

# Smart Investor

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



# ATH



**Geopolitik:**  
Die USA stehen  
am Scheideweg

**Vermögensabgabe:**  
Nach verdeckter bald  
offene Enteignung?

**Vitamin-Aktien:**  
Gesundes Wachstum  
zeichnet sich ab

# MIT GOLD SIND SIE GUT BERATEN. MIT DEGUSSA AUCH.

Viele Vermögens- und Anlageberater stimmen in einem überein: Legen Sie 15 Prozent Ihres Vermögens in Gold an – als Schutz vor Inflation und Währungskrisen. Aber das ist nicht der einzige gute Rat in Sachen Gold:

Wir bei Degussa sind als führender Edelmetallhändler weltweit tätig und haben viel Erfahrung mit Gold. Wir sind daher Ihr verlässlicher Berater für all die Investments, bei denen Sie aus vielen guten Gründen auf Edelmetall setzen.

Gold von Degussa – setzen Sie auf Beratung, die sich rechnet.

**DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE**



## „Zyperung“

Nachdem wir in der letzten Ausgabe das Thema „Vermögensabgabe“ behandelt hatten – nur wenige Tage vor unserem damaligen Redaktionsschluss erschien ein IWF-Papier mit einer entsprechenden Idee respektive Forderung –, wurde es in der Zwischenzeit von vielen Hauptstrom-Medien aufgegriffen, z.B. vom Handelsblatt, der FAZ, der WELT usw. Das schlug natürlich Wellen, weshalb seither kein Tag verging, ohne dass uns Leser mit neuen Kommentaren dazu in Print- oder Online-Publikationen, meist in Verbindung mit persönlichen Fragen in dieser Angelegenheit konfrontierten.

In aller Kürze geht es darum, dass sich die Gedankenspiele bezüglich einer Enteignung der EU-Bevölkerung mehren, teils seitens der Politiker, aber zuletzt eben auch von Seiten des IWF. Die Rede ist von mindestens 10% des Vermögens. Demnach wäre damit zu rechnen, dass nach der Blaupause „Zypern“, wo im März dieses Jahres schon eine Enteignung von Bankkunden stattfand, weit flächendeckender in die Taschen der EU-Bürger gegriffen wird, dass sie sozusagen „gezypernt“ werden sollen.

Wir nehmen diese Gerüchte, Anspielungen und Fragen zum Anlass, das Thema in dieser Ausgabe noch ausführlicher zu behandeln, obwohl eines ganz klar gestellt werden muss: Alles, was derzeit darüber zu sagen ist, ist reine Spekulation. Denn eine offizielle Stellungnahme dazu gibt es nicht. Eher Dementi von den führenden Politikern, aber diese gehören in diesem speziellen Falle ja zur Strategie.

Wir haben daher versucht, das Thema objektiv und unaufgeregt zu behandeln. Einerseits in den Interviews mit dem in Spanien wirkenden Volkswirtschaftsprofessor Philipp Bagus auf S. 24 und mit dem in der Schweiz ansässigen Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz auf S. 74. Schließlich finden Sie eine zusammenfassende Schau aus Sicht von Smart Investor auf S. 48.



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Unsere Titelgeschichte ab S. 6 befasst sich mit dem Thema Allzeithoch (ATH). Sowohl in den USA wie auch in Deutschland notieren die Börsen nämlich auf einem solchen. Wir haben dabei versucht, sowohl Theorie als auch Praxis dazu zu bringen und zu verknüpfen.

Dass Aktien derzeit gut laufen, hat schon seinen Grund, denn es fehlt an sinnvollen Alternativen. Wer sein Geld auf dem Sparbuch zu Minizinsen hortet, wird über die Teuerung bzw. den daraus resultierenden Kaufkraftverlust schleichend enteignet. Umso schlimmer, wenn bald noch eine offene Enteignung hinzukäme. In jedem Falle sind die Sparer die Geknickenen – und dies dürfte in erster Linie die Deutschen treffen, denn nirgendwo in der EU wird so viel gespart wie hierzulande.

Insofern führt an der Anlageform „Aktie“ kein Weg vorbei. Und übrigens auch nicht an Edelmetallen, die in Deutschland noch anonym erworben werden können. In diesem Zusammenhang möchte ich nicht ohne Stolz den erstmalig verliehenen Preis der Deutschen Edelmetall Gesellschaft (DEG) erwähnen, den ich kürzlich im Namen der Smart Investor Redaktion in Empfang nehmen durfte – mehr dazu auf S 46.

Ich wünsche Ihnen eine interessante und informative Lektüre

# STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle.  
Mit den Experten.



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

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

## Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

**Stabilitas Gold+Ressourcen**

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

**Stabilitas Silber+Weissmetalle**

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

**Stabilitas Pacific Gold+Metals**

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

**Stabilitas G+R Special Situations**

(WKN AOMVBV)

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

Stabilitas GmbH  
Wittenbreite 1  
32107 Bad Salzfluren

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

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

**Märkte / Titelstory**

- 6 Titelstory I  
Allzeithochs und was sie bedeuten
- 10 Titelstory II  
Aktien am Rande des Allzeithochs
- 14 Osteuropa-Investments:  
Wer keine Börsenblasen mag,  
ist hier richtig
- 18 Unkonventionelle Energiegewinnung:  
Fracking – Große Chance oder  
große Illusion?
- 22 Fracking-Unternehmen:  
Investieren auf dünnem Eis

**Hintergrund**

- 24 Österreichische Schule  
„Aktuell wäre eine Vermögensabgabe  
politischer Selbstmord“,  
Interview mit Prof. Philipp Bagus
- 26 Berater Inside  
Regulierungswut,  
Gastbeitrag von Georg Neubauer
- 28 Nachhaltiges Investieren  
Mehr Orientierung im  
„grünen“ Dschungel
- 30 Politik & Gesellschaft  
Geopolitische Gezeitenwende voraus?
- 34 Lebensart & Kapital – International  
Polen
- 36 Phänomene des Marktes  
52-Wochen-Hochs

**Fonds**

- 38 **Inside**  
Auf der Suche nach der  
richtigen Mischung
- 41 **Kolumne**  
Wer nicht wagt, hat schon verloren!,  
Gastbeitrag von Thilo Müller,  
MB Fund Advisory GmbH
- 42 **Analyse**  
GREIFF special situations Fund OP,  
Gastbeitrag von Lars Kolbe,  
Aqualutum GmbH
- 43 **Interview**  
„Fragilität des Finanzsystems ist  
höher als 2009“, Interview mit  
Herwig Weise, Mack & Weise GmbH
- 44 **News, Facts & Figures**  
Gebremst in die richtige Richtung



30

**Machtverhältnisse im Umbruch?**

Auch wenn die USA mit ernstzunehmenden wirtschaftlichen Problemen zu kämpfen haben, dürfte ein Abgesang auf die einzig verbleibende Weltmacht verfrüht sein. Begründungen für diese These sowie weitere Länder, die in den kommenden Jahrzehnten an Einfluss dazugewinnen dürften, liefern wir Ihnen ab S. 30.



