinssenkungen zusammen mit einer wieder etwas expansiveren Fiskalpolitik dazu führen, dass konjunkturell gesehen die Talsohle bald durchschritten ist. Damit mittelfristig die Wende zum Besseren gelingt, darf sich aber natürlich die EU-Krise nicht noch einmal zuspitzen. „Eine Verschlimmerung der EU-Kreditkrise hätte direkt negative Konsequenzen für Investoren, insbesondere in Ungarn und der Türkei, weil dies traditionell zwei Blitzableiter sind“, erklärt dazu Carsten Hesse von Wood & Co. Außerdem hat der Osteuropa-Aktienstrategie für 2013 drei weitere Gefahrenherde identifiziert. „Erstens hätte eine Rezession in den USA aufgrund der Fiskalklippe eine sehr negative Auswirkung auf die globale Wirtschaft und Aktien. Zweitens wäre eine harte Landung in China negativ für Deutschland und daher auch für Tschechien und Ungarn. Drittens birgt eine Explosion des Pulverfasses im Mittleren Osten insbesondere für die Türkei eine Gefahr.“

Bei russischen Aktien reizt die tiefe Bewertung

Trotz dieser Risiken ist man bei Wood für 2013 durchaus positiv gestimmt. Zur Begründung verweist Hesse auf fallende Zinsen, welche die Risikoprämien verringern und Dividenden attraktiver machen. Außerdem dürfte die Geldpolitik der globalen und regionalen Zentralbanken weiterhin sehr unterstützend wirken. In >>

Anzeige

Raiffeisen Centrobank AG



Best in Central & Eastern Europe

Gerne stehen wir für Ihre Fragen und Anliegen unter produkte@rcb.at oder unserer Produkt-Hotline, T: +43 (1) 515 20 - 484 zur Verfügung!

www.rcb.at

RAIFFEISEN CENTROBANK
NACH 2007 UND 2010 ERNEUT ALS

BEST IN CEE
AUSGEZEICHNET

STRUCTURED PRODUCTS
EUROPE AWARDS 2012
SIEGER IN DER KATEGORIE
„BEST IN CENTRAL & EASTERN EUROPE“



**Raiffeisen
CENTROBANK**

ABB. 3: KGVs ANHAND DER 12-MONATS-GEWINNSCHÄTZUNGEN



Quelle: Pioneer Investments Austria

Sachen konjunkturelle Frühindikatoren sehe es derzeit in Russland und der Türkei schon relativ gut aus. So profitiere die Türkei von fallenden Zinsen, einem schrumpfenden Handelsbilanzdefizit und starken Fondszuflüssen in die Schwellenländer-Anleihenfonds. Russland komme dagegen der hohe Ölpreis, schnell steigende Löhne und ein starkes Kreditwachstum zugute.

Von der Moskauer Börse erwartet wegen günstiger Bewertungen und Reformhoffnungen auch Fondsmanager Marcin Fiejka einiges. Zum Ausdruck kommt das in einer deutlichen Übergewichtung russischer Aktien in seinem Fonds, dem Pioneer Emerging Europe und Mediterranean Equity Fund. Überdenken würde er diese Entscheidung allerdings dann, wenn es auf Sicht der nächsten sechs Monate nicht zu den erhofften Reformen kommen sollte. Und das ist leider nicht auszuschließen, denn bis jetzt hat das Land nur selten entsprechende Versprechen auch tatkräftig umgesetzt. Sollte es aber dazu kommen, dann wären russische Aktien sicherlich eine Überlegung wert. Denn das Markt-KGV bewegt sich für 2012 vor allem dank günstiger Energietitel nur bei 5,6. Wobei noch hinzukommt, dass die Analysten von Raiffeisen Research längerfristig politisch motiviert mit markant steigenden Ausschüttungsquoten rechnen.



Fondsmanager Marcin Fiejka setzt auf die russische Börse.



Bisher trotzen die Börsen dem Gegenwind. Foto: Klaus-Peter Adler / Fotolia.com

Handel an der Heimatbörse zu bevorzugen

Im internationalen Vergleich günstig bewertet sind im Schnitt auch die anderen osteuropäischen Börsen. „Die KGV-Bewertung liegt derzeit bei rund 6,5. Gegenüber den globalen Schwellenländern ist das ein Abschlag von 60%“, rechnet Allan Conway, Leiter Schwellenländeraktien bei Schroders, vor. Bei ausbleibenden Krisen bringt das die Aktienmärkte in der Region in eine interessante Ausgangslage. Als klein, aber fein ist dabei das Baltikum zu bezeichnen, und die Türkei hat so etwas wie den Status als Dauerfavorit inne. Für Stockpicker ist das Problem allerdings, dass nur wenige Aktien aus der Region an deutschen Börsen mit ausreichenden Umsätzen gehandelt werden. Deswegen muss man notgedrungen auf Fonds oder Zertifikate ausweichen oder man handelt, sofern der eigene Broker das zulässt, direkt an der Heimatbörse vor Ort. So kommt man dann auch an Aktien wie das litauische Agrarunternehmen **Linus Agro** heran. Die Gesellschaft kann eine kumulierte jährliche Wachstumsrate von 15% auf 388 Mio. EUR für die vergangenen fünf Jahre vorweisen und wurde dafür gerade von den Osteuropa-Experten beim Fondsmanager East Capital als „Entdeckung des Jahres“ ausgezeichnet.

Ebenfalls einen guten Eindruck hinterlässt das lettische Pharmaunternehmen **Olainfarm**. Obwohl die Gesellschaft langfristig auf Wachstumskurs ist, ist die Bewertung mit einem KGV von 5,5 sowie einer EV/EBITDA-Relation von 4,7 moderat. Ein moderates KGV von 5,5 kann auch die **Bank of Georgia** aufweisen, was der guten Marktstellung der größten Bank in Georgien, die ihren Gewinn im dritten Quartal um fast 10% verbessert hat, sowie dem hoffentlich neuen konjunkturellen Schwung in der GUS-Republik nach dem Wahlsieg des

Milliardärs Bidsina Iwanischwili nicht gerecht wird. Geradezu spottbillig kommt auch der russische Öl- und Gaskonzern **Surgutneftegas** daher. Hier hapert es zwar traditionell an der Corporate Governance und an der Orientierung am Shareholder Value. Aber bei liquiden Mitteln von 32,1 Mrd. USD dürften bei einer Marktkapitalisierung von 27,6 Mrd. USD alle Risiken mehr als ausreichend abgedeckt sein.

Jürgen Büttner

ANLAGEIDEEN FÜR OSTEUROPA IM ÜBERBLICK

AKTIEN			
WKN	NAME	LAND/BRANCHE	KGV 12E
913074	SURGUTNEFTEGAS VZ ADR	RUSSLAND - ÖL/GAS	8,5
907441	OLAINFARM	LETTLAND - PHARMA	5,5
A0N95A	LINUS AGRO	LITAUEN - AGRAR	3,6
A1JRZ7	BANK OF GEORGIA	GEORGIEN - BANK	5,5
FONDS			
WKN	NAME	KAPITALANLAGE-GESELLSCHAFT	MORNINGSTAR-RATING
A0BLAT	THAMES RIVER EASTERN EUROPEAN FUND	THAMES RIVER CAPITAL	*****
A0D9FM	HSBC GIF TURKEY EQUITY	HSBC GLOBAL INV. FUNDS SICAV	*****
ETFs/ZERT.			
WKN	NAME	EMITTENT	
ETF116	COMSTAGE ETF MSCI EM EASTERN EUROPE	COMSTAGE	
RCB95K	RCB RTX OPEN END INDEX-ZERTIFIKAT	RAIFFEISEN CENTROBANK	



Ihr Platz
ist reserviert!
Nächstes
Webinar:
Do., 18.30 Uhr

Börsenwissen frei Haus – Online-Seminare von HSBC Trinkaus

Woche für Woche Einblicke in die Welt der Hebelprodukte und Anlagezertifikate direkt auf Ihren PC zu Hause. Jeden Donnerstag um 18.30 Uhr erläutern wir Ihnen in unseren Webinaren Markttrends und Tradingtechniken. Bequem und ganz ohne Anreise.

Klick für Klick zum Erfolg: HSBC Webinare

Mit unserem Webinar-Kalender bleiben Sie immer auf dem Laufenden. Kostenlos abonnieren unter 0800 4000 910 • zertifikate@hsbctrinkaus.de • www.hsbc-zertifikate.de/Webinare



HSBC  Trinkaus

Value und Momentum

Die Kombination dieser beiden Ansätze scheint viel versprechend.

Sowohl Value- als auch Momentum-Strategien sind in akademischen Studien vielfach untersucht worden. Die Analysen zeigen, dass die nicht miteinander korrelierenden Strategien einzeln betrachtet sehr gut funktionieren und Überrenditen gegenüber dem breiten Markt erzielen. Dagegen ist der Versuch, beide zu kombinieren, mangels einer genügend großen Zahl von Titeln problematisch. Denn in der Regel weisen Value-Titel ein schwaches Momentum auf, impulsgetriebene Aktien sind dagegen tendenziell mit höheren Bewertungen versehen.

Versucht man also Papiere auszuwählen, die über ein starkes Momentum verfügen und zugleich fundamental günstig bewertet sind, so wird die Schnittmenge an Titeln sicherlich sehr gering ausfallen. Um überhaupt sinnvolle Investments unter dem Motto „Value + Momentum“ zu finden, müssen bei dem einen oder anderen Punkt dementsprechend gewisse Abstriche gemacht werden. Wir wollen in diesem Beitrag einige Aktien vorstellen, die für Anhänger beider Investmentstile (s. Info-Kasten auf S. 12) attraktiv sein könnten. Somit versuchen wir also, das Beste aus zwei recht unterschiedlichen Welten zu kombinieren.

BASF: Die Chemie stimmt

So wie BASF stellen sich viele Value-Investoren eine Aktie vor. Die Papiere bieten als Vertreter der Industriechemie anders als die meisten Branchentitel eine hohe Werthaltigkeit. Anleger haben mit ihnen immer vorzüglich verdient. Auch langfristig bleiben die Erwartungen hoch: BASF hat sich aus dem Geschäft mit Grundchemikalien verabschiedet und konzentriert sich auf höher veredelte Spezialprodukte. Das Geschäftsmodell ist durch seine breite Aufstellung und internationale Diversifikation – mit einem stetig steigenden Anteil in Schwellenländern – äußerst robust. Während die weltweite Chemie-



produktion zwischen 2002 und 2011 jährlich um 3,6% stieg, erzielte der DAX-Konzern im Durchschnitt ein Plus von 9,6%. Im gleichen Zeitraum brachte die Aktie inklusive Dividende einen jährlichen Zuwachs von rund 16%. Selbst bei einem scharfen Konjunkturerinbruch – wie aktuell in Europa – erwirtschaftet BASF ansehnliche Cashflows. Durch die geplante Optimierung der Organisationsstruktur dürfte es dem Chemieriesen künftig noch leichter fallen, Kosten zu senken und Wachstumschancen auszuschöpfen. Für das Jahr 2013 kann mit einem Gewinn je Aktie von rund 6 EUR gerechnet werden, woraus sich ein niedriges KGV von unter 11 ergibt. Bleiben künftig bedeutende Übernahmen aus, könnte Marktbeobachtern zufolge ein kurs-treibendes Aktienrückkaufprogramm initiiert werden. Die Kursnotiz ist zwar seit zwei Monaten eher rückläufig, aber im langfristigen Bild notiert der Titel nur knapp unter Allzeithoch, was ein Indiz für zumindest weiteres zukünftiges Momentum sein könnte.





DJE – Dividende & Substanz

Ein Fonds auf Kurs dank Ertragskraft und Bilanzstärke

In schweren Börsenzeiten bewähren sich solide Aktienfonds, die nicht kurzfristig spekulieren, sondern langfristig auf die Ertragskraft werthaltiger Unternehmen setzen. Der **DJE – Dividende & Substanz** investiert nur in Unternehmen mit bester Bilanzqualität, hoher Dividendenrendite und guter Ertragslage. Analysen zeigen, dass dividendenstarke Werte in schwierigen Phasen weniger riskant sind als dividendenschwache Aktien, weil regelmäßige Dividendenzahlungen Kursverluste abmildern können.

Seit über 35 Jahren zeigt der familiengeführte und bankenunabhängige Vermögensverwalter DJE, wie man sich mittelfristig in guten und schlechten Zeiten behaupten kann. Das Erfolgsgeheimnis ist eine Analysemethode, die mit Hilfe fundamentaler, monetärer und markttechnischer Indikatoren die Anlagequote dem Risiko des Marktumfeldes anpasst. Somit werden weniger riskante und wertstarke Anlagen identifiziert. Hierfür wurde das Management des **DJE – Dividende & Substanz** von externen Rating- und Researchunternehmen mehrfach ausgezeichnet.

Informieren Sie sich jetzt und sichern Sie sich die langfristigen Ertragschancen dieses substanzstarken Dividendenfonds.

ISIN: LU0159550150 | Morningstar Rating™ Gesamt: ★★★★★ | Telos Fondsrating: AAA-

Stand 1.11.12. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Aktienkurse können markt- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auch festverzinsliche Anlagen unterliegen je nach Zinsniveau Schwankungen und bergen ein Bonitätsrisiko. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich. Ein Rating von einem Research-Unternehmen ist keine Empfehlung zum Kauf und Verkauf eines Investments.



DJE – hält Kurs auch in stürmischen Zeiten

Tel.: +49 89 790453 - 0
E-Mail: info@dje.de
www.dje.de



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

VALUE INVESTING UND MOMENTUM-STRATEGIE – WAS IST DAS?

Value Investing ist eine Strategie, bei der versucht wird, Aktiengesellschaften ausfindig zu machen, die sich durch eine hohe Wertschubstanz auszeichnen. Zu den „Perlen“ zählen solche Unternehmen, die etwa ein niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV) oder Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) im Vergleich zu ähnlichen Gesellschaften vorweisen können. Die Theorie des Value Investing besagt, dass diese unterbewerteten Unternehmen derzeit nicht in der Gunst der Anlegerschaft stehen. Jedoch wird es nur eine Frage der Zeit sein, bis sie wieder auf breites Interesse stoßen werden. Die Konsequenz ist dann ein steigender Aktienkurs. Ein weiterer Aspekt ist, dass unterbewertete Titel in der Regel nicht mehr so stark fallen werden wie überbewertete Aktien, wenn sich der Gesamtmarkt nach unten entwickelt.

Die **Momentum-Strategie** fußt auf der Überlegung, dass Aufwärtstrends bei Aktiennotierungen aus Seitwärtsbewegungen und Beschleunigungsphasen bestehen, in denen die Kurse effektiv zulegen. Dabei dauern die Seitwärtsbewegungen oft relativ lange, während die Beschleunigungsphasen eher kurzfristiger Natur sind. Ziel ist es, Seitwärtsbewegungen zu vermeiden und in den Phasen der Kursgewinne investiert zu sein. Gekauft werden vor allem Titel, die vor einem stärkeren Anstieg stehen könnten. Sie werden nach dem Momentum ermittelt. Dieses zeigt an, wann sich die Kursdynamik einer Aktie beschleunigt. Es errechnet sich aus der fortlaufenden Division des aktuellen Kurses mit dem Kurs vor einer bestimmten Anzahl von Tagen. Das Ergebnis ist die Momentum-Kurve, deren Ausprägung von der zuvor festgelegten Periodenlänge abhängt.



Südzucker: Versüßte Bilanz

Trotz der zuletzt sehr stark ausgeprägten Schwungkraft der Aktie sind die Titel der Südzucker AG weiterhin günstig bewertet. Anleger investieren in ein sehr solides Unternehmen, dessen 4,3 Mrd. EUR Eigenkapital drei Viertel des Börsenwerts abdecken. Südzucker erwirtschaftet operativ fast 75% der Erlöse aus dem Verkauf des aus der Zuckerrübe stammenden Rohstoffs. Erfüllt sich die Hoffnung, dass die Schwellenländer den Markt künftig stärken, haben die Mannheimer mit der zuletzt schwächelnden Fruchtsparte wieder ein weiteres starkes Standbein. Auf dem Weltmarkt ist für Zucker mit weiterhin hohen Preisen zu rechnen. Von 2010 bis 2012 hat Südzucker den Jahresgewinn fast verdoppelt. Der operative Cashflow konnte im ersten Halbjahr im Vergleich zum Vorjahr um über 56% auf 547 Mio. EUR gesteigert werden. Die Eigenkapitalquote liegt bei 54,8%. Während die MDAX-Aktie im Jahr 2008 zeitweise noch unter 10 EUR notierte, kostet sie heute mehr als das Dreifache. Dabei liegt das KGV aber immer noch bei nur 11. Eine bessere Kombination aus Momentum und Value ist wohl kaum denkbar.

Deutsche Euroshop: Solides Wachstum

Die substanzstarke Aktie der Deutschen Euroshop hat seit dem Börsengang im Jahr 2001 splitbereinigt eine Performance von über 170% erzielt. Die Hamburger Immobiliengesellschaft ver-

fügt über ein klares Geschäftsmodell, die Strategie des Managements gilt als konservativ. Investiert wird nur in qualitativ hochwertige Shoppingcenter überwiegend in Innenstadtlagen und an etablierten Standorten, die eine dauerhaft stabile Wertentwicklung erwarten lassen. CEO Claus-Matthias Böge schließt weitere Zukäufe nicht aus, wenn sich günstige Gelegenheiten ergeben sollten. Die Erträge von Euroshop dürften auch in Zukunft solide wachsen. Zum einen sind die Mietverträge an die Entwicklung der Verbraucherpreise gekoppelt. Beteiligungen am Umsatz im Einzelhandel, der mit rund 99% hohe Vermietungsstand und ein Centermanagement sind weitere Pluspunkte. Auch eine Eigenkapitalquote von 44,8%, liquide Mittel in Höhe von 88,2 Mio. EUR (Stichtag: 30.9.2012) und die konservative Finanzierung des Portfolios über langfristige Darlehen zu niedrigen Zinskosten können gefallen. Die Aktie verhält sich nicht sehr dynamisch, notiert aber nur knapp unter Allzeithoch.



Morphosys: Biotech Value

Mit HuCal und neuerdings Ylanthia verfügt die Gesellschaft aus Martinsried über einzigartige Antikörperbibliotheken, die anderen Biotechfirmen als Grundlage für die Erforschung von Medikamenten gegen schwer behandelbare Krankheiten wie Krebs dienen. Morphosys könnte mit den derzeitigen Einnahmen aus den Lizenzgebühren einen hohen Gewinn erzielen.

Allerdings hat man sich dafür entschieden, die Mittel in eine eigene Wirkstoffpipeline zu investieren. Das KGV von über 60 sieht zunächst also überhaupt nicht nach Value aus. Dieser Value entspringt einer anderen Idee: Der Wert aller 71 Partnerprogramme kann gemäß den Vermögensverwaltern von Acatis konservativ auf rund 500 Mio. EUR taxiert werden, was in etwa dem Enterprise Value der Gesellschaft entspricht (= Börsenwert plus Netto-Finanzschulden). Die Pipeline mit den fünf eigenen Wirkstoffentwicklungen gibt es somit gratis obendrein. Die Aktie machte im September nach Meldungen über positive Ergebnisse bei einem der Wirkstoffe der Eigenentwicklung einen Satz von 25% nach oben. Damit wurde eine fast sieben Jahre existierende Seitwärtsrange eindeutig verlassen. Das ist Momentum pur. Mehr zu Morphosys lesen Sie im MoneyTalk mit dem Finanzvortand Jens Holstein auf S. 66.



Aurelius: Cash-Maschine

Value-Charakter besitzen auch die Aktien von Aurelius. Der Liquiditätsbestand der Mittelstandsholding beläuft sich aktuell auf 195,6 Mio. EUR, welcher kaum für operative Zwecke eingesetzt werden muss – die AG hat zudem keine Finanzschulden. Zieht man diese liquiden Mittel vom derzeitigen Aurelius-Börsenwert von etwa 360 Mio. EUR ab, so ergibt sich grob gesprochen ein Enterprise-Value von rund 165 Mio. EUR. Das EBITDA der ersten neun Monate 2012 belief sich auf ebenfalls 165 Mio. EUR, d.h. das Enterprise Value-EBITDA-Verhältnis beläuft sich auf unschlagbare 1 bzw. annuali- >>



Finanzdienstleistung
von BMW. Mehr erreichen.

BMW
Financial Services



Ein Angebot der
BMW Bank

Freude am Fahren

Ausgezeichnete Aussichten für Sie – mit **ComfortInvest Substanz**.

Attraktive Ertragschancen bei überschaubaren Wertschwankungen – dieses Ziel verfolgt ComfortInvest Substanz (WKN 260530). Unabhängig von Benchmarks oder kurzfristigen Trends kombinieren wir bei diesem vermögensverwaltenden Dachfonds verschiedenste Anlageinstrumente, wie Aktien, Renten oder Zertifikate, und verfolgen dabei eine defensive Strategie.

Je nach Marktentwicklung steuern wir aktiv die Gewichtung der Anlageklassen und achten darauf, dass attraktive Werte ins Portfolio gelangen. Und zwar objektiv und unabhängig.

Mit Erfolg: ComfortInvest Substanz wurde von Standard & Poor's mit einem A-Rating für hohe Qualität im Fondsmanagement ausgezeichnet. Bei Morningstar erhält der Fonds 5 von 5 möglichen Sternen in der Kategorie Mischfonds EUR defensiv.



Mehr dazu unter www.bmwbank.de

Allgemeine Risiken der Fondsanlage:

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

Auflegende Gesellschaft ist die KAS Investment Servicing GmbH. Grundlage des Kaufs ist der Verkaufsprospekt sowie der Halbjahres- und Rechenschaftsbericht.

Ein Angebot der BMW Bank GmbH. Stand 31.12.2011.

VALUE-AKTIEN MIT MOMENTUM											
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ	EPs	KGV	BVPs	KBV	CFpS	KCV	Div.-R.
				13E**	13E*	13E	12E*	12E	12E*	12E	12E
ASSOCIATED BRITISH FOODS [GB] ***	920 876	18,15	14.369	15.996	1,16	15,6	10,70	1,7	1,96	9,3	1,9%
AURELIUS [D]	A0J K2A	39,22	377	1.587	3,00	13,1	23,20	1,7	12,11	3,2	9,4%
BASF [D]	BAS F11	65,02	59.720	99.856	6,00	10,8	23,80	2,7	8,82	7,4	4,0%
DEUTSCHE EUROSHOP [D]	748 020	29,90	1.544	206	1,80	16,6	22,70	1,3	1,84	16,3	3,7%
LUKOILADR [RUS]	899 954	47,17	40.121	105.273	10,78	4,4	46,59	1,0	15,16	3,1	4,5%
MORPHOSYS [D]	663 200	25,00	583	89	0,38	65,8	8,58	2,9	0,34	73,5	0,0%
SÜDZUCKER [D] ***	729 700	30,84	5.841	7.648	2,95	10,5	16,90	1,8	2,51	12,3	2,3%

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 2011/12 und 2012/13; EpS = Gewinn je Aktie, KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis, BVpS = Buchwert je Aktie, KBV = Kurs-Buchwert-Verhältnis, CFpS = Cashflow je Aktie, KCV = Kurs-Cashflow-Verhältnis; Quellen: Reuters, onvista.de, eigene Recherchen

siert 0,75. Allerdings enthält das EBITDA bei Firmensanierungen wie Aurelius einen Sondereffekt namens „Bargain Purchases“, weshalb das operative Ergebnis eine bessere Bezugsgröße darstellt. Dieses belief sich nach neun Monaten auf 61 Mio. EUR, annualisiert könnte man von rund 80 Mio. EUR ausgehen. D.h. die Aurelius AG erwirtschaftet operativ ihren Enterprise Value in zwei Jahren. Diese niedrige Bewertung ergibt sich, obwohl sich die Aktie innerhalb der letzten fast vier Jahre in etwa verfünffacht hat. Die Aurelius-Aktie befindet sich im Musterdepot von Smart Investor (siehe S. 72).

ABF: Konservativ und dynamisch

Die Mischung aus Nahrung und Mode zahlt sich bei Associated British Foods (ABF) aus. Während der FTSE-100 in den vergangenen fünf Jahren im Schnitt um 7,5% zulegte, schaffte ABF eine jährliche Performance von 10,5%. In diesem Jahr ist das Missverhältnis sogar sehr krass ausgefallen. Neben einem großen konservativen Lebensmittelgeschäft, das Consumer-Marken wie Ovomaltine und einen Großhandel mit Zutaten rund um das Zuckergeschäft umfasst, zählt mit einem Anteil von rund einem Viertel die junge und kräftig wachsende Modesparte (z.B. Primark) zu dem britischen Unternehmen. Die finanzielle Stärke von ABF offenbart sich zum einen darin, dass die Nettoschulden in Höhe von 1,3 Mrd. GBP nicht weiter ausgedehnt werden müssen. Zudem waren im jüngsten Fünfjahreszeitraum die operativen Margen stabil und erreichten im Schnitt 7,5%. Der Gewinn pro Aktie legte durchschnittlich um 7,8%, die Dividende um 5,8% zu. Angesichts des Umstands, dass die Aktie von Hoch zu Hoch eilt, ist das derzeitige KGV von rund 15 unserer Ansicht nach noch vertretbar.



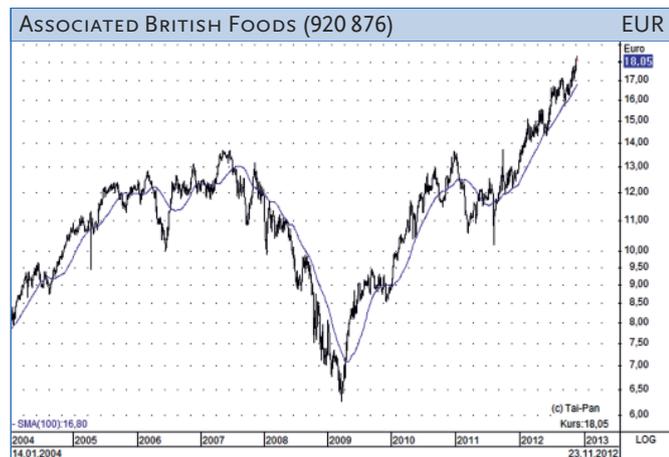
Lukoil: Sehr niedrig bewertet

Als zweitgrößter russischer Mineralölkonzern hinter Rosneft deckt Lukoil von der Ölförderung bis zum Tankstellennetz die gesamte Wertschöpfungskette ab. Das Unternehmen verdient prächtig, solange der Preis des „schwarzen Goldes“ so hoch wie jetzt bleibt. Lukoil ist vergleichsweise gering verschuldet und erwirtschaftet bei einem Umsatz von rund 105 Mrd. EUR einen Nettogewinn oberhalb von 9 Mrd. EUR (KGV unter 5), wobei wir im Jahr 2015 aufgrund neu erschlossener Felder und der angekündigten forcierten geografischen Expansion ins Ausland einen deutlichen Anstieg erwarten. Auch die längerfristigen Aussichten des Energieriesen sind günstig, da die nachgewiesenen Ölreserven gewaltig sind und sich durch neue Funde ständig vergrößern. Die Aktie hat bislang noch kein nennenswertes Momentum aufgebaut, allerdings wurde zuletzt der seit vier Jahren gültige Abwärtstrend nach oben überwunden. Mehr zu Lukoil auch im Osteuropa-Artikel ab S. 8.

Fazit

Wie die vorgestellten Titel zeigen, lassen sich Aktien finden, die sowohl dem Value- als auch dem Momentum-Ansatz entsprechen – mit entsprechenden Abstrichen, versteht sich. Dieses Heft enthält noch mehr Beiträge zum Thema Value: Ab S. 62 werden die börsennotierten Beteiligungsgesellschaften mit Value-Touch (Warren Buffett und Co.) besprochen, auf S. 76 findet sich ein Interview mit dem Value-Investor Dr. Uwe Rathausky, und auf den nachfolgenden Seiten wird der CANSLIM-Ansatz erläutert. Bei diesem geht es weniger um „Deep Value“, sondern um eine dynamische Unternehmensentwicklung in Verbindung mit einem starken Momentum.

Ralf Flierl, Michael Heimrich



Wer denkt bei Blockbuster schon an Biotech

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

www.bbbiotech.com

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

B|B Biotech
Bellevue Investments

CANSLIM

Über einen interessanter Ansatz, der sowohl technische als auch fundamentale Analyse-Elemente berücksichtigt – allerdings ganz anders als beim Value-Investing.

Einige Investmentansätze haben es geschafft, fundamentale und technische Analyse erfolgreich zu vereinen. Eine dieser Strategien ist der im Jahr 1953 von William O'Neil vorgestellte CANSLIM-Ansatz, welcher auf sieben Kriterien beruht. Er hat sich über die Zeit bewährt und ermöglichte seinen Anwendern weit überdurchschnittliche Renditen.

Der Erfolg in Zahlen

Die American Association of Individual Investors (AAII) hat sich die Mühe gemacht, eine Reihe bekannter Anlagestrategien historisch zu testen. Dabei wurde auch die CANSLIM-Strategie für den Zeitraum vom 1. Januar 1998 bis 31. Dezember 2009 unter die Lupe genommen. Bevor wir im Detail darauf eingehen, was die Strategie eigentlich ausmacht, soll die folgende Zahl auf den Wert dieser Informationen einstimmen: Es wurde ein Plus von 2.763% erzielt, was einer jährlichen Rendite von 35,3% entspricht. Damit war CANSLIM die beste aller untersuchten Strategien. Das Rückrechnungsergebnis findet sich auf der ersten Seite des Buchklassikers „Wie man mit Aktien Geld verdient“ (Titel der englischen Originalausgabe: „How to make money in stocks“).

William O'Neil – Ein Meister der Märkte

Das Buch hat sich weltweit millionenfach verkauft und gilt als eines der besten Börsenbücher überhaupt. In der jüngsten Auflage widmet sich der Autor im gesamten ersten Kapitel ausschließlich der Chartanalyse der größten Gewinneraktien von 1880 bis 2010. Bevor O'Neil CANSLIM entwickelte, studierte er tausende Charts und entdeckte dabei die Muster der größten Gewinneraktien. Dies kombinierte er mit seinen Analysen von Fundamentaldaten und perfektionierte damit die Strategie. Die



„Wie man mit Aktien Geld verdient“ von William J. O'Neil; Börsenmedien 2011; Seiten 608; 29,90 EUR

CANSLIM-Idee filtert die besten Aktien aus technischer und fundamentaler Sicht und vereinigt das gesamte, jahrelange Marktstudium eines der größten Investoren unserer Zeit.

Das Beste aus zwei Welten

Der Begriff CANSLIM ist eine Abkürzung und steht für die Anfangsbuchstaben der englischen Bezeichnungen für die betrachteten Einzelkriterien:

C – Current Earnings. Der Gewinn sowie der Umsatz je Aktie müssen gegenüber dem Vorjahresquartal deutlich steigen. Als Mindestwert für das Wachstum

des Gewinns je Aktie gelten 25 bis 50%. O'Neil weist darauf hin, dass die besten Aktien in der Vergangenheit Zuwächse von 100 bis 500% beim Gewinn je Aktie hatten.

A – Annual Earnings. Das Ertrags- und Gewinnwachstum sollte auf Jahressicht signifikant hohe Werte aufweisen und auf 3-Jahres-Sicht stabil sein. Eine Eigenkapitalrendite von 17% gilt als Minimum – alle großen Wachstumsaktien der letzten 50 Jahre haben diesen Wert erreicht. Besser sind noch höhere Werte über 25 oder 50%.

N – New Company, Product or Management. O'Neil sieht bei neuen Unternehmen, neuen Produkten oder einem umgekrempelten Management einen wichtigen Katalysator für mögliche

TAB. 1: CANSLIM-KANDIDATEN AUS DEM ANGELSÄCHSISCHEN BEREICH

UNTERNEHMEN (LAND)/ US-KÜRZEL	US- KÜRZEL	UMSATZWACHSTUM QUART. / JAHR / VORJAHR	GEWINNWACHSTUM QUART. / JAHR / VORJAHR	INNOVATIONS- POTENZIAL	%-ANTEIL INSTIS*	KGV 2012	MCAp**
3D SYSTEMS (USA)	DDD	57% / 44% / 42%	71% / 81% / 1729%	SEHR HOCH	67%	62	2,36
OCWEN FINANCIAL (USA)	OCN	90% / 39% / -5%	95% / 106% / NA	MITTEL BIS HOCH	81%	37	4,65
MICHAEL KORS (USA)	KORS	78% / 63% / 57%	141% / 103% / 85%	MITTEL	45%	41	9,88
ALTISOURCE PORTF. SOL. (USA)	ASPS	31% / 41% / 49%	61% / 44% / 90%	HOCH	49%	25	2,47
ONYX PHARMACEUTICALS (USA)	ONXX	19% / 38% / 29%	NA / 188% / NA ANGABE	KEINE	98%	95	5,14
ARM HOLDINGS (GB)	ARMH	24% / 21% / 33	29% / 31% / 113%	SEHR HOCH	32%	52	16,00
CATAMARAN (KANADA)	CTRX	148% / 155% / 35%	-23% / 42% / 41% ANGABE	KEINE	NA	44	10,09

*) in Mrd. USD; **) Anteil der institutionellen Investoren an dem Unternehmen; Quellen: „Wall Street Trends“, www.tradecenter.de, www.mastertraders.de, www.finviz.com

Kurssteigerungen. Kurzum, es geht um Innovationskraft, da hier hohe Gewinnmargen erzielt werden können. Meist sind diese Aktien höher bewertet, was aber einer weiteren deutlichen Kursrally nicht entgegensteht.

S – Supply and Demand. Angebot und Nachfrage bestimmen die Aktienkurse. Aus diesem Grund sind Einflussfaktoren auf diese beiden Größen von hoher Bedeutung – zum Beispiel Aktienrückkäufe oder Splits. Auch eine Chart- und Volumenanalyse kann entscheidende Einblicke liefern.

L – Leader or Laggard. In jeder Industrie gibt es starke, vorauslaufende (Leader) und schwache, nachlaufende Aktien (Laggard). O'Neil macht deutlich, dass für ihn nur die Leader von Interesse sind – die stärksten Titel, die eine Nummer 1 sind oder es werden. An dieser Stelle kommt also das Konzept der Relativen Stärke (RS) aus der Technischen Analyse ins Spiel, das die Stärke verschiedener Aktien miteinander vergleicht (nicht zu verwechseln mit dem gleichnamigen Indikator).

I – Institutional Sponsorship. Der Umfang, mit dem institutionelle Investoren in einer Aktie investiert sind oder diese gerade aufkaufen, wirkt sich auf das Verhältnis von Angebot und Nachfrage aus. Institutionelle kaufen Aktien oft scheinbarweise und halten sie vergleichsweise lange, weshalb die Transaktionen von Fonds und Pensionskassen als wichtiges Indiz für Anleger gelten.

M – Market Direction. Mit dem Faktor der übergeordneten Markttrichtung kommt ein weiteres technisches Kriterium zum Einsatz. Wenn alle anderen Punkte erfüllt sind, aber gerade ein Bärenmarkt herrscht, kann der CANSLIM-Ansatz schnell scheitern. O'Neil beschreibt in seinem Buch viele Beispiele zur Analyse der Gesamtmarktverfassung.

Beispiel-Analyse

Auf www.canslim.net ist die Auswertung zu Apple vom 15. Juni 2004 archiviert. Nach William O'Neil lag das erste Kaufsignal bereits im März 2004 vor, als die Aktie eine Tasse-mit-Henkel-Formation nach oben durchbrach. O'Neil definiert diese Chartformation als mustergültiges Signal, um einen technischen Einstieg in CANSLIM-Aktien zu finden.

Die Apple-Auswertung vom 15. Juni 2004 zeigt folgende Kennzahlen:

TAB. 2: FRÜHERE CANSLIM-AKTIEN

AKTIE	KGV VOR	ANSCHLIESSENDER
	KURSANSTIEG	KURSANSTIEG
EBAY	82	281% IN 27 MONATEN AB OKTOBER 2002
APPLE	72	264% IN 50 WOCHEN AB MÄRZ 2004
GOOGLE	127	104% IN 34 WOCHEN AB SEPTEMBER 2004

Die Tabelle zeigt einige prominente Beispiele für frühere CANSLIM-Aktien, die trotz hoher Bewertungen im Anschluss eine deutliche Kursrally hinlegten. Hohe Bewertungen sind bei der vorgestellten Anlagemethode kein Hinderungsgrund für weitere Kursgewinne. Die Liste ließe sich beliebig fortsetzen. Quelle: www.investors.com

- Gewinnsteigerung Quartal Januar bis März ggü. Vorjahr: +250%
- Umsatzsteigerung Quartal Januar bis März ggü. Vorjahr: +29%
- Jährlicher Gewinn je Aktie: 2001 -0,19 USD, 2002 0,32 USD, 2003 0,20 USD, 0,62 USD erwartet für 2004, 0,78 USD erwartet für 2005
- KGV: 70
- Marktkapitalisierung: 11,35 Mrd. USD
- Anzahl Aktien: 369,7 Mio. Stück
- 22% der Aktien werden von Fonds gehalten
- Bestätigter charttechnischer Ausbruch auf Mehrjahreshochs unter hohem Handelsvolumen
- Relative-Stärke-Ranking: 86
- aktueller Kurs: 30,69 USD (heute zeigen Datenbanken splitbedingt einen anderen Wert für diesen Handelstag)

C (Current Earnings): Mit einem Zuwachs beim Gewinn je Aktie von 250% gegenüber dem Vorjahresquartal wird die Mindestvorgabe von 25 bis 50% weit übertroffen. Die deutlich stärkere Ausweitung des Gewinns je Aktie gegenüber dem Umsatz kann zudem auf eine Erhöhung der Gewinnmargen hinweisen, was für die Kursentwicklung von Aktien sehr positiv einzuschätzen wäre.

A (Annual Earnings): Das jährliche Gewinnwachstum für das Jahr 2004 gegenüber 2003 wird mit 210% erwartet. Die Entwicklung über drei Jahre ist vergleichsweise stabil, wenn man von 2002 bis zum erwarteten Wert für 2004 misst. Das letzte Verlustjahr war 2001.

N (New Products): Im Bereich neuer Produkte gab es im Jahr 2004 keinen großen Kassenschlager. Das iPhone startete erst >>

%-ANTEIL INSTIS**	CHART (6 MONATE)	BESCHREIBUNG
67%	REL. STÄRKE, HOHE VOLATILITÄT	ENTWICKELT UND PRODUZIERT 3D-DRUCKER, DIE VOR ALLEM IN DER INDUSTRIE EINGESETZT WERDEN; 3D SYSTEMS BIETET AUCH 3D-DRUCKER FÜR DEN HEIMGEBRAUCH AN
81%	SEHR HOHE REL. STÄRKE, NIEDRIGE VOLATILITÄT	ANBIETER VON SERVICE-DIENSTLEISTUNGEN IM BEREICH KREDIT- UND ASSET-MANAGEMENT, DIE DAS ZIEL HABEN, DEN WERT VON VERGEBENEN KREDITEN ZU ERHÖHEN
45%	REL. STÄRKE, HOHE VOLATILITÄT	DESIGNER UND VERKÄUFER (EINZELHANDEL UND WEBSTORE) VON LUXUSMODE, ACCESSOIRES UND SCHMUCK; PROFITIERT VON EINER WACHSENDEN OBERSCHICHT
49%	SEHR HOHE REL. STÄRKE, MODERATE VOLATILITÄT	BIETET FÜR DIE IMMOBILIEN- UND IMMOBILIENKREDIT-BRANCHE SERVICE-DIENSTLEISTUNGEN UND ZUGEHÖRIGE TECHNOLOGIE-PRODUKTE AN (U.A. EINEN ONLINE-MARKTPLATZ FÜR IMMOBILIEN)
98%	SEHR HOHE REL. STÄRKE, MODERATE VOLATILITÄT	BIOPHARMA-UNTERNEHMEN, DAS THERAPIEN GEGEN KREBS ENTWICKELT
32%	HOHE REL. STÄRKE, NIEDRIGE VOLATILITÄT	DESIGNER VON ENERGIESPARENDEN MIKROPROZESSOREN, DIE VOR ALLEM IN MOBILEN GERÄTEN WIE SMARTPHONES, TABLETS UND MP3-PLAYERN EINGESETZT WERDEN
NA	SEITWÄRTSBEWEGUNG, MODERATE VOLATILITÄT	ENTWICKELT UND VERTEILT AN DEN GESUNDHEITS-SEKTOR SERVICES UND LÖSUNGEN ZUR VERBESSERUNG DER MEDIZINISCHEN VERSORGUNG UND REDUZIERUNG DER KOSTEN

im Jahr 2007. Dennoch zielte Apple schon zuvor auf Innovation ab, beispielsweise mit seiner Serie an iPod-Produkten und dem Online-Musikgeschäft iTunes. Die Märkte trauten dem Unternehmen eine zunehmende Innovationsfähigkeit zu, was sicherlich in Verbindung mit dem pragmatischen Führungsstil des Apple-Gründers Steve Jobs einherging.

S (Supply and Demand): Angebot und Nachfrage waren insoweit positiv einzuschätzen, dass die Aktie im März 2004 einen charttechnisch bestätigten Ausbruch auf Mehrjahreshochs unter hohem Handelsvolumen vollzog. Dies offenbarte das Übergewicht der Nachfrage nach Apple-Aktien gegenüber dem Angebot und wurde später mehrmals bestätigt, als die Aktie an Tagen mit Kurssteigerungen höhere Umsätze aufwies als an Tagen mit Kursverlusten.

L (Leader or Laggard): Dass die Apple-Aktie ein Marktführer und kein Nachzügler war, zeigt der Wert des Relative-Stärke-Rankings von 86. Das bedeutet, dass die Aktie zu den stärksten 14% aller Aktien zählte. Abb. 1 zeigt zudem, wie sich die Aktie

ABB. 1: APPLE VS NASDAQ-100



Der Chart zeigt oben den Kursverlauf der Apple-Aktie vom 1. Januar bis 15. Juni 2004. Im Anschluss startete die Aktie ihren ersten Höhenflug. Im unteren Bereich ist der Kursverlauf des NASDAQ-100 Index dargestellt. Es wird deutlich, dass Apple eine anhaltende Relative Kursstärke gegenüber dem Index zeigte. Quelle: www.tradesignalonline.com

relativ zum NASDAQ-100 Index im Jahr 2004 deutlich stärker entwickelte.

I (Institutional Sponsorship): Da im Juni 2004 über 20% der Aktien von Fonds gehalten wurden, war die Quote Institutioneller Investoren optimal für einen späteren Kursanstieg. Dies zeigte

ABB. 2: APPLE ORIGINAL-ANALYSE



Abgebildet ist die Kursentwicklung der Aktie bis zum letzten Zwischenhoch der ersten großen Aufwärtsbewegung im März 2008. Der Chart stammt aus dem Buch „How to Make Money in Stocks“ von William O’Neil und beinhaltet die dortige Original-Analyse mit verschiedenen Kommentaren. Hinweis: Die Kursdifferenzen zu Abb. 1 sind durch einen späteren Aktien-Split zu erklären. Quelle: William O’Neil (2011), How to Make Money in Stocks, S. 99.

AUF DER SUCHE NACH DEUTSCHEN CANSLIM-AKTIEN

Da sich vor allem Technologie- und Software-Titel als CANSLIM-Werte eignen – innovative, wachstumsstarke Unternehmen, die eine Nische besetzen oder neu definieren wie Google oder Apple –, fällt es nicht leicht, hierzulande solche Aktien herauszufiltern. Und doch konnten wir einige auf dem deutschen Kurszettel finden, wenngleich die genannten Titel nicht sämtliche Kriterien voll erfüllen.

So reißt der Telematikspezialist **lnit** (IK) mit seinem letzten Quartalsbericht die „Current Earnings“-Regel, wonach der Gewinn je Aktie im Jahresvergleich um mindestens 25% höher ausfallen sollte. Tatsächlich lag der Überschuss im abgelaufenen Quartal leicht unter Vorjahr. Blickt man jedoch auf den Umsatz- und Gewinntrend der letzten fünf Jahre – in dieser Zeit legten die Erlöse von 47 auf 89 Mio. EUR und der Gewinn sogar von 5,2 auf 15 Mio. EUR zu –, so zeigt sich die intakte Wachstumsdynamik des Geschäfts, das dank eines Auftragsrekords auch 2013 expandieren dürfte.

Noch besser sieht es derzeit beim Gargerätehersteller **Rational** aus. Dieser beschleunigte im dritten Quartal sein Wachstum bei Umsatz (+22%) und Ergebnis (+54%). Rationals hohe Innovationskraft und ein verbesserter, Ende 2011 eingeführter Profi-Dampfgarer waren maßgeblich für dieses starke Abschneiden im Berichtszeitraum verantwortlich. Allerdings blickt das MDAX-Unternehmen auch auf andere Zeiten zurück. Von 2007 auf 2008 stagnierte der Überschuss, im Jahr 2009 brach der Umsatz als Folge der globalen Finanzkrise um 9% ein. Ginge man hier streng nach den Gewinn- und Wachstumsregeln des CANSLIM-Ansatzes, käme eine Rational-Aktie trotz Notiz auf Allzeithoch für ein Investment nur eingeschränkt in Frage.

Auch Unternehmen mit Turnaround-Vergangenheit wie der Laborausrüster **Sartorius** scheitern zunächst an dieser Hürde. Der Hersteller von Waagen, Filtern und Membranen musste in seiner Mechatronik-Sparte ebenfalls während der Finanzkrise einen schmerzhaften Einbruch und hohe Verluste hinnehmen. Seit dem Geschäftsjahr 2010 befindet sich das Unternehmen jedoch wieder auf Kurs. Die technische Stärke der in

den TecDAX-30 aufgestiegenen Aktie und ihre zunehmende Beliebtheit unter institutionellen Investoren stimmen mit O'Neils „Leader“- und „Institutional Sponsorship“-Kriterien zweifellos überein.

Dort, wo Sartorius bereits ist – nämlich im TecDAX –, möchte **Softing** (IK)-Chef Dr. Wolfgang Trier mit seiner Firma noch hin. Mit einem Börsenwert von derzeit knapp 50 Mio. EUR wird die Aktie bislang allenfalls von wenigen Nebenwerte-Fonds beobachtet. Dabei erfüllt das Papier nach einem Kursanstieg von 150% in den letzten zwei Jahren die strengen technischen Kriterien der CANSLIM-Analyse. In der Vergangenheit fälschlicherweise oft als Automobilzulieferer eingeordnet, entwickelt Softing komplexe Steuerungssoftware, die in der Automatisierungstechnik und im Automotive-Bereich zum Einsatz kommt. Nachdem die Gesellschaft 2010 erst rund 31 Mio. EUR Umsatz erzielte, kratzt sie dieses Jahr bereits an der Marke von 50 Mio. EUR. Die operative Marge lag hingegen zuletzt bei ausbaufähigen 9%. Damit würde sich O'Neil vermutlich nicht zufrieden geben.

Auf 17%-Marge bringt es wiederum der Laser-Spezialist **LPKF**. Dafür sollte sich die Umsatzdynamik nach einem Zuwachs von voraussichtlich 20% in diesem Jahr 2013 abschwächen. Hintergrund ist die Krise auf dem Solarmarkt, den LPKF neben der Halbleiter- und Elektronikindustrie ebenfalls beliefert. Davon abgesehen haben die Niedersachsen ihre Innovationskraft mit dem Erfolg der patentierten LDS-Technologie (Laser-Direkt-Strukturierung) unter Beweis gestellt. Die Methode ersetzt zunehmend ältere Fertigungsverfahren in der Handy-, Notebook- und PC-Produktion. Aktionäre werden es gerne hören. ■

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

einerseits ein reges Interesse institutioneller Investoren, war aber andererseits ein noch nicht zu hoher Anteil, sodass in den folgenden Monaten und Jahren noch genügend Investoren von der Seitenlinie in Apple-Aktien investieren und so deren Kurs über die erhöhte Nachfrage steigern konnten.

M (Market Direction): Das letzte Kriterium der Markttrichtung fiel im Juni 2004 moderat positiv aus. Nach dem Kursanstieg seit 2003 befanden sich die Märkte in einer Seitwärtsphase. Als die Märkte im Jahr 2005 in einen Aufwärtstrend übergangen, bekam die Apple-Aktie nach der Kursrally 2004 einen weiteren deutlichen Schub.

Wie man CANSLIM-Aktien findet

Als William O'Neil den Ansatz entwickelte, bedeutete das Finden geeigneter Aktien vor allem eines: harte Arbeit beim Herausuchen der Daten. Damals gab es keine Computer, mit deren Hilfe man mehr oder weniger automatisch alle Aktien nach den notwendigen Kriterien screenen konnte. Heute dagegen haben Investoren ein ganz anderes Problem: Welche Informationsquelle ist die richtige? Selbst wer kostenpflichtige Screener nutzt, kann nie völlig sicher sein, dass die jeweilige Datenbasis korrekt ist.

Das wohl beste Tool zum Finden von CANSLIM-Aktien ist die Software MarketSmith, die William O'Neil parallel zu Investor Business Daily immer weiter aufgebaut und perfektioniert hat. Allerdings ist die Plattform mit rund 1.000 USD Gebühr im Jahr kein Schnäppchen. Grundsätzlich lassen sich CANSLIM-Aktien auch mit frei verfügbaren Scannern wie FinViz.com finden – in der Regel aber nur für US-Aktien. Zudem stehen häufig nicht alle Kriterien innerhalb des Screeners zur Verfügung. Dennoch bieten Screener gute Möglichkeiten, das Universum verfügbarer Aktien zu filtern und die Auswahl zumindest deutlich auf wenige interessante Aktien zu verkleinern.

Neben dem Screening auf eigene Faust gibt es die Möglichkeit, im Internet nach CANSLIM-Aktien zu recherchieren. Internetseiten wie canslim.net, seekingalpha.com oder stocktwits.com helfen dabei, manuell eine Vorauswahl geeigneter Kandidaten zu finden. Inwiefern die dort vorgestellten Aktien tatsächlich den CANSLIM-Kriterien entsprechen, müssen Anleger im Einzelfall überprüfen. Technische Einschätzungen zu CANSLIM-Aktien finden sich auf S. 51. ■

Marko Gränitz

BERATER: KONTAKTE

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

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

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



Foto: PantherMedia / Yuri Arcurs

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

BERATER: PORTRAIT

KONRAD SCHUHBECK GMBH

Konrad Schuhbeck GmbH, Fischergasse 5, 83371 Stein (Traun), Tel.: 08621/63567,
E-Mail: ks@schuhbeckgroup.com, www.schuhbeckgroup.com

Grundsätze

Bereits in jungen Jahren interessierte sich Finanzberater Konrad Schuhbeck für das Thema Geld, das ihn seither nicht mehr losgelassen hat. Mit 18 Jahren stellte er fest, dass man sich durch Kapitallebensversicherung, Bausparer und Bankpapiere „arm spart“, kündigte diese Produkte und investierte in Aktien. Schuhbeck legt Wert auf Praxiserfahrung, dazu gehört die Vermittlung eines Geldmanagementsystems, das den Kunden mehr Transparenz bei ihren Ausgaben ermöglicht und damit mehr Platz für finanzielle Freiräume schafft. Diese Freiräume können genutzt werden, um sich durch monatliche Ansparungen langfristig Vermögen aufzubauen. Der Finanzcoach bietet schwerpunktmäßig Honorarberatung an, in Einzelfällen kann auch bei Produktvermittlung in Abstimmung mit dem Kunden Provisionsberatung vereinbart werden.

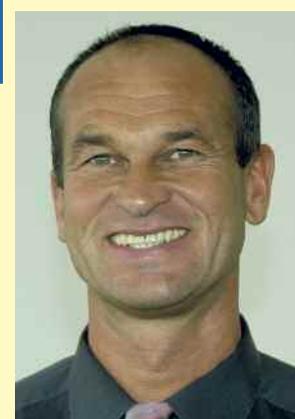
Qualifikationen

Über die Jahre eignete sich Schuhbeck entsprechendes Know-how im Aktienbereich an, so dass er sein Studium zum Diplom-Wirtschaftsingenieur damit finanzieren konnte. Nach dem Studium kam er zu der Erkenntnis, dass er sich selbst um den weiteren Aufbau seines Vermögens kümmern muss, da ihn weder Finanzberater noch Steuerberater dabei adäquat unterstützen konnten. Im Oktober 1995 machte Konrad Schuhbeck sein Hobby zum Beruf und unterstützt seitdem seine Mandanten auf ihrem Weg in die finanzielle Unabhängigkeit. So entwickelte er ein detailliertes Auswahlverfahren für die Beurteilung und Auswahl von substanzstarken Sachwerten. Diese nutzt er selektiv für die Kundenportfolios.

Konrad Schuhbeck lebt im bayerischen Stein in der Nähe des Chiemsees. Von dort aus betreut er seine internationalen Mandanten.

Lösungen

Konrad Schuhbeck gibt als Referent und Finanzcoach sein Wissen weiter und erklärt auf einfache Weise die komplexen Zusammenhänge der Finanzwelt. Die Vorträge beschäftigen sich u.a. mit dem Erlernen der Kontrolle über das eigene Geld und mit der Vorbereitung auf kommende Krisen durch Investments in substanzstarke Sachwerte. Darüber hinaus stehen Risiken von garantierten Geldanlagen und die richtige Auswahl von Finanzberatern im Fokus. Für unabhängige Finanzberater übernimmt Schuhbeck Produktprüfungen, für Mandanten von Steuerberatern hält er produktunabhängige Vorträge zu Finanzthemen. Der Finanzcoach ist Geschäftsführer der Schuhbeck-Group (www.schuhbeckgroup.com). Ein Schwerpunkt der Firmentätigkeit liegt auf dem zielgerichteten Vermögensaufbau für seine Mandanten und der Beratung zur Altersvorsorge, die den Erhalt des Wohlstandes nach der Berufstätigkeit zum Ziel hat (www.anlageberatung-schuhbeck.de). Ein weiterer Schwerpunkt ist die Unterstützung von Unternehmern mit dem Ziel, jährlich bis zu 20% Steuern und Sozialabgaben zu sparen und in verfügbare Liquidität umzuwandeln. Dabei nutzt er das Modell der freien Unternehmerkasse (www.schuhbeckmittelstandsberatung.com). ■



Christian Bayer

Gesetzentwurf ohne großen Wurf

Trippelschritte auf dem Weg zu einer ganzheitlichen Honorarberatung

Referentenentwurf

Anfang November wurde vom Bundesfinanzministerium der Entwurf des „Gesetzes zur Förderung und Regulierung einer Honorarberatung über Finanzinstrumente“ vorgelegt. Dem Titel des Gesetzes ist also zu entnehmen, dass nicht nur reguliert, sondern auch gefördert werden soll. Vor allem auf die Regulierung ist Verlass, leider nicht zum Vorteil des Verbrauchers. Der Gesetzentwurf in seiner jetzigen Form ist vor allem deshalb untauglich, weil die Beratungserlaubnis sich an einzelnen Finanzprodukten orientiert, nicht an der Bedarfssituation des Kunden. Bis zum 22.11. hatten die Verbände Gelegenheit, ihre Stellungnahmen abzugeben.

Verbraucher-Verwirrung

Für Kunden undurchsichtig und für Berater wenig nachvollziehbar ist die gesetzlich vorgesehene Unterscheidung zwischen Honorar-Anlageberatern und Honorar-Finanzanlagenberatern. Hier wird die bestehende und längst überholte Trennung zwischen Beratern, die nur zu Fonds beraten dürfen, und anderen Beratern, die auch zu Aktien und Zertifikaten beraten dürfen, unseligerweise fortgeführt. Die zweite Kategorie mit erweiterter Beratungserlaubnis muss eine KWG-Zulassung oder die Mitgliedschaft bei einem Haftungsdach nachweisen. Analog dazu dürfen Honorar-Anlageberater auch zu Aktien und Zertifikaten beraten und werden von der BaFin überwacht. Honorar-Finanzanlagenberater dürfen nur zu Fonds beraten und werden durch die Gewerbeämter kontrolliert. Andere Bereiche außerhalb der Anlageberatung wie z.B. die Honorarberatung im Bereich Baufinanzierungen kommen in dem Gesetzentwurf nicht vor. Von einer erfolgreichen Lobbyarbeit der Produktgeber darf ausgegangen werden.

Zuwendungsverbot

Die Honorarberater unterliegen nach den neuen gesetzlichen Regelungen einem Zuwendungsverbot seitens der Produktge-

ber. Falls bestimmte Finanzinstrumente nicht provisionsfrei zur Verfügung stehen, muss der Honorarberater Provisionen komplett an den Kunden weiterleiten. Damit wird der bürokratische Aufwand für die Berater erhöht. Als Alternative hätte der Gesetzgeber auch bei den Produkthanbietern ansetzen können, indem er beispielsweise gesetzlich vorgeschrieben hätte, neben provisionsbehafteten Produkten in allen Bereichen auch provisionsfreie zur Verfügung zu stellen. Vorgesehen ist auch eine Ausschließlichkeit bei den Honorar- und Provisionsmodellen. Die Honorarberatung ist strikt von der Provisionsberatung zu trennen – soweit verständlich. Allerdings gibt es für die Banken eine Extrawurst. Sie dürfen beide Formen anbieten, solange beides unter dem Dach der Bank organisatorisch und personell getrennt bleibt. Wie unrealistisch das ist, wird die Praxis zeigen.

Fazit

Die Provisionsberatung ist nicht zu Unrecht in die Defensive geraten. Allzu lange hat die Branche Auswüchsen wie z.B. den Strukturvertrieben tatenlos zugesehen. Insofern muss sie es sich nicht zu Unrecht gefallen lassen, dass von politischer Seite die Honorarberatung zumindest verbal präferiert wird. Hinter den Kulissen versuchen die Banken und Versicherungen jedoch weiter die Stärkung des Provisionsvertriebs zu betreiben. Eines hat der Entwurf allerdings klar verfehlt: Qualifizierte Honorarberater müssen zu allen Anlageprodukten beraten dürfen, sonst bleibt jede Regelung Flickwerk und geht an den Bedürfnissen der Verbraucher vorbei. Der Gesetzentwurf spiegelt die unrealistische Vorstellung, dass vom Verbraucher einzelne Produkte nachgefragt werden, was eher selten vorkommt. Er sucht im Regelfall Antworten auf Fragen zu seiner Versicherungs- und Vermögenssituation. Dazu sollten im Bedarfsfall Produkte einzelner Kategorien als Instrumente eingesetzt werden. Dieser Realität wird der Gesetzentwurf nicht gerecht. ■

Christian Bayer

Anzeige

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

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



LRI Invest
Luxembourg

Sprechen Sie uns an:

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

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

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

Von Leitplanken und negativen Rückkopplungen

Wie „österreichische Prinzipien“ auf das menschliche Maß zurückführen.

Hinter vielen Phänomenen des „modernen“ Lebens steckt eine Ursache, die nicht von dieser Welt ist, genauer gesagt nicht aus unserer stofflichen Welt stammt: staatliches Papiergeld. Dagegen ist „natürliches“ Geld sehr wohl stofflich. Es ist knapp, wird wertgeschätzt und ist unverderblich. Drei Gründe, warum Edelmetalle immer wieder als Geld genutzt wurden. Papiergeld oder elektronischem Geld fehlen derartige stoffliche Eigenschaften, weshalb die ausgebende Notenbank diese durch ihre Autorität ersetzen muss. Ein umfangreiches Regelwerk und die Verpflichtung auf die Erhaltung der Geldwertstabilität bilden die notwendigen Leitplanken, zwischen denen sich eine Notenbank bewegen muss, um glaubwürdig zu bleiben.

Auf diese Weise soll künstlich jene Knappheit der stofflichen Welt erzeugt werden, die tatsächlich nicht vorhanden ist. Denn

erst Knappheit macht Geld zu dem, was es ist. Egal ob Unternehmens- oder Haushaltsvorstand, wer beispielsweise schlecht wirtschaftet oder über seine Verhältnisse lebt, der bekommt ein Problem mit dieser Knappheit. Eine Kreditaufnahme kann Engpässe zwar überbrücken, ein untaugliches Geschäftsmodell oder einen strukturellen Ausgabenüberhang ersetzen kann sie jedoch nicht. Denn spätestens wenn den potenziellen Kreditgebern dämmert, dass sie ihr Geld nicht zurückerhalten werden, werden sie natürlicherweise auch nichts mehr verleihen.

So bitter das für die Betroffenen im Einzelfall ist – und zwar sowohl auf Seiten der Schuldner als auch auf Seiten der Gläubiger –, so notwendig ist solches Scheitern für das Ganze. Es sind diese negativen Rückkopplungen, die helfen, künftige Fehler zu vermeiden („Aus Schaden wird man klug“) und letztlich den Wohl-

„Staatsstreich gegen unsere Demokratie“

Smart Investor im Gespräch mit dem Steuerberater Markus Zwicklbauer über seine Gründe, warum er vor einem Jahr seine Steuerzahlungen an das Finanzamt verweigerte.

Smart Investor: Herr Zwicklbauer, am 13. Dezember 2012 werden Sie für Ihre fachliche Kritik am Steuersystem im Kontext der Euro-„Rettungen“ mit der Goldenen Freiheitsmünze des Hayek-Gesprächskreises an der Universität Passau ausgezeichnet. Bitte fassen Sie für uns kurz Ihre Kritik zusammen.

Zwicklbauer: Eine immer höhere Staatsquote entzieht den Bürgern immer mehr frei verfügbares Einkommen und ist damit marktwirtschaftlich kontraproduktiv. Langfristig führt ein immer größerer staatlicher Einfluss zu einer Mentalitätsveränderung in der Bevölkerung mit der Grundeinstellung: Der Staat wird es schon richten. Dadurch werden wir international an Wettbewerbsfähigkeit und Bedeutung verlieren. Grundsätzlich kann unser auch für Experten unüberschaubar gewordenes Steuersystem nicht mehr nur mit kleinen Schritten reformiert werden. Es müsste parteiübergreifend unter Einbeziehung unabhängiger Experten insgesamt auf den Prüfstand gestellt und umfassend zukunftsfähig gemacht werden. Man darf aber nicht verkennen, dass viele Einzelinteressen dagegen stehen und auch die Politik wegen ihrer jahrzehntelangen Klientelpolitik kein wirkliches Interesse daran hat. Hinzu kommt der unverantwortliche Umgang mit den Steuermitteln. Das heutige

*Der selbstständige Steuerberater, vereidigte Buchprüfer und Rechtsbeistand **Markus Zwicklbauer** (Jahrgang 1953) aus Fürstentzell bei Passau ist verheiratet und Vater von zwei Kindern. Vor einem Jahr geriet er bundesweit in die Schlagzeilen aller großen Medien, weil er angesichts drohender Inflation und der Euro-„Rettungspakete“ aus Sorge um Rechtsstaat und Demokratie einen öffentlichen Steuerboykott leistete.*



Gebaren erinnert mehr an den Umgang mit der Bevölkerung aus Zeiten des Absolutismus. Das Grundgesetz wurde ohne Beteiligung der Bevölkerung so ausgelegt, dass in der Praxis die Parteien ohne jede wirksame Kontrolle bestimmen können, wie die Gelder verwendet bzw. verschwendet werden können.

Smart Investor: Sehen Sie die Bürgerrechte durch die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 12.09.2012 zum ESM mittlerweile gestärkt?

stand und die Leistungsfähigkeit der gesamten Volkswirtschaft erhalten. Auch mögliche Tendenzen einzelner, auf Kosten anderer zu wirtschaften oder gar zu leben, werden durch die Geldknappheit – wiederum zum Wohl des Ganzen – frühzeitig ausgebremst. „Moral Hazard“ ist im Wesentlichen ein Phänomen des nicht-stofflichen Geldes. Sichtbar wurde dies auf den verschiedenen Baustellen der Euro-„Rettung“. Gescheiterte Banken und korrupte Staatsmodelle wurden künstlich am Leben erhalten. Der Lernerfolg: Immer neue Begehrlichkeiten richten sich nicht nur auf frisch geschöpftes Geld, das auf diese Weise „politisiert“ wurde, sondern auch auf die Steuereinnahmen der relativ Erfolgreicheren, die

ebenfalls zweckentfremdet werden. Fallscher kann man Anreize kaum setzen. Da nicht-stoffliches Geld keine natürliche negative Rückkopplung beinhaltet und die Politik die Leitplanken von Gesetz und Verträgen nicht länger anerkennt, scheint sich die notwendige negative Rückkopplung auf andere Art einen Weg zu bahnen – beispielsweise in Formen des zivilen Ungehorsams. „Steuerrebell“ Markus Zwicklbauer (siehe Interview), der sich zwar nicht explizit auf „österreichisches“ Gedankengut beruft, spürt – wie auch die meisten Bürger – ganz genau, dass die praktizierte Politik nicht nur nutzlos war, sondern auch in höchstem Maße ungerecht. ■

Ralph Malisch

Zwicklbauer: Das endgültige Ergebnis in dieser Verfassungsbeschwerde steht ja noch aus. Jedoch erwarte ich mir aufgrund der Zusammensetzung des Bundesverfassungsgerichts nicht sehr viel. Seine bisherigen Entscheidungen stellen meines Erachtens nur Kosmetik dar. Es würde sicher auch sehr viel persönlichen Mut der Richter erfordern, sich gegen die vielen Rechtsbrüche der letzten Jahre zu stellen. Ich betrachte die Vorgänge der letzten Jahre und auch den ESM-Vertrag quasi als Staatsstreich gegen unsere Demokratie. Hier wurden und werden laufend Rechtsbrüche begangen, die ohne jede demokratische Legitimation durch die Bevölkerung stattfinden.

Smart Investor: Sie haben sich vor etwa einem Jahr entschlossen, Ihre Steuern nicht mehr an das Finanzamt, sondern auf ein Treuhandkonto zu überweisen, bis rechtlich geklärt ist, ob Ihre Steuermittel auch legal verwendet werden. Sie wollten damit den Rechtsstaat stärken. Wie hat der Staat auf Ihre Aktion bisher reagiert?

Zwicklbauer: Der Staat – vertreten durch die zuständige Behörde – hat hierauf im Rahmen der gegebenen Rechtsla-

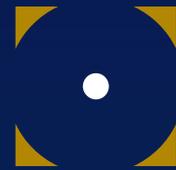
ge völlig korrekt und rechtlich einwandfrei reagiert. Dies war auch nicht anders zu erwarten. Allerdings wurde von bestimmten Stellen durchaus gewisses Verständnis gezeigt, im Ergebnis aber doch mit erheblichen und existenzgefährdenden Folgen gedroht. Mittlerweile überwiegend ich meine Steuern darum wieder regulär an das Finanzamt.

Smart Investor: Sie plädieren auch für direkte Demokratie. Warum?

Zwicklbauer: Zumindest bei grundsätzlichen Entscheidungen – wie z.B. der Aufgabe der eigenen Währung – muss eine Volksabstimmung eine Selbstverständlichkeit sein. Die muss auch gelten, wenn eine Regierung wie beim Euro alle getroffenen Gesetze bricht und dadurch sogar das Land auf Generationen faktisch zur Plünderung freigibt. Als Korrektiv müssen Volksabstimmungen unverzüglich eingeführt werden. Die Bürger selbst sind gefordert und müssen für ihre Zukunft selbst die Verantwortung übernehmen. Denn wer sonst sollte es tun?

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralph Bärliège



philoro
EDELMETALLE



BASIS DER
INVESTOREN

Leipzig

• Wien

• Salzburg

Erstklassiges Sortiment
renommierter Anlagemünzen

Feingoldbarren ausschließlich
von zertifizierten Herstellern

www.philoro.de

04109 Leipzig • Tel.: +49/341/231 018 20

„Politik ist Showbusiness – nur mit hässlichen Menschen“

Gespräch mit dem nicht im Mainstream liegenden amerikanischen Trendforscher Gerald Celente über gesellschaftliche und politische Entwicklungen in Europa und Amerika sowie die Nahost-Problematik

Smart Investor: Mr. Celente, seit wir uns das letzte Mal gesprochen haben, sind rund eineinhalb Jahre vergangen. Welches waren aus Ihrer Sicht eines Trendforschers die herausragendsten politischen und gesellschaftlichen Entwicklungen seither?

Celente: Na, das sind die Entwicklungen bei Ihnen hier in Europa. Die Leute gehen zu Millionen auf die Straßen und demonstrieren, aber das löst die Probleme nicht. Ich habe das Gefühl, dass die Gesellschaften in Ländern wie Griechenland oder Spanien auseinanderbrechen.

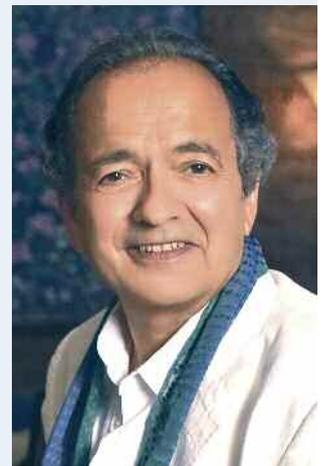
Smart Investor: Können Sie vergleichbare Stimmungen auch bei Ihnen in Amerika ausmachen?

Celente: Nein, in den Vereinigten Staaten haben die Menschen ihre Wachheit verloren. Sie konsumieren nur noch Müll, ob als Musik, als Fernsehprogramm oder als Essen. Hinzu kommt, dass sehr viele Amerikaner mit Medikamenten, Beruhigungsmitteln und auch Drogen zugehörnt sind, die Aktivität ihres Geistes wird damit heruntergefahren – insbesondere bei den armen Bevölkerungsschichten. Mit der Konsequenz, dass diese Menschen all die derzeitigen Unsäglichkeiten in Politik und Gesellschaft wie hypnotisiert über sich ergehen lassen.

Smart Investor: Können Sie denn keine Hoffnung versprühen?

Celente: Die einzige Revolution, die ich mir vorstellen könnte, müsste von den 20- bis 30-jährigen Amerikanern ausgehen, die ihre Ausbildung oder ihr Studium abgeschlossen haben. Im Mittel haben sie Schulden in Höhe von 30.000 USD, wenn sie die Uni verlassen. Klar haben sie dann ein Zeugnis, aber was bringt in der heutigen Zeit ein Diplom in Politik oder Geschichte? Es ist wertlos. Wenn jemand auf die Barrikaden geht, dann sind das diese jungen Leute – von meiner Generation der 50-, 60- und 70-Jährigen kann man keinen Aufstand mehr erwarten.

Gerald Celente, Jahrgang 1946, wuchs in der Bronx von New York als Sohn italienischer Einwanderer auf. Nach seiner politischen Laufbahn gründete er 1980 das Trends Research Institut (www.trendsresearch.com) in der Kleinstadt Kingston (Bundesstaat New York), welches regelmäßige Prognosen zu sozio-ökonomischen, wirtschaftlichen oder politischen Sachverhalten publiziert. Celente ist Herausgeber des quartalsweise erscheinenden „The Trends Journal“, welches neuerdings auch in deutscher Sprache von der Firma Trend Matters GmbH herausgebracht wird. Infos unter: www.trendmatters.de



Smart Investor: In wenigen Tagen werden die Amerikaner ja ihren neuen Präsidenten wählen [das Gespräch fand am 3.11.2012 statt, also drei Tage vor den US-Wahlen]. Wer wird's? Wird sich etwas Grundlegendes danach ändern?

Celente: Politik ist nichts anderes wie Showbusiness – nur mit hässlichen Menschen. Obama ist der bessere Schauspieler, und dann hat ihm natürlich auch noch der Sturm „Sandy“ im Wahlkampf geholfen. Deswegen glaube ich, dass er die Wahl gewinnen wird. Aber ganz ehrlich: Es spielt keine Rolle, wer gewinnt ...

Smart Investor: ... Sie sehen den ganzen Wahlkampf auch als Show?

Celente: Na klar! Die einzige Frage, die man sich ernsthaft bezüglich der beiden Kandidaten stellen muss, ist: Welcher von beiden würde Amerika am schnellsten zerstören? Und beide sind so furchtbar, so gekauft vom System, dass ich Ihnen diese Frage gar nicht beantworten könnte. Sogar die konservative Financial Times

schrieb kürzlich, dass keiner der beiden auch nur den blassesten Schimmer davon hat, wie das Land aus der Krise zu führen ist.

Smart Investor: Was ist denn Ihrer Ansicht die Ursache der Krise?

Celente: Unser großer Präsident Abraham Lincoln sagte einmal, seine größte Angst sei, dass die großen Unternehmen irgendwann einmal die Macht im Lande übernehmen. Und inzwischen haben wir diesen Zustand, genannt Korporatismus, in Amerika – und in Europa immer mehr. Das ist eine Form von Faschismus.

Smart Investor: Sind vor diesem Hintergrund die Sezessionsbestrebungen in der westlichen Welt nicht verständlich?

Celente: Natürlich, das ist ein ganz eindeutiger Trend. Hier in Europa ist es Schottland oder Katalonien, aber auch bei uns in Amerika gibt es immer mehr Regionen, die ihre Unabhängigkeit anstreben. Die Menschen haben es einfach satt, dass gekaufte Regierungen in zentralisierten Staaten wie den USA über ihre Köpfe hinweg entscheiden und sie damit in ihrer Eigenständigkeit behindern.

Smart Investor: Wir hatten erst kürzlich über Sezession eine große Geschichte gebracht ...

Celente: ...und wissen Sie was? Das schlimmste, was Euch Europäern in dieser Hinsicht passieren konnte, das ist der Euro. Ihr habt so wundervolle verschiedene Kulturen und Gesellschaften, Europa lebt von seiner Vielfalt. Aber mit diesem Euro wird über kurz oder lang alles platt gemacht. Wenn das deutsche Volk bemerkt, wie sehr es über den Euro und den ESM finanziell geschröpft wird, dann werden auch bei Ihnen hier dramatische Sezessionsbewegungen entstehen.

Smart Investor: Machen wir mal einen Schwenk zu einem anderen Thema: Wie werden sich die USA im Nahen und Mittleren Osten verhalten?

Celente: Na, genau so wie bisher auch schon. Wir werden die Region dort destabilisieren, nach allen Regeln der Kunst. Schauen Sie sich doch Afghanistan, Irak, Libyen oder Syrien an. Das waren alles vorher stabile Gesellschaften, auch wenn sie natürlich nicht unseren westlichen Vorstellungen entsprachen. Und heute? Chaos pur! Dort funktioniert nichts mehr, die dortigen Menschen leiden in unvorstellbarem Maße. Die Folge sind Wanderungsbewegungen in gigantischem Ausmaß, womit die Probleme des einen Landes in das nächste transportiert werden. Schauen Sie doch nur nach Griechenland oder Italien mit deren dramatischen Immigrationsproblemen. Dort kann man sich doch des Einströmens von verzweifelten Afrikanern oder Afghanen gar nicht mehr erwehren.

Smart Investor: Glauben Sie denn, dass hinter alle diesen Entwicklungen eine Agenda oder ein Plan steckt?

Celente: Nein, unsere Politiker sind schlicht und ergreifend gehirngewaschene Menschen, die nur Macht und Geld im Sinn haben. Präsident Eisenhower sagte mal: Jeder Mann, der das höchste Amt Amerikas anstrebt, ist entweder ein größenwahnsinniger Psychopath oder ein Verrückter. Ebenso wie Lincoln warnte Eisenhower das amerikanische Volk vor einer heimlichen Übernahme durch den militärisch-industriellen Komplex.

Smart Investor: Wie sehen Sie denn das Verhältnis zwischen USA und Israel? Hat es sich verändert, seit Obama an der Macht ist?

Celente: Wenn Sie sich die Fakten anschauen – und wir haben das ausführlich in unserem Trends Journal beschrieben –, dann hat Obama mehr für Israel getan als jeder andere US-Präsident vor ihm. Er gab ihnen mehr Geld, redete zwar scheinheilig von einem Friedensprozess, aber wissen Sie, was er getan hat, als die Israelis weiter Land von den Palästinensern gestohlen haben? Nichts – nichts – rein gar nichts!

Smart Investor: Israel spricht von „neuen Siedlungen“ ...

Celente: ... ich kann diese Phrase „neue Siedlungen“ nicht mehr hören. Das klingt doch so nostalgisch wie in einem alten Western-Film. Nein, nein, nein! Das ist Landraub, was die Israelis machen, nichts anderes. Das ist eine Art von Krieg. Und schauen Sie sich an, was der Westen mit dem Iran macht. Mit den Sanktionen wird er voll in die Zange genommen. Das ist ökonomischer Krieg. Hinzu kommen auch noch die ständigen Cyber-Attacken, z.B. mit dem Computervirus Stuxnet, auf den Iran. Der Krieg hat längst begonnen.

Smart Investor: Aber führt das Ganze irgendwann auch zu einem wirklich heißen Krieg? Was könnten die Auslöser sein?

Celente: Ja, es wird einen heißen Krieg geben. Aber ich habe keine Ahnung, wie sich das entfalten wird. Der Syrien-Krieg betrifft nun auch die Türkei, und –

das wird in der westlichen Presse kaum thematisiert – Israel bombardierte vor drei Wochen den Sudan – mit der fadenscheinigen Begründung, dass der Iran über Sudan Waffen nach Syrien liefert. Das durchblickt doch keiner mehr. Ich kann Ihnen daher nicht sagen, woher der zündende Funke kommt, der das Pulverfass zum Explodieren bringt. Aber all unsere Analysen deuten darauf hin, dass es passieren wird.

Smart Investor: Vielen Dank für das erhellende Gespräch. ■

*Interview: Ralf Flierl,
Claudio Grass (von Global Gold)*

*Das Gespräch wurde am
3. November 2012
auf der Edelmetallmesse
in München geführt.*



„The Trends Journal“ gibt es nun auch in deutscher Sprache, hier die aktuelle Ausgabe. Infos unter: www.trendmatters.de



Der Ort St. Peter's bildete den Ausgangspunkt unserer Erkundungsreisen in die Region.



In Kanada zeigt man auch außerhalb von Fußballmeisterschaften Flagge – hier die Landesfahne und die der Provinz Nova Scotia einträchtig nebeneinander.

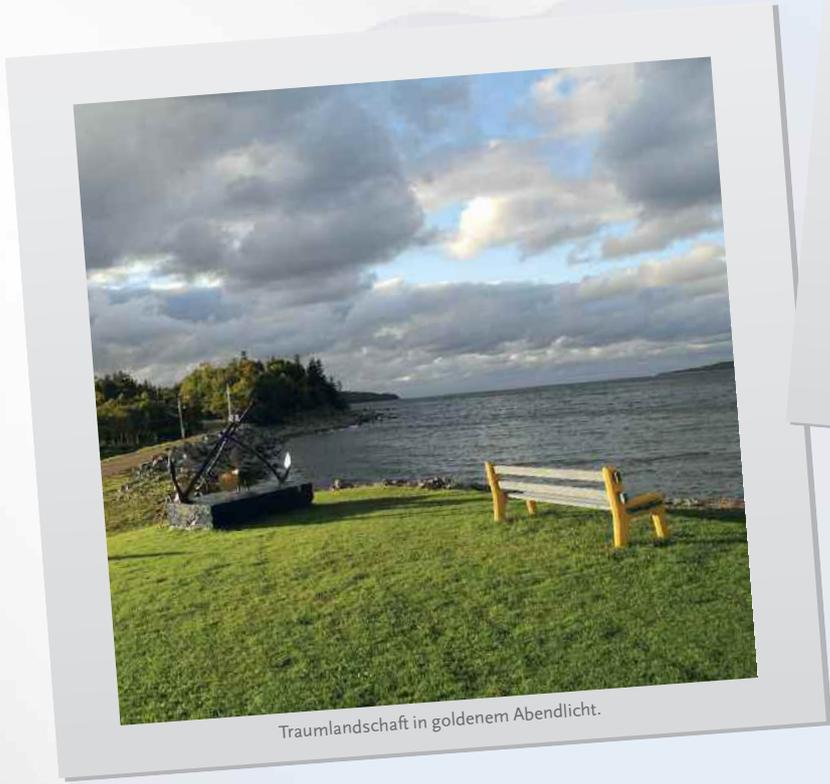


Cape Breton – wo sogar der Geräteschuppen Meerblick hat. Merke: „Einen Traktor musst du schon haben.“

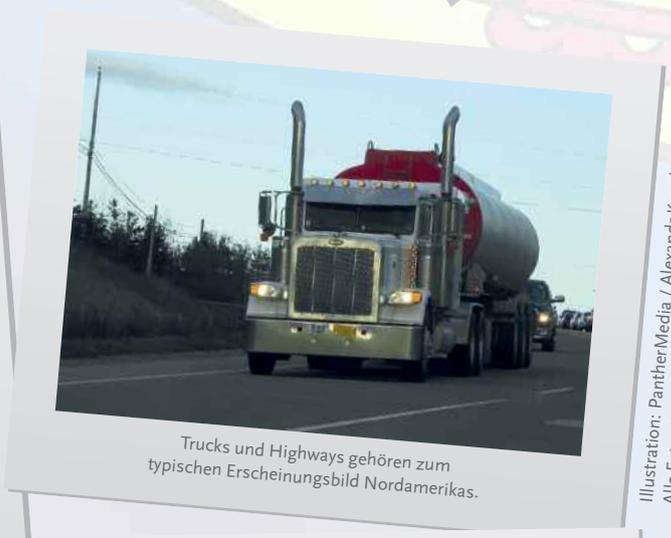


Leserreise nach Nova Scotia

Unsere Smart Investor-Leserreise führte uns Anfang Oktober in die kanadische Atlantikprovinz Nova Scotia – genauer gesagt in die Region Cape Breton.



Traumlandschaft in goldenem Abendlicht.



Trucks und Highways gehören zum typischen Erscheinungsbild Nordamerikas.



Eine private Arche Noah? Für viele Deutsche ist Cape Breton genau das.

Illustration: PantherMedia / Alexandr Kovalenko;
Alle Fotos im Artikel: Ralph Malisch

Sehnsuchtsziel der Deutschen

Neben Neuseeland und Australien gilt Kanada als eines der Sehnsuchtsziele der Deutschen – sei es, um sich ein zweites Standbein aufzubauen, sei es, um der Heimat auf Dauer Lebewohl zu sagen. Während die Entscheidung für Feriendomizil oder Zweitwohnsitz noch relativ leicht fallen mag, will das Thema „Auswandern“ wohlüberlegt sein. „Halb zog es ihn, halb fiel er hin“, dürfte die Gemütslage vieler potenzieller Auswanderer gut charakterisieren. Denn es ist das eine, über die Fehlentwicklungen in der Heimat zu lamentieren, aber etwas ganz anderes, den Sprung aus der „Komfortzone“ – gar über den großen Teich – zu wagen und sein gewohntes Lebensumfeld aufzugeben. Detaillierte und aktuelle Informationen zur Immigration nach Kanada finden sich übrigens hier: www.cic.gc.ca. Vor allem Realismus ist gefragt. Eine verklärte Sicht auf ein Land, das man nur von Ferne kennt, hilft dagegen nicht weiter.

Eine Woche Kanada

Genau hier setzte die Smart Investor-Leserreise an, die uns vom 4. bis 11. Oktober 2012 in die kanadische Atlantikprovinz Nova Scotia führte (siehe auch Smart Investor 8/2012, S. 36f). Rund eine Woche ist allerdings viel zu kurz, um sich selbst von der zweitkleinsten kanadischen Provinz (immerhin größer als die Schweiz!) ein umfassendes Bild zu machen. Entsprechend quittierte die Einreisebeamtin am Flughafen Halifax die geplante Aufenthaltsdauer von nur acht Tagen mit einem Stirnrunzeln. Das Reiseprogramm, das Veranstalter Frank Eckhardt von F. E. Property Sales Ltd. (www.fe-property-sales.com) für die Gruppe zusammengestellt hatte, war entsprechend dicht gedrängt. Neben dem Kennenlernen von Land und Leuten bildete auf dieser Investorenreise die Besichtigung von Grundstücken einen thematischen Schwerpunkt.

Dünn besiedelt

Nach der ersten Übernachtung in einem Hotel mit den typisch nordamerikanischen Stilelementen wie Klimaanlage und nicht zu öffnenden Fenstern stand zunächst eine kurze Besichtigung der Provinzhauptstadt Halifax auf dem Programm. Hier leben rund 400.000 der gut 920.000 Einwohner Nova Scotias. Insgesamt ist die Provinz mit einer Bevölkerungsdichte von nur 17,3 Einwohner/km² (zum Vergleich: Deutschland 231 Einwohner/km²) aber ausgesprochen dünn besiedelt. Gerade in politisch und wirtschaftlich härteren werdenden Zeiten kann dies ein enormer Standortvorteil sein. Massendemonstrationen und Straßenschlachten, wie sie für die EU-Version Europas mittlerweile an der Tagesordnung sind, kann man sich in der beschaulichen kanadischen Provinz kaum vorstellen.

Leben und leben lassen

Dazu kommt eine fast bayerische Einstellung des „Leben und leben lassen“, die tief in dieser Gesellschaft überwiegend europäischstämmiger Einwanderer verwurzelt ist. Die vorbildliche kanadische Einwanderungspolitik ist einer der Gründe, weshalb diese „Nation von Einwanderern“ seit vielen Generationen Stabilität, Sicherheit und wirtschaftliches Wohlergehen genießt (vgl. Kasten „Toronto“ auf S. 30). Die kanadische Toleranz darf allerdings nicht mit Gleichgültigkeit verwechselt werden. Wenn Not am Mann ist, dann kommen >>



Vermögensbildung durch Immobilienaktien

Als Bestandhalter von Gewerbeimmobilien investieren wir bewusst im wachstumsstarken süddeutschen Raum, da wir hier auch künftig ein weit überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum erwarten.

Kontinuierlich wachsende Umsatz- und Ertragszahlen, eine nachhaltige Dividendenpolitik und Beständigkeit im Geschäftsmodell zeichnen unser Unternehmen aus.

Nationale und internationale Aktionäre profitieren seit vielen Jahren von unserem konstanten Unternehmenserfolg.

Fakten Stand 1.8.2012

- „Develop-or-buy-and-hold“-Strategie
- seit 20 Jahren erfolgreich am Markt
- ausgewogener Branchenmix in einem Portfolio mit 94 Immobilien
- 808.000 m² Gebäudenutzfläche
- ca. 53,7 Mio. Euro annualisierte Mieterlöse
- 7,3 % durchschnittliche Mietrendite zu Marktwerten
- NAV je Aktie: 12,83 Euro (Stand 30.06.12)

Kontakt

VIB Vermögen AG
Luitpoldstraße C 70
86633 Neuburg/Donau
Tel.: 08431 504-951
www.vib-ag.de

Investor Relations:
Frau Petra Riechert
Tel.: 08431 504-952
petra.riechert@vib-ag.de



Frank Eckhardt zeigt unseren Lesern eines der begehrten Seegrundstücke. Bislang ist hier nur die Privatstraße angelegt, die eigentliche Besiedlung folgt erst noch.



Halifax, die Provinzhauptstadt von Nova Scotia, ist eine spannende Mischung aus Tradition und Moderne, wie hier an der Uferpromenade.

keiten in ihren Häusern anzubieten. Eine Episode, die viel über die kanadische Mentalität verrät.

Südlicher als München

Noch am ersten Tag ging es weiter in unsere eigentliche Zielregion, die gut 330 km entfernte Insel Cape Breton.

Diese für kanadische Verhältnisse relativ bescheidene Distanz macht eines deutlich: Ohne fahrbaren Untersatz geht in den ländlichen Regionen des Landes praktisch nichts. Wer allerdings motorisiert ist, dem zeigt sich eine prachtvolle und weitestgehend unberührte Landschaft, etwa entlang des berühmten Cabot Trail (www.cabottrail.com). Es kommt also nicht von ungefähr, dass die Insel regelmäßig zu einem der beliebtesten Touristenziele in ganz Nordamerika gewählt wird, zumindest von jenen, die im Urlaub nicht unbedingt eine Partymeile suchen. Der Indian Summer, dessen Beginn wir miterlebten, taucht zudem die ganze Region in ein eindrucksvolles Farbenmeer. Obwohl das Wetter insgesamt schon herbstlich wechselhaft war, konnten wir beispielsweise den kilometerlangen, fast menschenleeren Sandstrand des Point Michaud (www.pointmichaudbeachhouse.com) bei bestem T-Shirt-Wetter genießen. Ein abendliches Lagerfeuer auf dem Anwesen des Veranstalters Frank Eckhardt rundete diesen spätsommerlichen Tag ab. Zwar erinnerten Landschaft und Architektur der Region etliche Teilnehmer an Norwegen, tatsächlich liegt die gesamte Insel aber südlicher als München. Vielleicht ist unser Bild des nördlichen Nachbarn der USA doch zur sehr von Jack-London-Romanen geprägt? Apropos USA: Obwohl der Einfluss des dominanten Nachbarn überall zu spüren ist, am offensichtlichsten vielleicht beim Thema Ernährung, legen die Kanadier großen Wert auf ihre Eigenständigkeit. Für ein überwiegend aus Einwanderern und deren Nachkommen bestehendes Staatsvolk ein einigermaßen verblüffendes Bekenntnis zur eigenen Nation.