24, 74, 46

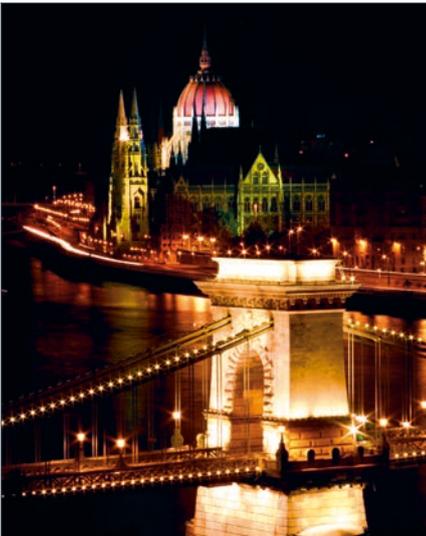
**Vermögensabgabe bald Realität?**

Unsere Interviewpartner Prof. Bagus (S. 24) und Dr. Schmitz (S. 74) äußern sich zum neuen Vorstoß von Politik und IWF und zeigen, warum dem Staat angesichts klammer Kassen nur noch der Griff in den Geldbeutel der Steuerzahler übrig bleibt. Außerdem behandeln wir das Thema im „Großen Bild“ auf S. 46.

**ATHs 6 – 12**

Allzeithochs (= ATHs) gehören zu den markantesten Punkte eines Kursverlaufs. Auch aktuell ist es wieder soweit und einige Indizes wagen sich auf bislang unbekanntes Terrain. Grundsätzlich ist das positiv, denn nach einem Allzeithoch kann oft mit weiteren Kurssteigerungen gerechnet werden. Aber nicht immer entwickeln sich die Märkte wie erwartet. Erinnerung sei an das einsame Hoch des Nikkei-225-Index vom Jahreswechsel 1989/1990, das bis heute nicht überboten werden konnte. Wie soll man sich also verhalten am Allzeithoch? Mehr ab S. 6.





## 14

### Osteuropa-Investments

Obwohl zur Gruppe der Schwellenländer zählend, sind die Märkte in Osteuropa von den jüngsten Kurskapriolen weitgehend verschont geblieben. Auch sonst scheint die Region ihre Hausaufgaben gemacht zu haben und lockt als sicherer Anlegerhafen. Ab S. 14 geben wir einen Überblick.



## 64

### Vitamin-Aktien

Die weltweite Nachfrage nach Nahrungsergänzungsmitteln steigt stetig. Vor allem von asiatischen Märkten sind in den kommenden Jahren die größten Impulse zu erwarten, doch auch in Europa gibt es noch viel Potenzial nach oben. Führend sind US-Anbieter, von denen wir Ihnen die wichtigsten ab S. 64 vorstellen.

### Research – Märkte

- 46 Das große Bild  
ATH und CuB
- 48 Zum Thema Vermögensabgabe
- 50 Kolumne: Nachgedanken zum Wahlausgang, Gastbeitrag von Gerd Habermann
- 51 Löcher in der Matrix
- 51 ATHs beim Bitcoin
- 53 Kolumne:  
CHF/EUR: Peg vor dem Aus?,  
Gastbeitrag von Gerhard Massenbauer
- 54 Relative Stärke  
Aufschwung ohne Energie?
- 56 Charttechnik  
Nach dem Gipfelsturm
- 56 Sektoranalyse
- 57 Demografie & Börse
- 57 Sentix Sentiment
- 58 Intermarketanalyse
- 58 Quantitative Analyse
- 59 Edelmetalle  
Das Gold geht gen Osten
- 60 Internationale Edelmetall- und Rohstoffmesse: Spiegel des Marktgeschehens

### Research – Aktien

- 62 Buy or Goodbye  
Walt Disney und United Commodity
- 64 Branche im Blickpunkt  
Vitaminstoß für jedes Depot
- 66 Moneytalk  
„Ich bin kein reicher Mann“,  
Robert Baldock, Monument Mining
- 68 Turnaround  
Ein steiniger Weg
- 70 Anleihen  
Neues von der Übernahmefront
- 72 Musterdepot  
Kraftlos

### Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor  
Dr. Holger Schmitz
- 77 wikifolio  
Shorts in Zeiten von Allzeithochs
- 78 Leserbrief  
Über schwarz-rot-gold und Silber
- 80 Buchbesprechungen  
„Unternehmensanleihen – simplified“  
und „Cashflow Investing – simplified“
- 82 Zu guter Letzt  
Nichtregierungs-Organisation  
der neuen Art
- 81 Unternehmensindex/Impressum und  
Vorschau bis Smart Investor 4/2014

## SICHERHEIT FÜR UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,  
SICHERSTE  
DEUTSCHE TRESORE.

## Titelstory

# Allzeithochs und was sie bedeuten

## Über die markantesten Chartpunkte und ihre Aussagekraft

### Allzeithochs als Normalfall

Börsianer in Deutschland und den USA wurden in den letzten Monaten wieder häufiger Zeugen eines in den Jahren zuvor selten gewordenen Schauspiels: Allzeithochs, (engl. All Time High = ATH). Dow Jones Industrial, S&P 500, aber auch DAX und MDAX markierten neue historische Höchststände. Die beiden deutschen Indizes sind im Gegensatz zu den US-Börsenbarometern allerdings Performanceindizes – also um Dividendenabschläge bereinigt – und überzeichnen die reine Kursbewegung. Der wenig beachtete DAX-Kursindex liegt noch immer rund 22% unter seinem Allzeithoch vom März 2000 (vgl. Abb. 1). Beim MDAX dagegen erreichte auch der Kursindex in diesem Jahr neue Rekordmarken. Grundsätzlich wäre das regelmäßige Erreichen solcher Allzeithochs eher der Normal- als der Ausnahmefall. Praktisch haben nämlich alle Aktienindizes in mehrfacher Hinsicht Rückenwind: Zum einen liegt das am kontinuierlichen Austausch der Bestandteile dieser Indizes, wobei die relativ größeren und erfolgreicherer Unternehmen die weniger erfolgreichen verdrängen. Zum anderen führt eine kontinuierliche Geldentwertung – Zielgröße der Notenbanken ist derzeit eine Geldentwertungsrate von 2% p.a., die als „Geldwertstabilität“ bezeichnet wird – zu nominalen Preissteigerungen in der realen Welt. Bei Verbrauchsgütern führt das zur unerwünschten Teuerung, bei Aktien ist dies Teil der ausgewiesenen Performance. Falls es also bei einem Aktienindex über längere Zeit nicht zu einem Allzeithoch kommt, so wie etwa beim NASDAQ Composite (bislang 13,5 Jahre!) oder beim NIKKEI 225 (bislang fast 24 Jahre!), dann liegt das praktisch immer an vorangegangenen Kursexzessen und den dabei ausgeformten, einsamen Kursspitzen.