Kurios: Eine echte Rarität ist diese Tanne, die nach unten wächst. Daneben Frank Eckhardt von F. E. Property Sales Ltd. und Smart Investor-Redakteur Ralph Malisch (rechts).

Mindestens ein Hektar

Im Rahmen unserer Ausflüge, die wir rund um das Örtchen St. Peter's unternahmen, stand – wie erwähnt – die Besichtigung diverser Grundstücke im Mittelpunkt des Interesses. Wer als Deutscher zum ersten Mal mit kanadischen Grundstücken in Berührung kommt, erleidet einen kleinen „Kulturschock“. Unter 10.000 m² würde man in Cape Breton nicht ernsthaft von einem

Pioniermentalität und Hilfsbereitschaft schnell zum Tragen. Etwa nach den Anschlägen vom 11.9.2001, in deren Folge unzählige Passagiermaschinen nach Halifax umgeleitet wurden, um dort auf unbestimmte Zeit festzusitzen. In Eigeninitiative führen seinerzeit zahlreiche Bürger von Halifax mit ihren Autos zum Flughafen, um den Gestrandeten Übernachtungsmöglich-

Hintergrund

Grunderwerbs vertraut ist und den Investor bis zum Abschluss rechtssicherer Verträge begleitet.

Gelebte Autarkie

Unser Reiseleiter Frank Eckhardt zeigte uns mit seinem eigenen Autarkie-Projekt auch einmal ganz praktisch, was angesichts der Größe der Grundstücke in Richtung Selbstversorgung möglich ist (www.autarkewelt.de). Ebenso besuchten wir Brian und Gina (www.thewhiteturtle.com), die ihren Traum eines möglichst selbstbestimmten Lebens bereits verwirklicht haben. Sie leben in einem „Strohballenhaus“ und versorgen sich selbst mit Energie, Lebensmitteln und Wasser. Dabei bedienen sie sich einer Mischung aus traditionellen Verfahren und moderner Technologie. Wer in Richtung (teilweiser) Selbstversorgung denkt, der hat bei Flächen jenseits von 10.000 m² zumindest ausreichend Platz für mehr als ein paar Gemüsebeete.

Deutsche Siedler

Nicht nur die Gespräche in der Abflughalle von Halifax zeigten, dass sich bereits etliche Deutsche auf den Weg nach Nova Scotia gemacht haben, um hier zu siedeln. Man berichtete von seinen neuesten Errungenschaften („Einen Traktor musst du schon haben.“) oder von den Fortschritten bei der Entwicklung des eigenen Grundstücks („Dieses Jahr haben wir das Fundament gegossen.“) – ein bisschen wie Siedler „spielen“, nur in Echt. Damit bestätigten diese Gespräche auch, was uns ein freundlicher älterer Kanadier beim abendlichen Besuch eines Pubs erzählte: „Lots of Germans are buying land.“ („Viele Deutsche, die Land kaufen“).

Fazit

Die einwöchige Smart Investor-Reise nach Nova Scotia/Cape Breton war ein Erlebnis. Eine harmonische Gruppe erkundete unter der erfahrenen und engagierten Betreuung von Frank Eckhardt Land und Leute. Aufgrund der großen Nachfrage werden wir diese Reise voraussichtlich im Frühjahr 2013 wiederholen. ■

Ralph Malisch



Kanadische Smart Investor-Außenstelle für eine Woche. In Frank Eckhardts charmantem Gästehaus wohnte unser Redakteur während der Leserreise.



Point Michaud: Kilometerlange, fast menschenleere Sandstrände bei bestem T-Shirt-Wetter

Grundstück sprechen, zumindest außerhalb der Städte. Es fehlt also nicht an Land. Die Toplagen sind allerdings – wie überall – rar. Wer also ein besonderes Grundstück sucht, etwa direkt am Binnenmeer Bras d'Or oder an einem der zahlreichen Seen mit Trinkwasserqualität, der muss etwas tiefer in die Tasche greifen – deutlich günstiger als in Deutschland ist Bauland hier aber allemal. In jedem Fall sollte man den Grundbuchstüben unter den eigenen Füßen gespürt haben. Denn es gibt eine Vielzahl von Faktoren, die sich oft erst vor Ort zu einem Gesamtbild des betreffenden Objekts zusammenfügen. Auch bedarf es einiger Vorstellungskraft, wie die meist im Urzustand angebotenen Flächen später einmal genutzt werden sollen. Denn wie der Reiseführer „Nova Scotia 2012“ ausweist, ist die Provinz für „Doers & Dreamers“ – also nicht nur für Träumer, sondern auch für Macher. Für Nicht-Kanadier ist es zudem von Vorteil, einen kompetenten Partner vor Ort zu haben, der mit den Gepflogenheiten und Besonderheiten des

Keine Zeit für neue Kunden?



Hohe administrative Anforderungen und schwierigste Märkte stellen viele Vermögensverwalter vor enorme Herausforderungen. Wir bieten Ihnen individuelle Beratungslösungen im Bereich Ideengenerierung, Research und Fondsmanagement an.

Ihre Vorteile:

- 🌱 Kostenersparnis durch Outsourcing des Managements Ihrer Fonds
- 🌱 Know-how-Transfer (Small & Mid Caps und Corporate Bonds)
- 🌱 Performancesteigerung der Fonds und der Kundendepots
- 🌱 **Mehr Zeit für neue Kunden**

Ottostrasse 5, D-80333 München
Tel.: +49 (0) 89 / 54 59 03 91
www.ks-am.de



KOHLHASE & STÖWER
ASSET MANAGEMENT GMBH

Der Berater für Vermögensverwalter.



Toronto – das saubere New York

Zugegeben, wer denkt bei Kanada nicht an eine „Miniatúrausgabe“ der USA? Beide Länder sind sich auf den ersten, oberflächlichen Blick tatsächlich ähnlich – bei genauerer Betrachtung entdeckt man aber doch große (und auch kleinere) Unterschiede.

Besonders augenfällig sind die Unterschiede in Toronto, der größten Stadt Kanadas, die mittlerweile 2,6 Mio. Einwohner aus über 120 Nationen zählt. Im Gegensatz zu den USA hat Kanada seine Pforten für Einwanderer aus aller Welt nämlich weitestgehend geöffnet – sofern es sich um hochqualifizierte Fachkräfte, Spezialisten, Ingenieure, Manager, Investoren sowie Professoren und begabte Studenten handelt. Von dieser aktiven Steuerung der Zuwanderung hat besonders Toronto in den letzten Jahren stark profitiert und ist zu Kanadas Wirtschafts- und Finanzzentrum aufgestiegen. So ist die Toronto Stock Exchange (TSX) die achtgrößte Börse der Welt – bei Bergbau-Titeln sogar die unangefochtene Nr. 1. Auch die solide Banken- und Finanzpolitik – vor der Wirtschaftskrise als „zurückhaltend“, „langweilig“ oder gar „feige“ belächelt – hat dazu beigetragen, dass der ohnehin starke Finanzsektor in Toronto auch heute noch wächst.

Auch die Baubranche in der „Greater Toronto Area“ boomt. Wo man hinblickt, schießen neue Wohn- und Bürogebäude gen Himmel und die beeindruckende Skyline ändert sich fast schon täglich. Da die Nachfrage nach attraktivem Wohnraum – besonders mit Seeblick – ständig steigt, wandert die Küstenlinie stetig weiter in den See hinein. Angst vor einer „Immobilienblase“ erscheint dennoch weitestgehend unbegründet. Denn Baufinanzierungskredite unterliegen in Kanada einer strengen Prüfung, die eher deutschen als amerikanischen Standards entspricht. Vielmehr wäre jetzt ein günstiger Zeitpunkt, in einige architektonische Meisterwerke zu investieren, die gerade entstehen. In Toronto findet man nämlich nicht nur viele Künstler, was der Stadt ein ähnlich lebhaft kreatives Flair verleiht wie San Francisco, sondern auch viele Bauwerke renommierter Architekten, die für ihr Design ausgezeichnet wurden. Beson-

ders die geradezu geniale Verbindung von Altem und Neuem, historischen Gemäuern und gläsernen Neubauten fällt überall in der Stadt auf. Dabei kommen auch Umweltaspekte nicht zu kurz: So werden neue Gebäude mit Solar- und Photovoltaikanlagen ausgestattet, die Wasserversorgung und sogar die Klimatisierung erfolgt aus dem Ontario-See. Zudem findet sich ein gut ausgebautes öffentliches Transportnetz aus Bus und Bahn, das die ganze Greater Toronto Area verbindet. Vor diesem Hintergrund erfreuen sich auch die landschaftlich attraktiven Randgebiete eines regen Zulaufs. Denn nicht nur die City selbst hat mit ihren zahlreichen touristischen Attraktionen einiges zu bieten, auch die ländliche Umgebung mit ihren umfangreichen Freizeitangeboten wird vor allem von Familien geschätzt – die Niagara-Fälle liegen beispielsweise nur ca. 60 Autominuten entfernt.

Bei all dem kommt die soziale Komponente nicht zu kurz. So gibt es neben einer gesetzlichen Kranken- und Rentenversicherung auch eine umfangreiche Kinderbetreuung in Krippen und Kindergärten sowie gute Colleges und renommierte Universitäten. Wer aber in Toronto einen „Schmelztiegel“ wie in US-Metropolen erwartet, der wird angenehm überrascht sein. Das Zusammenleben der Menschen aus verschiedenen Kulturen und Ländern klappt hier nämlich nahezu reibungslos, was auch durch die extrem niedrige Kriminalitätsrate bestätigt wird. Hier begegnen sich alle – Zuwanderer und Alteingesessene – auf Augenhöhe. All dies macht Toronto zu einer innovativen, bunten und pulsierenden Metropole – jedoch mit einem ländlich-gemütlichen Flair und hoher persönlicher Sicherheit. Oder um es in den Worten von Sir Peter Ustinov auszudrücken: „Toronto ist sauber und sicher wie ein von Schweizern geführtes New York.“

Katharina Meindl

Vier Aktien – nachhaltig angetrieben

Value stabilisiert auch im grünen Mantel das Depot

Eine Value-Strategie lässt sich mit einigen Abstrichen auch profitabel umsetzen, wenn es um Fragen der Moral und Verantwortung geht. Die in diesem Beitrag vorgestellten Unternehmen gehen sorgfältig mit den Ressourcen der Welt um, verringern die Risiken für Umwelt und Gesellschaft und halten nach unserer Überzeugung zudem wichtige ethische Grundsätze ein.

Geberit: Wassersparen mit Komfort

Nachhaltiges Bauen ist ein wichtiger Zukunftsmarkt. Der Sanitärtechnikkonzern **Geberit** verfügt über eine breite Palette von Produkten, die mit niedrigem Energie- und Wasserverbrauch sowie mit ökologisch verträglichen Materialien punkten. Die Schweizer fokussieren sich immer mehr auf Endkunden. Der wichtige deutsche Markt macht rund 40% des Umsatzes aus. Nach Einschätzung der Analysten von Vontobel Research werden Business-to-Consumer (B2C)-Produkte für rund 30% des künftigen Wachstums sorgen und das Business-to-Business (B2B)-Geschäft stützen. Wachstumstreiber sind vor allem neue Produkte und die 2009 eingeführte Marke AquaClean, in deren Mittelpunkt das Dusch-WC steht. Wegen des fokussierten und bewährten Geschäftsmodells, der Preissetzungsmacht und der selektiven geografischen Expansion sollten wertorientierte Anleger auch künftig EBITDA-Margen um 25% erwarten dürfen. Dass Geberit regelmäßig die Dividende erhöht, spiegelt sich in der seit vielen Jahren hohen Bewertung der Aktie wider. Einen neuen Schub könnte der Value-Titel erhalten, wenn das Management ein weiteres Aktienrückkaufprogramm ankündigt.

Mayr-Melnhof: Keine „alte Schachtel“

Sowohl innerhalb der Branche als auch im ATX-Index gilt **Mayr-Melnhof** als Top-Pick. Die Performance der auch im nachhaltigen Aktienindex von Öko-Invest aus Wien enthaltenen Aktie brachte



Anlegern allein in diesem Jahr eine Rendite – inklusive Dividende – von gut 20%. Die Fokussierung auf nachhaltige Verbrauchsgüter gelingt: Mayr-Melnhof gilt weltweit als der größte Produzent von gestrichenem Recyclingkarton mit einer wachsenden Position in Frischfaserkarton sowie Europas führender Hersteller von Faltschachteln. Durch die geographisch breite Aufstellung kann das Familienunternehmen Einbußen in Europa längst durch Zuwächse in Schwellenländern – etwa in Lateinamerika – auffangen. Riesenmärkte wie China meidet CEO Wilhelm Hörmanseder allerdings, um unkalkulierbare Risiken auszuschalten. Der Kartonhersteller dürfte mit der soliden Dividendenpolitik und einer Eigenkapitalquote von 65,5% auch schwierige Zeiten überstehen. Womöglich wird Mayr-Melnhof diese Zeit wieder nutzen, um Konkurrenten günstig zu übernehmen. Von den Bewertungsrelationen her erfüllt die Aktie noch am besten die des klassischen Value-Investings (KGV von 13; Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,5).

Shimano schaltet hoch

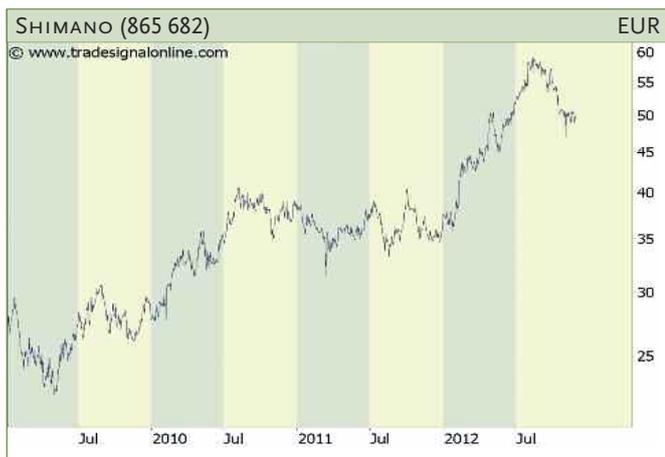
Radfahren leistet einen aktiven Beitrag zum Klimaschutz und ist obendrein für viele Menschen in der Welt erschwinglich. Davon profitiert **Shimano**. Das japanische Familienunternehmen rüstet rund vier Fünftel aller weltweit verkauften Räder mit Komponenten und Systemen wie Bremsen oder Gangschaltungen aus. Wegen der herausragenden Weltmarktposition konnte Shimano die jahrelange Aufwertung der Landeswährung Yen >>

NACHHALTIGE VALUE-AKTIEN

UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 12E**	EPs 12E*	KGv 12E	BVpS 11	KBV 11	CFpS 12E*	KCV 12E	Div.-R. 12E
GEBERIT [CH]	A0M QWG	159,43	6.189,1	1.787,8	8,47	18,8	29,56	5,4	10,44	15,3	3,4%
MAYR-MELNHOF [A]	890 447	78,78	1.575,6	1.955,7	5,85	13,5	50,30	1,6	9,27	8,5	2,8%
SHIMANO [JAP]	865 682	48,89	4.533,1	2.332,0	2,88	17,0	20,40	2,4	3,80	12,9	1,5%
UNITED NAT. FOODS [USA] ***	903 615	39,66	1.948,9	4.071,1	1,52	26,1	15,40	2,6	1,06	37,4	0,0%

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 2011/12 und 2012/13;
 EpS = Gewinn je Aktie, KGv = Kurs-Gewinn-Verhältnis, BVpS = Buchwert je Aktie,
 KBV = Kurs-Buchwert-Verhältnis, CFpS = Cashflow je Aktie,
 KCV = Kurs-Cashflow-Verhältnis; Quelle: Reuters, onvista.de, eigene Recherchen

und den zwischenzeitlichen Einbruch der Weltwirtschaft recht gut verkraften. Zu verdanken war das auch der stets soliden Bilanz. Shimano arbeitet mit einer Eigenkapitalquote von 84% (Stichtag: 31.12.2011) und verfügte Ende Juni 2012 über umgerechnet rund 820 Mio. EUR flüssige Mittel (entspricht fast einem Fünftel des Börsenwertes). Das hohe KGv der Aktie wird dadurch relativiert, dass das Verhältnis von Enterprise Value (EV) – darunter versteht man den Börsenwert zuzüglich der Netto-Finanzschulden – und EBITDA von 8,3 im Branchenvergleich recht niedrig ist. Value-Anleger dürfen für das Geschäftsjahr 2012 eine um 23% höhere Dividende erwarten.



UNFI wächst mit Bionahrung

Das Thema der „bewussten und gesunden Ernährung“ ist inzwischen ein Massenphänomen. Selbst in den USA, die sich ansonsten im Bereich der Ökologie eher auf dem Stand eines Entwicklungslandes befinden, boomt der Bereich der Bionahrung. Im Jahr 2011 wuchs der Sektor um 9,4% auf beeindruckende 29,3 Mrd. EUR. Der Hauptlieferant von Bioprodukten für die weltweit größte Biohandelskette Whole Foods Market ist **United Natural Foods (UNFI)**. Der Branchenprimus erwirtschaftet eine operative Marge von rund 3,5%. Er profitiert davon, dass die Märkte für Bioprodukte mit 7% und jene für Feinkost und Delikatessen mit 11,4% viel schneller wachsen als die Lebensmittelbranche insgesamt. Der Konzern erweitert seine Kundenbasis stetig. Zudem macht UNFI mit seinen gut 60.000 Produkten mehr Geschäfte mit bestehenden Kunden. Nach Einschätzung von Experten soll der Nahrungsmittelhändler im Branchenvergleich in den nächsten Jahren die höchsten Gewinnwachstumsraten erzielen.

Fazit

Wir erwarten, dass die vorgestellten nachhaltigen Unternehmen aus sehr unterschiedlichen Segmenten auch Krisen gut meistern werden. Eine Value-Strategie wird sich je nach Marktzyklus unterschiedlich rentieren, am Ende dürften die Aktien Anlegern aber immer noch Erträge über dem Marktdurchschnitt einbringen.

Michael Heimrich

Anzeige

Finanzkrise: Vermögensschutz durch Ackerland

Warum Ackerland?

- ☞ Steigender Getreideverbrauch, z.B. aufgrund wachsender Weltbevölkerung
- ☞ Steigender Getreideverbrauch aufgrund der „Versprittung“ von Nahrungsmitteln („Biokraftstoffe“)
- ☞ landwirtschaftlicher Flächen verringern sich täglich durch Verbrauch wie z.B. Straßenbau und Ausbeutung

Warum Mecklenburg-Vorpommern?

- ☞ Ideale Größenstruktur (Skaleneffekte bei der Bewirtschaftung) und kurze Wege
- ☞ z.B. 1.300 Hektar in 2,5 km Umkreis werden von einem Landwirt bewirtschaftet
- ☞ Stabile Ertragslage und große Ertragssicherheit aufgrund günstiger klimatischer Verhältnisse
- ☞ Großbetriebe schon heute auch ohne Subventionen am Weltmarkt wettbewerbsfähig
- ☞ Derzeit noch günstige Flächenpreise im Vergleich zu anderen Bundesländern

Foto: PantherMedia / Marcus Paschedag

Wir haben Ihr Interesse geweckt?
 Staatlich geprüfter Agrarbetriebswirt
 mit langjähriger Erfahrung berät Sie gerne.

Gerhard Adam
 0170/7851434
 adam.ackerboden@t-online.de

adam.
 gerhard adam

Value-Produkte im Zertifikatemantel

Derivate auf werthaltige Underlyings im Fokus

Value aus Südeuropa

Auch in den krisengeschüttelten Regionen der Euro-Peripherie-Staaten gibt es werthaltige und preiswerte Titel, weil ein ungünstiges Marktsentiment gute und schlechte Aktien gemeinsam in den Abgrund reißt. Mit dem RBS Euro Peripherie Value Select TR Basket-Zertifikat (WKN: AA5 BF2) können Investoren auf einen Aktienkorb aus Europas Süden setzen. Berücksichtigt werden Aktien aus den Ländern Italien, Spanien und Portugal. Maximal werden zwei Aktien aus einer Branche in den Basket aufgenommen. Berücksichtigt werden elf Sektoren, die Finanzbranche bleibt in dem Produkt allerdings außen vor. Als Auswahlkriterien für die 15 Einzeltitel dienen klassische Value-Kennziffern wie z.B. das Verhältnis von Free Cash Flow zu Marktkapitalisierung. Das Basket-Konzept konzentriert sich auf Firmen mit einer Marktkapitalisierung von mindestens 500 Mio. USD. Ein Nachteil für die Anleger: Das Zertifikat weist eine Laufzeitbegrenzung auf, Fälligkeit ist am 15.07.2022. Jährlich wird die Anfangsgewichtung des Baskets wiederhergestellt. Jede der Aktien ist mit 6,67% gleichgewichtet. Dazu zählen der Baukonzern ACS aus Spanien, der durch die Übernahme von Hochtief auch in der deutschen Presse regelmäßig auftaucht, und der italienische Versorger Enel.

Werthaltige Holdings

Der regionale Schwerpunkt des Solactive Value-Investoren-Zertifikats der UBS (WKN: UBS 1SV) liegt auf USA und Hongkong, obwohl Unternehmen aus allen Regionen der Welt aufgenommen werden können. Das Anlagespektrum des Zertifikats konzentriert sich auf börsennotierte Holdings von Investmentgrößen wie Warren Buffett oder der schwedischen Wallenberg-Familie, die sich dem Value-Stil verschrieben haben. Weniger bekannt ist das kanadische Unternehmen Brookfields Asset Management, das auf eine über 100-jährige Geschichte zurückblickt und über 150 Mrd. USD Assets under Management hält. Maximal können 25 Gesellschaften in den Index aufgenommen werden. Gegenwärtig erfüllen allerdings nur 14 Unternehmen die Kriterien. Anleger müssen bedenken, dass sie mit dem Zertifikat ausschließlich in Beteiligungsunternehmen investiert sind, auch wenn die börsennotierten Unternehmen durch die Holdingstruktur breiter diversifiziert sind.



Value-Investoren suchen versteckte Werte. Foto: PantherMedia / Hans Maier

Gehebelter Buffett

Wenn es um Value-Investing geht, fällt meist der Name Warren Buffett mit seiner Berkshire Hathaway. Allerdings hat die Aktie des Unternehmens auch einen stolzen Preis. Gegenwärtig notiert sie bei 131.310 USD. Mit einem Knock-out-Produkt der Commerzbank auf Berkshire Hathaway können Investoren mit einem weit geringeren Investitionsbetrag von dem Anstieg der Aktie mit einem aktuellen Hebel von 1,7 profitieren (WKN: CM7 LNN). Die gegenwärtige Knock-out-Barriere des Produkts, das zu 6,07 EUR erworben werden kann, liegt bei 55.533 USD. Der Hebel ist so gering, dass sich das Produkt auch für nicht Trading-affine Anleger eignet. Allerdings muss berücksichtigt werden, dass die Hebelwirkung auch in die entgegengesetzte Richtung wirkt und dass bei dem Knock-out-Produkt Finanzierungskosten entstehen.

Value und Nachhaltigkeit

Von der Bayerischen Landesbank wurde das Value-Nachhaltigkeits-Zertifikat Europa auf einen Aktienbasket begeben, der die Auswahlkriterien Nachhaltigkeit und Value vereint (WKN: BLB 23C). Das Produkt hat keine Laufzeitbegrenzung. Zunächst erfolgt ein Screening unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit durch oekom research. In einem weiteren Schritt werden Unternehmen nach fundamentalen Value-Kriterien wie dem Kurs-Cashflow-Verhältnis untersucht. Der Index kann minimal 30 und maximal 50 Aktien beinhalten, die jeweils zwischen 1% und 10% gewichtet werden können. Ein maximaler Cash-Anteil von 20% ist möglich.

Christian Bayer

VALUE-DERIVATE				
EMITTENT	BASISWERT	TYP	WKN	LAUFZEIT
BLB	VALUE-NACHHALTIGKEITS-ZERT. EUROPA	AKTIEN-BASKET	BLB 23C	OPEN END
COMMERZBANK	BERKSHIRE HATHAWAY	KNOCK-OUT-PRODUKT	CM7 LNN	OPEN END*
RBS	EURO VALUE SELECT TR-BASKET	AKTIEN-BASKET	AA5 BF2	15.07.2022
UBS	SOLACTIVE VALUE-INVESTOREN-INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	UBS 1SV	OPEN END

*) Bei Erreichen der Knock-out-Schwelle wird das Produkt sofort fällig und zum Restwert zurückgezahlt.

Vermögensverwaltende Fonds

Potenzielle Alleskönner für alle Börsenphasen

Downside im Fokus

Im Idealfall sind vermögensverwaltende Fonds die Alleskönner, die in Zeiten steigender Aktienkurse entsprechend am Aufschwung partizipieren, Verlustphasen in möglichst geringem Umfang mitmachen und das eingesetzte Kapital schonen. Gerne heften Marketingstrategen das Etikett „vermögensverwaltend“ an ein Produkt. Die Spreu trennt sich in der Realität meist in starken Abwärtsphasen vom Weizen. Ohne ein funktionierendes Risikomanagement ist ein vermögensverwaltendes Konzept zum Scheitern verurteilt. Die Qualität des Konzepts zeigt sich also in aller Regel auf der Downside.

Flexibel und erfolgreich

Zu den Klassikern unter den vermögensverwaltenden Fonds gehört der Multiple Opportunities (WKN: A0M 430) aus dem Hause Flossbach von Storch. Einerseits positioniert sich das Fondsmanagement in Aufschwungsphasen offensiv, andererseits gelingt es, Verluste in Grenzen zu halten. Investiert wird in Aktien, Anleihen und Edelmetalle. In der Anlageklasse Aktien, die zurzeit mit über 65% gewichtet ist, setzt Flossbach auf ertragsstarke, substanzhaltige Aktien, hohen Cashflow und attraktive Dividendenrenditen. Weiter positiv gestimmt ist Flossbach für Gold. Kursrückgänge werden zum Ausbau von Positionen genutzt.

Konzentration

Von der Fondsboutique Quint:Essence Capital kommt der Strategy Dynamic-Fonds (WKN: 974 561). Das Fondsmanagement kann in Aktien, aktive Aktienfonds und ETFs investieren. Zum Parken von Geld kann auch der Geldmarkt genutzt werden. Das Portfolio ist konzentriert. Maximal 24 Titel aus sechs verschiedenen Sektoren sind zur Aufnahme ins Portfolio zugelassen. Dazu werden aus Diversifikationsgründen noch sechs verschiedene Fonds beigemischt. In drei Jahren konnten über 29% Ertrag erwirtschaftet werden, der maximale Verlust lag bei 16,67%. Die jährliche Performance-Gebühr ist mit 15% über dem erzielten Wertzuwachs von 7% p.a. nicht gerade günstig.

ETF-Vermögensverwaltung

Da ETFs mittlerweile die unterschiedlichen Assetklassen gut abdecken, ist es nicht verwunderlich, dass vermögensverwaltende ETF-Dachfonds aufgelegt wurden. Dazu zählt zum Beispiel ein Produkt, das von db X-trackers auf den Markt gebracht wurde (WKN: DBX 0BT). Es beschränkt sich allerdings auf die Assetklassen Aktien und Renten. Für beide sind minimale und maximale Grenzen im Portfolio vorgesehen (50 und 70% bzw. 30 und 50%). Grundsätzlich können auch Immobilienanlagen beigemischt werden. Die Gesamtkostenquote liegt bei günstigen 0,72% p.a.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

BANTLEON

Der Anleihemanager

www.bantleon.com

BB Bellevue

Asset Management

www.bellevue.ch


CAPITAL-FORUM AG
Private Vermögensbetreuung

www.capital-forum.ag



ETHNA FUNDS

www.ethnafunds.com


hwb CAPITAL
MANAGEMENT

www.hwbcn.de


LOYS

GENUINES INVESTMENT

www.loys.de


FOCUS THE PEARLS
PREMIUM PEARLS
Fund AG

www.premium-pearls.com


StarCapital[®]

www.starcapital.de


UNIVERSAL
INVESTMENT

Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Mit freundlicher
Unterstützung von:

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

Aktienkalender 2013

Der Klassiker:

Unter anderem mit Historischen Wertpapieren von

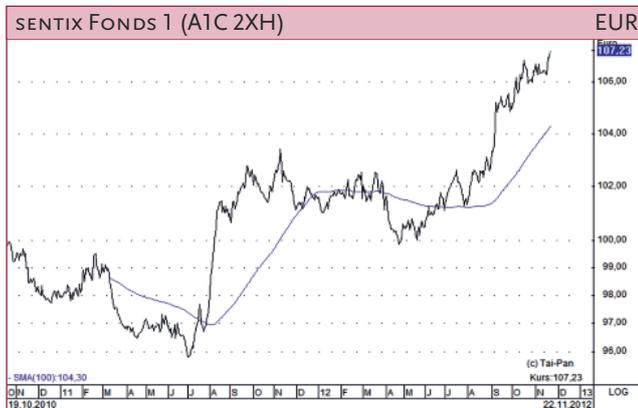
- Berliner Verkehrs-AG
- VEW, Dortmund
- ADCA, Leipzig
- Sinner AG

Best-Nr. K023: 39,00 Euro



Multiple Verluste

Eigentlich sollte beim Multi Axxion – Absolute Return (WKN: A0D NF5) eine defensive Strategie umgesetzt werden. Allerdings ist das Ergebnis mehr als ernüchternd. 2008 konnte noch mit einem geringen Plus von 3,20% abgeschlossen werden. 2011 begann dann die richtige Talfahrt mit einem Verlust von 19,40%. Auch im aktuellen Jahr bewegt sich das Portfolio im roten Terrain. Mit dem Anspruch eines Absolute-Return-Ansatzes hat der Fonds eindeutig sein Klassenziel verfehlt. Hier zeigt sich die Problematik ausgesprochen defensiver Ansätze bei vermögensverwaltenden Fonds. Tritt einmal ein höherer Verlust ein, kann er bei steigenden Märkten nur schwer wieder ausgegült werden. Als völlig überzogene Performance-Fee werden 10% des Wertzuwachses pro Geschäftsjahr fällig.

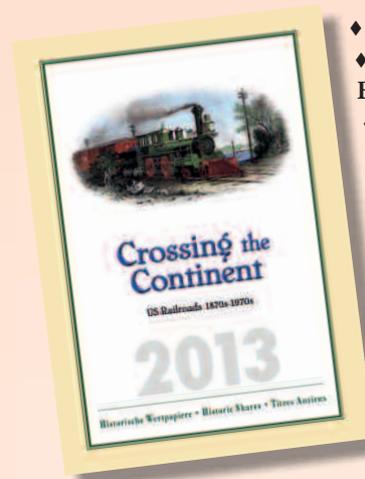


Sentiment und Vermögensverwaltung

Der sentix Fonds 1 nutzt das ganze Spektrum verschiedener Anlageklassen von Aktien, Anleihen über Rohstoffe bis hin zu Devisen (WKN: A1C 2XH). Das Unternehmen Sentix hat sich vor allem bei der Erkundung von Marktstimmungen einen Namen gemacht – regelmäßig findet sich im Smart Investor eine Gastkolumne aus diesem Hause, in diesem Heft auf S. 50. Anleger können bei diesem Fonds von steigenden und fallenden Märkten profitieren. Die Verwendung von Stopp-Loss-Marken soll neben Derivaten ebenfalls vor Verlusten schützen. Darüber hinaus werden spezielle Optionsstrategien genutzt. Das Fondsmanagement sieht bei der Nachfrage nach Aktien von Privatanlegerseite noch Nachholbedarf, da diese Anlegergruppe gegenwärtig noch unterinvestiert ist. Auch für Edelmetalle werden weiter steigende Kurse erwartet. >>

Alle Kalender mit Original-Aktien zum Herausnehmen!

Der Internationale



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

Best-Nr. K025: 44,95 Euro

HWPH AG

Matthias Schmitt

Ingelsberg 17b

85604 Zorneding

Tel.: 08106/246186

Fax: 08106/246188

Web: www.hwph.de

Email: auktion@hwph.de

FONDS MIT VALUE-AUSRICHTUNG

Seit dem Kurseinbruch im Jahr 2008 haben sich Anleger für Value-Werte nur wenig interessiert. Die Kurse schwanken stark, da es Investoren schwerfällt, die Qualität eines Unternehmens richtig einzuschätzen. Nach Ansicht von Experten dürften Value-Aktien mittlerweile jedoch ihren Boden gefunden haben. „Hier liegen interessante Bedingungen für einen Einstieg vor“, meint Klaudius Sobczyk, Leiter Asset Management bei der Anlagegesellschaft PEH. Angesichts der komplexen Materie empfiehlt sich jedoch ein Engagement via Fonds. Die Value-Profis sind oft besser in der Lage als Privatanleger, Unterbewertungen und Gewinnchancen zu erkennen und gleichzeitig das Portfolio optimal zu diversifizieren. In ihren Anlageschwerpunkten und Ergebnissen weichen die Investmentvehikel mitunter stark voneinander ab.

Die Titelfischer

Die Länder Südeuropas sind in keinem guten Zustand. Doch schlechte volkswirtschaftliche Daten schrecken Olgerd Eichler und Torsten Graf nicht. Die Manager des MainFirst Classic Stock Fund sind überzeugte Stockpicker und finden auch in Krisenstaaten attraktive Werte. Wie etwa das spanische Fischunternehmen Pescanova. Es erfüllt die Kriterien, die Eichler und Graf an ein Investment stellen: substanzstark, unterbewertet, überzeugendes Geschäftsmodell, überlegenes Produktangebot und eine klare Chance auf steigende Kurse. Über 40% der Mittel haben die Manager aber in deutsche Werte wie etwa Fuchs Petrolub gesteckt. Eine gute Wahl. Auf Sicht von zwölf Monaten erzielte der Fonds ein Plus von 26%.

Krisenerprobte Unternehmen im Portfolio

Das vierköpfige Managementteam des Value Invest Global unter Leitung von Jens Hansen sucht weltweit nach Unternehmen, die

AUSGEWÄHLTE VALUE-FONDS	WKN	PERF. 1 J. IN %	PERF. 3 J. IN %	MAX. VERLUST 3 J. IN &	VOL. IN MIO. EUR
ACATIS GANÉ VALUE EVENT	A0X 754	20,2	36,5	-11,3	164,8
DJE DIVIDENDE & SUBSTANZ	164 325	18,5	19,4	-19,3	1.186,8
FIDECUM-CONTRARIAN VALUE EUROLAND	A0Q 4S6	32,4	0,7	-41,3	105,6
FRANKFURTER AKTIENFONDS FÜR STIFTUNGEN	A0M 8HD	12,7	69,1	-8,9	204,3
LOYS GLOBAL	926 229	16,5	30,4	-16,1	387,4
MAINFIRST CLASSIC STOCK FUND	722 756	26,2	17,3	-30,2	22,0
NORDEA EUROPEAN VALUE	973 347	29,6	36,6	-20,5	875,1
STARCAP STARPOINT	940 076	14,8	12,9	-22,3	179,2
SPARINVEST GLOBAL VALUE	A0D QN4	11,1	13	-14,1	339,1
TWEEDY, BROWNE INTERNATIONAL VALUE	988 568	16,2	32,2	-11,5	94,9
VONTOBEL FUND EUROPEAN VALUE	724 771	31,1	51,3	-11,9	303,8
VALUE-HOLDINGS CAPITAL PARTNERS FUND	A0B 63E	14,2	53,2	-19,3	23,7
VALUE INVEST GLOBAL	A0B LT7	12,5	17,6	-18,4	464,7
WARBURG VALUE	A0D N29	6,3	22,1	-22,6	318,3

sich in konjunkturell schwierigen Phasen behaupten können beziehungsweise gestärkt aus diesen hervorgehen. Dabei setzen sie vor allem auf große Unternehmen mit einer stabilen Ertragskraft und geringer Verschuldung. Um in das aus 40 bis 70 Aktien bestehende Portfolio aufgenommen zu werden, muss die Aktie mindestens 35% unter dem inneren Wert des Unternehmens notieren. Bei Unternehmen mit einer geringeren Marktkapitalisierung muss der Abschlag noch größer ausfallen. Hoch gewichtet im Fonds ist derzeit die Konsumgüterbranche.

Schwächephase

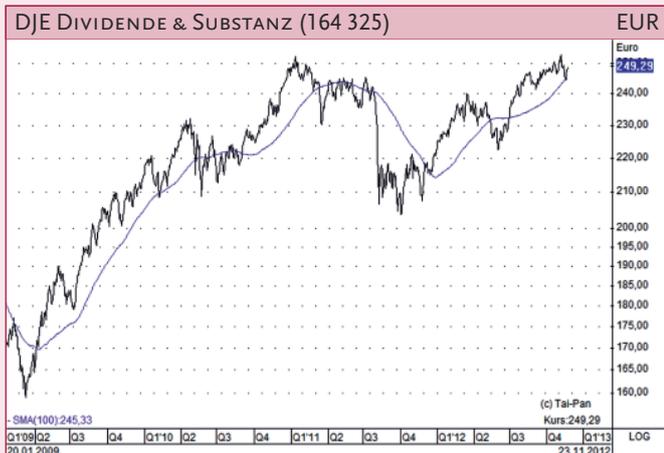
Das Management des StarCap Starpoint ist derzeit nicht zufrieden. Die Wertentwicklung des internationalen Aktienfonds hinkt nach eigener Einschätzung der allgemeinen Börsenentwicklung hinterher. Die temporäre Schwächephase sei jedoch kein Grund, die bewährte Anlagestrategie zu ändern, so StarCap. Das Portfolio wird auf Basis einer antizyklischen Investitionsstrategie und einer aktiven Länder- und Branchenallokation bestückt. Tatsächlich sind die Werte im Fondsdepot derzeit sehr günstig. Das durchschnittliche Kurs-Buchwert-Verhältnis der Papiere beträgt derzeit 0,8.

Spitzenreiter

Die Wertentwicklung des Nordea European Value überzeugt. Sowohl auf Sicht von einem Jahr als auch drei Jahren liegt der Fonds vorn. Manager Tom Stubbe Olsen versucht nicht, künftige Erträge eines Unternehmens abzuschätzen, sondern interessiert sich für die Gewinnentwicklung in normalen Geschäftsjahren. Diese setzt er dann in Beziehung zur aktuellen Bewertung der Aktie. Notieren die Titel 40% unter Wert, kauft er. In der Vergangenheit engagierte sich der Manager vor allem bei Schweizer Werten.

In diesem Heft finden sich Interviews mit Dr. Uwe Rathausky (ACATIS Gané Value Event, S. 76) und Hans-Peter Schupp (Fiducum-Contrarian Value Euroland, S. 40).

Jörg Billina



VERMÖGENSVERWALTENDE FONDS					
	WKN	PERF. 1 J. IN %	PERF. 3 J. IN %	MAX. DRAW-DOWN 3 J.	VOL. IN Mio. EUR
AC RISK PARITY 12	A0R NQ5	7,14	25,67	-11,65	515,88
BANTLEON OPPORTUNITIES L	A0N B6R	8,71	k.A.	-4,08 (2 J.)	721,36
CONCEPT AURELIA GLOBAL	A0Q 8A0	7,60	6,02	-17,86	82,66
DB X-TRACKERS PORTFOLIO TR	DBX 0BT	15,88	20,72	-12,17	94,0
ETHNA AKTIV E	764 930	11,21	17,75	-7,40	3.090,0
FVS MULTIPLE OPPORTUNITIES	A0M 430	16,97	42,23	-6,19	2.490,0
GREIFF ELITE UI	A0M 6DK	7,14	4,64	-9,93	4,5
M & W PRIVAT	A0L EXD	1,81	10,07	-7,65	506,7
MULTI AXXION-ABSOLUTE RETURN	A0D NF5	-6,71	-26,60	-30,16	1,3
QUINT:ESSENCE STRATEGY DYNAMIC	974 561	16,98	29,04	-16,67	13,1
SENTIX FONDS 1	A1C 2XH	4,9	k. A.	-3,74 (2 J.)	35,0
STARCAP WINBONDS +	A0J 23B	12,69	22,28	-6,05	152,1

Angestrebt wird beim sentix Fonds 1 mittelfristig ein Ertrag in Höhe von 5 Prozentpunkten p.a. über dem Geldmarkt. Gegenwärtig ist das Fondsvolumen mit über 80% in Renten investiert.

Risiko im Blick

Der Aquila Risk Parity 12-Fonds (WKN: A0R NQ5) investiert in unterschiedliche liquide Anlageklassen, die über Futures abgebildet werden. Angestrebt wird eine Wertentwicklung, die möglichst unabhängig von den Anleihen- und Aktienmärkten ist. Die Ziele sind klar definiert: Auf Monatssicht sollen 93% des Fondsvermögens erhalten bleiben. Als Zielrendite werden 10 bis 12% p.a. vorgegeben, bei einer maximalen Volatilität von 12%. Das zugrundeliegende Konzept basiert auf der Mischung unkorrelierter Anlageklassen. Bislang konnte damit in jedem Kalenderjahr seit 2004 ein positiver Ertrag erzielt werden, seit 2008 ist die Strategie auch als Publikumsfonds verfügbar. Ertrag und Risiko stehen bei diesem Fonds in einem attraktiven Verhältnis.

Fazit

Verluste über längere Zeiträume ohne größere Blessuren zu überstehen, ist eine Kunst, die nicht allen Managern vermögensverwaltender Fonds gegeben ist. Aber selbst Erfolge in der Vergangenheit sind keine Garantie, dass eine kommende Krise nicht doch unbarmherzig Spuren im Portfolio hinterlässt. Allerdings ist die Wahrscheinlichkeit der Verlustvermeidung bei Ansätzen, die schon vorangegangene Krisen überstanden haben, größer als bei denjenigen, denen das vorher nur selten oder gar nicht gelungen ist.

Christian Bayer

Anzeige



Benjamin M. Friedman
Harvard University

Jim O'Neill
Goldman Sachs Asset Management

Hans-Joerg Rudloff
Barclays Capital

sowie weitere
14 Experten

28. Internationale Kapitalanleger-Tagung

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien

22. – 23. Januar 2013 – 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

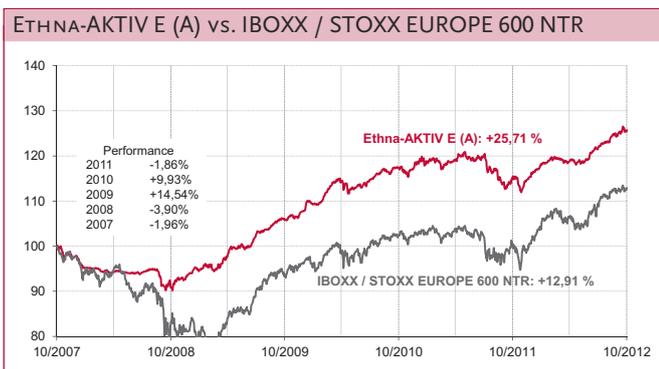
Onkel Sams Hütte

Gastbeitrag von Guido Barthels, Fondsmanager der Ethna Funds

Amerika hat gewählt: Der neue Präsident ist der alte. Doch unabhängig von ihrem Ausgang – eines stand schon vor der Wahl fest: Der „neue“ US-Präsident und seine Regierung werden wenig Gestaltungsraum haben. Was nun von ihnen erwartet wird, ist der Spagat zwischen Wachstumsprogrammen zum Abbau der Arbeitslosigkeit und der Rückführung der Staatsverschuldung, die „Quadratur des Kreises“ also.