### Einzeltitle im Höhenflug

Etwas anders sieht die Sache bei Einzeltiteln aus, da diese nicht vom positiven Rotationseffekt profitieren, der die Indizes unterstützt. Langfristig – und nur darum geht es beim Erreichen immer neuer Allzeithochs – ist der dominante Einflussfaktor die Geschäftsentwicklung. Ein Unternehmen prosperiert entweder, oder es tut genau das nicht. Falls es aber prosperiert, dann ist die Kursentwicklung regelmäßig noch wesentlich ausgeprägter als bei den eher schwerfälligen Indizes – Allzeithochs weisen den Weg. Wenn eine

Aktie von Allzeithoch zu Allzeithoch eilt, dann ist das – Ausnahmen bestätigen die Regel – auch ein positives Urteil des Marktes über das Geschäftsmodell dieses Unternehmens. Dass dieser Pfad nicht stetig verläuft, sondern eine Abfolge von Übertreibungen und anschließenden Korrekturen ist, ändert nichts an der grundlegenden Aussage.

### Kennen Sie „Lunro“?

Die Charts solcher Unternehmen verlaufen dann im „Lunro“-Modus – also von „links unten“ nach „rechts oben“ und bestätigen damit die Standarderwartung, dass einem Allzeithoch weitere Kursgewinne folgen (vgl. Abb. 2). Das Allzeithoch tritt in dieser Phase also in einer Doppelrolle auf – zum einen sind die gestiegenen Kurse Belohnung und Bestätigung für die bereits investierten Anleger. Zum anderen ist die Rekordmarke ein Indikator für weitere Kurssteigerungen. Eine solche positive Rückkopplung kann auch dazu führen, dass sich die Kurse weit von der Unternehmenswirklichkeit entfernen. Das beinhaltet aus Anlegersicht zwar Chancen auf überproportionale Kurssteigerungen, birgt aber auch die Gefahr einer schlagartigen Anpassung an die Realität nach unten. Die Indikatorfunktion ist also hochgradig gefährdet, sobald nur noch „die Hausse die Hausse nährt“.

Abb. 1: DAX-Performance-Index vs. DAX-Kursindex



Während der DAX-Performance-Index neue Allzeithochs erreichte (schwarz), fehlen beim DAX-Kursindex noch 22% (rot).

*sicherheitsorientiert, renditestark, flexibel*

## **DJE – Concept Mischfonds**

*Das **Anlagekonzept** von Dr. Jens Ehrhardt*

Der Mischfonds DJE – Concept ist **sicherheitsorientiert**, denn er setzt schwerpunktmäßig auf defensive Value-Aktien mit hohen Dividendenrenditen. Diese Strategie, ausschließlich auf qualitativ hochwertige Papiere zu setzen, zahlt sich gerade in unsicheren Zeiten wie diesen aus.

Der Mischfonds DJE – Concept ist **renditestark** und überzeugt mit einer herausragenden Performance. Im Kalenderjahr 2012 lag der Wertzuwachs des Fonds bei 20,90%\*.

Der Mischfonds DJE – Concept verfolgt einen Investmentansatz, der **flexibel** ist, und partizipiert mit strategischer Risikostreuung an den Wachstumschancen der globalen Aktien- und Anleihemärkte.

\*Der oben angegebene Wertzuwachs bezieht sich auf die I-Tranche des DJE - Concept, welche sich an institutionelle Anleger richtet. Dieser Wertzuwachs entspricht wegen Unterschieden in der Gebührenstruktur nicht genau dem Wertzuwachs der neu aufgelegten PA-Tranche des DJE - Concept für Privatanleger, welcher erst am 04.01.2013 aufgelegt wurde. Das Geschäftsjahr (01.04.-31.03.) weicht von dem Kalenderjahr (01.01.-31.12.) ab.

### Jahresperformance DJE – Concept I

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Zehnjahresperformance
17,04%	16,79%	30,02%	14,56%	12,70%	-14,05%	29,83%	19,69%	-10,86%	20,90%	215,34%

Stand: 16.09.2013

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Provisionen, Gebühren und andere Entgelte können zu einer Reduzierung der individuellen Wertentwicklung führen. Die Darstellung der früheren Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Aktienkurse können markt-, währungs- 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.



Informieren Sie sich jetzt unter [www.dje-concept.de](http://www.dje-concept.de) über den DJE – Concept Mischfonds (ISIN: LU0124662932 für institutionelle Anleger; ISIN: LU0858224032 für private Anleger), die Anlagestrategie und das Fondsmanagement. Sie haben Fragen oder wünschen weitere Informationen? Unser Team steht Ihnen gerne unter **089/790453-0** oder [info@dje.de](mailto:info@dje.de) zur Verfügung.





US-Online-Handelspionier mit fast idealtypischem „Lunro“-Chart

### Mentale Blockade

Möglicherweise ist diese Situation in den Köpfen vieler Anleger aber auch überrepräsentiert, denn ein Kauf zu Höchstkursen widerspricht ganz grundsätzlich unserer Intuition. Warum sollte etwas noch teurer werden, nur weil es schon teuer ist? Mit unserer Alltagslogik ist ein solcher Zusammenhang jedenfalls nicht kompatibel. Aber schon der Begriff „teuer“ hat in einem dynamischen Umfeld seine Tücken. Harte fundamentale Daten gibt es nur für die Vergangenheit, gehandelt aber wird auf die Erwartung künftiger Zahlen. Nicht nur im Vergleich zur eigenen Kurshistorie wirken(!) steigende Aktien daher oft „teuer“, auch fundamental scheint das so zu sein – aus dem schlichten Grund, weil die Fundamentaldaten der Kursentwicklung hinterherhinken. Es bedarf daher in der Regel ziemlicher Überwindung, um Aktien im „Lunro“-Modus zu kaufen. Das Ego weigert sich teuer zu kaufen, was gestern und vorgestern noch viel billiger war – oft zum eigenen Nachteil. Oder die Angst, „dumm“ auszusehen, verhindert, was eigentlich klug wäre. Vielleicht fällt es leichter, sich zu überwinden, wenn man sich vergegenwärtigt, dass an der Börse in aller Regel nicht das Verhalten, das der Masse der Anleger leicht fällt, mit Überrenditen belohnt wird. Wohlfühlen und Geldverdienen schließen sich praktisch aus.

### Statik vs. Dynamik

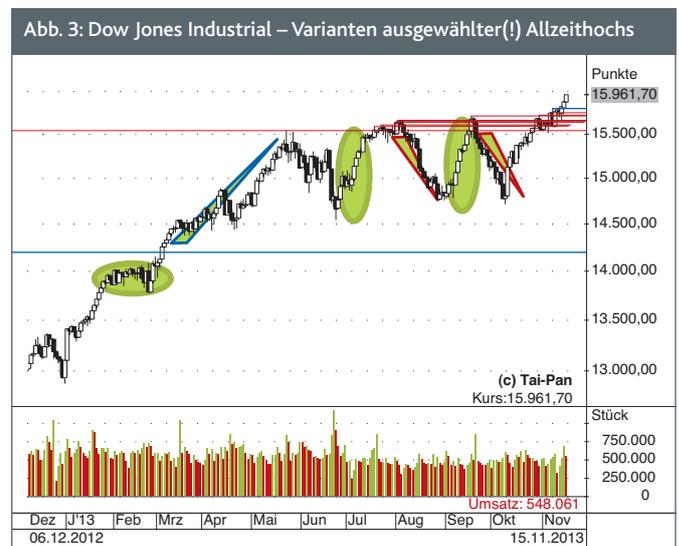
Die Falle hinter solchen Überlegungen ist nicht nur die Vergangenheitsorientierung, sondern die Überbewertung statischer Niveaus, während die viel entscheidendere dynamische Bewegung unterschätzt wird. Diese falsche Sichtweise wird rein optisch noch durch die Bildschirmdarstellung gefördert, die bei „Lunro“-Charts aufgrund des „Anstoßens“ an der oberen rechten Ecke eine Begrenzung des Potenzials suggeriert. Tatsächlich ist das Erreichen der oberen rechten Ecke aber nicht Hinweis auf Begrenzung, sondern Ausdruck eines wünschenswerten dynamischen Phänomens – der Kurs steigt. Ein Thema, das es in abgewandelter Form auch bei der Fixierung vieler Anleger auf Widerstände und Unterstützungen gibt. Betont werden die statischen Linien, während das dynamische Phänomen übersehen wird: Beschäftigt man sich nämlich beispielsweise schwerpunktmäßig mit Widerständen, dann ist der Grund auch hierfür ein Kursanstieg.

### Was der Großvater schon wusste ...

Begnadete Spekulanten haben dies seit vielen Jahrzehnten nicht nur verstanden, sondern verfügten auch über die notwendige mentale Ausstattung, um diese Erkenntnis in die Tat und damit in klingende Münze umzusetzen. Der legendäre Trader Jesse Livermore war so einer, in dessen Tradingsystematik Allzeithochs eine zentrale Rolle spielten. Nirgendwo zeigt sich deutlicher – wie Livermore das nannte –, in welche Richtung die „Linie des geringsten Widerstands“ verläuft. Über einem Allzeithoch gibt es gar keine harten Widerstände aus der Vergangenheit. Ausschließlich auf Allzeithochs war Nicolas Darvas konzentriert. Im Hauptberuf war der Mann Tänzer, Anlegern ist er aber vor allem aufgrund seines Buches „Wie ich 2 Millionen Dollar an der Börse gewann“ bekannt. Darvas suchte seinerzeit nach einem Ansatz, der es ihm erlaubte, mit minimalem Zeiteinsatz und auch während ausgedehnten Auslandstourneen seine Investitionsentscheidungen selbst treffen zu können. Fündig wurde er bei den Titeln, die auf neue Allzeithochs ausbrachen, und er verdiente ein Vermögen – nebenbei. Diese Erfolgsgeschichte liegt allerdings mehr als ein halbes Jahrhundert zurück.

### Kein Automatismus

Als Signalgruppe sind Allzeithochs am ehesten der Familie der Ausbruchsstrategien zuzuordnen. Im Gegensatz zu den von Richard Donchian, dem theoretischen Pionier auf diesem Gebiet, definierten 5- und 20-Tage-Hochs ist hier die Rückschauperiode allerdings variabel – genauer gesagt, die gesamte Kurshistorie. Für den Anleger ist entscheidend, wie es nach dem Ausbruch weitergeht. Wenn wir vorhin von der Standarderwartung auf steigende Kurse sprachen, dann ist das zwar prinzipiell richtig, häufig wird diese Erwartung aber auch nicht erfüllt – besonders bei Indizes ist das der Fall. Das Allzeithoch beinhaltet also keinen Automatismus für weiter steigende Kurse. Vielmehr ist es ein markanter, vielbeachteter und entsprechend umkämpfter Entscheidungspunkt. Es lohnt sich also, genau hinzuschauen, denn wesentlich sicherer als die künftige Richtung ist die zunehmende Dynamik der Bewegung nach der Richtungsentscheidung.



Varianten erfolgreicher (blaue Linien) und versagender Allzeithochs (rote Linien) und deren Vorgeschichte

## Wie ein heißes Messer

Was sind also die Indizien für ein Durchstarten und wann droht ein Fehlsignal mit den entsprechenden negativen Implikationen? Grundsätzlich positiv ist es, wenn der Kurs unter hohen Umsätzen „wie ein heißes Messer durch Butter“ das alte Allzeithoch schneidet. Kommt der Kurs dagegen nur zögerlich voran, wäre dies selbst bei ansprechenden Umsätzen eher negativ zu werten. Auch wenn das neue Niveau in den folgenden Sitzungen nicht erfolgreich verteidigt werden kann, ist das eher negativ. Besonders wenn der Rückfall unter vergleichbar hohen Umsätzen erfolgt – ein wichtiger Hinweis für ein mögliches Fehlsignal. Bleiben die Umsätze hoch, ohne dass es weitere Kursfortschritte gibt, könnte dies für eine Phase der Distribution sprechen – die Aktien gehen aus den „starken“ in „schwache“ Hände über – als Teil einer Topp-Bildung ebenfalls negativ. Wird das Ausbruchsniveau dagegen lediglich getestet und sind die Umsätze dabei deutlich rückläufig bzw. gehen sie zurück, solange der Kurs nicht weiter vorankommt, wäre dies als trendbestätigendes Korrekturmuster dagegen eher konstruktiv.