Schützenhilfe

Doch hier erhalten Obama und sein „Team“ nun unerwartete Schützenhilfe. Ausgerechnet der nationale Häusermarkt, der die globale Finanz- und Wirtschaftskrise und schließlich auch die Euroschuldenkrise entscheidend mitverursacht hatte, gewährt ihm jetzt Unterstützung. Mittlerweile scheint er sich so weit erholt zu haben, dass er nicht mehr *wachstumshemmend* wirkt, sondern sogar *wachstumsfördernd*! Bau und Kauf von Immobilien geben deutliche Impulse. Auch die Wohlstandssteigerung aufgrund höherer Immobilienwerte und nicht zuletzt die erneute Beleihung der Immobilien, das sogenannte „Mortgage Equity Withdrawal (MEW)“, kurbeln den privaten Konsum an. Die beiden letztgenannten Effekte sind allerdings nicht ohne Skepsis zu betrachten und werden wohl als weniger bedeutend bewertet als in der Vergangenheit, hatte doch die Verschuldung der Privathaushalte gerade in diesem Bereich ihren Ursprung.



Die dargestellte Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Quelle: Bloomberg, Union Investment Financial Services, LRI Invest, eigene Berechnungen ETHENEA

Sollten sich die günstigen Prognosen für die US-Wirtschaft bewahrheiten, so läge ihre Relevanz für Europa auf der Hand: Auch die hiesige Wirtschaft würde vom amerikanischen Wachstum profitieren. Die relative Bedeutung Amerikas für das Weltwirtschaftswachstum hat zwar abgenommen, doch sein Anteil an der Weltwirtschaftsleistung beträgt immer noch fast ein

Guido Barthels blickt zurück auf mehr als 25 Jahre Berufserfahrung an den internationalen Kapitalmärkten und hat sich insbesondere als Rentenspezialist einen Namen gemacht. Seit 2008 ist er Fondsmanager der erfolgreich etablierten Ethna Funds und gestaltet deren aktives Vermögensverwaltungs-konzept maßgeblich mit.



Fünftel und ist somit der gewichtigste. Und mit fast 12% des Exports der Eurozone gehören die USA zu deren bedeutendsten Handelspartnern, eine Position, die noch Ausbaupotenzial besitzt. Schließlich ist davon auszugehen, dass die angenommene Wohlstandssteigerung in den USA die privaten Verbraucher dazu veranlassen wird, heimische Konsumprodukte durch importierte, vermeintlich hochwertigere europäische Produkte zu ersetzen.

Positive Entwicklung

Wenn sich damit also die positive Entwicklung bei „Onkels Sams Hütten“ (die aktuellen Steigerungsraten der US-Hauspreise liegen derzeit bei über 5%!) fortsetzen sollte, ist zu erwarten, dass über den gesteigerten Konsum auch letztendlich die Rezession in der Eurozone zumindest abgemildert werden kann. Der US-Konsum hat schon oft sehr positiv überrascht, gerade was sein Ausgabeverhalten angeht. Mit an Naivität grenzendem Optimismus wird in den USA eingekauft, was sich auf dem Höhepunkt der Krise ja auch in hohen Ausfallraten bei den allgegenwärtigen Kreditkarten gezeigt hat. Aktuell sind die Ausfallraten in diesem Segment auf einem 20-jährigen Tiefpunkt angelangt, was möglicherweise auch zum Teil daran liegt, dass die Kreditkartenvergabe heutzutage von den Instituten etwas restriktiver gehandhabt wird.

Hohe Wahrscheinlichkeit

In jedem Fall ist die Wahrscheinlichkeit eines konsumgetriebenen Aufschwungs bei einer anhaltenden positiven Immobilienpreisentwicklung in den USA hoch und damit auch über Umwege in der Eurozone. Dass Amerika die tiefe Krisenzone verlassen hat, sieht man im Übrigen auch bereits an den Zulassungszahlen der Automobile. Während in Europa die Automobilindustrie wieder in die Krise zurückgleitet, sind die Zahlen aus den USA eher ermutigend. Man kann hoffen, dass die Europäer auch hiervon wieder profitieren werden. ■

BANTLEON Opportunities L

Gastbeitrag von Norbert Neunhoeffer,
MMD Multi Manager GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: AoN B6S
Manager: BANTLEON Bank AG
Volumen: 721 Mio. EUR
Auflagedatum: 01.09.2010
Typ: vermögensverwaltender Fonds (ausgewogen)

Die Anforderungen an das Portfoliomanagement haben sich in den letzten Jahren gewandelt. Langfristige und stabile Trends sind kurzfristigen und volatilen Marktphasen gewichen. Immer mehr Anleger erwarten benchmarkfreie und asymmetrische Risikoprofile, die einerseits die Partizipation an steigenden Märkten gewährleisten und andererseits aktives Risikomanagement hinsichtlich der Down-Side-Risiken bieten. Vermögensverwaltende Fonds (VV-Fonds) bieten per Definition diese Merkmale und haben sich zu einem vielbeachteten Marktsegment entwickelt. Leider wird im Zuge des steigenden Interesses auch diese Fondskategorie häufig auf wenige große und populäre Fonds reduziert. Unabhängig davon hat sich der mittlerweile über 700 Mio. EUR schwere BANTLEON Opportunities L zu einer festen Größe im Segment der VV-Fonds entwickelt.

Kernkompetenz Anleihen

1991 gründete Jörg Bantleon das gleichnamige Unternehmen mit dem Ziel, hochqualitative Anleihenportfolios zu managen und institutionelle Kunden zu beraten. 2006 wurden intern die ersten Absolut-Return-Strategien mit aktiv gesteuerter Aktienquote live aufgesetzt, die die Grundlage der heutigen Strategie des BANTLEON Opportunities L bilden. BANTLEON steht für die Expertise im institutionellen Anleihen-Management und bezeichnet sich selbst nicht zu Unrecht als „Der Anleihemanager“. Konsequenterweise wird die historisch gewachsene Erfahrung in diesem Bereich als Kernkompetenz des Unternehmens angesehen und spiegelt sich auch im Management des Fonds wider. Der primäre Fokus auf den Kapitalerhalt wird durch erstklassige Staatsanleihen, Anleihen der öffentlichen Hand und Pfandbriefe angestrebt, während mittels zeitweiser Investitionen über Futures (max. 40%) Opportunitäten am europäischen Aktienmarkt konzentriert genutzt werden.

Norbert Neunhoeffer ist seit 1999 als freier Berater in der Finanzbranche tätig und baute u.a. über viele Jahre eine Datenbank für Dachfonds und das Analyseportal Visiofund auf. Seit 1.1.2012 ist er Geschäftsführer der MMD Multi Manager GmbH und zeigt sich dort für den Bereich Analyse und Research verantwortlich.



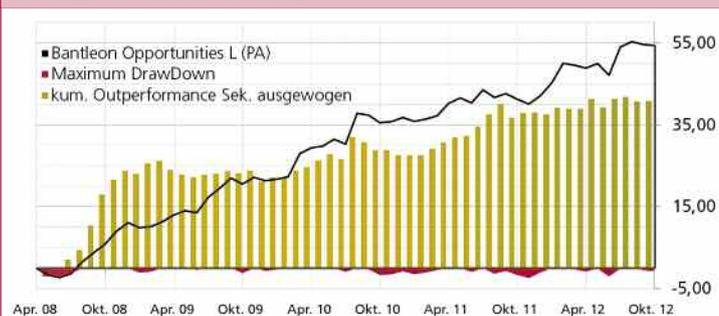
Messbarer Erfolg

Neben der Retail-Tranche des Fonds, die mit Auflage am 1.9.2010 einen kurzen Track Record aufweist, existiert die institutionelle Tranche des Fonds schon seit 2008. Mit den kostenbereinigten historischen Kursen der institutionellen Tranche lassen sich daher auch auf die R-Tranche übertragbare aussagekräftige Analysen erstellen. Der Fonds konnte seit seiner Auflage (inkl. des Rumpffjahres 2008) jedes Jahr mit einem positiven Ertrag abschließen. Viel wichtiger ist jedoch die Tatsache, dass diese Erträge mit einem sehr geringen Risiko (max. Verlust von -2,43%) und einer bemerkenswerten Konstanz erzielt wurden. So rentiert der Fonds auf Monatsbasis in ca. 75% aller Monatsrenditen positiv und verbuchte als schlechtestes Monatsergebnis einen Verlust von -1,91%. Dies führt zu einer kontinuierlichen und nicht durch Einmaleffekte begünstigten Ertragssteigerung, die sich anhand der kumulierten Outperformance zum MMD-Index ausgewogen deutlich zeigt.

Fazit

Der Fonds BANTLEON Opportunities L kombiniert die Sicherheit von erstklassigen Anleihen mit einem aktiven Inflationsschutz und einer zeitweisen Aktienquote. Die herausragende Expertise im Anleihen-Management versetzt das Fondsmanagement in die Lage, Opportunitäten aufzuspüren, wo viele Marktteilnehmer eigentlich keine mehr sehen. Der einfache und klare Investmentansatz mit der Konzentration auf die Kernkompetenz (Anleihen) verbunden mit einem variablen Aktien-Overlay funktioniert und ermöglicht die dosierte Partizipation an steigenden Märkten unter der Maxime des Kapitalerhalts. Trotz des Anleihenfokus weist der Fonds per 31.10.2012 eine geringe Korrelation zu den Anleihenmärkten (0,49 REXP) auf und verhält sich nahezu unkorreliert zu Rohstoffen (-0,11), Gold (0,09) und Aktien (0,18 DAX). Damit ist der Fonds nicht nur als Basisinvestment attraktiv, sondern kann als Beimischung eine interessante Alternative unter Berücksichtigung von Diversifikationsaspekten sein. ■

BANTLEON OPPORTUNITIES L



Wertentwicklung, Maximaler DrawDown und kumulierte Outperformance.
 Quelle: MMD Multi Manager GmbH

„Wir wollen nicht bewusst antizyklisch sein“

Smart Investor im Gespräch mit **Hans-Peter Schupp**, Vorstand und Asset Manager bei der Fidecum AG, über seinen Investmentansatz und prinzipiell unbegrenzte Gewinnmöglichkeiten.

Smart Investor: Wie würden Sie Ihren Investmentansatz im Fidecum Contrarian Value Euroland-Fonds beschreiben?

Schupp: Im Grunde genommen setzen wir so etwas Ähnliches wie einen Private-Equity-Ansatz bei börsennotierten Unternehmen um. Wenn Sie heute ein Unternehmen kaufen würden, interessieren Sie die kommenden Quartalszahlen kaum. Wir orientieren uns auf einen vergleichsweise langen Zeitraum hin, also ca. drei bis fünf Jahre. Dabei versuchen wir herauszufinden, was ein Unternehmen in einem normalen Jahr in der Mitte des Wirtschaftszyklus verdienen kann und welche faire Bewertung sich daraus ergibt. Mit unserem Ansatz suchen wir möglichst preiswerte Unternehmen in Bezug auf die normalisierten Gewinne. Wir wollen nicht bewusst antizyklisch sein, aber wir sind es quasi aus der Konsequenz unseres Ansatzes.

Smart Investor: Ein Contrarian-Ansatz im Value-Bereich macht anfällig für Value Traps, also Aktien, die billig sind, aber noch weiter fallen. Wie begegnen Sie dieser Gefahr, achten Sie auf Katalysatoren?

Schupp: Katalysatoreninvestment machen wir nicht. Aus meiner Erfahrung findet man nicht genug Unternehmen, um damit einen Fonds zu bestücken. Wir setzen darauf, dass ein Unternehmen, dem es momentan nicht gut geht, wieder zu einer normalen Gewinnentwicklung zurückfindet. Hundertprozentig kann man Value Traps nie ausschließen, wenn man z.B. an Bilanzbetrug wie bei Parmalat denkt. Es gibt Möglichkeiten, Value Traps zu reduzieren, indem man z.B. bei Unternehmen, die stark unter Druck geraten, das Research intensiviert. Es gibt zwei Wahrscheinlichkeiten, die für unseren Ansatz arbeiten. In mehr als 50% der Fälle übertreibt der Markt bei Aktien, die zu preiswert sind, zu Unrecht nach unten. Der zweite Punkt besteht darin, dass man maximal 100% verlieren kann. Bei Aktien wie der von Renault, die von 110 EUR bis 10 Euro EUR gefallen ist, sprechen wir nicht über mögliche Kurssteigerungen in Höhe von 100%, sondern von 500 oder 600%. Beim Long-only-Produkt gibt es unbegrenzte Gewinnmöglichkeiten bei begrenzter Verlustmöglichkeit.



Hans-Peter Schupp verantwortet für die Fidecum AG seit Februar 2008 die Contrarian Value Fonds. Zuvor leitete er das Asset Management der MainFirst Bank AG und war Fondsmanager des MainFirst Classic Stock Funds; davor war Schupp Leiter des Aktienfondsmangement der Julius Bär Kapitalanlage AG und Fondsmanager des JB-German-Value-Stock-Fund sowie des JB-Euroland-Value-Stock-Fund. Hans-Peter Schupp hat seit 20 Jahren Erfahrung als Portfoliomanager und wurde als Fondsmanager bisher mit 13 Awards ausgezeichnet.



Smart Investor: Neben Versicherungen sind Sie stark in Automobilaktien investiert. Was macht die Titel aus Ihrer Sicht attraktiv?

Schupp: Die Kurse von Versicherungen wurden gemeinsam mit den Banken abgestraft, aus unserer Sicht zu Unrecht. Versicherungen haben zwar ähnlich wie die Banken Probleme mit ihren Kapitalanlagen. Bei den Banken sind das eher Probleme des Aktionärs, bei den Versicherern eher die der Versicherten. Wir haben drei Autounternehmen im Fonds: Renault, Daimler und Société FFP, eine Holding der Familie Peugeot. Selbst wenn Peugeot Konkurs gehen würde, wäre der Rest der Familien-Holding noch mehr wert, als wir für FFP bezahlen. In der Branche sind es also eher spezifische Unternehmensthemen, die wir spannend finden.

Smart Investor: Sie investieren in Blue Chips, aber auch in Nebenwerte. Unterscheidet sich hier der Ansatz im Stockpicking? Welche Kennziffern schauen Sie sich besonders bei den Unternehmen an?

Schupp: Bei allen Nebenwerten sprechen wir sehr ausgiebig und regelmäßig mit dem Management. Mindestens 30% halten wir aus Gründen der notwendigen Liquidität in Blue Chips. Wir sind immer voll investiert, eine Cash-Quote ist nicht vorgesehen. Wichtige Kennziffern sind bei unserem Investmentansatz normalisierte operative Gewinne im Vergleich zum Unternehmenswert bzw. das Verhältnis von Substanzwert zur Marktkapitalisierung.

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

Interview: Christian Bayer

Verluste auf Monatssicht

Risikobehaftete Anlagen geben deutlich ab

Offensive Positionen verlieren

Im Vergleich zum Vormonat hat der Edelmetallminenfonds Stabilitas Gold & Ressourcen (WKN: A0F 6BP) mit -7% im Musterdepot am deutlichsten nachgegeben. Auch der BGF World Mining (WKN: A0B MAR) musste mit -4,6% Federn lassen. Der Rückgang des Anteilspreises beim Julius Bär Global High Yield-Fonds (WKN: 164 225) ist allerdings nicht auf Kursverluste zurückzuführen, sondern auf eine Ausschüttung im November, die der Liquidität des Depots zugeführt wurde.

Stabiler Thailandfonds

Der thailändische Aktienmarkt zeigt nach wie vor eine hohe relative Stärke. Dies spiegelt sich auch in der mit 0,8% gegenüber dem Vormonat leicht positiven Wertentwicklung des Thailand-Fonds von Fidelity (WKN: 973 268) wider. Thailand stand bereits auf der Besuchsliste des neu gewählten US-Präsidenten Obama. Ziel der Reise war es, den wirtschaftlichen Austausch und den Handel zwischen beiden Staaten zu intensivieren.

Die Defensive hält, was sie verspricht

Die beiden für die Stabilisierung des Depots vorgesehenen Fonds sind dieser Aufgabe gerecht geworden, auch wenn beim M & W Privat (WKN: A0L EXD) und beim Bantleon Opportunities L (WKN: A0N B6R) jeweils ein leichter Verlust von -0,6% gegenüber dem Vormonat zu verbuchen ist. Der Bantleon-Fonds (s. a. auch Fonds-Analyse S. 39) legte in diesem Jahr bislang sehr respektable 9% zu, während der Multi-Asset-Fonds aus dem Hause Mack & Weise nur 1,81% gewinnen konnte. Längerfristig stimmt hier allerdings die Performance ebenfalls.



Ausblick

Wir gehen davon aus, dass das von den Notenbanken zur Verfügung gestellte Geld positive konjunkturelle Auswirkungen haben wird. Vor diesem Hintergrund erwarten wir trotz der in den vergangenen Wochen rückläufigen Performance weiter steigende Kurse u.a. bei Edelmetall- und Minenunternehmen, aber auch im Technologiesektor.

Community-Aktienfonds

Bis zum 5.12. läuft die Zeichnungsfrist des H&A sharewise Community Fonds (WKN: HAF X5N). Das Unternehmen sharewise betreibt ein Finanzportal, bei dem die Qualität der User-Empfehlungen transparent gemacht und bewertet wird. Die Tipps des Top100-Clubs der Community-Mitglieder entscheiden über die Fondszusammensetzung. Das Portfolio setzt sich aus 25 Einzeltiteln zusammen, die fünf stärksten Verkaufsempfehlungen werden geshortet. Ob sich das Konzept als tragfähig erweist, bleibt abzuwarten.

Christian Bayer

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)										STICHTAG: 23.11.2012		
PERF.: SEIT AUFLAGE: +29,3% (MSCI WELT: +51,0%); 2012: +7,7% (MSCI WELT: +10,6%); SEIT DEM VORMONAT: -2,1% (MSCI WELT: -0,8%)												
FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF		
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.2009	132,44	100,26	7.018	5,4%	0,0%	-24,3%		
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**	164 225	UNTERNEHMENSANLEIHEN	100	02.01.2009	76	103,46	10.346	8,0%	-6,8%	36,1%		
4Q GROWTH*	A0D 9PG	TECHNOLOGIE	275	10.03.2010	38,65	47,50	13.063	10,1%	-4,1%	22,9%		
FCPOP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.2010	126,3	149,99	12.749	9,9%	-6,1%	18,8%		
NESTOR AFRIKA	A0R ELJ	AKTIEN AFRIKA	25	01.12.2010	164,5	120,14	3.004	2,3%	-3,2%	-27,0%		
M & W PRIVAT	A0L EXD	VV-FONDS	80	07.12.2011	149,53	147,62	11.810	9,1%	-0,6%	-1,3%		
BANTLEON OPPORTUNITIES L	A0N B6R	MISCHFONDS	100	18.05.2012	108,95	112,15	11.215	8,7%	-0,6%	2,9%		
FIDELITY THAILAND	973 268	AKTIEN THAILAND	300	13.09.2012	32,59	33,94	10.182	7,9%	0,8%	4,1%		
BGF WORLD MINING	A0B MAR	AKTIEN MINENUNTERNEHMEN	330	13.09.2012	44,33	43,98	14.513	11,2%	-4,6%	-0,8%		
STABILITAS GOLD & RESSOURCEN	A0F 6BP	AKTIEN EDELMETALLE/ROHSTOFFE	140	13.09.2012	48,53	47,68	6.675	5,2%	-7,0%	-1,8%		
FONDSBESTAND							100.574,55	77,8%				
LIQUIDITÄT							28.703,73	22,2%				
GESAMTWER T							129.278,28	100,0%				

Angst treibt Kurse

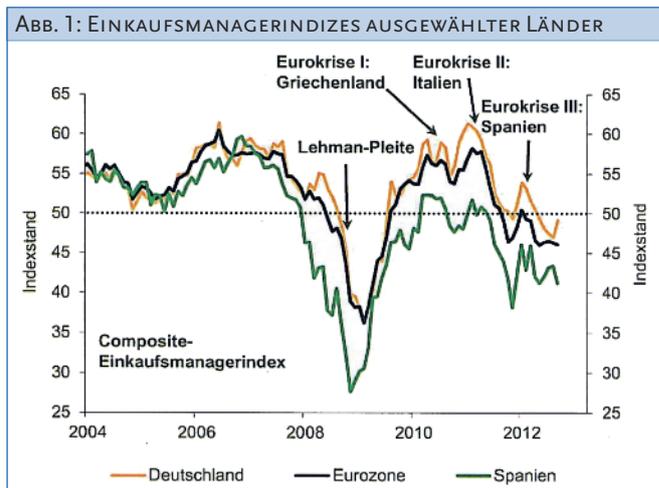
Die Nachrichten der letzten Wochen führten zu großer Verunsicherung unter den Anlegern. Daraus lassen sich Schlüsse für die weitere Entwicklung ziehen.

Business as Usual?

Die US-Präsidentenwahl ging aus, wie von den meisten Beobachtern erwartet. EU-Parlamentspräsident Martin Schulz war im Deutschlandradio gar mit der Einschätzung zu hören, dass sich Europa „sicher“ einen Sieg von Barack Obama wünscht. Dies alleine wäre zwar ein Grund gewesen, den republikanischen Herausforderer Romney zu wählen, Herr Schulz dürfte vom amerikanischen Wähler aber ohnehin nicht zur Kenntnis genommen werden. Eine klare Richtungsentscheidung war die Wahl dennoch nicht – das Land bleibt tief gespalten. Hannes Zipfel, Chefökonom der VSP AG, fasst das Dilemma zusammen: „ein ... polarisierter Kongress, in dem die Demokraten den Senat, die erstarkten Republikaner aber das Repräsentantenhaus dominieren – dies macht die Umschiffung der bereits zum 1.1.2013 und damit noch während der Regierungsbildung drohenden fiskalischen Klippe schwierig.“ Zwar bleibt dem Volk durch Politiker, die sich gegenseitig blockieren, in der Regel manches erspart, das gemeinsame Interesse an einem funktionierenden Apparat wird aber wohl letztlich doch zu einer Einigung und neuen Budgets führen. In diesem Zusammenhang sind die Sezessionstendenzen in etlichen US-Bundesstaaten, allen voran Texas, bemerkenswert. Zwar versucht der hiesige Mainstream dies als dumpfe Südstaatler-Marotte und Reflex auf die Hautfarbe des Präsidenten zu diskreditieren, tatsächlich ist die Sezession (= Abspaltung) aus einem Großstaat aber ein legitimer Teil der Selbstbestimmung. Tendenzen in diese Richtung gibt es vermehrt auch innerhalb der EU, und dies ist angesichts der vorangetriebenen Zentralisierung eine kaum zu beanstandende Reaktion. Mehr zum Thema Sezession findet sich auch im Interview mit Gerald Celente auf S. 24 und in unserer Geschichte in Heft 10/2012 ab S. 21.

Überwiegend negativ

Die konjunkturelle Situation bereitet nach wie vor Sorgen. Zwar gab es im November einen ersten Lichtblick beim ifo-Geschäfts-



Ausgewählte Einkaufsmanagerindizes befinden sich noch immer unter der 50-Punkte-Marke. Damit kündigen diese Frühindikatoren weiter eine rückläufige Geschäftstätigkeit an – allerdings sind insbesondere für Deutschland erste Stabilisierungstendenzen erkennbar. Quelle: Markit, Bantleon

klimateindex, der sowohl hinsichtlich der Beurteilung der Lage (108,1 Punkte) als auch hinsichtlich der Geschäftserwartungen (95,2 Punkte) jeweils minimal zulegen konnte. Mehr als ein Zucken ist dies bislang aber noch nicht. Neue Sturmzeichen kamen dagegen aus Frankreich, das unter der nicht mehr ganz frischen, sozialistischen Regierung François Hollande mehr denn je als Wackelkandidat gehandelt wird. Nachdem das Land bereits im Januar sein Spitzenrating bei der Ratingagentur Standard & Poor's verloren hatte, zog nun Moody's nach und senkte von Aaa auf Aa1. Trotz dieser Senkung bleibt der Ausblick weiter negativ. Man kann über die Motive der US-amerikanischen Agenturen sicher spekulieren, die Argumente indes sind nachvollziehbar. Weniger nachvollziehbar ist, dass Frankreich überhaupt noch ein Spitzenrating hatte und Deutschland es noch immer hat. Auch der bekannt gnädige Umgang mit dem weltgrößten Schuldner USA trägt nicht zur Glaubwürdigkeit dieser Institutionen bei. Die besondere Dramatik der Ereignisse um Frankreich liegt wieder einmal in der Euro-„Rettung“. Würde sich die Situation dort weiter verschlechtern, dann könnte das Land perspektivisch als Zahler ausfallen. Spätestens dann wäre aber auch Deutschland überfordert und das gesamte Euro-Land hätte ein wirkliches Problem. Das Schönreden der französischen Lage bleibt also erste Bürgerpflicht.

Die griechische Tragödie

In der Südschiene bleibt die Konjunktur dagegen weiter miserabel, was zum einen auf die Sparpolitik zurückzuführen ist, die zum anderen aber auch kurzfristig negativ auf die Konsolidierungsbemühungen zurückwirkt. Der FDP-Bundestagsabgeordnete Frank Schäffler illustriert am Beispiel Griechenlands nicht nur die „desaströse wirtschaftliche Entwicklung“ des Landes, son-

GRIECHISCHES BIP-WACHSTUM – WUNSCH UND REALITÄT					
„REALIST. SZENARIO“ IM BERICHT DER KOM- MISSION VOM 16.2.10	2. ÜBER- PRÜFUNG HERBST 2010	ÜBER- PRÜFUNG 2011	ÜBER- PRÜFUNG 3/12	NOVEM- BER 2012, ENTWURF	
2009		-2,00%	-3,20%		
2010	-0,80%	-4,20%	-4,50%	-3,50%	
2011	1,00%	-3,00%	-3,50%	-6,90%	-7,10%
2012	1,50%	1,10%	0,80%	-4,70%	-6,00%
2013	2,00%	2,10%	2,10%	0,00%	-4,20%
2014		2,10%	2,10%	2,50%	0,60%
2015			2,70%		2,90%
2016					3,70%

Wenn es in den griechischen Wachstumszahlen – sowohl bei den Prognosen als auch den Vergangenheitswerten – eine Gesetzmäßigkeit gibt, dann ist es die Korrektur nach unten.
Quelle: Frank Schäffler

dern vor allem die Unfähigkeit von EU-Kommission bzw. Troika, auch nur halbwegs realistische Zahlen dieser Volkswirtschaft zu ermitteln. Nicht nur die Schätzungen, auch die Vergangenheitszahlen des Wirtschaftswachstums wurden praktisch mit jedem neuen Bericht korrigiert – nach unten. Zumindest wird klar, dass hier noch viele Milliarden in dunklen Kanälen verschwinden können, ohne für Land und Leute echte Hilfe darzustellen.

Hilfe klingt ja erst einmal immer gut, freundlich und solidarisch. Als „Mutter aller Hilfsmaßnahmen“ gilt in der öffentlichen Wahrnehmung hierzulande das European Recovery Program (ERP), besser bekannt als „Marshall-Plan“. Warum also dem vom Euro gebeutelten Süden, namentlich Griechenland, nicht auch endlich die große Hilfe eines echten Marshall-Plans zukommen lassen, damit es endlich wieder aufwärts geht? Es scheint allerdings, dass der wachsende zeitliche Abstand zu einer gewissen Verklärung des damaligen Maßnahmenpaketes geführt hat. Für ganz Westeuropa wurden von 1948 bis 1952 rund 13 Mrd. USD in die Hand genommen. Selbst wenn man diese Summe auf heutige Kaufkraft umrechnet, bliebe man deutlich unter 100 Mrd. USD. Tatsächlich ist inzwischen alleine für das Thema „Griechenland“ bereits ein Mehrfaches des ursprünglichen Marshall-Plans eingesetzt worden – ohne sichtbare Erfolge. Auch die griechische Zinssubvention bis zum Ausbruch der Krise dürfte die reale Di-

mension des Marshall-Plans überschritten haben. Aber dennoch: Je mehr sich in Ländern wie Griechenland oder Spanien die konjunkturelle Situation zuspitzen wird, desto mehr wird der Ruf nach einem neuen großen Marshall-Plan für die „Südschiene“ aufkommen.

Financial Repression aktuell

Eigentlich müsste man dem Themenkomplex der Finanziellen Repression bis auf Weiteres eine ständige Rubrik einräumen, so konsequent wird dieses Thema derzeit von den Regierungen nicht nur der EU-Staaten betrieben. Praktisch im Wochenrhythmus werden neue Fußangeln für Sparer und Anleger ausgeworfen. Nur eines mag man den Sparern bislang nicht direkt sagen: Wenn die Schulden das Problem sind, dann sind es in einem Schuldgeldsystem zwangsläufig auch die Geldguthaben – als deren Spiegelbild. Die Finanzielle Repression arbeitet also planmäßig auf eine reale Reduktion der Vermögenspositionen hin und entwickelt dabei erstaunliche Kreativität.

Als voreilig erwiesen sich allerdings Spekulationen, dass bereits zum 1.1.2013 das „Steuerprivileg“ von Silbermünzen gekippt werden könnte. Dieses besteht bekanntlich in dem ermäßigten Mehrwertsteuersatz von 7%. Aber aufgeschoben ist nicht aufgehoben, und so wird voraussichtlich ab 1.1.2014 der volle MwSt.-Satz von 19% beim Erwerb von Silbermünzen fällig werden. Offizieller Hintergrund ist wieder mal eine EU-Richtlinie, die man – leider, leider – auch in Deutschland umsetzen müsse. Tatsächlich ist diese aber nur ein willkommener Vorwand, um die relative Attraktivität eines weiteren Sachwerts zu schmälern. Ein Schicksal, das auch andere Sachwerte ereilen wird. Vor diesem Hintergrund >>



Smart Investor 7/2012 vom 30.6.2012

Anzeige



Global Gold bietet sowohl privaten als auch institutionellen Anlegern eine sichere, komfortable und attraktive Art, in der Schweiz Gold, Silber, Platin und Palladium in Form von Anlagemünzen oder Barren zu kaufen, zu verwahren, zu verkaufen oder auszuliefern.

Global Gold bietet einen ausgereiften Schutz außerhalb des Bankensystems!

verdienen Berichte über den deutschen Immobilienboom Beachtung, der derzeit allerdings nur in ausgewählten Ballungsräumen der Republik stattfindet. Medial wird schon jetzt der Boden für eine breite Unterstützung künftiger Abschöpfungen und Belastungen bereitet. Motto: Spekulanten und Preistreiber stoßen sich an armen Mietern gesund. Mit einem möglichen Regierungswechsel im nächsten Jahr dürfte in die Belastung der Vermögenden oder „Besserverdienenden“ zusätzliche Dynamik kommen.

Aber auch außerhalb des Sachwertebereichs wird immer tiefer in die wirtschaftliche Handlungsfreiheit der Bürger eingegriffen: Bargeld, eines der Mittel zur Freiheit, war den Mächtigen schon länger ein Dorn im Auge. Im Windschatten der Krise wurden daher in einigen Krisenländern Begrenzungen für die Bargeldnutzung in Höhe weniger tausend Euro eingeführt. Es steht zu befürchten, dass diese Grenzen künftig noch weiter abgesenkt und letztlich EU-weit vereinheitlicht werden – aufgrund der gemachten „guten Erfahrungen“, versteht sich. Derzeit gilt bei der Verwendung von Bargeld – zumindest theoretisch – aber hierzulande noch die Unschuldsumutung. Auf dem von der Bundesbank am 10.10.2012 in Frankfurt am Main abgehaltenen Bargeldsymposium skizzierten auch Bankenvertreter Strategien gegen die hohe Bargeldpräferenz der Deutschen im Zahlungsverkehr, die im Wesentlichen auf eine Kostenbelastung von Bargeldtransaktionen hinauslaufen dürften.

Neues Bargeld braucht das Land

In diesem Zusammenhang lässt eine weitere Maßnahme aufhören. Inzwischen ist es offiziell, dass bereits ab Mai 2013 neue Euro-Scheine eingeführt werden sollen. Begonnen wird mit der 5-EUR-Note, wobei die Serien nach und nach getauscht werden (vermutlich in aufsteigender Reihenfolge). Ob hohe Stückelungen, wie der 500-EUR- oder der 200-EUR-Schein, vor dem Hintergrund der Verfügungsbeschränkungen dann überhaupt noch eingeführt werden, ist eine offene Frage. Ebenso wie die nach dem eigentlichen Grund. Die offizielle Version einer verbesserten Fälschungssicherheit kann nur bedingt überzeugen, schließlich ist der Falschgeldumlauf seit Jahren rückläufig. Möglicherweise liegt das aber auch nur daran, dass die EZB einfach schneller druckt, als private Geld-

fälscher dies vermögen. Theoretisch bietet jeder Austausch von Banknoten-Serien immer auch die Möglichkeit, gehortete Bargeldbestände im Zuge des Umtauschverfahrens sichtbar zu machen. Der zeitlich gestaffelte Austausch der Serien spricht allerdings gegen diese Intention. Hinsichtlich der Motive wird es bei den Fragmenten fiktiver Bauwerke bleiben, die despektierlich auch als „Luftschlösser“ bezeichnet werden. Ergänzt werden die Noten um ein Konterfei der griechischen Göttin Europa – schließlich hat kein Land den Bekanntheitsgrad des Euro mehr gesteigert als Griechenland.

„Die Target-Falle“

Prof. Hans-Werner Sinn vom Münchener ifo-Institut hat sich die Mühe gemacht, seine Gedanken zu den Verspannungen des Target2-Systems auf 300 Seiten umfassend darzulegen. Die Kommentierung des Buches durch die Politik war erwartungsgemäß mau. Erwartungsgemäß deshalb, weil es mittlerweile ein untrügliches Zeichen ist, dass ein Autor zumindest eine Schwachstelle der aktuellen Politik aufgedeckt hat, wenn sich Politiker zur Literaturkritik berufen fühlen oder Bücher Kraft ihres Amtes als „nicht hilfreich“ bewerten. Das Wort „Falle“ umschreibt den Themenkomplex recht augenfällig, denn ein Rückzug aus dem Euro wäre – nicht nur auf der Ebene des Target2-Verrechnungssystems – in jedem Fall mit gigantischen Verlusten und Abschreibungen verbunden. Allerdings sind diese Verluste faktisch ohnehin schon entstanden und die entsprechenden Gelder wurden längst verfrühstückt. So geht es aktuell eigentlich eher um die Frage, ob man es dem Volk zumuten kann, diese Verluste auch offiziell zu zeigen, oder ob sie zu entsprechenden Kosten weiter über die Zeit gestreckt werden. Die gerne aufgemachten Berechnungen beziehen sich merkwürdigerweise immer nur auf die Kosten eines Ausstiegs (GRExit, DExit etc.) oder Auseinanderbrechen des Euros, nicht aber auf die Kosten einer Fortführung des Währungsexperiments. Richtig, die Fortführung verursacht ja bekanntlich gar keine Kosten, denn ausnahmslos alle Teilnehmer profitieren vom Euro – bis in alle Ewigkeit.



„Die Target-Falle: Gefahren für unser Geld und unsere Kinder“ von Hans-Werner Sinn, Carl Hanser Verlag, 300 Seiten; 19,90 EUR

Die Goldreserven der Bundesbank

Im Zusammenhang mit der Verschlechterung der Aktivseite der Bundesbankbilanz kochte das Thema der deutschen Goldreserven derart hoch, dass es sich beim besten Willen nicht mehr unter dem Deckel halten ließ. Während sich die Bundesbank in der Vergangenheit bei Fragen nach den Lagerorten stets bedeckt hielt, knickte sie vor den Anforderungen des Bundesrechnungshofes letztlich doch ein – scheinbar. Die Rückholung von weniger als 5% der Gesamtreserve zu Prüfzwecken dient erkennbar nicht dazu, das Problem zu lösen, sondern dazu, das Thema aus den Schlagzeilen zu bekommen. Die Krone setzte dem Vorgang der Deutsch-Amerikaner Andreas Dombret auf, derzeit Vorstandsmitglied der Bundesbank, als er sich in Amerika für die „irrationalen Ängste“

Anzeige

VTAD-Award 2013

Jetzt bewerben!
www.vtad.de

mkk

Münchner Kapitalmarkt Konferenz

5. & 6. Dezember 2012

Sofitel Munich Bayerpost
Bayerstraße 12
80335 München

m:access-Forum am 6. Dezember 2012

Anmeldung und Informationen
auf mkk-investor.de



Veranstalter



Hauptsponsor



Rechtspartner



WP-Partner



Partner



Medienpartner Gold



Medienpartner Silber



IR Partner



LÖCHER IN DER MATRIX

„Prominente Stimmen: Angela Merkel reagiert auf Ende der FTD“

(ftd.de, 24.11.2012)

„Leserbriefe zum Aus der FTD: ‚Tief empfundener Dank und Hochachtung‘“ (ftd.de, 24.11.2012)

Es ist bitter, was die Kollegen der Financial Times Deutschland (kurz: FTD) da kurz vor Weihnachten erfahren mussten. Am 7.12. wird das Blatt eingestellt, das wie kein zweites in seiner volkswirtschaftlichen Ausrichtung dem keynesianistischen Konsens der Politik folgte. Konsequenterweise fanden unter „Prominente Stimmen“ vor allem Politiker und auch der Chef der scheinotenen Commerzbank freundliche Worte. Sie werden ihr Sprachrohr vermissen. Stunden später wurden noch sieben Seiten kritikfreier Fanpost voll „tief empfundenen“ Schwulstes veröffentlicht. Während sich bei den Kommentaren zum „Prominenten“-Beitrag noch überwiegend kritische Stimmen zur Ausrichtung des Blattes finden, ist eine Kommentierung des zweiten Beitrags mit der „Fanpost“ nicht vorgesehen – aus gutem Grund.

„Verheugen versus Sarrazin: Braucht Europa den Superstaat?“

(ftd.de, 28.10.2012)

Dass die FTD hier eine Frage diskutieren lässt, die sich kaum jemand außerhalb der Nomenklatura stellt, hat Methode. Angesichts des Euro-Desasters sollte man doch wohl eher darüber nachdenken, wie man den Zentralismus der Unfähigen stoppt und Entscheidungskompetenzen im Sinne einer strikten Subsidiarität zügig wieder auf die Ebene der Länder zurückverlagert. Da der „Superstaat“ aber offenbar hoffähig gemacht werden soll, ist die Auswahl der Diskutanten konsequent: Die Contra-Position vertritt Thilo Sarrazin, der dem aufgeklärten Leser offenbar die Anti-Populismus-Röte ins Gesicht treiben soll. So kann man mit einer unsinnigen Frage zu einer noch unsinnigeren Antwort gelenkt werden, noch bevor man mit dem Lesen des Beitrags begonnen hat.

„Meine Fakten, seine Fakten“ (sueddeutsche.de, 16.11.2012)

Auch die Süddeutsche nutzt ausgiebig das Stilmittel, einzelne Diskutanten gezielt ab- bzw. aufzuwerten. So kündigte sie eine Diskussion zum Euro mit Hans-Werner Sinn und Klaus Regling als „Streitgespräch der ökonomischen Schwergewichte“ an. Für Prof. Hans-Werner Sinn,



Präsident des ifo-Instituts und einer der profiliertesten deutschen Ökonomen, geht das sicher in Ordnung. Aber der andere? Das „Schwergewicht“ Klaus Regling ist ein Karriere-Beamter, ohne erkennbare höhere wissenschaftliche Weihen, der zudem als Chef des EFSF für sein eigenes Haus sprechen musste. Klar, dass Sinn da haushoch überlegen war, was die Süddeutsche allerdings nur indirekt zugeben mochte: „Am Ende könnte sich Hans-Werner Sinn als Sieger fühlen.“ Ja, kann er.

„Bizarre Petition: Der versammelte Süden will die USA verlassen“

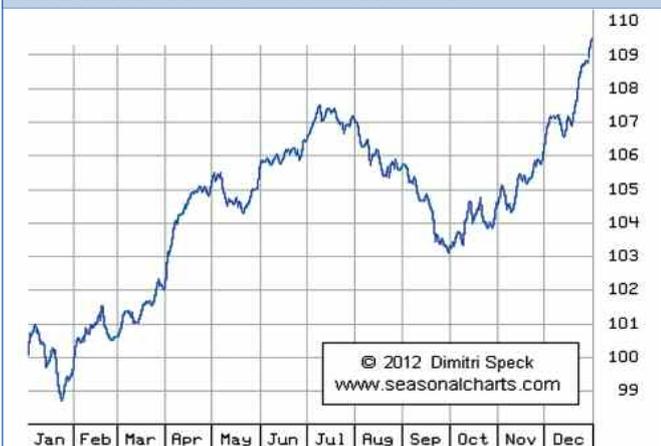
(welt.de, 18.11.2012)

Sezessionistische Tendenzen sind nicht nur in den USA ein Reflex auf zunehmenden Zentralismus, sondern auch in der EU (s. auch Interview mit G. Celente auf S. 24). Gerade weil das Thema so brandaktuell ist, wird es als „bizarrr“ bekämpft. Für wen das noch nicht reicht, wird eine Seelenverwandtschaft zwischen Republikanern, „bekennenden Neonazis und Ku-Klux-Klan-Anhängern“ konstruiert oder gleich die Geschichte des Sezessionskriegs im Hinblick auf die Hautfarbe des US-Präsidenten umgeschrieben – das allerdings ist wirklich „bizarrr“.

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“.

ABB. 2: DIE BESTE DAX-SAISON HAT BEGONNEN



Die Kurve gibt den durchschnittlichen Verlauf des DAX innerhalb eines Jahres wieder (berechnet mit den Daten der letzten 30 Jahre). Quelle: www.seasonalcharts.com

der Deutschen in dieser Frage quasi entschuldigte. Auch wenn Herr Dombret den Großteil seines Berufslebens für angelsächsische Investmentbanken tätig war, ist es schon ein einmaliger Vorgang, dass ein Bundesbankvorstand im Ausland den Bundesrechnungshof dermaßen desavouiert, obwohl dieser nichts weiter tat, als die Einhaltung geltenden Rechts anzumahnen.

Saisonalität

An den Aktienmärkten gab es im November erneut eine ausgeprägtere „Schrecksekunde“, als der DAX kurzzeitig unter die viel beachtete Marke von 7.000 Punkten abtauchte. Unmittelbar danach ging es wieder deutlicher aufwärts. Ob es sich dabei um ein klassisches Fehlsignal gehandelt hat, dessen Dynamik daraus entsteht, dass viele Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt wurden und gezwungen sind, ihre Positionen der neuen Richtung anzupassen, oder ob von hoher Hand „hilfreich“ eingegriffen wurde, lässt sich derzeit nicht beurteilen. Falls es die „Ka-

vallerie“ (von Ben Bernanke & Consorten) war, die eingeritten ist, so kam sie jedenfalls keinen Tag zu früh. Denn wie der Saisonalitätschart (Abb. 2) zeigt, beginnt im DAX mit dem Oktober eine durchschnittlich recht gute Börsenphase. Und insbesondere ab Mitte November nimmt der DAX statistisch gesehen sogar richtig Fahrt auf, was sich dann in den letzten beiden Dezemberwochen meist noch zuspitzt. Zwar kann man nicht erwarten, dass sich jedes Jahr genau an die saisonalen Vorgaben hält, eine ordentliche Unterstützung aber ist es allemal. Bis ins nächste Jahr hinein haben die Märkte aus dieser Saison-Perspektive zumindest erst mal Rückenwind.



FOCUS MONEY, Nr. 48 vom 21.11.2012

Angst treibt Kurse

Entwicklungen an der Börse sind das eine. Das andere sind die Reaktionen der Börsianer darauf. Als beispielsweise der DAX Anfang November seinen fast sechsmontatigen Aufwärtstrend nach unten verließ und bis zum Freitag, den 16.11., von der

Spitze aus gerechnet rund 7% verlor (der Dow Jones gab gar 8,7% ab), da stand die Börsenwelt Kopf. Namhafte Börsianer traten in den Medien auf den Plan und gaben ihren Sorgen z.B. über den Zustand der Konjunktur in der Welt und vor allem in Europa Ausdruck. Der weltweit bekannte Börsenguru Marc Faber prognostizierte, nachdem der Dow bereits die halbe Wegstrecke nach unten absolviert hatte, einen weiteren Rückgang um 20%.