## Bedeutsame Vorgeschichte

Auch der Weg zum Allzeithoch verdient eine genauere Betrachtung. Erreicht ein Titel das Allzeithoch erst nach einem längeren Kursanstieg, dann ist er häufig schon stark übergekauft – der Kurs benötigt trotz ATH erst einmal eine Verschnaufpause. Gerade in solchen Situationen erweist sich das Allzeithoch dann als eine Marke, die nur noch – mit letzter Kraft – angesteuert wurde, um abgehakt zu werden. Danach ist der Kurs bestenfalls orientierungslos. Ebenfalls eine schwierige Situation ist eine ganze Folge frischer Allzeithochs. Mit jeder weiteren Rekordmarke steigt hier der Korrekturbedarf – die Höhenluft wird dünn. Potenzial tut sich dagegen auf, wenn der Kurs zunächst „unauffällig“ am Allzeithoch entlanggekrochen ist, um dann unter anziehenden Umsätzen durchzubrechen (Abb. 3).

## Einsame Spitze

Ein in jeder Hinsicht besonderes Allzeithoch stellt die einsame Spitze dar. Sie bildet sich unter exzessiven Umsätzen, der Kurs kommt scheinbar mühelos voran und beschleunigt sich in der Regel sogar noch – die Bewegung nähert sich einer Exponentialkurve. Leider ist nur in der Rückschau vollkommen klar, dass diese Bewegung nicht nachhaltig sein konnte. Exponentielle Kurven sind nämlich selbständig und wirken am rechten Rand immer bedrohlich – auch wenn es erhebliches weiteres Aufwärtspotenzial gibt. Die Versuchung, sich gegen eine solche „Fahnenstange“ zu stellen, ist nachvollziehbar, häufig aber sehr kostspielig, weil die Bewegung viel weiter geht, als sich das der Anleger vorstellen kann.

## Fazit

Allzeithochs gehören zu den markantesten Punkten in den Kurscharts. Selbstläufer sind sie aber nicht. Vielmehr handelt es sich um emotional aufgeladene Entscheidungsmarken, die in der Folge eine Dynamisierung des Kursgeschehens erwarten lassen. Dies gilt auch dann, wenn sich das Allzeithoch als Fehlsignal entpuppt.

*Ralph Malisch*

**Hinweis:** Im Artikel auf S. 36 (Rubrik „Phänomene des Marktes“) behandeln wir mit „52-Wochen-Hochs“ ein ähnliches Thema aus wissenschaftlicher Sicht.



## Vermögensbildung durch Immobilienaktien

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

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

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

### Fakten Stand 1.7.2013

- „Develop-or-buy-and-hold“-Strategie
- seit 20 Jahren erfolgreich am Markt
- ausgewogener Branchenmix in einem Portfolio mit 97 Immobilien
- 880.000 m<sup>2</sup> Gebäudenutzfläche
- Leerstandsquote ca. 1,8 %
- ca. 57,9 Mio. Euro annualisierte Mieterlöse
- 7,4 % durchschnittliche Mietrendite zu Marktwerten
- NAV je Aktie: 13,66 Euro (Stand 30.06.13)

### 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.rieichert@vib-ag.de

## Titelstory

# Aktien am Rande des Allzeithochs

## Wo gerade die Musik spielt und warum

### Geldschwemme treibt Kurse

Die wesentliche Ursache für die jüngsten Kurssteigerungen ist eigentlich bekannt. Nicht so sehr die Erwartung einer besseren Zukunft, sondern die aktuelle Geldschwemme der Notenbanken treibt die Aktien nach oben. Dies besonders seit Noch-Fed-Chef Ben Bernanke seinen Versuchsballon zu einer Verlangsamung der Druckerpresse („Tapering“) erst einmal wieder einholen musste. Seitdem herrscht Feierlaune an den Börsen nach dem Motto: Gefeierte wird jetzt, bezahlt wird später. Aber längst nicht alle Aktien konnten profitieren. Auch wenn es eine gewisse Fluchtbewegung in solche Anlagen gibt, noch sind die Anleger wählerisch. Tabelle 1 zeigt, wie viele Aktien des jeweiligen Index in den letzten 20 Handelstagen (= ca. 1 Monat, Stichtag: 15.11.2013) neue Allzeithochs erreicht haben und welchem Prozentsatz das entspricht.

### Ein Überblick

Wenig überraschend, dass der NIKKEI-225 mit ganzen zwei Aktien (=1%) das Schlusslicht dieser Übersicht bildet. Über allen Titeln, die auch heute in dem Index enthalten sind, hängt noch immer die einsame Spitze des Jahreswechsels 1989/1990. Damals stand der Index gut dreimal so hoch wie heute. Obwohl der NASDAQ100 aus der Vergangenheit ähnlich, wenn auch nicht im selben Ausmaß, belastet ist, befindet sich hier rund ein Viertel der enthaltenen Titel (25%) in der Nähe der Allzeithochs. Das ist der höchste Anteil aller betrachteten Indizes. Das Erfinden einer neuen Zukunft gehört bei NASDAQ-Unternehmen eben zum Geschäftsmodell bzw. zum Selbstverständnis. Aber auch der DAX konnte punkten. Zwar gibt es hier eine eher schwerfällige Riege von Traditionsgesellschaften vom Kaliber Siemens, Daimler und Telekom



sowie die schwer belasteten Finanzinstitute. Dennoch ist ein knappes Viertel der DAX-Titel auf Rekordkurs. Sieht man sich die Aktien am Allzeithoch genauer an, dann sind dort vor allem die großen Exportwerte zu finden – Fahrzeugbau und Chemie. Die Stärke dieser Zykliker ist ein positives Zeichen für die Weltkonjunktur, auch wenn sie zunehmend Neider auf den Plan ruft. Ähnlich positiv sieht es beim MDAX aus, bei dem knapp 20% der Titel in der Nähe der Allzeithochs notieren. Dagegen zeigt sich der französische CAC40 mit lediglich 8% Überfliegern weit abgeschlagen. Das ist auch Ausdruck der extrem gespaltenen Konjunktur innerhalb der Eurozone. Andererseits muss man feststellen, dass Unternehmen, die sogar in einem unternehmensfeindlichen Umfeld wie dem Frankreich François Hollandes prosperieren, offensichtlich vieles gut und richtig gemacht haben.