Der vermutlich bekannteste Börsianer Deutschlands, Dirk Müller alias „Mr. Dax“, zierte starr vor Schreck nur wenige Tage nach dem Börsentief am 16.11. das Titelbild von Focus-Money, wobei in großen Lettern „CRASH GEFAHR“ geschrieben stand und etwas kleiner hinzugefügt wurde: „Vorsicht! US-Konjunktur und Euro-Staaten im Abwärtsstrudel...“. Das Leib- und Magenblatt der Dauerbullen-Fraktion, „Der Aktionär“, titelte gar vor schwarzem Hintergrund mit „Angst vor dem Absturz“. Wer diese Zeitschrift etwas verfolgt, der weiß, dass solche bearishen Botschaften dort Seltenheitswert genießen (das Cover ist auf S. 58 abgebildet). Insofern und alles zusammengenommen erscheint uns am Tiefpunkt der Börsen Mitte November doch eine markante Angst- und Aufgabesituation vorgelegen zu haben. Solche Kulminationspunkte im Negativ-Sentiment gehen aller Erfahrung nach mit einschneidenden Tiefpunkten einher. Denn Angst – egal, ob sie sich aus Sorgen vor einer Rezession, vor einem erneuten Aufflackern der Eurokrise oder aber vor einem sich verschärfenden Konflikt im Nahen Osten >>

Anzeige

Wir gestalten die Energiewende – nachhaltig und profitabel



Onshore und Offshore – Windpark-Projektierung seit 1995

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

PNE WIND AG –
Ihr Partner für nachhaltige Windenergie

Börsenblick 2013 – Jahr des Wandels

Peter Huber beschrieb auf dem jährlichen Börsenseminar von StarCapital seine Einschätzung für die Märkte – und lieferte eine ganz pragmatische Prognose inklusive.

Eine gelungene Veranstaltung

Am 6. November lud StarCapital zum jährlichen Börsenseminar, bei dem rund 250 Gäste insgesamt drei Vorträgen lauschten. Nach den Präsentationen von Holger Gachot (Ganzheitliches Vermögensmanagement) und Dr. Ivo Schwartzkopf (Schleichende Enteignung – Flucht in die Sachwerte?) folgte der mit Spannung erwartete Vortrag von Peter Huber zur Einschätzung der Aktienmärkte.

Renditeloses Risiko

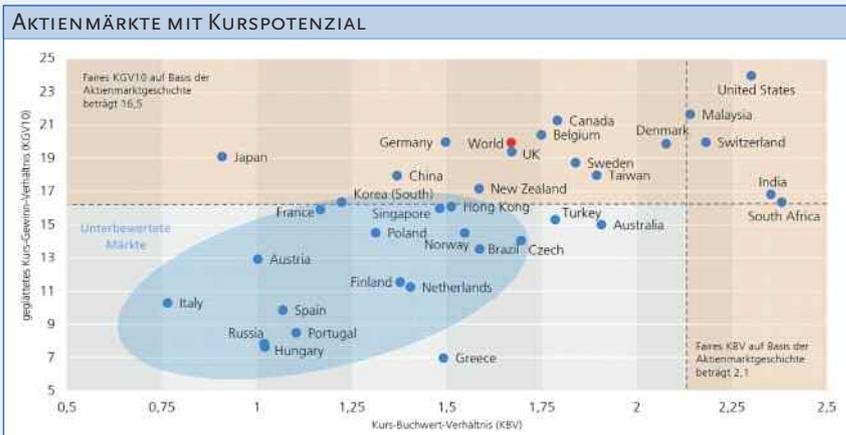
Der Vortrag begann mit der Einschätzung, dass viele Menschen in der Dauerkrise der letzten Jahre eine zunehmende Angst spürten und versuchten, ihr Vermögen in Sicherheit zu bringen. Dazu flohen sie in scheinbar sichere Häfen wie Staatsanleihen, Gold und Schweizer Franken. Dieser Trend führte dazu, dass die erhoffte „risikolose Rendite“ zum „renditelosen Risiko“ wurde. Mit anderen Worten: Als sicher geltende Werte sind inzwischen sehr hoch bewertet und damit für langfristige Investitionen nicht mehr attraktiv. Schlimmer noch: Investoren in diesen Werten tragen das Risiko, dass ihnen deutlich höhere Renditen anderer Anlagen entgehen. Insbesondere Aktien als Sachwerte mit realer Wertschöpfung sind historisch dazu prädestiniert, langfristig alle anderen Anlageklassen zu übertreffen.

Keine Inflation

Schon seit längerem vertritt Peter Huber die Einschätzung, dass keine Inflation zu erwarten ist. Das nach wie vor gültige Hauptargument ist, dass das viele Geld letztlich nicht auf den Gütermärkten nachfragewirksam wird. Da gleichzeitig die Kapazitäten nicht ausgelastet sind, ist zudem das Angebot kaum begrenzt. Weder Nachfrage noch Angebot weisen daher momentan auf eine Inflation hin.

Ausblick Aktienmarkt

In seinen Ausführungen zum Aktienmarkt begann Peter Huber mit den zwei wichtigen Fragen, die man sich vor einer Investition stellen muss: Wie stark sind Anleger schon investiert? Und: Wie hoch sind die Bewertungen? Der Analyse zufolge sprechen derzeit beide Fakto-



Das faire Kurs-Gewinn-Verhältnis betrug in der Aktienmarktgeschichte 16,5, das faire Kurs-Buchwert-Verhältnis 2,1. Länder im linken unteren Bereich der Grafik sind demgegenüber aktuell unter-, Werte oben und rechts überbewertet. Quelle: Thomson Reuters Datastream, StarCapital

ren für Aktien. Besonders deutlich sind mit rund 2% die niedrigen Aktienquoten deutscher Lebensversicherer – diese lagen im Jahr 2000 noch bei rund 26%. Auch Privatinvestoren sind kaum im Aktienmarkt vertreten. Insgesamt sind die Volumina am Aktienmarkt sehr niedrig, was ebenfalls zeigt, dass breite Investorenschichten (noch) nicht an Bord sind.



Peter E. Huber, Gründer und Fondsmanager bei StarCapital

Was die relative Bewertung von Aktien angeht, so bezeichnete Huber diese als „spottbillig“. Mit gutem Grund, sind doch die Zinsen unter Annahme von großzügigen 2% mit einem enormen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von rund 50 bewertet. In der Aktienmarktgeschichte hat das faire KGV 16,5 betragen, das faire Kurs-Buchwert-Verhältnis 2,1. Aktuell sind viele Aktienmärkte noch niedriger bewertet (Abb. 1). Insbesondere Italien schätzt Peter Huber als sehr günstig ein, um im aktuellen Marktumfeld antizyklisch einzusteigen. Mit etwas Geduld werde sich ein solches Engagement in fundamental unterbewertete Märkte auszahlen. Langfristig seien dem Aktienmarkt auch deutlichere Kursgewinne zuzutrauen – für den DAX beispielsweise 20.000 Punkte bis zum Jahr 2025. ■

Marko Gränitz

speist – treibt die „schwachen Hände“ aus dem Markt, womit in der anschließenden Aufwärtsbewegung diese wieder zu Käufern werden und die Kurse weiter antreiben können. Nicht umsonst lautet eine alte Börsenweisheit dahingehend, dass Börsenkurse am besten entlang einer Mauer der Angst nach oben steigen.

Gegründet am Ende der Hausse – eingestampft zu Beginn der Hausse?!

Vor wenigen Tagen beschloss das Management des Gruner + Jahr Verlags das Aus für die Tageszeitung „Financial Times Deutschland“ (letzte Ausgabe am 7.12.2012). Diese Publikation wurde im Februar 2000 gegründet, also ziemlich genau am Ende



des damaligen Super-Booms. Wenn das Management bei der Einstellung der FTD ähnliche Timingqualitäten beweist wie bei Lancierung, dann dürfte dies ein grandioses sentimenttechnisches Kaufsignal für die Börse sein. Denn mittlerweile wird seit zehn Jahren intern und öffentlich diskutiert, ob die immer schon defizitäre FTD eine Berechtigung am Zeitungsmarkt hat. Es ist somit nicht verwunderlich, dass die gefällte Entscheidung zur Unzeit gekommen ist.

Zudem wurde bei Gruner + Jahr auch beschlossen, das erste große wöchentliche Börsenmagazin Deutschlands, „Börse Online“, zu verkaufen bzw. abzuwickeln. Diese Publikation wurde kurz

vor dem Crash 1987 auf den Markt gebracht (damals in einem anderen Verlag). Auch hier gilt: die G+J-Manager dürften von den jahrelangen Verlusten der „Börse Online“ mittlerweile so genervt sein, dass sie unter Druck vermutlich den „richtigen“ Zeitpunkt für die falsche Entscheidung „ausgewählt“ haben. Wir halten beide Entscheidungen für Hinweise darauf, dass die Börsen reif sind für eine große Bewegung nach oben. Dabei dürfte es mittelfristig auf neue Höchstkurse bei DAX und Dow gehen.

Konstruktive Charttechnik

Die Kursentwicklung des DAX der letzten zwei Monate mutet wie eine Korrekturformation („Flagge“) auf hohem Niveau an. Der kurze Durchbruch unter die untere blaue Flaggen-Begrenzungslinie sowie der schnelle Rücksetzer nach oben passen dabei voll ins Bild. Wie die Überlegungen zur Anlegerstimmung weiter oben zeigen, wurden einige Investoren an diesem Tiefpunkt auf dem falschen Fuß erwischt (auch wir mit unserem Aktien-Musterdepot). Inzwischen muss davon ausgegangen werden, dass der DAX – auch vor dem Hintergrund der ausgezeichneten Saison-Statistik – weiter deutlich nach oben tendieren wird. Bis Jahresende halten wir ein Überwinden der Hochkurse des letzten Jahres bei 7.600 Punkten für wahrscheinlich und ein Überwinden der 8.000er Marke für möglich (gelbe Prognose-Linie). Auch sei in diesem Zusammenhang auf die Einschätzung des renommierten Fondsmanagers Peter E. Huber von StarCapital verwiesen, welche auf S. 48 in groben Zügen wiedergegeben wurde.

>>

Anzeige

Jeder hat sein System.

Zur Verwaltung von **Kundenbeziehungen** haben wir das Bessere.

Ganz ehrlich.



www.update.com



Mobiles CRM



Mit unseren **mobilen CRM-Lösungen** haben Sie alle wichtigen Informationen immer griffbereit. Ganz gleich ob mit **Tablets, Laptops, Mobiltelefonen** oder **Smartphones**.

Gewinnen Sie **Zeit für das Wesentliche** mit dem neuen **update CRMpad** für das Apple iPad.

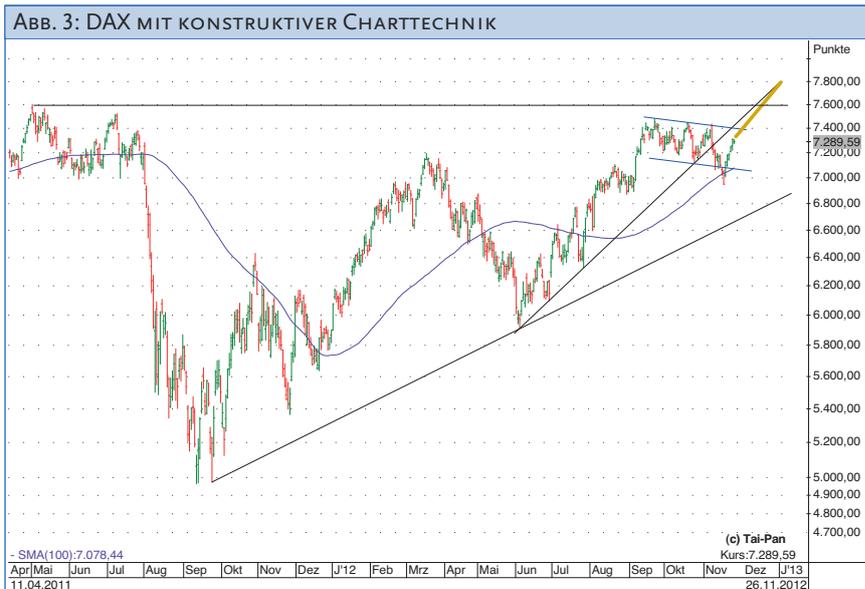
update

» Unsere Kunden sind **erfolgreicher**.

Fazit

Unsere Skepsis bezüglich der Aktienbörsen hatten wir bereits im Zuge des September aufgegeben. Die damaligen Äußerungen der Zentralbanker Draghi und Bernanke, mehr oder weniger unbegrenzt in die Märkte eingreifen zu wollen, haben uns zu diesem Schritt veranlasst. Mittlerweile zeigen sich mehr Indizien für eine Fortsetzung der Hausse im großen Stil. Insbesondere die konstruktive technische Situation der Börsen sowie die vorherrschende Stimmung der Zurückhaltung oder gar der Angst sprechen dafür. Wenn zu den geldpolitischen Maßnahmen, die zu einer Flutung mit Liquidität geführt haben, nun noch konjunkturstimulierende Maßnahmen (Marshall-Plan?) hinzukommen, so könnte dies sogar zu einem Crack-up-Boom führen – die Theorie dazu hatten wir früher schon einmal erläutert (Heft 4/2009). Ungeachtet dieser positiven Aussichten für die Aktien- und auch Rohstoffmärkte bleiben Themen wie die „finanzielle Repression“ weiter auf dem Tisch. Hier gilt es Vorkehrungen zu

ABB. 3: DAX MIT KONSTRUKTIVER CHARTTECHNIK



treffen, soweit dies noch möglich ist. Ideen und Vorschläge hierzu finden sich in unserem großen Kapitalschutzreport (Ausgabe 10/2012).

Ralf Flierl, Ralph Malisch

SENTIX SENTIMENT

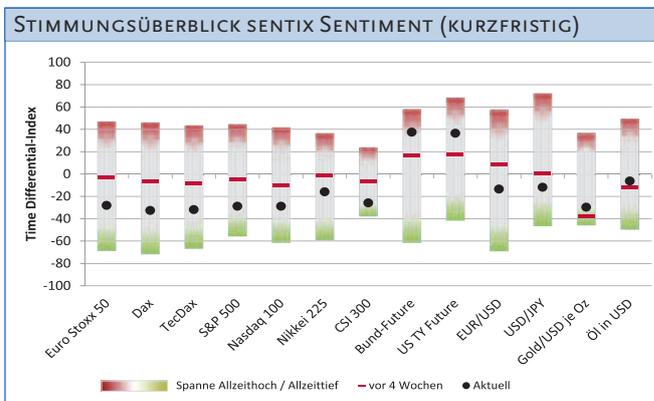
Andauernde Zweifel

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

Vor einem Monat haben wir an dieser Stelle über das „Glück des Zweifelns“ geschrieben, weil Zweifel nach einer Wende zum Positiven durchaus normal sind. Damals war die Nervosität an den Märkten hoch, was sich u.a. in merklicher Irritation der Anleger für die kurze Frist zeigte – abzulesen an den sentix-Neutralitätsindizes. Seitdem hat sich die Irritation zumindest bei Aktien etwas zurückgebildet, das (kurzfristige) Sentiment dort aber spürbar eingetrübt. Die näher rückende US-amerikanische Steuerklippe mag hierfür ein wesentlicher Grund sein.

Nach wie vor besteht also Unsicherheit darüber, ob das Entspannungsszenario, das im Sommer die neuen EZB-Maßnahmen auf den Plan gerufen haben, nachhaltig ist. Diese andauernden Zweifel passen immer noch in das Bild einer Konsolidierung nach einer Trendumkehr. Sie führen dazu, dass die Investoren derzeit nur wenig tun, was z.B. die sentix-Daten zur Anlegerpositionierung zeigen: Es herrscht Dauer-Attentismus.

Idealtypisch kommt vor der nächsten Phase, in der die Investoren erkennen, dass die Trendwende wirklich geglückt ist, noch einmal Angst auf. Diese haben wir bisher nicht gesehen. Zwar ist das Aktien-Sentiment im Vergleich zu vor vier Wochen gesunken, jedoch nicht auf Angst-Niveaus (s. Abb.). Aber: Das wäre, wie ge-



An den Aktienmärkten bleiben die Zweifel: Das Sentiment ist in den letzten Wochen sogar gesunken. Quelle: sentixGmbH

sagt, idealtypisch. Sieht man von dieser noch fehlenden Indikation ab, ergibt sich hier schon jetzt ein konstruktives Bild. Denn die mittelfristigen Erwartungen („Strategischer Bias“) haben sich bei Aktien in beachtlicher Höhe gehalten. Die positive Grundüberzeugung ist hier also weiterhin vorhanden.

Besonders gut sieht die Konstellation für den chinesischen Aktienmarkt aus. Hier kommt zu einem schwachen Sentiment, das als konträres Signal zu werten ist, ein außergewöhnlich hoch notierender „Strategischer Bias“ hinzu. Gleichzeitig befindet sich der CSI 300-Index in einer technischen Bodenbildung. Und die Hoffnungen, die mit China verbunden werden, färben auch auf Japan ab.

CANSLIM-Aktien im Chartcheck

Wie man die besten Titel aktiv handeln kann

In dieser Ausgabe beschäftigen wir uns ab Seite 16 intensiv mit der CANSLIM-Methode, die William O'Neil bereits vor knapp 60 Jahren als System zur Aktienauswahl vorstellte. Statt solche Aktien nun aber einfach nur direkt zu kaufen, kann man sie zunächst einmal auf einer Watchlist unter verschärfte Beobachtung stellen. Obwohl sich bei O'Neil hinter den Buchstaben S (=Supply and Demand), L (=Leader or Laggard) und M (=Market Direction) technische Faktoren verbergen, ist dieses Raster doch eher grob. Denn auch CANSLIM-Titel bewegen sich nicht auf einer Einbahnstraße nach oben, sondern weisen – wie ganz normale Aktien – Verschnaufpausen und Korrekturen auf.

Ausbruch mit fundamentalem Rückenwind

Da das System eine Auswahllogik für Long-Engagements darstellt, sollten sich auch technische Methoden alleine auf Kaufsignale konzentrieren. Ein klassisches Verfahren in dieser Hinsicht sind Ausbrüche aus Konsolidierungsphasen nach oben. Während es bei durchschnittlichen Aktien nach solchen Ausbrüchen oft nicht zur erhofften Anschlussbewegung, sondern zu einem Rückfall in die Handelsspanne kommt, ist bei CANSLIM-Titeln die Chance gut, dass der attraktive Datenkranz der Papiere neue Kaufinteressenten anlockt und eine nachhaltige Aufwärtsbewegung auslöst. Der erste Ausbruch wirkt dann lediglich als Initialzündung, die die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer auf die Aktie lenkt.

Rücksetzer mit hohen Umsätzen

Wie bereits angedeutet, sind auch CANSLIM-Aktien nicht frei von Rücksetzern. Eine weitere Möglichkeit ist daher der gezielte Kauf solcher Kursrückgänge in einem intakten, übergeordneten Aufwärtstrend („Buy on Dips“). Gerade in optisch hoch bewerteten CANSLIM-Titeln kommt es immer wieder zu Verunsicherung und kleineren Panikattacken. Solange der Datenkranz aber intakt bleibt, sind solche Rücksetzer geradezu ideale Einstiegsgemeinschaften zu relativ günstigen Kursen. Sie entstehen durch das Auslösen von Stopp-Loss-Marken und die Aufgabestimmung unter besonders nervösen Aktienbesitzern. Dieses Zusatzangebot führt an solchen Tagen in der Regel zu deutlich erhöhten Börsenumsätzen. Ein Vorteil dieser Strategie besteht darin, dass technisch mit einem engen Stopp direkt unter dem Tiefpunkt gearbeitet werden kann.

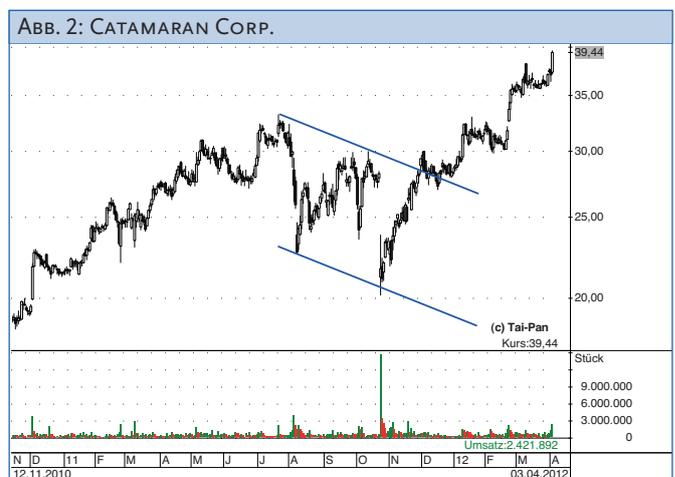
Fazit

Die positive Vorauswahl der CANSLIM-Methodik eröffnet ein interessantes Spielfeld für Long-Engagements. Während man bei der Dip-Strategie mit engen Stopps arbeiten kann, hat die Ausbruchsstrategie den Vorteil, dass oft unmittelbar am Beginn größerer Bewegungen gekauft werden kann.

Ralph Malisch



Ausbruch aus langanhaltender Konsolidierung



Rücksetzer bei extrem hohen Umsätzen. Ausverkaufsstimmung signalisiert Umkehr.



Nach Fehlausbruch neuer Aufwärtstrend mit kleineren Rücksetzern

Nach der Schrecksekunde

Renten bleiben „out“

Wenig Veränderung an der Spitze

Wie schon im Vormonat landete der spanische IBEX35-Index erneut auf Rang 1. Diese Platzierung illustriert vor allem, was eine Notenbank erreichen kann, die zu allem entschlossen ist. Interessanter ist da schon die Platzierung des DAX, der weiteren Boden gutmachen konnte und auf Rang 2 landete. Dies war eine Woche vor Berichtsschluss, am 16.11., noch alles andere als eine ausgemachte Sache. Damals rutschte der deutsche Leitindex unter hohen Umsätzen unter die Marke von 7.000 Punkten. Nach dieser Schrecksekunde ging es jedoch wieder steil nach oben – ein klassisches Fehlsignal also, das etliche Markt-

teilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt haben dürfte. Auch dass mit dem REXP-10-Index (Rang 21) der einzige Rentenindex unseres Universums weiter abgeschlagen im unteren Viertel notiert, zeigt die relative Bevorzugung von Aktieninvestitionen, die auch saisonal stimmig ist.

Technologie vernachlässigt

So richtig trauen die Marktteilnehmer dem Braten aber wohl noch nicht. Nach wie vor sind negative Faktoren wie Konjunktursorgen oder Kriegsängste präsent. Es erscheint daher nachvollziehbar, dass aktuell die „sicheren“ Standardaktien den volatilen

Technologietiteln vorgezogen werden. Der NASDAQ-100-Index (Rang 23) war mit einem Minus von zehn Rängen erneut Periodenverlierer. Vergleichsweise glimpflich kam da der TecDAX mit einer Rückstufung um drei Ränge auf Rang 14 davon. Positiver wurde dagegen China gesehen, dessen Indizes viele Monate unter erheblichen Konjunktursorgen gelitten hatten. Die chinesischen H-Shares (Festlandsaktien) waren mit einem Plus von 15 Rängen der Periodengewinner, aber auch der Hang-Seng-Index schlug sich mit einem Plus von neun Rängen wacker.

Edelmetalle weiter im Korrekturmodus

Der Korrekturmodus der Edelmetalle hielt auch in der Berichtsperiode an. Silber (Rang 12) verlor neun Ränge, Gold (Rang 16) gab acht Ränge ab. Am letzten Tag der Berichtsperiode kam es allerdings in beiden Metallen zu größeren Preissprüngen, die bereits das Ende der Korrektur eingelautes haben dürften. ■

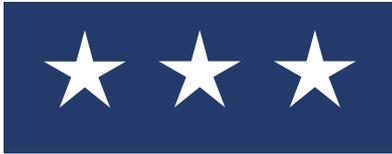
Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		23.11.	19.10.	21.9.	17.8.	20.7.	22.6.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
IBEX 35	E	1	1	2	14	26	24	68	84	31	+0,15	+8,9	0,6
PTX	POLEN	2	3	5	1	20	9	68	82	40	+0,14	+6,0	0,5
SILBER		3	12	3	24	24	23	100	81	54	+0,14	+9,9	0,7
HANG SENG	HK	4	11	20	17	10	12	77	91	64	+0,12	+9,1	0,8
DAX	D	5	2	4	11	18	17	74	86	85	+0,11	+6,2	0,8
CAC 40	F	6	6	7	6	21	18	100	87	51	+0,11	+6,0	0,8
TECDAX	D	7	14	11	16	16	14	91	92	60	+0,07	+5,4	0,6
H SHARES	CHINA	8	10	25	23	22	20	57	83	41	+0,08	+8,1	0,8
SMI	CH	9	5	10	5	6	7	70	92	92	+0,11	+5,2	1,0
MDAX	D	10	7	12	8	9	8	59	81	90	+0,09	+4,7	0,7
S.E.T.	THAI	11	8	9	7	1	3	15	85	95	+0,09	+4,2	0,5
KOSPI	KOREA	12	18	14	12	19	15	63	56	54	+0,05	+0,8	0,7
ALL ORD.	AUS	13	13	18	3	5	16	37	69	41	+0,06	+2,6	0,8
GOLD		14	16	8	19	12	13	93	77	81	+0,09	+4,2	0,6
RTX	RUS	15	15	16	26	23	26	54	49	26	+0,05	+1,3	0,6
REXP 10 *	D	16	21	22	20	8	5	47	78	95	+0,01	+0,8	0,6
FTSE 100	GB	17	17	15	10	7	10	68	80	77	+0,06	+2,0	1,0
SENSEX	INDIEN	18	9	6	18	14	19	27	76	56	+0,11	+4,4	0,6
NIKKEI 225	J	19	22	21	13	11	11	94	95	37	+0,06	+6,1	1,0
S&P 500	USA	20	19	17	4	2	4	61	63	83	+0,06	+1,6	1,0
HUI *	USA	21	4	1	21	25	22	34	52	34	+0,07	+1,5	1,1
DJIA 30		22	20	19	9	4	6	54	56	82	+0,03	+0,2	1,1
NASDAQ 100	USA	23	23	13	2	3	2	56	42	79	+0,04	-1,0	1,1
ROHÖL	USA	24	25	24	15	15	25	73	45	40	-0,02	-1,2	1,1
MERVAL	ARG	25	24	23	22	17	21	61	44	15	+0,06	-1,4	1,0
SHENZHEN A	CHINA	26	26	26	25	13	1	1	1	0	-0,14	-9,7	0,7

GRÜN: VERBESSERT ROT: VERSCHLECHTERT SCHWARZ: UNVERÄNDERT	GRÜN: >=70	GRÜN: >0	GRÜN: <-15
*) REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX	ROT: <=30	ROT: <0	ROT: >+15
RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.	LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0=TIEFSTKURS, 100=HÖCHSTKURS DER PERIODE)		
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“ KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/HIGHLIGHTS/KERNARTIKEL NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).	STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130		
	ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130		
	VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ		

Konfrontationsbefürchtungen in den USA

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

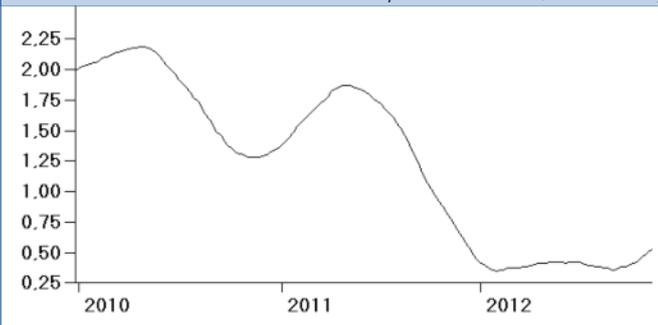


Zwar hat Barack Obama die Wahl in den USA gewonnen, aber die oppositionellen Republikaner haben weiterhin eine Mehrheit im Kongress und können wie bisher die Politik des Präsidenten blockieren. Im schlimmsten Fall fallen in den USA 2013 Steuererleichterungen weg und es treten massive Haushaltskürzungen in Kraft. Das würde sehr wahrscheinlich zu einer Rezession führen, von der auch Europa nicht verschont bliebe. Denn hierzulande steht die Konjunktur auch auf wackeligen Beinen; die Schätzungen für 2013 sehen nicht gut aus. Dazu eskalierte auch noch die Situation im Nahen Osten (Israel – Gaza – Syrien). Das alles hat die Aktienmärkte im November sehr verunsichert. Die Dauer-Crashpropheten fühlen sich wieder einmal bestätigt. Aber was sagen unsere Indikatoren?

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

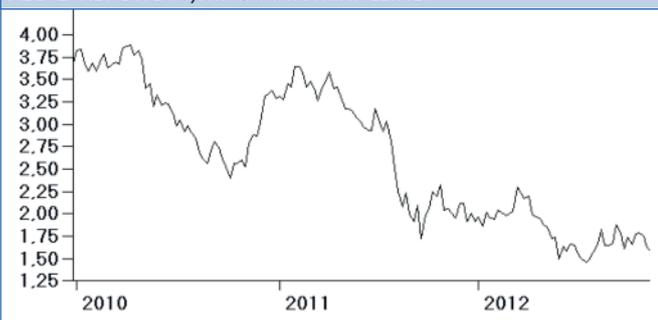
1) Zinsstruktur: Positiv! Ungeachtet aller negativen Konjunkturprognosen für 2013 bleibt unsere Zinsstrukturkurve aktuell weiter im Aufwärtstrend. Eine Weltrezession würde nur bei ei-

ABB. 1: ZINSSTRUKTURKURVE (ANLEIHEZINSEN USA/DEUTSCHLAND MINUS GELDMARKTZINSEN USA/DEUTSCHLAND, GEGLÄTTET)



Die Zinsstrukturkurve zeigte dieses Jahr eine Konjunkturschwäche an, ist aber schon wieder am Steigen.

ABB. 2: RENDITE 10JHR. US-STAATSANLEIHEN



Die Anleihezinsen bleiben niedrig; eine Zinswende ist noch nicht in Sicht.

nem Absinken unter null drohen, was 2008 ja dann auch der Fall war. Wir bleiben dabei, dass die Konjunktur 2013 besser laufen wird als derzeit allgemein angenommen.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Die Indizes haben nachgegeben. Aber in den negativen Bereich käme dieser Indikator erst bei einem 26-Wochen-Tief des Nasdaq Composite Index. Sollte dieser Index im Dezember an einem Wochenende unter 2.800 liegen, dann hätten wir hier ein negatives Signal. Dann stünde das Gesamtsystem aber immer noch bei 2:1 positiv.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen bleiben niedrig, und es ist im Jahresvergleich auch noch keine negative Wende in Sicht.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis bewegt sich trotz schwächerer Konjunkturprognosen noch auf einem hohen Niveau. Aber aktuell befindet er sich in einem kurzfristigen Abwärtstrend, was positiv ist.

CRB-Index: Positiv! Der CRB-Index (genauer: der Thomson-Reuters/Jefferies CRB-Commodity-Index) beinhaltet alle Rohstoffe und ist der älteste und wichtigste Rohstoffindex. Leider wird er in vielen Medien falsch oder gar nicht zitiert. Momentan zeigt er an, dass die Rohstoffpreise konjunkturbedingt auf dem Rückmarsch sind. Inflationsgefahr droht also im Moment nicht. Die größere Gefahr ist in einer wirtschaftlichen Stagnation bzw. Rezession zu sehen. Daher sind die Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken weiterhin die richtige Politik.

US-Dollar-Euro: Negativ! Der Dollar, gemessen in Euro, ist zwar seit Frühjahr 2011 gestiegen. Da er aber zuletzt im Sommer ein 15-Wochen-Tief meldete, ist sein Anstieg momentan nicht mehr so glatt. Um einen positiven Trend zu melden, müssten 100 USD wieder über 81,30 EUR notieren. Mitte November lag der Kurs bei 78,50 EUR.

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

Fazit

Viele Anleger fürchten eine Inflation und Währungsreform. Da liegen sie momentan falsch. Die größere Gefahr ist die Rezession, die aber nach unseren Indikatoren auch nicht droht. Käufe am Aktienmarkt eilen momentan trotzdem nicht. Um nicht in „fallende Messer“ zu greifen, sollte man sich in Ruhe ansehen, wo die Korrekturen Halt machen. Verkäufe sind weiterhin nur nötig bei Aktien, die ein 9-Monats-Tief melden.

Rettungsanker Gold

Mehr als 5.000 Besucher, prominente Referenten und fast 180 Aussteller bei der Edelmetall- und Rohstoffmesse 2012 in München.

Als älterer Besucher fühlte man sich in die Studentenzeite Ende der 1960er Jahre zurückversetzt – in die Zeit der „Teach-ins“ der Außerparlamentarischen Opposition in den Hörsälen deutscher Universitäten, als die Zuhörer standen oder zum Teil auf Campingstühlen oder auf dem Boden saßen. Die Vorträge bei der Edelmetall- und Rohstoffmesse in München Anfang November waren meist ebenso überfüllt. Was die Referenten von sich gaben, war jedoch weit entfernt vom politischen Mainstream. Es erstaunt, in welchem Umfang die Besucher einer Veranstaltung, die eigentlich der schnöden Geldanlage dient, nach Orientierung im derzeitigen Krisen-Chaos suchten. Sie wurden in dieser Richtung gut bedient.

„Die wahre Lehre vom Geld“

Der Vortrag von Max Otte, dem 2006 durch sein Buch „Der Crash kommt“ bekannt gewordenen Wirtschaftsprofessor und Fondsmanager, zeigte einmal mehr, wie sehr sich in der aktuellen Kritik an der Regierungspolitik die Grenzen zwischen „konservativ“, „liberal“ und „links“ verwischt haben. Wenn Otte sagt, dass der Euro nicht sicher ist, wenn er die „finanzielle Repression“ anprangert, durch die eine „schleichende Enteignung“ der Sparer



Max Otte



Thorsten Schulte



Hans-Jürgen Bocker
Foto: GoldMoneyNews / Flickr



Johann A. Saiger



Dimitri Speck



Thorsten Polleit



Ralf Flierl



Dirk Müller

stattfindet, wenn er die zunehmende soziale Ungleichheit kritisiert, Volksbanken und Sparkassen lobt und Investmentbanken als gesellschaftlich unnützlich und schädlich brandmarkt, trifft er gut die Stimmung im Saal.

Redner wie „Silberjunge“ Thorsten Schulte, Katastrophenprophet Hans-Jürgen Bocker, Börsenbriefherausgeber Johann A. Saiger („Rettungsanker Gold!“) oder Buchautor Dimitri Speck, der über die „geheimen“ Goldpreismanipulationen der Notenbanken referierte, wurden vom Publikum fast gefeiert wie Popstars.

Thorsten Polleit, Chefvolkswirt der Degussa Goldhandel GmbH, würdigte in seinem Beitrag den Ökonomen Ludwig von Mises (1881–1973), Smart Investor-Lesern bestens bekannt als führender Vertreter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Dessen über Jahrzehnte weitgehend „vergessenes“ Hauptwerk „Theorie des Geldes und der Umlaufmittel“ feiert 2012 hundertjähriges Jubiläum. Ralf Flierl, Chefredakteur des Smart Investor, welcher Medienpartner der Messe war, konfrontierte in seinem Vortrag die Lehren dieser Austrian School mit den aktuellen Versuchen zur Euro-„Rettung“ und sprach über finanzielle Repression und die damit verbundenen staatlichen Zwangsmaßnahmen. Auch bei den Vorträgen anderer Redner war zu merken: Die „Österreicher“ werden zunehmend wiederentdeckt – kein Wunder in einer Zeit der beliebigen Vermehrbarkeit von Papiergeld.

Eine Flugverspätung führte dazu, dass „Mister Dax“ Dirk Müller ungeplant den Abschlussvortrag hielt. Im Mittelpunkt seiner Ausführungen stand die internationale Dimension der aktuellen Schuldenkrise: „Die Karten werden neu gemischt – wer beherrscht die Welt?“ Er hat vermutlich recht, wenn er die USA und EU-Europa, im Gegensatz zur Meinung der Mainstream-Medien, nicht als Freunde, sondern als geopolitische Gegenspieler darstellt. Er sprach

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 © 2011-2010 Net Transactions Limited Jersey. Britische Kanalsicht GoldMoney ist der eingetragene Geschäftsname von Net Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gem. Financial Services (Jersey) Law 1998.

Tab. 1: AUSGEWÄHLTE MINENFIRMEN DER EDELMETALLMESSE IN MÜNCHEN*

NAME	WKN	KURS AKT. (EUR)	HÖCHSTKURS IN LETZT. 12 Mo. (IN EUR)	TIEFSTKURS (IN EUR)	BÖRSEN- WERT**	TÄTIGKEIT/REGIONALER FOCUS
PRODUZENTEN						
FIRST MAJESTIC SILVER (IK) [CAN]	A0L HKJ	17,90	18,98	9,57	2.077	FÖRDERT SILBER IN MEXIKO
ENDEAVOUR SILVER [CAN]	A0D J0N	6,59	8,95	5,81	656	FÖRDERT SILBER IN MEXIKO
AURCANA (IK) [CAN]	A0B 9Y6	0,83	0,99	0,46	387	FÖRDERT SILBER IN DEN USA BZW. IN MEXIKO
SILVERCREST MINES [CAN]	812 948	2,11	2,36	1,11	189	FÖRDERT SILBER IN MEXIKO
EXPLORER						
MAG SILVER [CAN]	460 241	7,99	10,55	4,68	478	EXPLORIERT EIN GROßES SILBERVORKOMMEN IN MEXIKO
ORKO SILBER [CAN]	A0J KUL	1,24	2,01	0,81	169	EXPLORIERT EIN GROßES SILBERVORKOMMEN IN MEXIKO
COLT RESOURCES [CAN]	AOR M93	0,34	0,47	0,29	43	GOLD- UND WOLFRAM-EXPLORATION IN PORTUGAL
ASTUR GOLD [CAN]	A1C 0EV	0,57	1,48	0,41	19	GOLD-EXPLORATION IN NORDSPANIEN
MINAURUM GOLD [CAN]**	A1C TEA	0,17	0,37	0,09	8	GOLDSUCHE IN MEXIKO
TURNAROUND-GESCHICHTEN						
MONUMENT MINING (IK) [CAN]	A0M SJR	0,36	0,43	0,27	74	FÖRDERT GOLD IN MALYSIA
AMERIGO RESOURCES [CAN]	548 236	0,43	0,74	0,36	74,77	KUPFERFÖRDERUNG IN CHILE
„STREAMING“-FIRMEN						
SANDSTORM GOLD [CAN]	A1J X9B	9,50	11,79	4,20	795,06	INVESTIERT IN GOLD- UND SILBERMINEN
SANDSTORM METALS & ENERGY [CAN]	A1C UN3	0,37	0,49	0,18	121,93	INVESTIERT IN INDUSTRIEMETALLE, KOHLE, ÖL UND GAS

*) innerhalb der Kategorien nach Größe geordnet; **) in Mio. EUR; Quellen: Bigcharts.com, Onvista.de

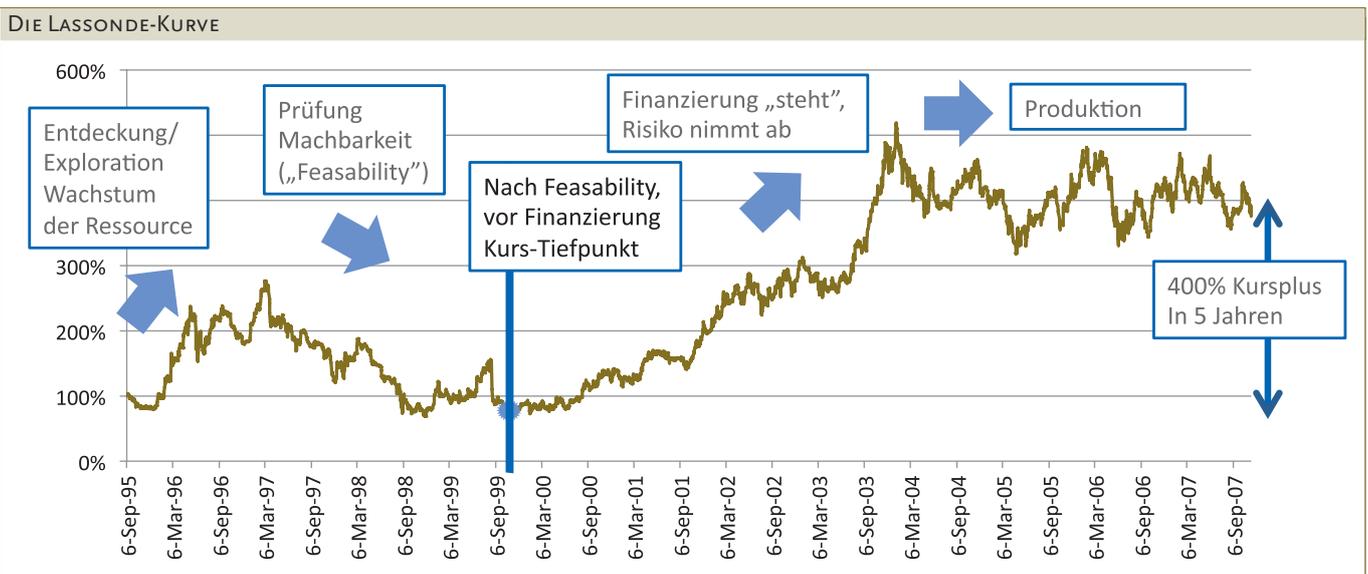
zwar nicht expressis verbis vom „US-Imperialismus“, listete aber alle kriegerischen Schurkereien der USA auf, die diese in den letzten Jahren unternahmen, um den US-Dollar als Weltleitwährung abzusichern. Mit seiner Innovationsfreude, kulturellen Vielfalt und Tradition von Demokratie und Solidarität positionierte Dirk Müller Europa als ein positives Gegenmodell zur schwankenden Supermacht USA – was richtig gut tat, da zurzeit jeder nur über Europa schimpft. Müller sprach sich gegen das Spardiktat gegenüber Ländern wie Griechenland aus, das nur die Bevölkerung verarmen lässt, aber keine Probleme löst. Zum Schuldenberg hat er seine eigene Meinung: Das Geld der Gläubiger ist sowieso zum großen Teil verloren, die Entschuldung mittels Geldentwertung deshalb das am ehesten tragbare Übel. Die Inflation, die bislang nur Vermögenswerte wie Gold, Rohstoffe oder Immobilien erfasst hat („Asset Price Inflation“), müsste hierfür in der Realwirtschaft

ankommen – und das geht nur über höhere Löhne, die die Kaufkraft der Bevölkerung sichern und dem von Schulden geplagten Staat höhere Steuereinnahmen beschern.

Die Referenten waren in Teilaspekten unterschiedlicher Meinung, doch in einem waren sich alle einig: In der aktuellen Schuldenkrise sollten Anleger Anleihen und Bargeld meiden und stattdessen Sachwerte wie Edelmetalle und Aktien kaufen. Der Andrang bei den Ständen der Gold- und Silber-Handelsfirmen war entsprechend groß.

Suche nach der Nadel im Heuhaufen

Vergleichsweise schwach besucht waren die Stände der 112 Minenfirmen. Die wenigsten sind in Deutschland bekannt. Dazu kommt das Sprachproblem, so wurde an vielen Ständen nur Eng- >>



Wann einsteigen, wann aussteigen? Die Pierre-Lassonde-Kurve, die idealtypisch einen Minenlebenszyklus darstellt, legt folgendes Verhalten nahe: Spekulativ eingestellte Anleger kaufen, während eine Ressource entdeckt und durch Exploration vergrößert wird (erster blauer Pfeil). Während der sich oft über Jahre hinziehenden Phase der Machbarkeitsstudien („Feasibility Study“) und der Finanzierung ist mit Minenaktien kein Geld zu verdienen (zweiter blauer Pfeil). Konservative Investoren warten, bis die Mine tatsächlich gebaut und die Produktion hochgefahren wird (dritter blauer Pfeil). Quelle: Nick Thomas, Stornoway Diamond Corp.; deutsche Bearbeitung: Rainer Kromarek

Gold oder Bergbauaktien?