Kommen wir zum Konkreten: Vorausgeschickt sei, dass wir hier ausschließlich Werte aus den großen Indizes vorstellen. Das Phänomen Allzeithoch gibt es aber selbstverständlich auch bei den Titeln der zweiten und dritten Reihe. Dort ist es zum Teil sogar ausgeprägter, weil man dort eher fokussierte Nischenunternehmen findet, die nach dem Prinzip Hopp oder Topp funktionieren. Andererseits soll die Auswahl aber auch zeigen, dass sich derartige markante Punkte eben nicht nur in Nischen entwickeln, sondern offen und für jeden Interessierten sichtbar. Bei der Auswahl haben wir zudem Wert darauf gelegt, dass sich an den Titeln einige unterschiedliche Themen veranschaulichen lassen, die exemplarisch für das Kursverhalten in dünner Höhenluft sind.

### Fielmann – traut sie sich?

Fielmann (WKN 577220, Abb. 1, Langfristchart jeweils als Chart im Chart), Deutschlands größte Optikerkette konnte mit einer Steigerung des Konzernumsatzes um 5,8% und des Gewinns vor Steuern um 11,5% auch für das dritte Quartal solide Zahlen vorlegen. Dies gilt besonders vor dem Hintergrund einer insgesamt stagnierenden Branche. Der Aktienkurs reagierte darauf bislang allerdings verhalten. Im Vorfeld der Veröffentlichung der Zahlen brach der Titel zwar auf neue Allzeithochs aus, es gelang aber nicht, wirklich Fahrt aufzunehmen. Markant und wenig erfreulich war das Geschehen am 6.11., als der Kurs unter hohen Umsätzen zunächst ein weiteres Allzeithoch erreichte, um noch in derselben Sitzung wieder unter das Ausbruchsniveau abzutauchen (gelbe Markierung). Es folgten zwei weitere Sitzungen mit hohen Umsätzen und Kursverlusten. Schon von April bis Juli zeigte sich die Aktie ähnlich unentschlossen, als sie die Allzeithochs aus den Jahren 2011 und 2012 zunächst brach, um jeweils in der nächsten Sitzung wieder unter diese Niveaus zurückzufallen (rote Pfeile). Das aktuelle Ausbruchsniveau ist derzeit noch umkämpft, ein Durchstarten traut der Markt der Aktie aber derzeit offenbar noch nicht zu. Ebenfalls bedenklich, dass der Titel seit Monaten gegenüber dem MDAX schwächelt, wie der Relativchart

zum MDAX zeigt (blaue Linie). Trotz des Allzeithochs der Aktie lassen sich hier allenfalls erste relative Stabilisierungstendenzen erahnen.

### Leoni – weiter gut verdrahtet?

Erfreulicher sieht das Kursverhalten beim Kabel- und Bordnetzhersteller Leoni NA (WKN 540888, Abb. 2) aus. Das 2007er Allzeithoch (rote Linie) wurde im Oktober glatt genommen, wobei insbesondere das Kräftesammeln in den Wochen zuvor auffällig war. Der Kurs verharrte seit September knapp unter dem alten Hoch (gelbe Markierung), um dann kraftvoll auszubreaken. Weniger schön war das Kursgeschehen vom 12.11.: Nach Bekanntgabe enttäuschender EBIT-Zahlen für das dritte Quartal sackte die Aktie unter hohen Umsätzen ab, hielt sich jedoch weiter über dem Ausbruchsniveau – Licht und Schatten also (blauer Pfeil). Zudem sind bei Leoni derartige Tage sogar innerhalb des Aufwärtstrends schon mehrfach zu beobachten gewesen, ohne dass dies zu weiteren Kursrückgängen geführt hätte (rote Pfeile). Solange der Trend also intakt ist und das Ausbruchsniveau hält, gibt es keinen Grund, die Reißleine zu ziehen. Auch der relative Aufwärtstrend zum MDAX ist bislang nicht in Frage gestellt (blauer Relativchart). Schließlich sind die Aktienkäufe von Aufsichtsratschef Rupp zumindest als positives Symbol zu werten. ▶



## BASIS DER INVESTOREN

Leipzig • Wien • Salzburg • Eschen • Budapest

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

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

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

Abb. 2: Leoni (540888)

EUR



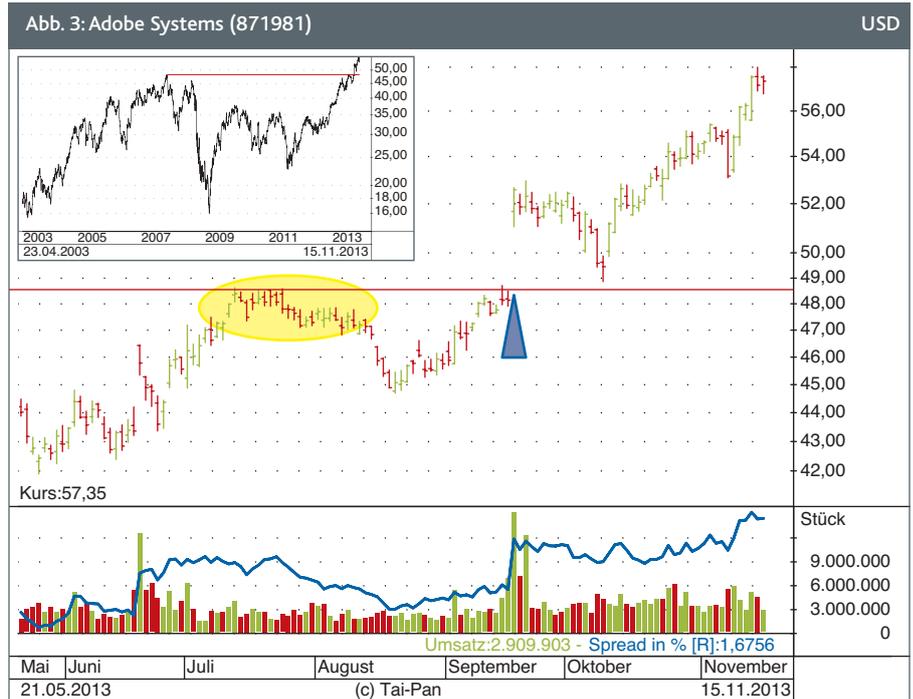
**Adobe Systems –**

**Datenpanne weggesteckt**

Adobe Systems (WKN 871981, Abb. 3) gehört zu den Pionieren und Urgesteinen der Softwareindustrie. Kaum ein PC-Anwender, der nicht das beliebte Portable Document Format, kurz PDF nutzt. Aber auch Fotografen und Digitalkünstler schätzen die marktführenden Produkte des US-Softwareriesen. Umso peinlicher war die Datenpanne, die sich die Softwareprofis da jüngst leisteten. Die Zugangsdaten von rund 150 Millionen Kunden wurden gehackt, was für ein EDV-Unternehmen schon eine echte Katastrophe ist. Aber was macht der Aktienkurs? Er erreichte jüngst neue Allzeithochs, was vor dem Hintergrund der Nachrichtenlage schon als Zeichen besonderer Stärke zu bewerten ist. Auffällig ist wiederum die relative Ruhe des Kurses im Juli und Teilen des Augusts in unmittelbarer Nähe des damals gültigen Allzeithochs von 2007 (gelbe Markierung). Der Ausbruch erfolgte im September kraftvoll mit einem Aufwärts-Gap unter riesigen Umsätzen (blauer Pfeil). Die nachfolgende Korrektur an dieses Ausbruchsniveau und die fast vollständige Schließung des Gaps waren ebenfalls nahezu lehrbuchmäßig. Seitdem steigt der Kurs sowohl absolut als auch relativ zum NASDAQ100 (blaue Relativlinie).

**Baidu – in Googles Fußstapfen**

Hinsichtlich des Tätigkeitsfelds und des Geschäftsmodells ähnelt der chinesische Suchmaschinen-gigant Baidu (Abb. 4) seinem US-Pendant Google. Die Aktie dürfte auch von der US-Geheimdienstaffäre profitiert haben – China versucht jedenfalls gar nicht erst den Anschein zu erwecken, dass das Internet behördlicherseits nicht unter intensiver Beobachtung stünde. Im USD-basierten NASDAQ-Chart – hier finden mit Abstand die meisten Umsätze statt – lugte der Kurs bislang zweimal über das 2011er Allzeithoch von 165,96 USD, konnte bislang aber nicht



darüber schließen (gelbe Markierungen). Der Kurs kam nach einer Rally um fast 100% vom letzten Zwischentief zu erschöpft an der entscheidenden Marke an, um diese mit den ersten Anläufen nachhaltig zu überwinden. Aktuell nähert sich Baidu erneut dem alten Allzeithoch, nach unten will der Kurs trotz des zweimaligen Scheiterns also nicht. Auch der relative Trend zum NASDAQ100 ist weiter aufwärts gerichtet (blaue Relativlinie). Es spricht also einiges dafür, dass es Baidu gelingt, auch künftig in Googles Fußstapfen zu wandeln.

**Fazit**

Die vier vorgestellten Aktien beleuchten aktuelle Beispiele für einige der im Hauptartikel erwähnten Konstellationen, die rund um Allzeithochs auftreten. Sie zeigen aber auch, dass es keinen Automatismus nach dem Motto „Allzeithoch = weiterer Kursanstieg“ gibt, sondern dass es sich stets lohnt, die Details zu untersuchen.

Ralph Malisch

Aktien mit ATH in ausgewählten Indizes			
Index	Aktien ges.	Aktien am ATH	Anteil
NASDAQ100	100	25	25%
DAX	30	7	23%
MDAX	50	9	18%
DJIA	30	3	10%
CAC40	40	3	8%
NIKKEI 225	225	2	1%

# DIE ALTERNATIVE FÜR EINGEFRORENE KURSE: **INLINE-OPTIONSSCHEINE**

**SOCIETE GENERALE**

Eiszeit an der Börse: Wenn Bullen und Bären das Lachen vergeht, können Sie mit Inline-Optionsscheinen von seitwärts tendierenden Märkten profitieren. Die Société Générale bietet Ihnen mehr als 5.000 Inline-Optionsscheine auf mehr als 75 Basiswerte aus den Anlageklassen Aktien, Indizes und Rohstoffe. In der umfangreichsten Produktpalette am Markt finden Sie den richtigen Inline-Optionsschein für Ihre kurz-, mittel- und langfristige ausgerichtete Handelsstrategie.



 **SOCIETE GENERALE**  
Corporate & Investment Banking

[www.sg-inliner.de](http://www.sg-inliner.de)

Stand: 01.10.2013. Bei den oben genannten Informationen handelt es sich um eine Werbemittelung der Société Générale. Die Rückzahlung ist abhängig von der Zahlungsfähigkeit der Société Générale Effekten GmbH bzw. der Société Générale (Rating: S&P A, Moody's A2, Stand: 01.10.2013). Die Bonität und Liquidität können sich, ebenso wie das Rating, jederzeit während der Laufzeit verändern. Im Fall der Zahlungsunfähigkeit oder Insolvenz der Société Générale Effekten GmbH bzw. Société Générale kann es zum Totalverlust der Forderung des Anlegers kommen. Die rechtlichen Dokumente werden bei der Société Générale, Zweigniederlassung, Neue Mainzer Straße 46-50, 60311 Frankfurt am Main, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten und sind unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) abrufbar.

## Osteuropa-Investments

# Wer keine Börsenblasen mag, ist hier richtig

In Osteuropa lassen sich gute Investments zu vernünftigen Preisen finden.



Blick auf Prag

Die ultraexpansive Geldpolitik der führenden Notenbanken bläst viele Aktienmärkte auf. Beleg dafür ist die Rekordjagd von Dow, Dax & Co. Doch in Osteuropa ist von der teilweise fast schon wieder euphorischen Stimmung bisher herzlich wenig zu spüren. Vereinzelt haben regionale Börsen zwar auch zugelegt, aber insgesamt fährt man mit angezogener Handbremse. Deutlich wird das etwa an dem von der Wiener Börse berechneten CECE-Index, der die Länderindizes für Ungarn, Tschechien und Polen umfasst. Auf EUR-Basis weist dieses Kursbarometer zum Redaktionsschluss bei einem Stand von 1.783 Punkten für dieses Jahr bisher sogar ein Minus von gut 5% aus. Der Abstand zum Rekordhoch von 3.058,20 Punkten aus dem Jahr 2007 ist somit noch immer sehr groß. Allerdings hinkt der Vergleich mit Dow, Dax und Co. etwas. Schließlich ist Osteuropa noch immer in der Kategorie Schwellenländer eingruppiert. Wie ein noch etwas stärkeres Minus beim MSCI Emerging Markets Index auf Euro-Basis belegt, hat diese Anlageklasse 2013 allgemein ihre Probleme. Verglichen mit den Turbulenzen, denen viele dieser Länder wegen der Furcht vor einer demnächst etwas gedrosselten

US-Geldpolitik gegen Ende des Halbjahres ausgesetzt waren, ging es an den osteuropäischen Finanzmärkten während dieser kriselnden Phase fast schon wohlthuend ruhig zu. Erklären lässt sich das zum einen mit der schützenden Wirkung der von der EZB betriebenen expansiven Geldpolitik. Denn das hat zumindest vorerst die EU-Krise eingedämmt und unter diesem Schutzmantel lebt es sich auch in Osteuropa momentan etwas sorgloser. Zum anderen, und das ist mindestens genauso wichtig, hat die Region ein paar Hausaufgaben gemacht und dadurch einige volkswirtschaftliche Schwachstellen ausgebügelt. Zu nennen sind in dieser Hinsicht vor allem die oftmals deutlich gesunkenen Leistungsbilanzdefizite. Außerdem wird versucht, die Löcher in den Haushaltsbudgets zu stopfen.