Gastkolumne von James Turk



Es gibt viele Gründe, physisches Gold zu besitzen. Sie ergeben sich aus der finanziellen und monetären Unsicherheit, mit der Investoren weltweit konfrontiert sind. Einige Gründe stechen hervor:

- nachlassende Wirtschaftsaktivität und steigender Inflationsdruck
- geopolitische Spannungen
- anhaltende Staatsschuldenkrise und deren Dominoeffekt auf die Solvenz einiger der größten Banken der Welt, welche zu viele staatliche Schuldverschreibungen in ihren Bilanzen haben

Wer physisches Gold besitzt, ist vor den oben genannten Punkten geschützt, weil physische Metalle keine Kontrahentenrisiken bergen. Wie sieht es aus mit Anteilen an Gold-Bergbauunternehmen? Zwei Dinge sind in dieser Hinsicht zu beachten: Erstens stellt sich die Frage, ob steigende Goldpreise auch die Minenwerte beflügeln. Die Antwort lautet: Vielleicht. In der Regel werten Gold-Bergbauaktien genauso stark auf wie das gelbe Metall. Aber auch das muss nicht immer der Fall sein. Im Zeitraum zwischen 2001 und 2011 stieg Gold im Jahresdurchschnitt um 14,5% gegenüber dem Euro und um 17,7% gegenüber dem US-Dollar. Gleichzeitig wertete der Philadelphia Mining Share Index (ein in Nordamerika sehr bekannter Index für Gold-Bergbauunternehmen) um durchschnittlich 3,2% pro Jahr auf.

Auch wenn man die Dividenden hinzurechnet, stiegen Bergbauaktien über diesen Zeitraum nicht so stark wie Gold.

In den vergangenen elf Jahren haben sich die Aktien der Gold-Bergbauunternehmen recht ordentlich entwickelt und sogar besser abgeschnitten als der allgemeine Aktienmarkt. Es lässt sich aber nicht abstreiten, dass diese Aktien schlechter als Gold abschnitten. Der Grund ist folgender: Die Aktien der Gold-Bergbauunternehmen reagieren anders auf die allgemeinen Umstände als der Goldkurs, was uns zum zweiten und entscheidenderen Punkt bringt: Aktien von Gold-Bergbauunternehmen sind keine sicheren Häfen wie Gold. Gold hat keine Bilanz, kein Managementteam, keine Kurs-Gewinn-Verhältnisse oder irgendetwas, das Unternehmensaktien charakterisiert. Gold und Bergbauaktien sind etwas grundlegend Verschiedenes, und Bergbauaktien eignen sich somit vielleicht nicht für jedermann. In jedem Fall empfehle ich, die Risiken genau abzuwägen – wie bei jedem anderen Investment. ■

*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.*

lich gesprochen. Die meisten Besucher dürften bei der Aufgabe überfordert gewesen sein, aus dieser riesigen Auswahl eine begrenzte Zahl von Kaufkandidaten herauszufiltern. Wer jedoch Aktionär einer der ausstellenden Gesellschaften war, konnte sich beim Management über die neuesten Entwicklungen informieren.

Der „normale“ Anleger wird sich auf Aktien von Minenfirmen konzentrieren, die zu niedrigen Kosten fördern, ausreichend mit Finanzmitteln ausgestattet sind, in politisch sicheren Ländern wie USA, Kanada, Mexiko oder Chile aktiv sind, möglichst umfangreiche Ressourcen im Boden haben und auf absehbare

Zeit (kommende drei Jahre?) Fördermenge, Umsatz und Gewinn steigern werden. Gemäß diesen Kriterien konnte man den Messerundgang relativ schnell beenden. Unsere beiden Musterdepotwerte **First Majestic Silver (IK)** und **Aurcana (IK)** erfüllen all diese Voraussetzungen, ebenso **Endeavour Silver**, **Silver-Crest Mines** und einige wenige andere. Der große Rest fällt jedoch in riskantere Kategorien.

Einige Firmen haben gar nicht die Absicht, selbst zu fördern. Sie wollen ein Rohstoffvorkommen nur zur Produktionsreife entwickeln, um für den Abbau einen Joint-Venture-Partner zu finden oder das Minengelände möglichst teuer zu verkaufen. **MAG Silver** und **Orko Silver**, beide in Mexiko aktiv, dürften auf der Messe die beiden größten und besten Firmen aus diesem Bereich gewesen sein. Wer es spekulativer mochte, ging zum Stand von Explorern wie **Astur Gold** oder **Colt Resources**, die Gold- und Wolframvorkommen in Spanien bzw. Portugal entwickeln. **Minaurum Gold**, ein Unternehmen mit gerade mal 9 Mio. CAD Börsenwert, gewann Veteranen bekannter Rohstofffirmen als Teilhaber und Berater und bohrt in Mexiko. Wenn auch nur eines der Löcher gute Ergebnisse zeigt, könnte der Aktienkurs explodieren.

TAB. 2: EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄNDERUNG		
	23.11.12	19.10.12	03.01.12	02.01.06	ZUM VOR-MONAT	SEIT JAHRES-BEGINN	SEIT 02.01.06
GOLD IN USD	1.753,00	1.721,05	1.598,00	516,88	1,9%	9,7%	239,2%
GOLD IN EUR	1.350,23	1.321,65	1.224,99	437,30	2,2%	10,2%	208,8%
SILBER IN USD	34,14	32,07	30,32	8,87	6,5%	12,6%	284,9%
SILBER IN EUR	26,30	24,63	22,06	7,61	6,8%	19,2%	245,6%
PLATIN IN USD	1.620,00	1.618,50	1.517,00	966,50	0,1%	6,8%	67,6%
PALLADIUM IN USD	668,00	626,00	632,00	254,00	6,7%	5,7%	163,0%
HUI (INDEX)	463,00	495,69	522,20	298,77	-6,6%	-11,3%	55,0%
GOLD/SILBER-RATIO	51,35	53,67	52,70	58,27	-4,3%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	7,41	7,75	9,43	21,20	-4,4%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,2983						



Ein risikobereiter Anleger kann auch auf Turnaround-Geschichten wie **Amerigo Resources** oder **Monument Mining** setzen. Beide Aktien notieren nahe ihrer Mehrjahrestiefs – was an aktuellen Problemen liegt. Amerigo gewinnt Kupfer aus den Abfällen der größten Mine Chiles – ein margenschwaches, aber wegen der großen Produktionsmenge in normalen Zeiten lukratives Geschäft. Wegen starkem Regen und steigender Stromkosten hat das Unternehmen zuletzt Verluste ausgewiesen. Monument Mining (IK; im Musterdepot vertreten) bietet mit einem aktuellen KGV von deutlich unter 2 theoretisch enormes Aufwärtspotenzial. Die kanadische Firma betreibt bei niedrigen Förderkosten eine Goldmine in Malaysia. Den Anlegern gefällt jedoch nicht, dass das Unternehmen in mehrere Prozesse verwickelt war und ein niedriggradiges Kupfervorkommen zur Produktion entwickeln will – was zunächst nur Geld verschlingt. Dazu kommen die zuletzt wirtschaftspolitisch angespannten Beziehungen zwischen Kanada, dem Sitz von Monument, und Malaysia.

Als Investment für eher konservative Anleger hat sich in München erstmals **Sandstorm**, die neue Firma von Nolan Watson, dem früheren Finanzchef von **Silver Wheaton** (IK; auch im Musterdepot), vorgestellt. Vor etwa zwei Jahren kam sie an die Börse. Sandstorm wurde in zwei selbstständige Aktiengesellschaften geteilt: Sandstorm Gold arbeitet im Bereich Edelmetalle. Sandstorm Metals & Energy konzentriert sich auf Industriemetalle, Kohle, Öl und Gas. Als „Streaming“-Firmen haben beide dasselbe einfache Geschäftsmodell wie Silver Wheaton: Sie geben Geld für den Bau von Minen und bekommen über die Lebensdauer der Mine einen Teil von deren Produktion zu einem vorher festgelegten, sehr niedrigen Preis. Die so erhaltenen Rohstoffe werden dann zum viel höheren aktuellen Marktpreis verkauft. Da die beiden Sandstorm-Unternehmen viel kleiner als Silver Wheaton sind, können sie sich an viel kleineren Projekten beteiligen und bieten dem Anleger so eine gute Alternative zu den Aktien von Junior-Minenfirmen.

Fazit

Die Edelmetall- und Rohstoffmesse in München war dieses Jahr wieder ein voller Erfolg – auch wenn sie beim Besucherandrang langsam an ihre Grenzen stößt. Die Organisatoren haben wohl über einen Umzug nachgedacht, aber nichts Passendes gefunden. Die in zehn Minuten vom Hauptbahnhof mit dem Taxi erreichbare „Event-Arena“ im Münchner Olympiapark ist unserer Ansicht nach mit ihren drei abgeschlossenen Vortragssälen der ideale Ort für diese Veranstaltung. Smart Investor war wie in den Vorjahren an prominenter Stelle mit einem eigenen Stand vertreten. Aus unserer Sicht bot die Messe gute Gelegenheiten für Gespräche mit Lesern und Interessenten. ■

Rainer Kromarek

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Edelmetall Erfahrung

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

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

ROBBE & BERKING

SEIT 1874



US-Aktien: Jahresendrally Mitte November gestartet

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

Das Kapitalmarktjahr 2012 war am Aktienmarkt von schnellen Richtungswechseln geprägt, die Auf- und Abwärtsbewegungen dauerten lediglich zwei bis drei Monate an. Dabei hat sich Mitte November 2012 mit hoher Wahrscheinlichkeit das Preistief des 4. Quartals gebildet. Das Preistief vom 16.11. bei 1.343 Punkten bedeutete in der Spitze einen Rückgang von 8,8% seit 14.09. Damals ging der S&P 500 um 156 Punkte zurück, diesmal um 131 Punkte. Unter dem Aspekt „Zeit“ bedeutet diese Abwärtsbewegung eine identische Ausprägung wie die Preisschwäche vom 02.04. bis 04.06. Somit waren die Abwärtskräfte geringer als im Frühjahr 2012. Die Kombination aus einem Abwärtstag mit einem Handelsvolumen von 91% (14.11.), der drei Handelstage später von einem Abwärtstag mit einem Aufwärtstagen von 93% gefolgt wird, zeigt an, dass die Preistief genug gefallen waren, um starkes Kaufinteresse auszulösen. Dieses Muster lässt die Etablierung eines wichtigen Preistiefs erwarten.



DER AKTIONÄR, Nr. 47/2012 vom 21.11.2012

bachtet werden, ist aber ein Indiz für eine mehrwöchige Erholungsphase. Eine ähnliche Aussage liefern auch die Indikatoren des „harten Geldes“. Die Angstparameter im klassischen Put-Call-Ratio an der CBOE sind deutlich angestiegen, während das Put-Call-Ratio des „smarten Geldes“ (auf den S&P 100) auf ein Jahrestief gefallen ist. Das relativ positive Verhalten des „smarten Geldes“ ist auch im CoT-Report vom 13.11.2012 erkennbar.

NETTO-POSITIONIERUNG DER COMMERCIALS, GROSS- UND KLEINSPEKULANTEN (S. SPECS) IM NASDAQ 100 SEIT OKT. 2011



Die Netto-Short-Positionierung der Commercials hat beinahe das relativ niedrige Niveau der Preistiefs von Ende November 2011 und Anfang Juni 2012 erreicht und spricht damit auch für die Etablierung eines wichtigen Preistiefs. Im Hinblick auf die Entwicklung des Indexschwergewichts Apple Computer und die vergleichsweise schwache Entwicklung der Halbleiteraktien ist in dieser Aufwärtsbewegung darauf zu achten, ob sich zum Jahreswechsel ein niedrigeres Preishoch im Index bilden wird.

Fazit

Mitte November hat sich ein wichtiges Preistief am US-Aktienmarkt gebildet, aus Intermarket-Sicht bildeten sich zahlreiche Nicht-Bestätigungen, da die Rohstoffpreise (Gold, Öl) und einzelne Währungspaare (Euro/USD, Australischer Dollar/USD) stabil blieben. Die deflatorischen Kräfte waren von Mitte September bis Mitte November relativ schwach ausgeprägt. Bis zum Jahreswechsel sind höhere Preise zu erwarten. ■

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 (Highlights/ Kernartikel, Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 25.11.2004)



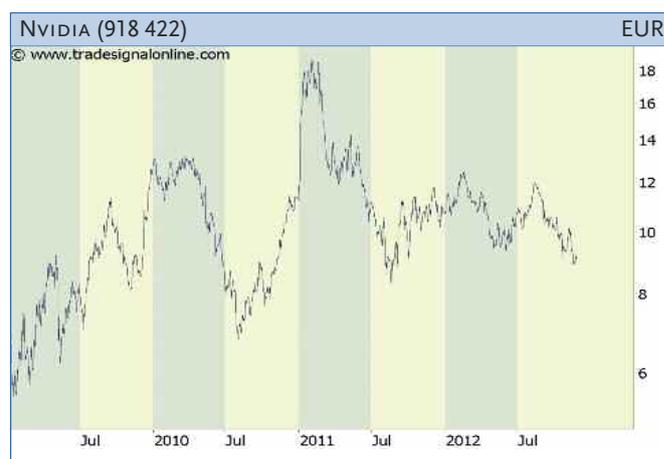
Buy: Nvidia

Die Regel, dass für Value-Investoren Technologieaktien tabu seien, hat sich längst überholt. So weisen vor allem US-Schwergewichte wie Microsoft, Cisco und IBM inzwischen höchst attraktive Multiples auf. Selbiges lässt sich auch über die Aktie des Chip-Entwicklers Nvidia sagen. Das Papier vereint eine niedrige Bewertung mit einem interessanten Geschäftsmodell. Nvidia profitiert in seinem Kerngeschäft der Grafikchips von den stetigen Verbesserungen auf dem PC-Spielemarkt. Die Games werden in ihrer Präsentation immer komplexer, visuell ausgereifter und fordern der Hardware immer mehr ab. Gleichzeitig existiert ein Trend zu höheren Auflösungen der Displays und Monitore, was ebenfalls ein Upgrade der übrigen Hardware-Komponenten erzwingt.

Anders als mancher Konkurrent hat Nvidia den Trend zu mobilen Endgeräten frühzeitig erkannt. So verfügt die Gesellschaft dank ihrer leistungsfähigen Tegra-Prozessoren über eine starke Stellung im Tablet-Bereich. Allein das Smartphone-Geschäft bereitete Nvidia bislang Kopfzerbrechen. Erst kürzlich musste der Start eines neuen Produkts um weitere zwei bis drei Quartale verschoben werden, was am Markt nicht wirklich gut ankam. Einige Börsianer befürchten auch, dass Intel stärker in Nvidias Nische wildern könnte. Bei einem Kurs von knapp über 11 USD scheinen diese Sorgen jedoch eingepreist. Immerhin gelang es Nvidia, seinen

Cash Flow binnen dreier Jahre von knapp 500 auf über 900 Mio. USD fast zu verdoppeln. Das nahezu schuldenfreie Unternehmen verfügt zudem über Barmittel und Wertpapiere im Gesamtwert von über 3,4 Mrd. USD. Das sind rund 40% des aktuellen Börsenwertes. Schließlich entschied sich der Vorstand, erstmals eine Dividende auszuschütten – auf das Jahr hochgerechnet 30 Cent – und das laufende Aktienrückkaufprogramm fortzusetzen. Leisten kann man es sich. ■

Marcus Wessel



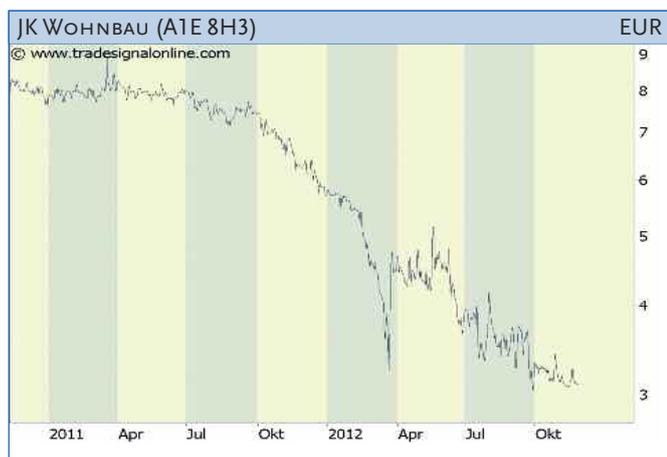
Goodbye: JK Wohnbau

Wohnungen in München verkaufen und dabei Geld verlieren – ein wahres Kunststück, könnte man meinen. Bei JK Wohnbau beherrscht man diese Kunst meisterlich, 2012 wird das Unternehmen wohl das dritte Jahr in Folge mit einem negativen Ergebnis beenden. Der Grund ist Dilettantismus, ein für die Börse ungeeignetes Unternehmen und aberwitzig hohe Finanzierungskosten. So wie es den Anschein hatte, war der Gründer und Ex-Vorstand der Gesellschaft, Josef Kastenhuber, stets knapp bei Kasse, aber sehr erfindungsreich in der Lösung seiner Finanz-

probleme. Im Jahr 2008 kam er daher auf die Idee, einen geschlossenen Fonds aufzulegen. Mit dem Kapital des Fonds wird auf Ebene der einzelnen Bauträger-tochtergesellschaften das Eigenkapital teilweise ersetzt – für einen entsprechenden Preis, versteht sich: Für die Töchter der JK-Gruppe betragen die Finanzierungskosten aus diesen Mezzaninedarlehen effektiv rund 15% pro Jahr. Offensichtlich hoch genug, um die Margen bei Abverkauf der Wohnungsprojekte komplett in Luft aufzulösen.

Doch auch die jüngste Historie seit dem Ende 2010 erfolgten Börsengang lastet auf der JK. Offensichtlich war das Unternehmen sehr überrascht, nun plötzlich pünktlich Bilanzen erstellen zu müssen – für die Erstellung des Abschlusses 2010 wurden gleich 14 Monate benötigt. Das Vertrauen der Börse ist nun nachhaltig zerstört, dennoch hat JK bei einem Kurs von 3,10 EUR immer noch einen Wert von ca. 65 Mio. EUR. Ein stattlicher Wert, bedenkt man, dass allein aufgrund der Finanzierungskosten aus den bestehenden Wohnungsverkäufen kein Ertrag zu erwarten sein dürfte, für neue Projekte aufgrund der Sünden der Vergangenheit aber wohl die Mittel fehlen. Im nächsten Jahr plant JK nun mit Kapitalerhöhungen die Eigenkapitalquote (aktuell tatsächlich nur 0,34%) zu erhöhen. Ob diese neuen Aktien zum heutigen Kursniveau platziert werden können, darf stark bezweifelt werden. ■

Christoph Karl





Fotos: PantherMedia / Alexander kirch

Apple Inc.

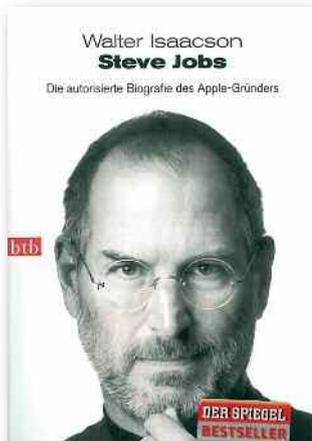
Kaum ein Unternehmen wird so emotional diskutiert wie das Phänomen Apple. Versuch einer nüchternen Abwägung von Chancen und Risiken.



Reine Glaubenssache?

An Apple scheiden sich die Geister. Sowohl das Unternehmen als auch die Produkte genießen Kultstatus. Das geht so weit, dass mancher überzeugte Nutzer von Apple-Produkten auf Außenstehende nicht wie ein normaler Konsument, sondern wie der Angehörige einer Glaubensgemeinschaft wirkt. Triebfeder hinter dem beispiellosen Erfolg des Unternehmens mit dem Apfel-Logo war der Gründer und langjährige Unternehmenschef Steve Jobs, der im Jahr 2011 einem Krebsleiden erlag. Die bange Frage vieler Anleger: Wie wird es ohne den großen Visionär weitergehen? Wird

Apple auch künftig den Takt der Innovationen vorgeben können? Schließlich ist Apple nicht nur Teil der Zeitgeistindustrie, es prägte den Zeitgeist – iTunes, iPhone, iPad oder AppStore sind nicht nur dominant in ihren Nischen, mit ihnen wurden diese Nischen zum Teil erst kreiert.



Bestseller über das Mastermind hinter Apple: „Steve Jobs“, Walter Isaacson, btb Verlag; 2. Auflage, 704 Seiten, 12,99 EUR.

Viel Licht, aber auch Schatten

Jobs war aber auch ein Perfektionist, der buchstäblich nichts dem Zufall überließ. Dieser Perfektionismus führte bei den Nutzern zu dem typischen Apple-Erlebnis, dass ein Produkt ganz einfach und intuitiv funktionierte. Es machte genau das, was es

sollte bzw. – so eine weit verbreitete Kritik – genau das, was Apple wollte. Computerfreaks reagierten empfindlich auf diese Bevormundung durch den Konzern. Typische Apple-Nutzer sind allerdings in der Regel keine Computerfreaks, sondern jene, die sich als kreativ definieren oder einen Hang zu Lifestyle und Image haben. Irritierend war vor diesem Hintergrund, wie wenig sich die Kunden an den teils skandalösen Arbeitsbedingungen beim Apple-Hardware-Zulieferer Foxconn zu stören schienen. Jedes

andere Unternehmen wäre andauernden Kampagnen ausgesetzt gewesen – bei Apple verliefen diese nach kurzer Zeit im Sand.

Massiver Trend, aber keine Blase

Wenn man das Zahlenwerk von Apple betrachtet, dann glaubt man tatsächlich weniger einen Computer- bzw. Lifestyle-Konzern vor sich zu haben als eine Gelddruckmaschine. Nicht nur schlummern aktuell mehr als 121 Mrd. USD an Barmitteln in den Kassen des schuldenfreien Unternehmens, es kommen Jahr für Jahr etliche weitere Milliarden hinzu. Mit einem aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 13 ist die Aktie selbst ohne Bereinigung um die überschüssige Barreserve nicht teuer. Das ist umso erstaunlicher, als das Papier über viele Jahre nur den Weg nach oben kannte. Lange Zeit erfüllte sie zudem die harten CANSLIM-Kriterien (vgl. S. 16). Zwischen den Tiefs des Jahres 2009 und dem Höchstkurs dieses Jahres liegt nahezu eine Verneunfachung! Von einer Blasenbildung kann vor dem fundamentalen Hintergrund dennoch nicht gesprochen werden. Auch technisch scheint keine Blase vorzuliegen, denn der typische, exponentielle Kursanstieg fehlt bislang.

Technisch angezählt

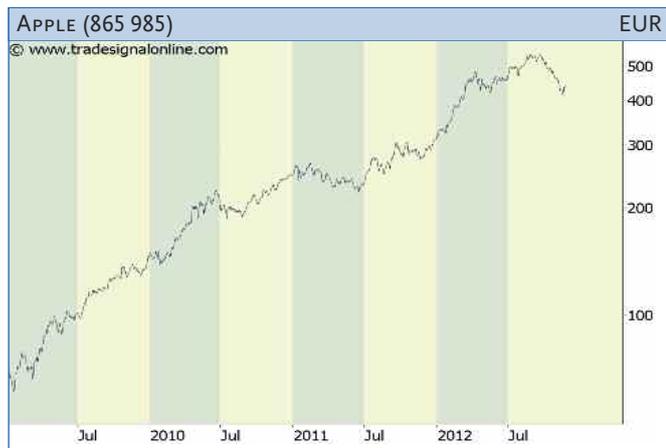
Nach den jüngsten Kursrückgängen ist die Apple-Aktie allerdings technisch angezählt. Mit einem Tiefkurs von 506 USD wurde nicht nur die seit Frühjahr 2011 gültige Aufwärtstrendlinie kurzzeitig verletzt, es ergab sich gegenüber dem 18.5.2012 auch ein tieferes Tief – ein charttechnisches Warnsignal. Dazu kommt, dass der langjährige Börsenstar seit Mitte September 2012 auch an relativer Stärke gegenüber dem NASDAQ-100-Index einbüßte. Apple ist mit einem Anteil von noch immer 12,3% die mit Abstand am höchsten gewichtete Aktie in diesem Index und übt damit weiter einen wesentlichen Einfluss auf dessen Kursverlauf aus. Mit einem Börsenwert von über 500 Mrd. USD ist Apple derzeit das teuerste Unternehmen weltweit. Zum Redaktionsschluss entspannte sich die Situation allerdings bereits wieder, und bei Kursen über 570 USD konnte sogar der negative Trend der Relativen Stärke erst einmal gestoppt werden.

Achillesferse Bruttomarge

Betrachtet man die fundamentale Situation der Firma genauer, zeigt sich, dass Apple ein Margenriese ist. Es ist die enorme Bruttomarge von aktuell ca. 40%, die zu einer günstigen Bewertung führt. Zum Problem kann dies werden, falls die Marge weiter rückläufig ist – angekündigt ist für das Dezember-Quartal ein Wert von 36%, also ein weiterer Rückgang um vier Prozentpunkte. Dieser Rückgang ist jedoch im Wesentlichen eine Folge der Neuerungen in der Produktpalette. Ein genereller Margenverfall, den man weiter fortschreiben müsste, ist es aber derzeit nicht. Dennoch werden vor allem zwei Themenkreise in diesem Zusammenhang kritisch beäugt: Inwieweit wird der Konzern das Hochpreisniveau seiner Produkte angesichts einer stärker werdenden Konkurrenz dauerhaft verteidigen können? Und wird es Apple auch ohne den Visionär Steve Jobs an der Spitze in Zukunft gelingen, vollkommen neue Produktfelder zu kreieren und dort Pionierrenditen zu vereinnahmen? Die zuletzt präsentierten Neuerungen waren jedenfalls eher Verbesserungen bzw. Ergänzungen von Bestehendem als Quantensprünge – zur Enttäuschung mancher Fans.

Mittelfristig positiv

Während für ein an der vordersten Front des Publikumsgeschmacks positioniertes Unternehmen beide Fragen langfristig von großer Bedeutung sind, dürfte der Zeitraum von 12 bis 18 Monaten, den die Börse im Regelfall zu antizipieren versucht,



Nach rascher Korrektur des Ausrutschers zwar charttechnisch nicht mehr vollkommen sauber, aber dennoch chancenreich.

APPLE			
BRANCHE	COMPUTER/LIFESTYLE		
WKN	865 985	AKTIENZAHL (IN MIO.)	939,21
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 23.11. (EUR)	441,00
MITARBEITER	CA. 72.800	MCAPI (MRD. EUR)	411,8

	2010/11	2011/12E	2012/13E
UMSATZ (MRD. EUR)	83,4	120,6	149,1
% GGÜ. VJ.	+66,0%	+44,6%	+23,60%
EPS (EUR)	21,52	34,32	38,91
% GGÜ. VJ.	+82,4%	+59,3%	+12,9%
KUV	4,94	3,41	2,76
KGV	14,6	12,7	11,2

Kurs EUR/USD: 1,28

von diesen Erwägungen noch nicht sehr betroffen sein. Nahegelegender, aber seltener thematisiert sind die enorme Vertriebskraft und die nahezu perfekte Logistik, die es erlauben, Produkte per Erscheinen weltweit in siebenstelliger Stückzahl in den Markt zu drücken. Auch hier zeigt sich einmal mehr Jobs' Perfektionismus, für den zum perfekten Kundenerlebnis weit mehr als ein perfektes Produkt gehörte. Ein weiterer mittelfristiger Pluspunkt: Die Anreize für Bestandskunden sind hoch, in der hervorragend aufeinander abgestimmten Produktwelt von Apple zu verbleiben, selbst wenn ein einzelnes Produkt einmal die Erwartungen nicht voll erfüllen sollte.

Fazit

Manch ein Anleger wird bedauern, dass er nicht schon vor Jahren dem „Apfel der Versuchung“ erlegen ist. Es dürfte wenige Unternehmen geben, die in der Vergangenheit so viel richtig gemacht haben wie der Vorzeigekonzern. Genau dies ist paradoxerweise aber inzwischen zu einer gewissen Belastung geworden – die Erwartungshaltung von Aktionären und Kunden besteht überspitzt gesagt darin, dass ein unfehlbares Management eine kontinuierliche Folge bahnbrechender Produkte liefert. Da ist die Enttäuschung vorprogrammiert. Gerade in solchen Enttäuschungsphasen aber bleibt die per Saldo preiswerte Aktie kaufenswert, denn die wesentlichen Erfolgsfaktoren des Konzerns bleiben auf Sicht intakt.

Ralph Malisch

Anzeige



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.

Bestellen Sie unseren Newsletter kostenlos unter www.financial.de

Eigentümergeführte Beteiligungsgesellschaften

Viele Titel aus diesem Bereich erweisen sich derzeit als Value-Aktien par excellence.

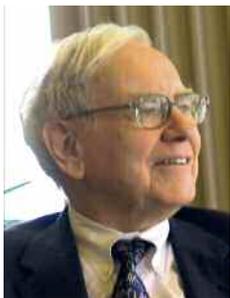
Gastbeitrag von Felix Schleicher und Markus Walder von Value Asset Advisors

Warum das Rad neu erfinden? Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften ermöglichen es dem Anleger, an den außergewöhnlichen Fähigkeiten von Investoren wie Warren Buffett, Li Ka-shing oder Leonhard Fischer zu partizipieren. Diese haben nachhaltig bewiesen, dass mit durchdachten, antizyklischen Investments herausragende Renditen erzielbar sind. Zudem sind diese Anlagegenies selbst Hauptaktionäre ihrer Firmen, was zu risikobewusstem und aktionärsfreundlichem Handeln führt.

Besonders interessant sind die Beteiligungsgesellschaften, wenn sie mit einem hohen Abschlag zu ihrem Buchwert bzw. ihrem Nettoinventarwert notieren. Neben dem zu erwartenden Wachstum des Firmenwertes winken hierbei zusätzliche Kursgewinne, sobald der Markt wieder bereit ist, höhere Bewertungen zu bezahlen. Derzeit gehören Holdings nicht zu den Favoriten bei den Anlegern, doch wurden sie gerade in der Spätphase eines Börsenaufschwungs wie etwa 2007 deutlich über

ihrem Buchwert gehandelt. Auffallend ist der langfristige Investmenthorizont bei den im Folgenden vorgestellten Unternehmen. Da die Manager selbst bis zu 50% des Aktienkapitals besitzen, müssen sie keine Rücksicht auf kurzfristige Gewinnmaximierung nehmen. Mit der hohen Qualität, dem nachhaltigen Substanzaufbau und dem signifikanten Abschlag zum inneren Wert zählen die Titel damit zu den interessantesten Value-Aktien.

Foto: Wikipedia / Work of Mark Hirschney



Warren Buffett

Berkshire Hathaway (USA)

Die Beteiligungsgesellschaft von Warren Buffett ist das Maß aller Dinge. Aus einer defizitären Textilfirma machte Buffett seit 1969 eine Holding mit einem aktuellen Börsenwert von 215 Mrd. USD. Neben einer Versicherungssparte von Weltformat und einem der größten US-Stromversorger besitzt Berkshire zahlreiche Industriebeteiligungen und ist u.a. Großaktionär bei Coca-Cola, Wells Fargo, IBM, American Express und Procter & Gamble. Durch die gewaltige Größe sind die bisherigen Buchwertsteigerungen von 20% pro Jahr in Zukunft sicher nicht mehr zu erzielen, der Konzern sollte jedoch weiterhin für überdurchschnittliche Renditen gut sein. Aufgrund der herausragenden Qualität und Solidität ist die Aktie von Berkshire Hatha-



Markus Walder (l.) und Felix Schleicher sind Geschäftsführer der Value Asset Advisors GmbH in München (value-aa.com). Sie haben sich dem Value Investing in der Tradition von Benjamin Graham und Warren Buffett verschrieben und sind u.a. mitverantwortlich für das Management des MMT Global Value (WKN: HAFX19) und des LBB Classic Value Global Zertifikats (WKN: LBB.1V8).

way auch mit einem Aufschlag von 15% auf den ausgewiesenen Buchwert nicht zu teuer. Durch die Ankündigung, bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von weniger als 1,1 eigene Aktien zurückzukaufen, ist der Titel auch nach unten gut abgesichert.

Leucadia National (USA)

Die Holding des Duos Cumming/Steinberg wird zu Recht als „kleine Berkshire“ bezeichnet. Seit der Gründung 1979 wurde der Buchwert ebenfalls um sensationelle 20% p.a. gesteigert, was laut Bloomberg seit Juli 1980 zu einem kumulierten Wertzuwachs von 57.443% (!) führte gegenüber 2.760% des S&P500-Index. Zu den wichtigsten Beteiligungen von Leucadia gehören derzeit National Beef, die von der weltweit steigenden Nachfrage nach hochwertigem Rindfleisch profitiert, der Kupferproduzent Inmet, die aufstrebende Investmentbank Jefferies und das Biotech-Unternehmen Sangart. Zuletzt wurde die 2006 eingegangene Beteiligung an dem australischen Eisenerzproduzenten Fortescue mit einem Gewinn von 400% für 2,5 Mrd. USD verkauft. Bei einem Börsenwert von 6 Mrd. USD notiert Leucadia 20% unter Buchwert, dabei sind etliche Engagements deutlich unter Wert bilanziert. In der Vergangenheit wurde die Aktie im Durchschnitt mit dem 1,5fachen Buchwert bezahlt, was ein entsprechend großes Kurspotenzial impliziert.

RHJ International (Belgien)

Die Investmentgesellschaft mit Sitz in Brüssel ist seit März 2005 börsennotiert und hatte zunächst mit Engagements in Japan und im Autozulieferer-Bereich wenig Erfolg. Unter der Führung des ausgewiesenen Finanzexperten Leonhard Fischer wandelte sich RHJ in eine Finanzdienstleistungsgruppe mit dem Kernstück Kleinwort Benson, die von der Commerzbank sehr günstig erworben werden konnte. Im September gelang es, die renommierte Privatbank BHF von der Deutschen Bank für den ebenfalls sehr attraktiven Preis von 384 Mio. EUR zu kaufen, wobei RHJ mit dem weltgrößten Vermögensverwalter Blackrock und Stefan Quandt versierte Partner gewinnen konnte. Die Genehmigung durch die BaFin steht zwar noch aus, sollte aber kein Problem sein. Die Netto-Barmittel von RHJ decken allein 80% des Börsenwertes ab, das Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt bei lediglich 0,5.

Investor AB (Schweden)

„Esse, non videri“ (sein, nicht scheinen) – so lautet seit 100 Jahren das Motto der Industrieholding der schwedischen Wallenberg-Familie. Das 15-Milliarden-Imperium nutzte immer wieder branchenspezifische Schwächephasen für antizyklische Investments. Derzeit gehören der Kraftwerkbauer ABB (Anteil 7,2%), der Maschinenbauer Atlas Copco (23,2%), die SEB-Bank (21,0%) und der Haushaltsgerätehersteller ElectroLux (15,5%) zu den

EIGENTÜMERGEFÜHRTE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN						
NAME	Kurs*	ISIN	MCap**	PREIS/ BUCHWERT	DIV.- REND.	
BERKSHIRE HATHAWAY INC.	67,2	US0846707026	167.643	1,17	0%	
CHEUNG KONG HOLD. LTD.	11,1	HK0001000014	23.701	0,82	2,80%	
CIR SPA	0,8	IT0000080447	662	0,44	3,00%	
CORPORACION FINANC. ALBA	31,7	ES0117160111	1.845	0,68	3,20%	
INVESTOR AB-B SHS	16,8	SE0000107419	12.720	0,68	4,20%	
LEUCADIA NATIONAL CORP.	16,3	US5272881047	4.039	0,83	1,20%	
PARGESA HOLDINGS	51,1	CH0021783391	4.533	0,70	4,20%	
POWER CORP. OF CANADA	18,9	CA7392391016	8.704	1,21	4,80%	
RHJ INTERNATIONAL	3,7	BE0003815322	312	0,52	0%	
SBI HOLDINGS INC.	6,2	JP3436120004	1.391	0,48	1,60%	

*) in EUR; **) in Mio. USD

wichtigsten Beteiligungen, bei denen gegebenenfalls auch aktiv in die Geschäftspolitik eingegriffen wird. Die Unternehmen sind allesamt global positioniert und zeichnen sich durch weitblickende Geschäftspolitik aus. Manche Firmenanteile sind bereits seit 90 Jahren im Besitz der Holding. Der Buchwert von Investor AB übersteigt den Börsenkurs um 25%, der Substanzwert liegt noch deutlich darüber.

C.F.Alba (Spanien)

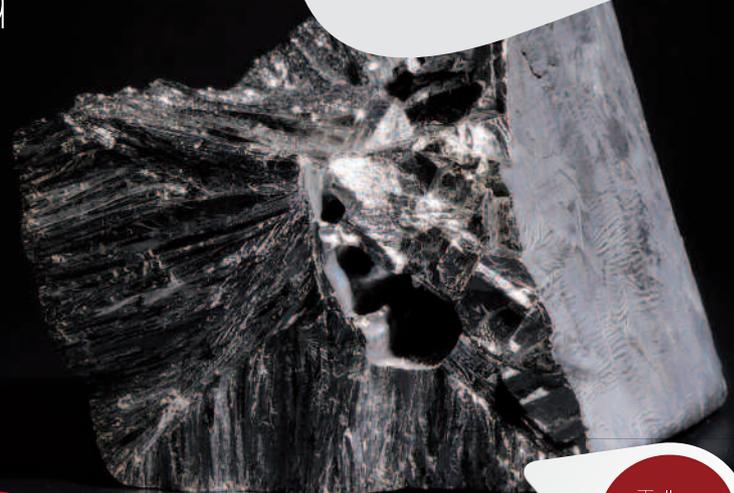
Diese Beteiligungsgesellschaft bietet derzeit die Möglichkeit, in unterbewertete spanische Qualitätsaktien mit einem Diskont von rund 40% zu investieren. Die zu 65% von der Familie March >>

Anzeige

„Gold ist wertvoll -
unsere Metalle sind
lebenswichtig!“™

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

Schweizerische SMH
Metallhandels AG



Tellur
Te52

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

www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Willkommen in
der Welt der
echten Werte!®

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor
Weekly

Jetzt auch auf
Facebook!



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

kontrollierte C.F. Alba hält signifikante Anteile an dem Baukonzern ACS, dem Stahlproduzenten Acerinox, dem Sicherheitsdienstleister Prosegur, dem IT-Service-Unternehmen Indra und dem Nahrungsmittelhersteller Ebro Foods. Die meisten Beteiligungen sind in starkem Maß

weltweit aktiv, wodurch die Schwäche der spanischen Wirtschaft kompensiert werden kann. Alba besticht durch seine vorbildlichen, sehr transparenten Quartalsberichte und durch aktionärsfreundliche Maßnahmen wie Aktienrückkäufe und die Zahlung von Sonderdividenden bei erfolgreichen Beteiligungsverkäufen.

CIR (Italien)

Die 1976 gegründete Holding der italienischen Unternehmerfamilie De Benedetti engagierte sich u.a. in den 90er Jahren im Telekom-Sektor, der 2000 am Höhepunkt des Booms an Vodafone verkauft wurde. Dafür wurde mit der österreichischen Verbund Sorgenia aufgebaut, der heute der größte private Stromanbieter Italiens ist und milliardenschwere Investitionen abgeschlossen hat. Daneben runden der expansive Automobilzulieferer Sogefi, der Verlag L'Espresso und die Pflegeheimkette KOS das Portfolio ab. CIR notiert fast 60% unter Buchwert, der zudem noch deutlich aufgewertet werden könnte. Aus einem jahrelangen Rechtsstreit mit dem Berlusconi-Konzern Fininvest steht CIR eine Entschädigung von 540 Mio. EUR zu, was allein etwa 60% des Börsenwertes entspricht. Das Geld liegt bereits auf einem Sperrkonto, soll aber erst verbucht werden, wenn das Verfahren die letzte Instanz bestanden hat.

Cheung Kong (Hongkong)

Wer auf den wirtschaftlichen Aufstieg Chinas setzen will, ohne sich den dort üblichen Unsicherheiten auszusetzen, findet mit Cheung Kong ein geeignetes Vehikel. Die Firma mit Sitz in Hongkong hat wertvollen Immobilienbesitz, betreibt Hotels und kontrolliert den Misch-



konzern Hutchison Whampoa sowie den Stromversorger HK Electric. Der Gründer Li Ka-shing wird auch als „Warren Buffett Asiens“ bezeichnet, weil er wie dieser quasi aus dem Nichts ein Firmenimperium geschaffen hat und trotz seines Reichtums sehr bescheiden geblieben ist. Seine Spezialität sind antizyklische Engagements in chinesischen Immobilien. Erträge aus den bestehenden Beteiligungen werden derzeit verstärkt für günstige Asset-Käufe auf dem chinesischen Festland genutzt. Cheung Kong notiert 20% unter Buchwert und rund 40% unter Substanzwert.

Fazit

Eigentümergeführte Beteiligungsgesellschaften sind eine gute Möglichkeit, am Erfolg von Investment-Genies wie Warren Buffett etc. zu partizipieren. Vor allem sollten hohe Abschläge auf den Buchwert oder den Nettoinventarwert für Käufe genutzt werden, da diese meist nicht von Dauer sind. Der Anleger gewinnt dann nicht nur vom langfristig steigenden Substanzwert, sondern auch von einer höheren Bewertung. Alle genannten Unternehmen verfügen über starke Bilanzen und haben einen langfristigen Investmenthorizont. Die Manager halten bis zu 50% der Aktien ihrer Firmen, was ihnen die notwendige Unabhängigkeit verschafft. Die bislang erzielten, herausragenden Renditen sollten auch künftig möglich sein. ■

HINWEIS AUF MÖGL. INTERESSENKONFLIKTE

Die Autoren bzw. die von ihnen betreuten Fonds sind in den genannten Titeln entweder investiert oder planen ein Engagement.

Rettung vor der finanziellen Repression



Michael Rasch

Michael Ferber

Die heimliche Enteignung

So schützen Sie Ihr Geld vor Politikern und Bankern

304 Seiten | 24,99 €

ISBN 978-3-89879-713-9

Aus der Banken- und Finanzkrise hat sich ein gigantischer Kampf entwickelt: Deflation kontra Inflation. Verantwortlich dafür sind die Schuldenmacherei der Regierungen und die Politik der Notenbanken. Die seit Jahren niedrigen Zinssätze bringen Anleger und Sparer bei Geldanlage und Altersvorsorge um die dringend benötigten Erträge.

Gerade deshalb müssen Anleger in den nächsten Jahren flexibel bleiben und in Szenarien denken. **Die beiden erfahrenen und bereits mehrfach ausgezeichneten Wirtschaftsjournalisten Rasch und Ferber erklären, wie Konjunkturzyklen funktionieren und wie die niedrigen Zinsen Staaten einen Anreiz bieten, sich auf Kosten ihrer Bürger weiter zu verschulden.**

Anhand historischer Daten und seriöser Erfahrungswerte erläutern die Autoren, welche Anlageklassen für welches makroökonomische Umfeld geeignet sind, wie Anleger erkennen, ob sie mit Deflation, Inflation oder Stagflation rechnen müssen, und wie Investoren auf Grundlage dieser Analyse ein robustes Portfolio konstruieren können. Mit ihrem einzigartigen »Frühwarnsystem für die Anleger« lassen sich die wichtigsten ökonomischen Kennzahlen übersichtlich zusammenfassen. So kann das persönliche Depot perfekt angepasst werden.

Die Anleitung für ein krisenfestes Portfolio – in jedem Szenario!



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de



**JETZT PORTOFREI
BESTELLEN**
Ab 19,90 € innerhalb
Deutschlands

„Die Breite unserer Pipeline hilft, die Risiken zu begrenzen“

Smart Investor sprach mit **Jens Holstein**, Finanzvorstand der **Morphosys AG**, über die Besonderheiten des Geschäftsmodells, die Zusammenarbeit mit Big Pharma und die eigene Projekt-Pipeline.

Smart Investor: Herr Holstein, wenn Sie einem medizinischen Laien beschreiben sollten, was Morphosys macht, wie würden Sie beginnen?

Holstein: Unser Geschäft basiert auf einer breiten Pipeline aus derzeit 76 Medikamentenkandidaten, von denen sich wiederum 21 in der klinischen Erprobung befinden. All diese Wirkstoffe lassen sich auf unsere HuCAL-Technologie zurückführen, eine Bibliothek aus 45 Milliarden vollhumanen Antikörpern. Mit deren Hilfe können wir auf Wunsch unserer Pharmapartner Antikörper gegen bestimmte Targets – beispielsweise Oberflächenstrukturen einer Krebszelle – mit genau definierten Eigenschaften entwickeln. Seit dem Jahr 2008 arbeiten wir zudem am Aufbau einer eigenen Projekt-Pipeline. Mit dem Wirkstoff „MOR103“ gegen verschiedene entzündliche Erkrankungen wie rheumatoide Arthritis und Multiple Sklerose besitzen wir bereits einen eigenen Antikörper in der Phase II der klinischen Erprobung.

Smart Investor: Worin unterscheiden Sie sich von einem „klassischen“ Biotechunternehmen?

Holstein: Viele Biotechunternehmen verdienen gerade in ihrer Frühphase noch kein Geld, weil sie in die Entwicklung und Erforschung

ihrer Medikamentenkandidaten investieren müssen. Dem stehen meist keine oder nur marginale Einnahmen gegenüber. Durch unsere Antikörperentwicklung im Auftrag großer Pharmakonzerne wie Roche, Novartis und Bayer, von denen wir vertraglich fixierte Zahlungen erhalten, waren wir hingegen in der Lage, bereits seit 2004 ein positives Ergebnis und positive Cashflows zu erwirtschaften. Auch konzentrieren wir uns nicht allein auf zwei oder drei Projekte. Die Breite unserer Pipeline hilft uns dabei, die Risiken zu begrenzen.



Jens Holstein

Smart Investor: Die Schweizer Novartis ist für Sie ein überaus wichtiger Partner. Was genau zeichnet Ihre erst kürzlich bis ins Jahr 2017 verlängerte Zusammenarbeit aus?

Holstein: Wir arbeiten schon seit 2004 mit Novartis sehr eng und vertrauensvoll zusammen. Von Novartis erhalten wir dabei per-

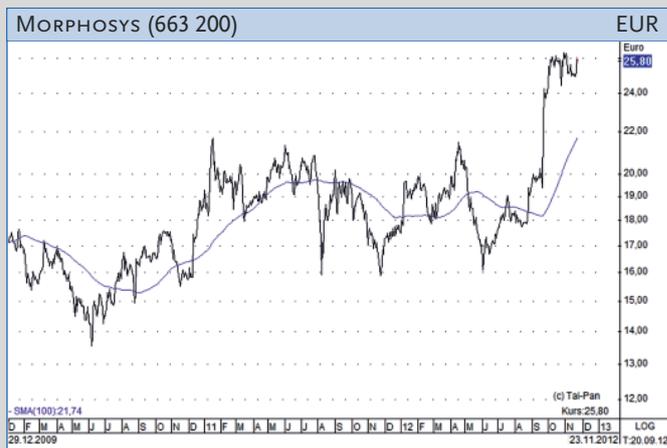
MORPHOSYS

Seit inzwischen zwanzig Jahren forscht die Münchener Morphosys AG auf dem Gebiet der humanen Antikörper. Dabei baut das Unternehmen auf die eigene, patentierte HuCAL-Technologie, durch welche sich Antikörper zuverlässig und sicher herstellen lassen. In den letzten Jahren ging man zahlreiche Partnerschaften mit namhaften Biotech- und Pharmakonzernen wie Novartis, Roche, Bayer und Pfizer ein. Einige von diesen wie Novartis und die britische AstraZeneca halten im Gegenzug eine Minderheitsbeteiligung an dem TecDAX-Unternehmen.

Neben der Identifizierung von Medikamentenkandidaten im Auftrag der Partner verfolgt die Gesellschaft auch den Aufbau einer eigenen Antikörper-Pipeline. Große Hoffnungen setzt man insbesondere in den Wirkstoff „Mor103“ gegen rheumatoide Arthritis und multiple Sklerose. Derzeit verfügt die Pipeline über mehr als 70 potenzielle Wirkstoffe, wovon sich wiederum 21 bereits in der Phase der klinischen Erprobung befinden. Im Geschäftssegment „AbD Serotec“ vermarktet Morphosys schließlich Antikörper für den rasch wachsenden Diagnostikmarkt. Reduzierte Forschungsbudgets und Verzögerungen bei Vertragsverhandlungen mit Pharmapartnern ließen den Vorstand bei Vorlage des Neunmonatsberichts vorsichtiger auf das laufende Geschäftsjahr blicken. So erwartet Morphosys nur noch Erlöse zwischen 70 und 75 Mio. EUR (nach zuvor 75 bis 80 Mio.) und ein Betriebsergebnis am unteren

Ende der zuvor kommunizierten Spanne von 1 bis 5 Mio. EUR. Durch die hohen Aufwendungen für Forschung und Entwicklung sind die Ergebnisse jedoch traditionell stark nach unten verzerrt. Zum Ende des dritten Quartals schlummerten in der Bilanz der Münchener zudem liquide Mittel und Wertpapiere im Gesamtwert von 127 Mio. EUR. Dem steht ein Börsenwert von aktuell 590 Mio. EUR gegenüber.

Marcus Wessel



manent neue Targets, die wir auf Wunsch des Kunden gegen die Zahlung von Lizenzen und einer Beteiligung an unseren R&D-Kosten optimieren. Das neue Abkommen stellt keine Verlängerung, sondern eine Erweiterung dieser Zusammenarbeit dar. Mit „Ylanthia“ besitzen wir eine zweite, im Vergleich zu „HuCAL“ deutlich größere Antikörper-Bibliothek, die wir Novartis in Zukunft anbieten können. Diese Plattform arbeitet unabhängig von „HuCAL“ und ist zudem in der Lage, benötigte Antikörper schneller und effektiver zu identifizieren.

Smart Investor: Welches wirtschaftliche Potenzial besitzt Ihr Hoffnungsträger „Mor103“?

Holstein: Der Markt zur Behandlung von entzündlichen Erkrankungen wie rheumatoide Arthritis, den wir mit „Mor103“ angehen, ist riesig. Wir sprechen hier von Umsätzen in zweistelliger Milliardenhöhe, die sich auf Medikamente verschiedener Hersteller verteilen. Wir haben mit unserem Wirkstoff vor allem diejenigen Patienten im Blick, die auf die bisherigen Therapien nicht oder kaum ansprechen. Hier könnte „Mor103“ als Anschlusstherapie zum Einsatz kommen. Weitere Daten zur Wirksamkeit bei Multipler Sklerose erwarten wir für Ende 2013. Unser Ziel ist es, für beide Indikationen einen Partner zu gewinnen und das Programm in einem nächsten Schritt auszulizieren. Dabei liegt unser Augenmerk nicht zwingend auf einer hohen Upfront-Zahlung als auf späteren Royalties und Meilensteinzahlungen, die sich an den Umsätzen der Medikamente orientieren. Wie hoch diese einmal sein werden, lässt sich heute noch nicht genau sagen.

Smart Investor: Lässt sich der Wert Ihrer aktuellen Forschungs-pipeline näher beziffern?

Holstein: Das ist äußerst schwierig. Man kann sich mit statistischen Erhebungen zu den Erfolgswahrscheinlichkeiten klinischer Programme behelfen. Legt man diese auf unsere aktuelle Pipeline an, so müssten eigentlich zwischen 13 und 14 Projekte eine Marktzulassung erhalten. Allerdings liegen solche Statistiken nicht für den vorklinischen Bereich vor. Aufgrund der Breite unserer Pipeline erscheint es aber extrem unwahrscheinlich, dass am Ende kein einziger Zulassungserfolg stehen könnte.

Smart Investor: Würden Sie Ihre eigene kostspielige Forschung nach neuen Antikörpern einstellen, müsste Ihr Gewinn doch schlagartig explodieren?

Holstein: Wenn wir heute so handeln würden, wäre ein Gewinn-sprung die logische Folge. Jedoch bezweifle ich, ob eine solche Vorgehensweise mittel- bis langfristig sinnvoll ist, zumal wir unsere Gelder mit Bedacht einsetzen und uns nicht in finanzielle Wagnisse stürzen. Mit der Entwicklung neuer Medikamentenkandidaten können wir schließlich einen ungleich höheren Wert für unsere Aktionäre generieren. Ich glaube, unsere Investoren wären auch irritiert, wenn wir plötzlich unsere Forschungsausgaben zurückfahren würden.

Smart Investor: Herr Holstein, wir bedanken uns vielmals für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

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

Newell Rubbermaid

Gut für den Haushalt, gut fürs Depot

Ob in den eigenen vier Wänden, im Büro oder unterwegs – überall finden sich Produkte des US-Mischkonzerns Newell Rubbermaid, dessen Marken zumindest in den USA jedes Kind kennt. Nun verschärft der Konzern seinen Spar- und Effizienzkurs.

Kleine Helfer für fast alle Lebenslagen

Was tun, damit das Essen auch am nächsten Tag noch frisch bleibt? Man bewahrt es am besten in einer dieser kleinen Plastikschachteln auf, die sich in praktisch jedem Haushalt finden. Wer im Büro Aktenordner beschriften muss, greift meist auf einen handlichen Etikettendrucker zurück. Und wer einen handschriftlichen Brief verfasst, der tut dies nicht selten mit einem edlen Schreibgerät. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass man bei all diesen Aufgaben auf den amerikanischen Mischkonzern Newell Rubbermaid trifft. Die über zwei Dutzend Marken des Konzerns sind oftmals unverzichtbare Helfer für Haushalt, Büro und Freizeit. So gehören neben den bekannten Plastikboxen auch Autositze für Kleinkinder und Babys zum Sortiment des S&P500-Unternehmens, das sich in den zurückliegenden Jahren durch Zukäufe eingeführter Markenhersteller stetig vergrößerte.

Umfangreiche Restrukturierung angekündigt

Doch die Größe kann auch zu einem Problem werden. Sie schafft Ineffizienzen und Bequemlichkeiten. Um beidem gegenzusteuern, beschloss der Vorstand neue, umfangreiche Maßnahmen zur Neuordnung und Umstrukturierung der einzelnen Divisionen. In Zukunft sollen sich Newells Geschäfte in sechs Sparten unterteilen – darunter der Bereich „Home Solutions“ mit der Marke Rubbermaid sowie das Segment „Tools“, in dem das Unternehmen unter anderem Werkzeuge und Etikettendrucker herstellt. Im Zuge des Programms werden in den kommenden zweieinhalb Jahren voraussichtlich 1.900 Jobs wegfallen und damit immerhin rund 10% der Belegschaft. Das Management erwartet von dieser

NEWELL RUBBERMAID			
BRANCHE	MISCHKONZERN		
WKN	860 036	AKTIENZAHL (MIO.)	287,60
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 23.11. (EUR)	21,35
MITARBEITER	19.900	MCAP (MIO. EUR)	6140,3
	2011	2012E	2013E
UMSATZ (MIO. EUR)	4519,8	4547,9	4670,5
% GGÜ. VJ.	+1,8%	+0,6%	+2,7%
EPS (EUR)	0,43	1,35	1,58
% GGÜ. VJ.	-58,7%	+214,0%	+17,0%
KUV	1,36	1,35	1,31
KGV	49,7	15,8	13,5



Maßnahme eine jährliche Kostenersparnis zwischen 180 und 225 Mio. USD. Gleichzeitig werde man das Unternehmen durch die forcierte Umsetzung des „Growth Game Plans“ effizienter und globaler aufstellen. Auch das Wachstum solle sich dadurch in den nächsten Jahren wieder spürbar erhöhen.

Moderate Bewertung

Bereits abgeschlossene Programme ließen Newells Bruttomarge seit dem Jahr 2005 stetig ansteigen. Von seinerzeit unter 30% erreichte der Konzern im letzten Quartal einen Wert von 37,9%. Ziel ist es, hier möglichst rasch ein Niveau von 40% zu erreichen. Der Vorstand bestätigte zuletzt seine Ergebnisplanung für das nun zu Ende gehende Geschäftsjahr. Man strebe weiterhin einen Gewinn je Aktie zwischen 1,63 und 1,69 USD an. Für 2013 sieht der Konsens bislang einen weiteren Anstieg auf 1,82 USD vor. Aktionäre können sich bis dahin über eine deutliche Dividendenanhebung freuen. So steigt die quartalsbezogene Ausschüttung gleich um 50% auf 15 Cent. Auf das Jahr hochgerechnet ergibt sich damit eine Verzinsung von fast 3%. Hervorzuheben ist überdies die robuste Entwicklung des Free Cash Flows. In den letzten drei Jahren verbuchte der Mischkonzern nach Abzug aller Investitionen einen Mittelzufluss von fast 1,3 Mrd. USD. Dem gegenüber steht ein ausbaufähiger Börsenwert von aktuell 6,1 Mrd. USD.

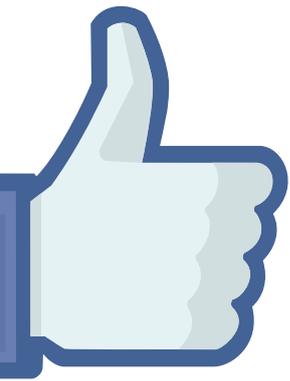
Fazit

Das Geschäft von Newell Rubbermaid ist zugegeben wenig spektakulär, dabei aber leicht verständlich und recht krisenfest. Die neuen Pläne zielen auf eine weitere Verbesserung der Profitabilität in den nächsten Jahren ab. In Kombination mit weiteren Zukäufen, die das Unternehmen aus eigener Kraft stemmen kann, bietet der Wert viele Vorzüge einer konservativen Langfristanlage.

Marcus Wessel

Foto: Newell Rubbermaid

Gute Nachrichten im schlechten Umfeld



Home Depot: Robustes Wachstum setzt sich fort

Bei der weltgrößten Baumarktkette Home Depot laufen die Geschäfte weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Immer mehr Kunden kaufen in den Filialen des Dow-Konzerns ein, was im zurückliegenden Quartal zu einem Umsatzzuwachs von 4,6% auf 18,1 Mrd. USD führte. Bereinigt um außerordentliche Kosten für Filialschließungen legte der Überschuss um 23% auf 1,1 Mrd. USD zu. Beide Werte lagen über den Erwartungen der Wall Street. Home Depot habe im dritten Quartal insbesondere von der anhaltenden Erholung des US-Häusermarktes profitiert, so Vorstandschef Frank Blake. Optimistisch zeigte sich der CEO auch mit Blick auf das laufende Schlussquartal, weshalb er die offiziellen Ziele des Konzerns bei Umsatz und Gewinn erneut anhub. So dürften die Erlöse im Gesamtjahr statt um 4,6% mit einer Rate von 5,2% wachsen. Das Ergebnis je Aktie taxierte Blake auf 3,03 USD. Hier lag die Messlatte bislang bei 2,95 USD. Inwieweit der Wirbelsturm „Sandy“ einen messbaren Einfluss auf Home Depots Geschäft haben wird, dazu konnte und wollte sich das Unternehmen bislang nicht äußern.

SI-Kommentar: Der wie an der Schnur gezogene Aufwärtstrend des Papiers spricht eine klare Sprache. Auf Basis des nochmals verbesserten Ausblicks sollte die Rally keinesfalls schon zu Ende sein. (MW)

Starbucks: Erleichterung nach solidem Quartal

Aktionäre der Kaffeehauskette Starbucks können aufatmen. Wurde die Aktie mit Vorlage des Q3-Berichts noch hart abgestraft, weil die Erwartungen nicht ganz erfüllt werden konnten, gelang dem Konzern mit seiner jüngsten Veröffentlichung ein Befreiungsschlag. Auch wenn der Gewinn im Schlussquartal nur minimal über dem Vorjahreswert bei 359 Mio. USD oder 46 Cents lag (Vj.: 358 Mio. USD), zeigten sich Anleger hochzufrieden. Das lag vor allem am leicht angehobenen Ausblick für das neue Geschäftsjahr 2012/13. Mit einer Ergebnisplanung zwischen 2,06 und 2,15 USD näherte sich Starbucks den Konsenserwartungen der Analysten wieder an. Diese schätzten den Gewinn je Aktie zuletzt auf 2,13 USD (ca. KGV 23). Beim Erlöswachstum peilt CEO Howard Schultz auch dank weltweit neuer Standorte weiterhin einen Wert zwischen 10 und 13% an, wobei der Schwerpunkt der künftigen Filialexpansion in Asien liegt. Erst vor wenigen Wochen hatte der Konzern sein erstes Café in Indien eröffnet. In Europa kämpft man dagegen nach wie vor mit den schwierigen konjunkturellen Rahmenbedingungen. Dass die Umsätze auf vergleichbarer Fläche dennoch um 6% anzogen, ist ein starkes Indiz für die Robustheit der eigenen Wachstumsambitionen.

SI-Kommentar: Auch wenn man die Starbucks-Aktie keinesfalls als Schnäppchen bezeichnen kann, so bietet sie doch eine attraktive Investment Story. Mit Innovationen wie den neuen Heimkaffeemaschinen und einem erweiterten Snack-Angebot erschließt man zusätzliche Einnahmequellen. (MW)

Xing: Burda macht ernst

Schon lange wurde vermutet, dass die Verlagsgruppe Burda ihren Anteil am Karriere-Netzwerk Xing ausbauen könnte. Nachdem Burda weitere Xing-Aktien dazukaufte und die Schwelle von 30% überschritt, wurde nun ein Pflichtangebot fällig. Das Medienunternehmen ist bereit, 44 EUR je Xing-Papier oder zusammen rund 147 Mio. EUR auf den Tisch zu legen. Das wäre immerhin ein Aufschlag von gut 18% im Vergleich zum letzten Xing-Kurs vor Bekanntgabe der Übernahmeofferte. Bei Xing selbst vollzog sich erst im Oktober ein Wechsel an der Konzernspitze. Auf Stefan Groß-Selbeck folgte Thomas Vollmoeller, der zuvor beim Schweizer Handels- und Logistikkonzern Valora den Vorstandsvorsitz innehatte. Für Vollmoeller muss es nun darum gehen, die zuletzt deutlich rückläufige Geschäftsdynamik „wiederzubeleben“. So nahm die Zahl der Mitglieder im dritten Quartal nur noch um knapp 200.000 auf insgesamt 5,9 Mio. zu. Zudem mussten die Hanseaten beim EBITDA praktisch eine Stagnation hinnehmen. Der mächtige US-Konkurrent LinkedIn (Börsenwert: 11,3 Mrd. USD) berichtet hingegen über nahezu dreistellige Gewinn- und Umsatzzuwächse, was den Druck auf Xing immer weiter erhöht.

SI-Kommentar: Aus Sicht der Xing-Aktionäre ist das Angebot zu begrüßen. Für das Karriere-Netzwerk dürfte es zunehmend schwer werden, sich gegenüber Konkurrent LinkedIn zu behaupten. (MW)

Fuchs Petrolub: Vor weiterem Rekordjahr

Alle Konjunkturängste scheint der Mannheimer Schmierstoffhersteller Fuchs ganz einfach zu ignorieren, schließlich bleibt der Konzern unbeirrt auf Wachstumskurs. Im dritten Quartal verbuchte das MDAX-Mitglied sogar eine nochmals höhere Gewinndynamik. Während das Ergebnis vor Zinsen und Steuern im ersten Halbjahr um knapp 9% anstieg, lag das Plus bis Ende September bereits bei über 12%. Damit weist der Konzern für die ersten neun Monate ein Rekord-EBIT von 224 Mio. EUR aus. Gleichzeitig verbesserten sich die Erlöse um rund 11% auf 1,38 Mrd. EUR. Den Überschuss geben die Mannheimer mit 157 Mio. EUR an (+15%). Konkreter wird der Vorstand auch bei den Zielen für das Gesamtjahr. Hieß es zuvor, man strebe neue „Bestmarken bei Umsatz und EBIT“ an, so liegt die Messlatte inzwischen bei einem EBIT-Zuwachs >>

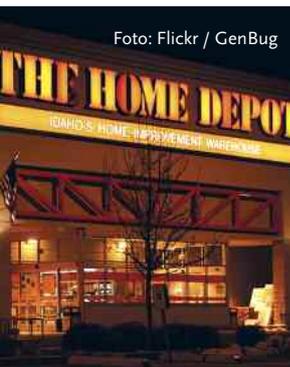


Foto: Flickr / GenBug



Foto: Fuchs Petrolub AG



Foto: Flickr / marcopako i f z

von „rund 10%“. Fuchs profitierte insbesondere von seiner globalen Präsenz und breiten Aufstellung, durch die es gelang, Schwächen in einzelnen Regionen und Märkten aufzufangen. Mit einem Plus von über 50% seit Jahresanfang zählt das Papier folglich zu den Top-Werten im MDAX.

SI-Kommentar: Fuchs ist und bleibt ein exzellent geführtes Unternehmen. Angesichts der zunehmend dunklen Wolken am Konjunkturm Himmel scheinen Gewinnmitnahmen jedoch ratsam. (MW)

Facebook: Eine (kleine) Auferstehung

Seit dem Börsengang blieb Aktionären des sozialen Netzwerkes Facebook kaum etwas erspart. Zweifel an der Wachstumsperspektive und der mobilen Strategie des Unternehmens ließen den Aktienkurs um über 50% einbrechen. Wir hatten frühzeitig auf die Risiken sowie die absurd hohe Bewertung hingewiesen (siehe Ausgabe 6/2012). Mit Vorlage der Q3-Bilanz erlebte das Papier dann aber ein kleines Comeback. Die Börse reagierte erleichtert auf Facebooks Fortschritte im mobilen Geschäft und die robuste Entwicklung der Werbeeinnahmen. Letztere legten im abgelaufenen Quartal um 36% (währungsbereinigt um 43%) zu. Damit erhöhte der Konzern sein Wachstumstempo gegenüber dem Vorquartal, in dem das Plus lediglich 28% betragen hatte. Wie Gründer Mark Zuckerberg auf der anschließenden Telefonkonferenz herausstellte, entfielen bereits 14% der gesamten Werbeeinnahmen von zuletzt knapp 1,1 Mrd. USD auf den mobilen Bereich, also auf Handys, Tablets und Smartphones. Immer wieder wiesen Kritiker vor allem auf diesen Schwachpunkt in Face-



books Geschäftsmodell hin. Nach den letzten Daten melden sich bereits rund 60% der inzwischen 1 Mrd. Nutzer über mobile Endgeräte bei dem sozialen Netzwerk an. Als Glücksgriff könnte sich für Facebook noch der Kauf des Fotonetzwerkes Instagram herausstellen. Zuletzt lag die Plattform, die Zuckerberg im April für 1 Mrd. USD übernommen hatte, bei der Tagesnutzung bereits vor dem Kurznachrichtendienst Twitter.

SI-Kommentar: Mit erratischen Bewegungen wie nach Vorlage der Q3-Zahlen muss bei Facebook jederzeit gerechnet werden. Auf dem jetzigen, gegenüber dem Börsengang deutlich reduzierten Kursniveau bietet sich ein ausgeglichenes Chance-Risiko-Verhältnis. (MW) ■

Anzeige



Compact

das unabhängige Monatsmagazin

Angelina Jolie: das schönste Gesicht der Propaganda

- pop & Politik – Brad vorm Kopf •
- Hexenjagd – Interview mit Ursula Sarrazin •
- Offene Grenzen – Diebesbanden im Osten •
- NSU-Morde: Das Spukhaus in Zwickau •
- Wo ist das deutsche Gold? •
- Eldorado der Sexsklaverei •
- Weihnachten – Die neue Christenverfolgung •

abo@compact-magazin.com

an vielen Kiosken •
oder auch im Abo •

www.compact-magazin.com

Blue Cap (IK): MicroCap mit Value-Touch

Die Münchener Beteiligungsgesellschaft Blue Cap hat nicht nur interessante Unternehmen im Portfolio – allen voran den Klebstoffhersteller Planatol –, in der auf den ersten Blick nicht unbedingt spektakulären Bilanz verstecken sich auch stille Reserven, die den Micro Cap zu einem echten Value-Titel machen. Zwar standen den liquiden Mitteln zum Halbjahr durchaus nicht unerhebliche Finanzschulden in Höhe von 16,7 Mio. EUR gegenüber, diese relativieren sich aber, wenn man das Immobilienvermögen des Konzerns in die Rechnung miteinbezieht. Dabei spiegelt der bilanzierte Ansatz der Gebäude und Grundstücke von knapp 8,8 Mio. EUR nicht deren realen Wert wider. Wie wir erfahren haben, liegt der tatsächliche Verkehrswert eher im Bereich von 34 Mio. EUR. Selbst nach dem Abzug von Minderheitenanteilen ergibt sich somit eine im Vergleich zur aktuellen Börsenkapitalisierung (12,8 Mio. EUR basierend auf einem Kurs von 4,25 EUR) deutliche Unterbewertung. Hinzu kommen ein sprudelnder Cashflow von rund 4,8 Mio. EUR allein

in den ersten sechs Monaten und ein Halbjahres-EBIT von 2,9 Mio. EUR – das KGV für 2012 dürfte unter 5 zu liegen kommen. Beide Ertragskennzahlen sind Ausdruck der operativen Fortschritte insbesondere bei Planatol. Mit einer EBIT-Marge von zuletzt 8,3% müssen sich die Münchener keinesfalls vor der Konkurrenz verstecken.

SI-Kommentar: Die Blue-Cap-Aktie vereint Value- mit Momentum-Qualitäten. Allein in den vergangenen zwölf Monaten legte der im Entry Standard und im M:access gelistete Micro Cap um fast 80% im Kursniveau zu. Eine Fortsetzung dieser Rally ist wahrscheinlich. (MW) ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN**Ariston: Wertvernichtung in Perfektion**

Für ein fast beispielloses Kursdesaster steht die Münchener Ariston Real Estate. Seit dem IPO im Jahr 2007 ging es für das Papier ausschließlich abwärts – von einem Ausgabekurs bei 7,50 EUR bis auf aktuell rund 70 Cent. Der angebliche Spezialist für Gewerbeimmobilien erlebte zuletzt eine sehr turbulente Hauptversammlung, auf der sowohl Alleinvorstand Hans-Dieter Lorenz als auch Aufsichtsratschef Dr. Hermann Orth ein mehr als schwaches Bild abgaben. Erst auf hartnäckige Nachfragen lieferten beide unbefriedigende bis erschreckende Antworten. Bereits die undurchsichtige Holdingstruktur brachte der Gesellschaft viel Kritik ein. Dass sich ein vermeintlich erworbenes Objekt im Münchener Edelviertel Alt-Bogenhausen weder im Jahresbericht 2011 noch im letzten Halbjahresbericht auffinden lässt, hinterließ bei vielen HV-Teilnehmern ein ungutes Gefühl. Ein von mehreren Aktionären befürworteter Sonderprüfungsantrag wurde von Lorenz, der zugleich Mehrheitsaktionär ist, jedoch vereitelt. Dabei bedurfte sowohl der fehlende Abhängigkeitsbericht als auch ein möglicher Interessenkonflikt zwischen Aufsichtsrat und Vorstand eigentlich einer Klärung. Kritikwürdig erschien zudem ein großzügig bemessener Beratervertrag mit einem Ex-Vorstand der Ariston. Bis zuletzt wurde nicht wirklich klar, welche Leistung genau erbracht wurde. Schließlich muss die Gesellschaft bis Jahresende die Refinanzierung von 26 Mio. EUR stemmen. Gelingt dies nicht, würden die ersten Objekte den Banken zufallen.

SI-Kommentar: Einst als Dividendenpapier beworben, hat das Unternehmen keines seiner großen Versprechen eingelöst. Jeder seriöse Anleger sollte um den Penny Stock einen weiten Bogen machen. (MW)

Franconofurt: Plant üppige Rückzahlung

Der Frankfurter Wohnimmobilienentwickler Franconofurt betrachtet sich selbst als überkapitalisiert. Basis dieser Aussage ist eine Kapitalrücklage von derzeit fast 50 Mio. EUR, die für das eigentliche operative Geschäft in dieser Höhe nicht erforderlich ist.



Foto: Ariston Real Estate

Auf einem außerordentlichen Aktionärstreffen Mitte Dezember will der Vorstand eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln mit anschließender Kapitalherabsetzung vorschlagen. Dadurch würde ein Teil der aktuellen Rücklage an die Anteilseigner ausgeschüttet. Franconofurt beziffert die relevante Summe auf ca. 19 Mio. EUR oder umgerechnet 2,60 EUR je Aktie. Zur Vorbereitung wurden bereits 100.000 eigene Aktien eingezogen und das Grundkapital um den entsprechenden Betrag reduziert. Im Sommer meldete Franconofurt, dass die Tochter Opera One ein 8.000 qm großes Grundstück im Frankfurter Westen erworben hatte. Dort sollen bis zu 300 hochwertige Wohneinheiten entstehen. Es wäre das größte Immobilienprojekt in der Geschichte der seit vergangem Jahr ebenfalls börsennotierten Tochter. Nach einem soliden ersten Halbjahr, das mit einem Reingewinn von 1,3 Mio. EUR abgeschlossen werden konnte, erwartete der Vorstand der Franconofurt bis Jahresende einen leicht beschleunigten Abverkauf von Wohnungen.

SI-Kommentar: Der erwartete Geldregen hat das Papier zuletzt regelrecht wachgeküsst. Nach dem zwischenzeitlichen Kurssprung von über 10% sind die Chancen jedoch recht begrenzt. (MW) ■



Bereit für den Endspurt

Nachdem uns dieses Jahr zugegeben vieles nicht geglückt ist, sehen wir uns auf einen möglichen Schlusspurt nun aber gut vorbereitet.

Das Jahresende rückt näher und damit auch die Zeit, um einmal in Ruhe Bilanz zu ziehen. In der Rückschau lässt sich feststellen, dass die von uns zu Jahresmitte erwartete Baisse so nicht stattgefunden hat. Stattdessen kostete uns der wiederholte Umbau des Depots wertvolle Performance, die wir bislang nicht aufholen konnten. Dass unsere Benchmark, der DAX, in diesem Jahr weitaus besser als nahezu alle anderen Indizes abschnitt, war für uns ebenfalls kein Vorteil. Denn wir favorisierten aufgrund der Eurokrise bei neuen Investments eher ausländische Werte. Inzwischen denken wir jedoch, dass wir mit unserer Depotzusammensetzung wieder Tritt gefasst haben. Von Enttäuschungen wie Intel und Delticom trennten wir uns konsequent. Etwas Sorgen bereitet uns hingegen noch der Put auf den Bund-Future. Der Schein musste zuletzt empfindliche Kursverluste hinnehmen. Auch wenn wir weiterhin eine Angleichung der niedrigen deutschen Zinsen an das höhere europäische Niveau erwarten, könnten wir hier gezwungen sein, demnächst die Reißleine zu ziehen. Ab dem nächsten Jahr werden wir auch Dividenden in die Be-

rechnung der Wertentwicklung des Depots einbeziehen*. In der Vergangenheit hat uns diese Beschränkung schließlich Jahr für Jahr wertvolle Prozentpunkte Performance gekostet.

Viel Value im Depot

Selbst eher exotische Titel wie die thailändische Banpu weisen inzwischen Kennziffern (KGV 9, Dividendenrendite: 4,5%) auf, die sehr an klassische Value-Werte erinnern. Pfizer und Microsoft zählen aufgrund ihrer hohen Cashflows und aktionärsfreundlichen Dividendenpolitiken ebenfalls zu den vergleichsweise sicheren Substanzwerten. Bei Amgen spricht das defensive, weitgehend konjunkturunabhängige Geschäftsmodell in Kombination mit dem auch im Branchenvergleich nur sehr moderaten Gewinnmultiple von 12 für den Value-Charakter des Titels. Mit dem Handels- und Agrarkonzern BayWa sind wir schließlich in einer der unseres Erachtens besten deutschen Value-Aktien engagiert. Hier beruhte die seinerzeit noch größere Unterbewertung weniger auf einem besonders attraktiven

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 23.11.2012 (DAX: 7.309 PUNKTE)
 PERFORMANCE: +5,0% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +23,9%); -1,0% GG. VORMONAT (DAX: -1,0%); +184,3% SEIT DEPOTSTART (DAX: +185,7%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-	KAUF-	KURS	WERT	DEPOT-	PERFORMANCE	
						DATUM	ZU				AKT.	AKT.
FIRST MAJESTIC SILVER [CAN]** IK	A0L HK	SILBERPRODUZENT	B	8/6	1.200	21.06.2012	13,94	17,90	21.480	7,6%	+5,8%	+28,4%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	D	6/6	400	17.02.2010	27,20	34,74	13.896	4,9%	+0,7%	+27,7%
PFIZER [USA]	852 009	PHARMA	C	6/4	750	04.01.2012	16,82	18,85	14.138	5,0%	-4,8%	+12,1%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	B	8/6	400	13.09.2012	36,00	39,78	15.912	5,6%	+10,1%	+10,5%
BUND-FUT.-TURBOPUT (151,9650; ENDL)	TB6 4SW		C	9/8	1.000	12.07.2012	7,05	7,56	7.560	2,7%	-20,3%	+7,2%
PROCTER & GAMBLE [USA]	852 062	KONSUMGÜTER	C	7/5	300	21.12.2011	50,36	53,55	16.065	5,7%	+2,0%	+6,3%
DEMAG CRANES [D]	DCA G01	KRANHERSTELLER	E	4/3	500	14.05.2012	50,30	52,85	26.425	9,3%	+6,3%	+5,1%
AMGEN [USA]	867 900	BIOTECH	B	7/4	250	13.09.2012	64,70	67,23	16.808	5,9%	-0,9%	+3,9%
MONUMENT MINING [CAN] IK	A0M SJR	GOLD/EDELMETALLE	A	9/7	25.000	01.11.2012	0,37	0,36	8.900	3,1%	-	-2,7%
ROYAL GOLD [USA]	885 652	GOLD/EDELMETALLE	A	8/6	230	15.10.2012	67,20	65,28	15.014	5,3%	-1,5%	-2,9%
SILVER WHEATON [CAN]** IK	A0D PA9	SILBERPRODUZENT	B	9/7	500	26.09.2012	29,66	28,78	14.390	5,1%	-3,1%	-3,0%
FASTENAL [USA]	887 891	EINZELHANDEL	B	7/5	450	05.06.2012	33,37	31,66	14.247	5,0%	-7,4%	-5,1%
AURCANA [CAN] IK	A0B 9Y6	SILBERPRODUZENT	A	9/7	10.000	04.10.2012	0,92	0,83	8.330	2,9%	+4,1%	-9,5%
MICROSOFT [USA]	870 747	SOFTWARE	B	7/4	800	13.09.2012	23,90	21,30	17.040	6,0%	-3,2%	-10,9%
BANPU [TH]	882 131	KOHLE/ENERGIE	B	8/6	1.000	13.09.2012	10,90	9,30	9.300	3,3%	-5,2%	-14,7%
DAX-PUT (5.700; JANUAR 2013)	GT0 W2Z		E	3/9	5.000	29.06.2012	2,25	0,01	60	0,0%	-88,0%	-99,5%

*) C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.
 *) SIP: Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam“ bis E=„Aktie wirkt angeschlagen“ bzw. F=„Verkauf“) und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.

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

AKTIENBESTAND	219.564	77,2%
LIQUIDITÄT	64.722	22,8%
GESAMTWERT	284.286	100,0%

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

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE

DURCHGEF. KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
MONUMENT MINING	AOM SJR	0,37	25.000	9.150,00	1.11.12
SILVER WHEATON	AOD PA9	30,20	230	6.946,00	5.11.12

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE

		VERK.WERT	PERF.	DATUM	
INTEL	855 681	16,01	1.000	16.010 -12,0 %	14.11.12
DELTA COM	514 680	38,50	250	9.625 -29,1 %	15.11.12

KGV, sondern auf den in der Bilanz versteckten stillen Reserven. Durch einen Verkauf von Unternehmensteilen konnten diese zumindest teilweise gehoben und für Zukäufe in der Agrar- und Energiesparte eingesetzt werden. Obwohl die Aktie von Aurcana zweifellos als spekulativer einzustufen ist, könnte der Silberproduzent schon bald in Value-Dimensionen aufsteigen. Schließlich steht der Produktionsstart in Aurcanas zweiter Silbermine unmittelbar bevor. Erreicht der Abbau dort seine volle Auslastung, würde dies einer jährlichen Fördermenge von 3,8 Mio. Unzen Silber entsprechen. Einzig die Fastenal-Aktie steht für einen gänzlich anderen Investmentansatz. Der Groß- und Einzelhändler von Bau- und Heimwerkerbedarf bietet eine klare Growth-Story. Dafür müssen Anleger eine vergleichsweise hohe Bewertung (2013er KGV von 25) in Kauf nehmen.

Aurelius sieht Krise als Chance

Auf den ersten Blick mag es überraschen, dass der Firmensaniierer Aurelius (s. auch S. 13) ausgerechnet einen Zukauf in Spanien meldet. Dahinter steckt die Idee, Unternehmen möglichst günstig zu erwerben, um sie dann wieder operativ auf Kurs zu bringen. Spanische Firmen sind angesichts der tiefen Wirtschaftskrise auf der iberischen Halbinsel derzeit besonders niedrig bewertet. Aurelius übernimmt vom französischen IT-Dienstleister Steria dessen spanische IT-Beratungstochter Steria Iberica. Auch wenn über den Kaufpreis Stillschweigen vereinbart wurde, ist wie in der Vergangenheit auch schon davon auszugehen, dass Aurelius-Chef Dr. Dirk Markus zu Ausverkaufspreisen fündig wurde. Damit vergrößert unser Musterdepotwert zugleich sein IT-Engagement in Spanien. Erst zu Jahresbeginn schlüpfte der Systemdienstleister Thales CIS unter das Dach der Münchener. Die Ende Oktober ge-

meldeten Neunmonatszahlen fielen derweil im Rahmen der Erwartungen aus. Während die Erlöse im Jahresvergleich um 7% auf etwas über 1 Mrd. EUR gesteigert werden konnten, lag das rein operative Ergebnis bei rund 61 Mio. EUR und damit um 11 Mio. EUR unter Vorjahr. Der Rückgang erklärt sich vornehmlich mit der Entkonsolidierung der inzwischen verkauften Beteiligungen Schabmüller und Consinto, die ertragsseitig noch nicht ganz aufgefangen werden konnte. Bedingt durch die Verkäufe stiegen die liquiden Mittel nochmals von 154 auf 196 Mio. EUR an. Neben einer höheren Basisdividende (Vorjahr: 1,50 EUR) stellte der Aurelius-Chef eine erneute Sonderausschüttung in Aussicht. Spekuliert wird über einen Wert von bis zu 2 EUR je Aktie – insgesamt also ca. 3,50 EUR, was einer Dividendenrendite von rund 9% entspräche. Die hohe Rendite unterstreicht zugleich den Value-Charakter des Papiers, das zugleich echte Momentumqualitäten besitzt – eine in dieser Form seltene Kombination.

Fazit

Selbstkritisch müssen wir konstatieren, dass 2012 für uns ein Jahr der vergebenen Chancen und falschen Entscheidungen war. Vor dem Hintergrund der von uns prognostizierten weiteren Anstiege werden wir demnächst attraktive Value- und CANS-LIM-Aktien einsammeln. Mögliche Kandidaten finden sich auch in den entsprechenden Artikeln auf den Seiten 10 und 16. ■

Marcus Wessel

*) Bisher wurde das Musterdepot ohne Berücksichtigung der Dividenden geführt, welche von den darin enthaltenen Titeln ausgeschüttet wurden. Damit hatten wir von Anfang an einen Nachteil gegenüber der Benchmark DAX hingenommen, der gut und gerne einen Prozentpunkt oder mehr pro Jahr ausgemacht haben dürfte. Denn der DAX ist ein Performance-Index, welcher die ausgeschütteten Dividenden der DAX-Werte miteinbezieht.

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

INTENSIV-SEMINAR

Crash-Kurs Trading



In nur zwei Tagen lernen Sie vom Profi-Trader Birger Schäfermeier alles, was ein Trader wissen muss. Er verrät u. a. zwei seiner erfolgreichsten Strategien und die wichtigsten Tradingregeln – in Theorie und Praxis. Lernen Sie, zu denken und zu handeln wie ein Profi!



PROFI-TRADER
Birger Schäfermeier

Ideal geeignet für Forex-, Futures- und CFD-Trader mit ersten Erfahrungen.

Termin und Ort

03. und 04.12.2012
Börse München

Preis: 690,- €
(inkl. umfangreicher Seminarunterlagen sowie Verpflegung)



Scannen und direkt zum Seminar

Die Inhalte im Überblick

Sie lernen, ...

- ... wie Sie mit optimalen Einsätzen den höchsten Return erzielen!
- ... wie Sie Stopps richtig platzieren!
- ... wie Sie realistische Kursziele definieren!
- ... welche Indikatoren etwas taugen und welche nicht!
- ... welche Zeitebene zum Handeln die beste ist!

Kurzum: Sie lernen, den Tag eines Traders optimal vorzubereiten und umzusetzen – vom Risiko- und Moneymanagement über Ein- und Ausstieg und vieles mehr!

Nachrang hat Vorrang

Nachranganleihen von Banken versprechen attraktive Renditen und bieten dank regulatorischer Änderungen die Chance auf zusätzliche Kursgewinne.

Aufgrund des nun schon seit geraumer Zeit anhaltenden historisch niedrigen Zinsniveaus wenden sich immer mehr Investoren Anleiheklassen zu, denen sie in Hochzinsphasen aufgrund intransparenter Märkte und komplexer Bedingungen eher geringes Interesse entgegenbringen würden. Hierzu zählen auch Nachranganleihen. Bei Nachranganleihen handelt es sich vom Grundsatz her um festverzinsliche Wertpapiere mit verhältnismäßig hohen Kupons. Im Gegenzug werden ihre Besitzer bei Insolvenz des Emittenten allerdings auch erst nach allen anderen Gläubigern befriedigt, weshalb sie im Konkursfall in aller Regel leer ausgehen. Je nach Ausgestaltung sind die Zinszahlungen zudem an die Erzielung eines Gewinns gekoppelt, und bei sogenannten Tier-1-Anleihen kann es sogar zu einer Nennwertreduktion (Verlustbeteiligung) kommen (siehe Tab. 1). Nachranganleihen weisen meist eine sehr lange, oft sogar unendliche Laufzeit auf, wobei in vielen Fällen allerdings ein vorzeitiges Kündigungsrecht des Emittenten besteht.

instrumente als Kernkapital akzeptiert werden, die am laufenden Verlust teilnehmen und für die kein frühzeitiger Kündigungsanreiz durch den Emittenten besteht. Nahezu alle bisher ausstehenden Nachranganleihen verlieren dadurch von 2013 an jährlich 10% ihrer Anrechenbarkeit auf das regulatorische Eigenkapital. Bei vielen Papieren entfällt die Anrechenbarkeit sogar ab der ersten Kündigungsmöglichkeit durch den Emittenten mit einem Schlag zu 100%.

Hoher Kündigungsanreiz

„Hiervon betroffen sind insbesondere Fixed-to-Floating-Anleihen, also Tier-1-Anleihen, bei denen der Fixkupon ab der ersten Kündigungsmöglichkeit (First Call) durch eine variable Verzinsung ersetzt wird“, erklärt Schmidlin. „Entsprechend hoch ist in diesem Fall der Anreiz der ausgebenden Banken, diese Papiere zum ersten Call-Termin zu kündigen oder den Besitzern vorzeitig ein Rückkaufangebot zu unterbreiten.“ Da viele dieser Nachranganleihen (siehe Tab. 2) aufgrund der europäischen Bankenkrise aber unter ihrem Nominalwert notieren, lässt sich über die Vereinnahmung der meist schon recht hohen Zinskupons auch noch auf eine Annäherung des Kurses an 100% und damit attraktive Kursgewinne spekulieren.

TAB. 1: TYPISCHE MERKMALE UNTERSCHIEDLICHER ANLEIHERÄNGE

ERSTRANGIGE ANLEIHEN (SENIORANLEIHEN)	FESTE LAUFZEIT, KUPON MUSS BEZAHLT WERDEN, VORRANGIGE BEDIENUNG IM INSOLVENZFALL.
LOWER-TIER 2	LT2: FESTE LAUFZEIT, TEILWEISE MIT KÜNDIGUNGSRECHT DES EMITTENTEN NACH 5 JAHREN, KUPON MUSS BEZAHLT WERDEN, NACHRANGIGE BEDIENUNG IM INSOLVENZFALL.
UPPER-TIER 2 (GENUSSRECHTE)	UT2: FESTE LAUFZEIT, KUPONZAHLUNG NUR BEI GEWINN, AUSGEFALLENE ZINSZAHLUNGEN KÖNNEN NACHGEHOLT WERDEN, NENNWERTRIEDUKTION BEI VERLUST MÖGLICH, NACHRANGIGE BEDIENUNG IM INSOLVENZFALL.
TIER-1-ANLEIHEN	T1-ANLEIHE: UNENDLICHE LAUFZEIT, KÜNDIGUNGSRECHT DES EMITTENTEN NACH 10 JAHREN, KUPONZAHLUNG AN BEDINGUNGEN WIE GEWINN GEKOPPELT, AUSGEFALLENE ZINSZAHLUNGEN WERDEN MEIST NICHT NACHGEHOLT, NENNWERTRIEDUKTION MÖGLICH, BEDIENUNG IM INSOLVENZFALL NACH ALLEN ANDEREN GLÄUBIGERN.
AKTIENKAPITAL	BEDIENUNG IN FORM VON DIVIDENDEN ERST NACH NACHRANGKAPITAL. BEDIENUNG IM INSOLVENZFALL ERST NACH ALLEN GLÄUBIGERN.

Basel-III-Effekt

Besonders gefragt sind derzeit Banknachranganleihen, wie Nicolas Schmidlin, Berater der Steubing AG in Sachen Hybridanleihen, sagt. „Dieser Markt befindet sich aufgrund der vom Basel-III-Ausschuss vorgeschlagenen Regelungen momentan in einem Umbruch.“ Im Mittelpunkt der geplanten, gesetzlich allerdings noch nicht verankerten Bestimmungen steht bekanntermaßen die quantitative und die qualitative Stärkung des Eigenkapitals europäischer Kreditinstitute. Demnach sollen, vereinfacht gesagt, zukünftig nur noch diejenigen Kapital-

instrumente als Kernkapital akzeptiert werden, die am laufenden Verlust teilnehmen und für die kein frühzeitiger Kündigungsanreiz durch den Emittenten besteht. Nahezu alle bisher ausstehenden Nachranganleihen verlieren dadurch von 2013 an jährlich 10% ihrer Anrechenbarkeit auf das regulatorische Eigenkapital. Bei vielen Papieren entfällt die Anrechenbarkeit sogar ab der ersten Kündigungsmöglichkeit durch den Emittenten mit einem Schlag zu 100%.

Sondersituation bei der Postbank

Beispielsweise ist die Nachranganleihe der Deutschen Postbank mit der WKN A0NYWV (IK) bis zum 29.06.2017 mit einem Kupon von 5,983% ausgestattet. Danach erfolgt eine quartalsweise Verzinsung in Höhe des 3-Monats-Euribor zuzüglich einer Marge von 207 Basispunkten. Die Bedingungen der Anleihe schließen eine Reduzierung des Nennwerts im Verlustfall der Bank aus. Die Zinszahlungen sind dagegen abhängig vom handelsrechtlichen Bilanzgewinn. Da die Postbank aufgrund des mit der Deutschen Bank geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags während der Vertragsdauer aber keinen Bilanzverlust erzielen kann, sind bei diesem Emittenten auch die Zinszahlungen besonders abgesichert. Auf Basis des aktuellen Kurses von 81,75% ergibt sich somit zunächst eine laufende Verzinsung von 7,3%. Im Jahr 2017 wird das Papier die Anrechenbarkeit auf das Kernkapital vollständig verlieren. Eine Kündigung zum Nennwert im Jahr 2017 oder ein früheres Rückkaufangebot scheinen deshalb sehr wahrscheinlich. Sollte ersteres eintreten, ergibt sich aus heutiger Sicht eine Rendite von über 11%.

TAB. 2: AUSGEWÄHLTE TIER-1 ANLEIHEN MIT KÜNDIGUNGSANREIZ

EMITTENT	WKN	STÜCKE- LUNG, WÄHRUNG	KUPON IN %	LAUF- VERZIN- SUNG	ERSTER CALL- TERMIN	RENDITE P.A. ZUM 1. KÜN- DIGUNGSTERMIN	BRIEF- KURS IN %
ABN AMRO BANK NV	ABN37U	1.000 EUR	4,31	5,39	10.03.16	11,94	80,02
BARCLAYS BANK PLC	BC0EHN	1.000 USD	5,926	6,00	15.12.16	6,28	98,75
BNP PARIBAS CAPITAL TRUST	716977	1.000 EUR	5,868	5,93	16.01.13	12,53	98,91
BNP PARIBAS S.A.	BN0ASN	50.000 EUR	5,019	5,78	13.04.17	8,74	86,80
DANSKE BANK A/S	A0LM35	1.000 EUR	4,878	4,90	15.05.17	4,99	99,54
DEUTSCHE POSTBANK	A0NYWV	50.000 EUR	5,983	7,23	29.06.17	10,93	82,70
UBS AG JERSEY BRANCH	A0D1KX	1.000 EUR	4,280	4,52	15.04.15	6,69	94,75

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

Auf Reputation achten

Sieht man von Worst-Case-Szenarien wie Zinsausfällen oder gar einer Nennwertreduzierung einmal ab, liegt das große Risiko von Bankennachranganleihen laut Schmidlin in der Nichtwahrnehmung des ersten Kündigungstermins. „Diese Gefahr kann sich aus besonders niedrigen Aufschlägen auf den 3-Monats-Euribor in der Floating-Phase¹ sowie aufgrund von Finanzierungsproblemen des Emittenten ergeben.“ Der Experte für Hybridanleihen rät deshalb dazu, auf besonders starke Banken mit einer ausgeprägten Reputation bezüglich der Wahrnehmung erster Kündigungstermine zu setzen. Hierzu zählt er unter anderem die HSBC, die BNP Paribas und die UBS, aber auch skandinavische Emittenten wie die SEB. „Zudem ist natürlich das Vorliegen eines Kündigungsanreizes genau zu überprüfen.“ Diese beiden Punkte vor-

ausgesetzt, können Tier-1-Anleihen europäischer Kreditinstitute trotz der zum Teil nicht unerheblichen Kurssteigerungen in den vergangenen Monaten für risikobewusste Anleiheinvestoren noch immer eine attraktive Depotbeimischung darstellen. Dabei versteht sich von selbst, dass etwaige Kaufaufträge streng zu limitieren sind. Sehr interes-

sant sind übrigens auch Nachranganleihen von Versicherungen, auf die wir in Smart Investor 1/2013 näher eingehen werden. ■

Martin Ahlers

¹⁾ Vollständige Anrechenbarkeit auf das Kernkapital zum ersten Call-Termin entfällt nur, wenn der Aufschlag auf den 3-Monats-Euribor größer ist als der Fixkupon abzüglich Swap-Satz zum Emissionszeitpunkt.

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SIE SUCHEN EINE
ALTERNATIVE ZU SOCKEN,
KRAWATTE & CO.?

DANN VERSCHENKEN SIE EIN
JAHRESABO* DES SMART INVESTOR!

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

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



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

„Value-Investing ist die Arbitrage zwischen Preis und Wert“

Gespräch mit *Dr. Uwe Rathausky*, Berater des ACATIS GANÉ Value Event Fonds UI, über das Wesen des Value-Investing, den speziellen Analyseansatz in seinem Fonds und sein großes Vorbild Warren Buffett

Smart Investor: Dr. Rathausky, Sie sind mit Ihrem Kollegen Henrik Muhle seit fast vier Jahren für den ACATIS GANÉ Value Event Fonds UI verantwortlich. Wofür steht eigentlich „GANÉ“?

Rathausky: Der Begriff ist ein Neologismus, also eine Wortschöpfung, die wir vom indischen Gott Ganesha abgeleitet haben. Für indische Kaufleute ist dieser Gott eine Art Schutzpatron. Er steht für Weisheit und Scharfsinn. Für uns bedeutet GANÉ, dass wir Investmentideen auf der Basis von Rationalität und Erfahrung entwickeln und umsetzen.

Smart Investor: Dem Fondsnamen nach zu urteilen verfolgen Sie einen Value- und Event-Ansatz. Wie gehen Sie dabei vor?

Rathausky: Wir kombinieren mit Value und Event zwei Investmentstile, die uns im Ergebnis helfen, sowohl fundamentale Risiken als auch Marktpreisrisiken zu reduzieren. Value bedeutet für uns entsprechend der Philosophie von Warren Buffett, dass wir in hervorragende Geschäftsmodelle mit einem guten Management zu einem attraktiven Preis investieren. Der Event ist seinerseits ein unternehmensspezifischer Katalysator, der das Investment beflügelt oder zumindest das Kursrisiko begrenzt.

Smart Investor: Geben Sie uns ein Beispiel für einen solchen Katalysator.

Rathausky: Gerne. Nehmen wir IBM. Das Unternehmen nutzt die Unterbewertung an der Börse und kauft dank seiner hervorragenden Ertragskraft jedes Jahr für mehr als 10 Mrd. USD eigene Aktien zurück. Das entspricht etwa 5% der aktuellen Börsenbewertung. Die Veränderung der Kapitalstruktur von IBM ist ein Katalysator, der nicht nur allmählich die Lücke zwischen Börsenbewertung und Unternehmenswert reduziert, sondern gleichzeitig den Wert des Unternehmens pro Aktie kontinuierlich erhöht. Das sollte den Kurs in den nächsten Jahren beflügeln.

Smart Investor: Heißt das, dass der Rückkauf eigener Aktien immer Wert stiftet?

Rathausky: Ganz im Gegenteil. Wenn Sie eigene Aktien überwertet zurückkaufen und das mit Geld machen, das Sie gar nicht haben, dann geht der Schuss nach hinten los. Es gibt zahlreiche Beispiele, bei denen auf einen zu teuren Aktienrückkauf eine verwässernde Kapitalerhöhung auf niedrigem Kursniveau folgte. DaimlerChrysler ist ein prominentes Beispiel.

Smart Investor: Die größte Position im Fonds ist Berkshire Hathaway. Was gefällt Ihnen am Anlagestil von Warren Buffett?

Dr. Uwe Rathausky ist Gründer und Vorstand der GANÉ Aktiengesellschaft. Zuvor war der promovierte Wirtschaftswissenschaftler unter anderem für KPMG und die Dr. Jens Erhardt Kapital AG tätig. Der ACATIS GANÉ Value Event Fonds UI wurde im Jahr 2008 von der GANÉ Aktiengesellschaft in Kooperation mit der ACATIS Investment GmbH als flexibler Mischfonds aufgelegt. Er soll Investoren als Basisinvestment für eine langfristige Vermögensanlage dienen.

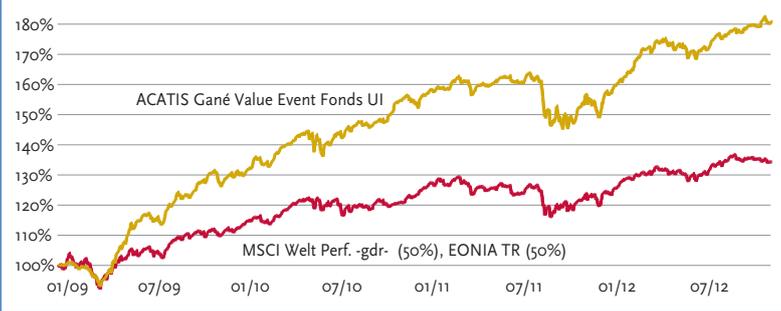


Rathausky: Sein Anlagestil ist rational, nachvollziehbar und über viele Jahre erfolgreich. Er hat den Buchwert pro Aktie in den letzten 45 Jahren um durchschnittlich 20% pro Jahr erhöht. Zugegeben, aufgrund der erreichten Größe des Unternehmens ist diese Steigerungsrate seit dem Jahr 2000 auf rund 9% pro Jahr zurückgegangen. Warren Buffett ist aber nach wie vor ein hervorragender Investor. Uns gefällt, dass er im Jahr 2011 einen Paradigmenwechsel vollzogen hat und erstmalig eigene Aktien zurückkauft. Clever wie er ist, macht er das aber erst bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,1 oder niedriger. Das entspricht ungefähr einem Börsenkurs von 125.000 USD. Den fairen Wert sehen wir bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,7, also etwa bei 190.000 USD. Auf dem aktuellen Kursniveau von 130.000 USD haben wir also ein Kurspotenzial von 60.000 USD und ein zumindest reduziertes Kursrisiko von 5.000 USD. Das ist für uns eine Kombination aus Value und Event.

Smart Investor: Als vermögensverwaltender Mischfonds investieren Sie aber nicht nur in Aktien, sondern auch in Anleihen. Wie wählen Sie Ihre Investments aus?

Rathausky: Für uns sind Aktien Eigenkapitalanleihen, deren Renditen wir mit klassischen Fremdkapitalanleihen vergleichen. Durch eine zahlungsstromorientierte Betrachtungsweise und die Ermittlung einer zeitgewichteten Rendite machen wir Investments in Aktien und Anleihen untereinander vergleichbar. Dafür ist es aber notwendig, dass man ein hohes Maß an Planbarkeit und Sicherheit der Zahlungsströme hat. Deswegen investieren wir im Aktienbereich in „Gewinnerunternehmen“ und bei Zinspapieren in die „finanzielle Stabilität“ eines Unternehmens.

PERFORMANCE VS. MSCI WELT (50%), EONIA TR (50%)



Quelle: ACATIS Investment GmbH

Smart Investor: Unter den Anleihen im Fonds ist eine Nachranganleihe der Commerzbank die größte Position. Welches sind Ihre Gründe für dieses Investment?

Rathausky: Vor wenigen Jahren hatte die Commerzbank noch 1 Milliarde Aktien ausstehend, heute sind es rund 6 Milliarden. Um das Institut zu stabilisieren, musste eine Kapitalerhöhung nach der anderen durchgeführt werden. Zum Leidwesen der Aktionäre, die ihren Einsatz wohl nicht mehr zurückbekommen werden. Wir besitzen dagegen eine Anleihe mit Laufzeit bis 2019. Der Zins kann nur im Falle der Insolvenz der Commerzbank ausfallen. Mit jeder Kapitalerhöhung ist dieses Risiko sehr viel geringer geworden.

Smart Investor: Ihr Fonds weist bei vergleichbarem Risiko wie Ihre Benchmark (sie besteht zu 50% aus dem MSCI World Index

und zu 50% aus dem EONIA TR) eine fast doppelt so hohe Performance aus. Wie schaffen Sie das?

Rathausky: Ganz ehrlich, wir denken nicht in Benchmark-Kategorien, sondern konzentrieren uns auf unsere Investments.

Smart Investor: Die Cashquote im Fonds liegt derzeit bei rund 28%. Müssen wir das so interpretieren, dass Sie nicht genügend Anlageideen haben, oder aber erwarten Sie eine schwächere Marktentwicklung und liegen daher mit diesen Reserven auf der Lauer?

Rathausky: Die Marktentwicklung kann niemand vorhersehen. Unser Ziel ist es, Stress zu vermeiden. Für das Eingehen von Risiken wollen und müssen wird adäquat entgolten werden. Bei Aktien verlangen wir eine Rendite von 10% pro Jahr und bei Anleihen von 6% pro Jahr. Sind uns die Renditen zu gering, die uns der Kapitalmarkt bietet, dann üben wir uns in Geduld und halten Liquidität. Seit Auflage des Fonds schwankte unsere Liquiditätsquote zwischen 5% und 35%. Die 28% von heute sind daher zwar eher hoch, aber nicht ungewöhnlich.

Smart Investor: Was ist Ihrer Ansicht nach der große Vorteil des Value-Investing gegenüber anderen Stilen?

Rathausky: Value-Investing ist die Arbitrage zwischen Preis und Wert. Wir möchten den Dollar für 50 Cent kaufen. Ich denke, das ist keine schlechte Herangehensweise.

Interview: Ralf Flierl

Anzeige

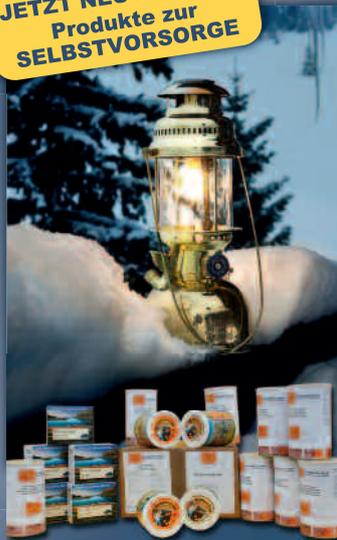
Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

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

DVDs



BÜCHER



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



Kongresse mit hochkarätigen Experten

Aktuelle Video-Interviews zu Euro, ESM und Vermögen

Kostenloser Newsletter

Bücher und DVDs, u.a. mit Roland Baader

www.shc-online.com

JETZT ANMELDEN!

E-Mail: info@shc-online.com
Tel.: +49 5626 / 9 21 99 94

KONGRESS

16.03. UND 17.03.2013 IN FULDA

PLAN & PERSPEKTIVE EXISTENZSICHERUNG IN SYSTEMKRISEN I

Mit hochkarätigen Experten:

Prof. Dr. Wilhelm Hankel

Rahim Taghizadegan

Claus Vogt

Prof. Dr. Eberhard Hamer

Friederike Beck

Matthias Weik & Marc Friedrich

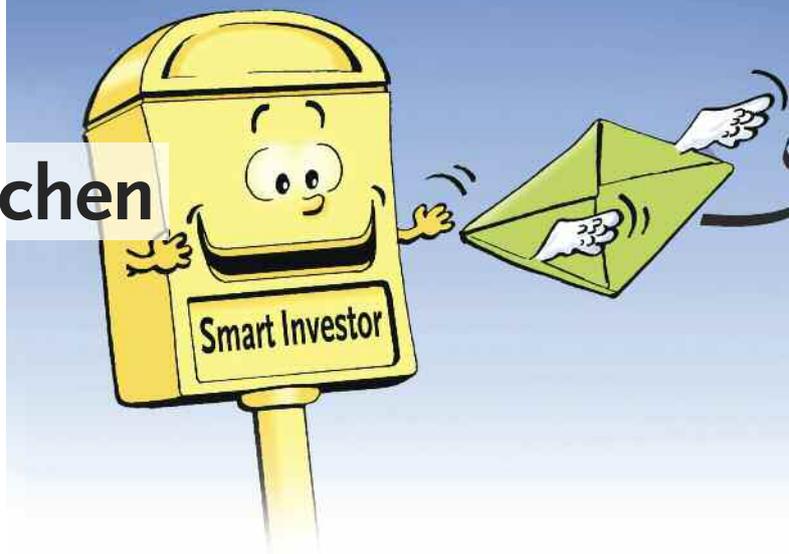
Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

Während des Kongresses können Sie Edelmetallmünzen erwerben.



SVEN HERMANN CONSULTING

Der Unterschied zwischen Männern und Frauen



? **Türkt James Turk?**
Ihr Gastautor James Turk, den ich sonst gerne lese, berechnet in seinem letzten Beitrag „Gold und Immobilien“ (auf S. 59) einen prozentual kleinen Vorteil der Goldanlage gegenüber der Immobilie und „vergisst“ bei seiner Berechnung, dass der Taxifahrer aus seiner Kolumne 48 Jahre lang in seinem eigenen Haus keine Miete zahlen musste. Wenn Herr Turk so türkt, wird aus einem Goldbug ein unglaublicher Polemiker. Das wäre schade. Es schreibt Ihnen ein Gold-UND Immobilienfreund!

Helmut R.

SI *James Turk antwortete auf Ihren Leserbrief folgendermaßen:* Sehr geehrter Herr R., ich möchte mich gerne Ihrer Kritik stellen. Sie liegen absolut richtig damit, dass das Haus Mieteinkünfte erwirtschaften könnte. Genauso kann auch Gold (wie auch jedes andere Geld) Zinseinkünfte generieren, wenn es verliehen wird. In meinem Artikel wollte ich lediglich aufzeigen, wie Gold als Messlatte für ökonomische Kalkulationen dienen kann, indem es Preise über lange Zeiträume hinweg vergleichbar macht. Es ging mir nicht darum festzustellen, ob das Haus ein gutes Investment sei oder nicht. In künftigen Artikeln hoffe ich, mich präziser auszudrücken.
Mit freundlichen Grüßen, James Turk

? **Herabsetzung der Bargeldgrenze**
Ich habe in der Ausgabe 10/2012 einen Artikel über Italien gelesen, wo eine Bargeldgrenze von 1.000 EUR eingeführt wurde. Diese Grenze soll sogar auf 50 EUR im nächsten Jahr weiter gesenkt werden. Das böse Bargeld! Dabei stelle ich mir die Frage, ob Herr Schäuble mit einem ähnlichen Vorgehen nicht ganz einfach die Vorteile von Edelmetall unterlaufen könnte, indem eine Goldunze nicht mehr gegen Euro in bar getauscht werden kann, sondern nur noch über ein Verrechnungskonto bei der Hausbank. Mit diesem einfachen Handstreich würde die von Smart Investor empfohlene Strategie des Kapitalschutzes zunichte gemacht. Wie ist dazu Ihre Einschätzung?

Manfred H.

SI Es steht tatsächlich zu befürchten, dass die deutsche „Bargeldgrenze“ auf Sicht gesenkt wird. In Italien und anderen Ländern werden gerade Präzedenzfälle geschaffen, die dann aufgrund der „guten Erfahrungen“ – als Maßnahme gegen Terror, Steuerhinterziehung oder sonstige Vorwände – im nächsten

Schritt EU-weit vereinheitlicht werden dürften. Dies könnte zudem nur ein Zwischenschritt auf dem Weg zu einer völligen Abschaffung des Bargelds sein. Durch derartige Schritte ist der Inflationsschutz der Edelmetalle zunächst(!) aber nicht berührt. Allerdings entfiele die Anonymität des Handels. Mit einem höchstwahrscheinlichen Wiederaufleben der Vermögenssteuer oder der Einführung einer Vermögensabgabe wäre dann auch noch die Anonymität des Eigentums weg. Denn um Vermögen zu belasten, muss es der Fiskus logischerweise zunächst einmal erfassen. Wer dabei „vergisst“, Vermögenswerte anzugeben, hat dann tendenziell bei der Verwertung ein Problem. Das dürfte aus Sicht des Fiskus der zusätzliche Charme der Bargeldgrenzen sein, weil dadurch nicht deklarierte Edelmetalle und andere Vermögensgegenstände praktisch nicht mehr legal verwertbar wären. Sind die Bestände erst einmal registriert, dann kann der Fiskus daran auch weitere Steuern festmachen, z.B. Gewinnabschöpfungen wegen „ungerechtfertigter Bereicherung“, „Krisengewinnersteuer“ oder ähnlich Phantasievolles. Ob derartige Gesetze auch legitim wären oder gar Widerstand rechtfertigen, sind allerdings rechtsphilosophische Fragen, in denen wir uns nicht kompetent fühlen. In jedem Fall werden wir diese Entwicklungen weiter mit Argusaugen beobachten.

? **Scheidungsrate bei SI-Lesern?**
Vielen Dank für Eure gute Arbeit. Allerdings stelle ich als begeisterter Smart Investor-Leser immer öfter fest, wie schwierig es ist, mit Menschen, die dem Mainstream verhaftet sind, eine gemeinsame Gesprächsbasis zu finden. Das geht bis in den häuslichen Bereich, oder um es ganz konkret zu sagen: Meine Ehefrau und ich reden in finanziellen Angelegenheiten immer öfter aneinander vorbei. Liegen Euch eigentlich Erkenntnisse über die Scheidungsrate von Smart Investor-Lesern vor?

J. Maendler

SI Über eine erhöhte Scheidungsrate von unseren Lesern liegt uns keine fundierte Datenbasis vor. Allerdings häufen sich zugegebenermaßen Schilderungen von Problemen dieser Art. Unser Tipp: Versuchen Sie die Diskussion solcher Themen zu vermeiden – vorausgesetzt, Sie sind an einem Erhalt Ihrer Ehe interessiert.



Smart Investor 11/2012



Über eine erhöhte Scheidungsrate von unseren Lesern liegt uns keine fundierte Datenbasis vor.
Foto: PantherMedia / Scott Griessel

Gläubigern. Ist der Schuldner pleite, schauen seine Gläubiger in die Röhre. So klar, so einfach. Die Intention von „Rettungsschirm“-Politik und Financial Repression ist nun aber, die Konsequenzen solcher gescheiterter Kreditbeziehungen auf unbeteiligte Dritte abzuwälzen. Dies deshalb, weil es sich um ein Netzwerk aus sich selbst und gegenseitig privilegierender Schuldner und Gläubiger handelt – Staaten (mal in der Rolle des Retters, mal in der des Schuldensünders) und Banken („Too big to fail“). An der Wurzel dieser Entwicklung steht eine Überdehnung des demokratischen Mandats durch eine Politik der Schuldenmacherei, die die Entscheidungsfreiheit und den Handlungsspielraum künftiger Generationen in geradezu unethischer Weise einschränkt. Um es auf den Punkt zu bringen: Ja, Financial Repression ist die Richtung, welche die Politik einschlagen wird (Müller ist hier zuzustimmen). Nein, sie wird nicht zu einer besseren Welt führen. Vielmehr kommt am Ende ein amorphe Masse an gleicharmen Menschen

heraus (Sozialismus). In einer solchen Welt bestünde aber kein Anreiz mehr, sinnvoll und nachhaltig zu wirtschaften. Die UdSSR ist ein einleuchtendes Beispiel dafür. Der einzige Unterschied: Die UdSSR wurde quasi über Nacht in einem Staatsstreich zu dem gemacht, was sie war. Wir heute lassen uns über die Taktik der kleinen Schritte (Frosch im Wasserkocher) in diesen Sozialismus überführen. ■

? **Der Unterschied zwischen Männern und Frauen**
Als ich meiner Frau von meinem Besuch auf der Edelmetallmesse berichtete und dabei erwähnte, dass erstaunlicherweise jedes Jahr geschätzt rund neun von zehn Besuchern Männer seien, hatte sie (von Beruf Lehrerin!) prompt eine Erklärung dafür parat. Sie kommentierte allen Ernstes: „Das ist doch ganz klar. Frauen haben eben viel mehr Realitätssinn.“

W. May

SI Unter unseren Abonnenten ist das Verhältnis noch viel krasser: Rund 95% sind gemäß unserer Abodaten Männer. Demnach dürfte Smart Investor eine niedrigere Frauenquote als der „Playboy“ haben. Ob diese äußerst schiefe Verteilung irgendeine Aussage über den Realitätssinn unserer Leser zulässt, wagen wir allerdings zu bezweifeln.

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

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Tilmann Krümeyl | „Bulle“ | „Bär“
Silberhohl-guss (999)
je 5 kg | Höhe Bulle: 17 cm | Höhe Bär: 15 cm | je 200 Expl.
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de

? **Mr. DAX on Financial Repression**
Am 30.10. durfte ich auf einer Veranstaltung in Düsseldorf Dirk Müller („Mr. Dax“) lauschen, der ein Dilemma unserer aktuellen Schuldenkrise – wie ich finde – auf den Punkt brachte. In unserem Schuldgeldsystem stehen jedem Kredit entsprechende Geldwerte gegenüber. Dies bedeutet aber einfach, dass unsere ganzen Schulden gleich unserem Geldvermögen sind. Will ich also die Schulden verringern, muss ich jemandem Geld wegnehmen!? Wem kann ich aber nun Geld wegnehmen? Dem, der etwas besitzt, oder demjenigen, der nichts hat? Also komme ich doch um die Financial Repression gar nicht herum, oder?

M. Rupprecht

SI Zwar stimmt der Grundsatz „Schulden = Geld“, aber die natürlichste Lösung des Problems ist weder die Belastung der „Reichen“ noch die der „Armen“, sondern schlicht die Belastung der Verantwortlichen. Jede Kreditbeziehung ist zunächst einmal alleine eine Sache zwischen einem konkreten Schuldner und dessen konkreten

„50 Sachwerte, die Sie gut schlafen lassen“

Sachwerte sind gefragt in unsicheren Zeiten wie heute. Die Nachfrage nach „Betongold“ ist so groß, dass die Bundesbank schon vor einer Immobilienblase in deutschen Großstädten warnt. Sind alte, rare und entsprechend kostbare Sammlergegenstände eine gute Alternative?

Das neue Buch des durch den Bestseller „Uhren als Kapitalanlage“ bekannt gewordenen Finanzjournalisten Michael Brückner stellt 50 Sammelgebiete vor – darunter auch so kuriose wie alte Brillen, Eierbecher oder Korkenzieher. Der Autor kommt dabei immer wieder zum selben ernüchternden Fazit: Ob antike Möbel, hochwertige Weine, Luxusuhren oder alte Schreibmaschinen – die Gewinne werden nur im obersten Marktsegment mit wirklich raren Stücken erzielt. Geldanlage in Bereichen wie diesen dürfte deshalb in der Regel ein exklusives Hobby nur für die wirklich Reichen sein. Außerdem erfordert das professionelle Sammeln solcher Gegenstände in erheblichem Umfang Zeit und Sachverstand. Die in der Kindheit begonnene oder vom Vater geerbte Briefmarkensammlung mag einen hohen Erinnerungswert haben – der materielle Wert dürfte meist eher bescheiden sein.

Michael Brückner geht in einem Kapitel auch auf Wald und Ackerland ein. Damit waren in den letzten zehn Jahren hohe Spekulationsgewinne zu erzielen. Die Direktinvestition in Wald ist bei „Einstiegspreisen“ ab 1 Mio. EUR auf einen begrenzten Perso-

nenkreis beschränkt. Wer den nötigen Idealismus mitbringt, kann ein Stück Land als Bio-Bauer bewirtschaften – keine schlechte Idee bei den steigenden Nahrungsmittelpreisen. Von den oft aggressiv beworbenen Waldfonds mit ihren meist unrealistisch hohen Renditeversprechen rät der Autor ab.

Was dem „Durchschnittsanleger“ bleibt, sind die hinreichend bekannten Gold- und Silber-Anlagemünzen. Hier kann man auch als Laie nicht viel falsch machen, denn der Materialwert bleibt immer erhalten. Keine wirklich neue, aber wahre Erkenntnis.

Rainer Kromarek

„50 Sachwerte, die Sie ruhig schlafen lassen“, Michael Brückner, FinanzBuch Verlag, 258 Seiten, 19,99 EUR



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

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

Spätestens seit Beginn der Finanzkrise 2007/2008 kann jeder mit gesundem Menschenverstand erkennen, dass das herrschende Geldsystem, bei dem Geld nur als zinsbelasteter Bankkredit in die Welt kommen darf und das eine permanente Aufschuldung nach sich zieht, ein Problem darstellt. Doch statt die Geldsystemfrage anzugehen, tun Banken und Politiker – aus Eigeninteresse – alles, um dieses System zu retten und die Frage nach einer besseren Geldordnung nicht aufkommen zu lassen. „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 aus marktwirtschaftlicher Sicht und für jedermann verständlich analysieren. Ein Kompendium zum Aufheben!

Mit Beiträgen von Philipp Bagus, Bruno Bandulet, Uwe Bergold, Kristof Berking, Peter Boehringer, Ralf Flierl, Gregor Hochreiter, Guido Hülsmann, Jesús Huerta de Soto, Steffen Krug, Ron Paul, Rahim Taghizadegan, Andreas Otto, Thorsten Polleit, Michael von Prollius, Frank Schäffler, Ronald Stöferle, Norbert Tofall, James Turk, Robert Vitye, Claus Vogt, Anthony Wile.



2. Auflage; 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/sonderausgaben

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
3D Systems	888 346	16	Intel	855 681	73
Altisource Portf. Sol.	AoX 9To	16	JK Wohnbau	A1E 8H3	59
Amerigo Resources	548 236	55	Leucadia National Corp.	857 094	63
Amgen	867 900	72	Linas Agro	AoN 95A	8
Apple Inc.	865 985	17/60	Lukoil	899 954	14
Ariston Real Estate	AoF 5XM	71	MAG Silver	460 241	55
ARM Holdings	913 698	16	Mayr-Melnhof Karton AG	890 447	31
Associated British Foods	920 876	14	Michael Kors	A1J QXP	16
Astur Gold	A1C oEV	55	Microsoft	870 747	72
Aurcana	AoB 9Y6	55	Minaurum Gold	A1C TEA	55
Aurelius	AoJ KzA	13/72	Monument Mining	AoM SJR	55
Bank of Georgia	A1J RZ7	8	Morphosys AG	663 200	13
Banpu	882 131	72	Newell Rubbermaid	860 036	68
BASF SE	BAS F11	10	Nvidia	918 422	59
Baywa	519 406	72	Ocwen Financial	AoJ MWT	16
Berkshire Hathaway Inc.	AoY JQ2	63	Olainfarm	907 441	8
Blue Cap	AoJ M2M	71	Onyx Pharmaceuticals	900 778	16
Catamaran	A1J o8W	16	Orko Silber	AoJ KUL	55
Cheung Kong Hold. Ltd.	862 398	63	Pargesa Holdings	AoE R8P	63
Colt Resources	AoR M93	55	Pfizer	852 009	72
Delticom	514 680	73	Procter & Gamble	852 062	72
Demag Cranes	DCA G01	72	RHJ International	AoD 9Ko	63
Deutsche Euroshop AG	748 020	12	Royal Gold	885 652	72
Ebay Inc.	916 529	17	Sandstorm Gold	A1J X9B	55
Endeavour Silver	AoD JoN	55	Sandstorm Metals & Energy	A1C UN3	55
Facebook Inc.	A1J VVX	70	SBI Holdings Inc.	591 037	63
Fastena	887 891	72	Shimano	865 682	32
First Majestic Silver	AoL HKJ	55/72	SilverCrest Mines	812 948	55
Franconofurt	637 262	71	Starbucks	884 437	69
Fuchs Petrolub AG	579 043	69	Südzucker AG	729 700	12
Geberit AG	AoM QWG	31	Surgutneftegas	913 074	8
Google Inc.	AoB 7FY	17	United Nat. Foods	903 615	32
Home Depot Inc.	866 953	69	Xing AG	XNG 888	69

Themenvorschau

bis Smart Investor 6/2013

Kapitalmarktausblick 2013

Lebensversicherungen: Nur der Verlust ist hier sicher

Healthcare: Sektor mit Megatrend-Charakter

Asien: Sind die Fernost-Börsen weiter attraktiv?

Familienunternehmen: Langfristige Outperformer

Edel- und Halbedelsteine: Alternative Substanzwerte

Wandelanleihen: Mix aus Rente und Aktie

US-Aktien: Die Out-Performer der Zukunft

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Manipulation: Die Macht der Medien

Das Jahr 2012: Der Anfang von etwas ganz Neuem?

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Martin Ahlers, Ralph Bärligea, Jörg Billina, Jürgen
Büttner, Marko Gränitz, Claudio Grass, Christoph Karl,
Rainer Kromarek (RK), Michael Heimrich, Magdalena
Lammel, Katharina Meindl, Marc Moschettini, Marcus
Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Guido Barthels, Alexander Hirsekorn, Uwe Lang,
Michael Gebert, Norbert Neunhoffer, Felix Schleicher,
James Turk, Markus Walder, Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Gerald Celente, Jens Holstein, Dr. Uwe Rathausky,
Hans-Peter Schupp, Markus Zwicklbauer

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons), Sergey Nivens /
Fotolia.com (Cover), Marc Moschettini (Bildredaktion)

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, PantherMedia, pixelio, Photodisc

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2012:

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

Redaktionsschluss:

23. November 2012

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen
Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die
an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind,
haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte of-
fen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen
und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich ver-
pflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage
nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktio-
nen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glatt-
stellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnah-
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.

Vertrauen ist der Anfang von allem

Von Michael Gebert, Finanzklartexter

Vertrauen ist der Anfang von allem, nicht nur beim Urvertrauen des Säuglings. Die Politiker hätten gerne das Vertrauen ihrer Wähler, besonders in den Zeiten kurz vor einer Wahl. Eine Wählerung lebt davon, dass die Bürger darauf vertrauen, dass sie für „die bunten Scheinchen“ jederzeit einkaufen können. Die Wirtschaft braucht Vertrauen – „pacta sunt servanda“ – Verträge müssen eingehalten werden.

Misstrauen ist der Anfang vom Ende. „Wer einmal lügt, dem glaubt man nicht, und wenn er auch die Wahrheit spricht.“ „Lügen haben kurze Beine“ heißt, dass die Wahrheit uns sehr schnell an dem Körperteil hat, das sich über den Beinen befindet. Man staunt, mit welcher Fahrlässigkeit und Überheblichkeit mit diesem Gut „Vertrauen“ oft umgegangen wird. Da werden Verträge schon gebrochen, bevor die Tinte auf dem Papier trocken ist. Offensichtlich ist das Vertrauen in die Vergesslichkeit oder in den Fatalismus der Masse sehr groß.

Häufig entsteht der Eindruck, „es gilt das gebrochene Wort“, oder, wie man Konrad Adenauer nachsagt, „was interessiert mich mein Geschwätz von gestern?“. Der Kern der Redlichkeit ist die Übereinstimmung der Rede mit dem, was man tut. Leider tauchen da manche Diskrepanzen auf, nicht nur nach Wahlen. Als Klassiker haben sich da Walter Ulbricht mit „Niemand hat die

Absicht, eine Mauer zu bauen“ und Norbert Blüm mit „Die Rente ist sicher“ einen ewigen Platz im schleimgeliebten Lügenmaulbuch gesichert. Unsere Rettungsbeschirmer lassen sich da nicht lumpen: „Die Rettungsschirme laufen aus. Das haben wir klar vereinbart“, sagte Wolfgang Schäuble im Juli 2010. „Italien ist kein Risikoland“, sagte der Ex-Goldman-Sachse und jetzige EZB-Chef Mario Draghi im Februar 2011. Das Vorwort zu diesem Buch und die Handlungsanweisungen stammen vom Chef der Euro-Gruppe Jean Claude Juncker, der im April 2011 gesagt hat: „Wenn es ernst wird, muss man lügen.“ Ach ja, als Gegenteil von „redlich“ stehen in einem Wörterbuch für sinnverwandte Ausdrücke u.a.: „betrügerisch, heuchlerisch, hinterhältig, kriminell, scheinheilig“.

Nun will ich mal unterstellen, dass diese Wortakrobaten es gut meinen, wobei nicht zu vergessen ist, dass „gut gemeint“ oft das Gegenteil von „gut gemacht“ ist. Unser Finanzminister Schäuble erhofft sich von einer Krise das Wecken von zusätzlichen Kräften, um Veränderungen durchzusetzen. Ähnlich wie bei David Rockefeller, als er von „global governance“ sprach, einer Weltregierung, geht es dabei wohl eher um die Akzeptanz höchst unerfreulicher Maßnahmen.

Natürlich entstehen unter Hitze und Druck besonders langlebige und widerstandsfähige Gebilde; Beispiele sind Diamanten und Stahl. Hier kommt der Druck jedoch von außen. Europa aber versucht man mit der Einheitswährung Euro zusammenzuschweißen, unter Hitze und Druck, die im Innern selbst erzeugt werden. Man schreckt dabei vor eklatanten Rechtsbrüchen, ja selbst vor Verfassungsbrüchen nicht zurück, und auch nicht vor Bestechung und Erpressung. Das Motto heißt – „koste es, was es wolle“. Was ist das Ziel? Entstehen Hitze und Druck im Innern, so ist das Ergebnis manchmal eine Explosion. Die große Krise soll also den Druck von außen aufbauen, um trotz Druck im Innern die Explosion zu verhindern.

Möchte man Umgang haben mit oder abhängig sein von jemand, der es mit der Wahrheit nicht so genau nimmt, dessen Wort eben nicht die Brücke ist, über die man unbesorgt gehen würde? Oder ist eher das Motto angebracht „meiden wie die Pest“? ■



Das deutsche Trauma: Wenn Geld wertlos wird

■ »Bruno Bandulet erzählt eine hoch spannende und sehr lehrreiche Geldgeschichte. Schon nach den ersten Zeilen zieht sie den Leser in ihren Bann, weil er spürt, dass der Autor sein umfangreiches Wissen, sein Denken und zudem auch seine Zukunftsahnungen offen und großzügig mit ihm teilt. Dr. Bandulet gilt nicht umsonst als einer der renommiertesten Experten für Gold- und Währungsfragen im deutschsprachigen Raum.

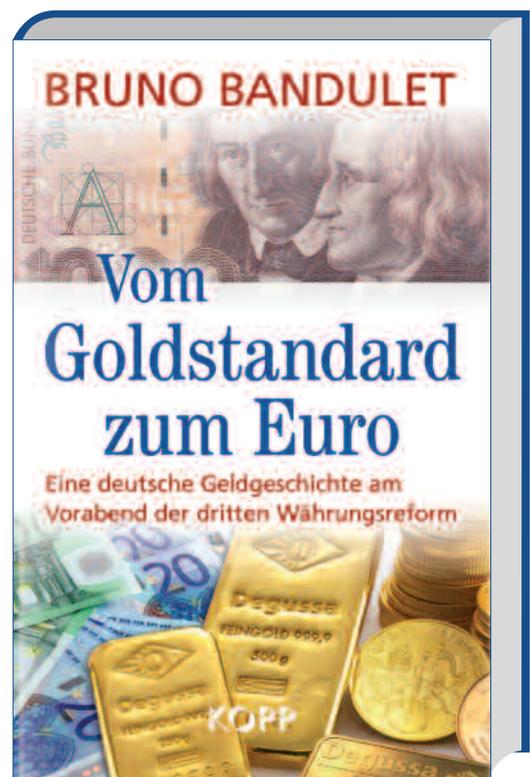
Und nicht zuletzt besticht das Buch durch die Integrität des Autors, die sich vor allem darin zeigt, wie er die Erkenntnisse seiner Analysen verständlich mitteilt und ihre Konsequenzen offen und ungeschminkt benennt. Zum Beispiel lautet seine Antwort auf die heute vielfach gestellte Frage, wieso Deutschland bei der Einheitswährung überhaupt mitmachen konnte: »Letzten Endes war es eine Mischung aus Feigheit, Inkompetenz, Selbsttäuschung und europäischem Illusionismus, welche die deutschen Politiker dazu brachte, in die Währungsfalle von Maastricht zu laufen.«

Bruno Bandulet richtet in diesem Buch natürlich auch den Blick in die Zukunft. Er zeigt Szenarien auf, welchen Verlauf die Euro-Krise nehmen und zu welchem Ergebnis sie führen kann. Darauf aufbauend leitet er Ratschläge ab, wie der Sparer sich gemäß seinen persönlichen Bedürfnissen auf die kommenden Umbrüche einrichten kann. Dass dem Gold (und anderen Edelmetallen) bei der Vorsorge der Vorzug zu geben ist, ist eine folgerichtige Empfehlung, die der Autor aus den währungshistorischen und -theoretischen Erkenntnissen seiner Analyse ableitet.

Wer Dr. Bandulets Schrift gelesen hat, der weiß nicht nur, dass staatliche Papierwährungen kommen und (immer wieder unter)gehen, sondern dass das Gold bleibt. Der Leser erfährt auch, warum das bisher so war und warum das auch künftig so sein wird. Denn solange die Regierungen und nicht die freien Märkte bestimmen, was Geld ist, wird das Geld schlecht sein: Es wird inflationär und ungerecht sein und mitunter – wie beim Euro – eine kurze Lebensdauer haben.

Das vorliegende Buch ist eine Pflichtlektüre für alle, die danach streben, der deutschen Währungsgeschichte, die immer wieder so viel Unheil gebracht hat, auf den Grund zu gehen – und insbesondere auch das Euro-Debakel, seine Gründe und seine Folgen zu verstehen. Bruno Bandulets Buch wird ein Klassiker der deutschen Geldgeschichte werden, in dem Wahrheit, Klarheit und Klugheit zu Wort kommen und ideologische Verklärung sowie politischer Opportunismus mehr als entzaubert werden.«

Professor Dr. Thorsten Polleit
Honorarprofessor an der Frankfurt School of Finance & Management



Bruno Bandulet: Vom Goldstandard zum Euro
gebunden • 184 Seiten • zahlreiche farbige Abbildungen
Best.-Nr. 929 200 • 19,95 €

»Das ultimative Armageddon wird kommen, und jeder Anleger muss für den Tag des jüngsten Gerichts Vorkehrungen treffen.« Marc Faber

KOPP VERLAG

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

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