## Winkt wieder Wachstum?

Trotz dieser (Spar-)Anstrengungen tauchen neuerdings wieder erste zarte Sprossen auf, die nach langer Flaute auf eine leichte konjunkturelle Belebung hindeuten. Beim Vergleich der europaweit im dritten Quartal registrierten Dynamik schnitt die Region jedenfalls

Tab. 1: Bewertung der Ostbörsen im Vergleich

Index	Land	Perform. 1 Jahr	LGW**	Gewinnwachstum			KGV		Dividendenrendite	
				2012	2013e	2014f	2012	2013e	2014f	2013f
WIG 20	Polen	13,61%	4,0%	-4,5%	-24,5%	3,9%	10,7	14,2	13,7	4,5%
BUX	Ungarn	2,53%	5,1%	-16,5%	-11,2%	13,3%	9,3	10,5	9,3	3,1%
PX*	Tschechien	8,77%	6,1%	24,3%	-17,1%	19,5%	11,9	14,3	12,0	4,7%
BET	Rumänien	33,89%	7,1%	-10,0%	23,0%	10,8%	9,2	7,5	6,8	3,5%
CROBEX10	Kroatien	3,50%	3,8%	45,4%	33,3%	-2,8%	17,6	13,2	13,6	4,3%

\*) Tschechien (PX): exkl. Orco Property; \*\*) LGW: langfristiges Gewinnwachstum; Quelle: IBES, Raiffeisen Research

relativ gut ab. Der nach dem Vorbild der EZB zumeist auch lokal vorherrschende Trend zu Leitzinssenkungen dürfte wegen gedämpfter Inflationsraten noch etwas länger anhalten. Das stützt die Konjunktur und bringt die Volkswirte dazu, einigermaßen optimistisch nach vorne zu blicken. Mit Kroatien und Slowenien dürften 2013 nur noch zwei Länder schrumpfen, während dieses Los 2012 noch acht lokale Volkswirtschaften gezogen hatten. Insgesamt rechnet die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung für Zentraleuropa und das Baltikum 2013 mit einem Wirtschaftswachstum von 0,9%. 2014 soll sich die Wachstumsrate dann auf 1,9% verbessern. Für Südosteuropa werden für diese beiden Jahre gleichzeitig Plusraten von 1,6% und 2,2% erwartet. „Damit hebt sich die Region innerhalb der Schwellenländer positiv ab. Denn während das Wachstum 2014 und auch 2015 anziehen dürfte, könnte sich dieses in Asien und in Lateinamerika 2015 schon wieder abschwächen“, streicht UBS-Volkswirt Reinhard Cluse hervor. Selbst die in den vergangenen fünf Jahren pessimistischen Volkswirte des Research-Instituts Capital Economics zeigen sich neuerdings zuversichtlich. Nachdem sich das Wachstum in der Region in den vergangenen fünf Jahren von zuvor im Schnitt 6,5% auf 1,5% abgeschwächt hatte, seien künftig im Schnitt wieder 4% möglich. Zudem könnte dies mit einer Phase relativ niedriger Inflationsraten einhergehen. Für diese Hoffnungen sprechen laut William Jackson die folgenden drei Faktoren: „Die Privathaushalte sind finanziell wieder etwas besser aufgestellt, die staatlichen Sparmaßnahmen werden etwas gelockert und das Wachstum in der für die Exporte der Region wichtigen Euro-Zone zieht wieder etwas an.“ Allerdings stellt der Volkswirt von Capital Economics diese Prognose unter dem Vorbehalt einer nicht wieder aufflammenden Euro-Krise. Wobei er letzteres nicht völlig ausschließen will, weil die Schuldenprobleme in Europa längst noch nicht gelöst seien. Aber es sind nicht nur die Schuldenberge, die drücken. Osteuropa selbst leidet in vielen Ländern unter einer viel zu hohen Zahl an Arbeitslosen. Außerdem altern die Bevölkerungen und es wandern noch immer junge, gut ausgebildete Menschen in den Westen aus. Dieser Trend dürfte nicht nur wegen der schlechten Jobaussichten für Jugendliche anhalten, sondern weil man vielfach einfach die Nase voll hat von der immer noch zu weit verbreiteten Korruption und der Günstlingswirtschaft. Eine Bürde

Abb. 1: CECE-Index



*In Osteuropa ist vom aktuellen Börsen-Boom derzeit wenig zu spüren: Der CECE-Index weist für dieses Jahr ein Minus von 5% auf. Doch immerhin ist der zweieinhalbjährige Abwärtstrend gebrochen.*

stellt zudem nach wie vor der Rückzug von ehemals in der Region investierten Geldern dar. Aber immerhin wird das kompensiert durch die EU-Fördermittel. Wie Juraj Kotian von der österreichischen Erste Group vorrechnet, sind die noch verbliebenen Leistungsbilanzdefizite in den CEE6-Staaten Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei, Kroatien und Rumänien durch EU-Fördergelder gedeckt. Seinen Berechnungen zufolge fließt von 2014 bis 2020 eine Summe von 156 Mrd. EUR nach Zentral- und Osteuropa.

#### Haltung der Anleger wandelt sich

Richtig eingesetzt sollte mit diesem Betrag einiges an Positivem anzustoßen sein. Zusammengefasst gestaltet sich die Ausgangslage somit derzeit so lange relativ konstruktiv, wie die EU-Krise nicht wieder hochkocht oder die USA irgendeine Dummheit anstellen. Ganz gut auf den Punkt bringt die aktuelle Situation Peter Elam Håkansson: „Osteuropa wird innerhalb der Schwellenländer nicht mehr als Region mit den meisten Problemen eingestuft. Vielmehr achtet man jetzt auf die konjunkturelle Erholung als auf auch ▶

Anzeige

Ein dem Kapitalmarktgesetz entsprechender, von der Finanzmarktaufsichtsbehörde gebilligter und nach Deutschland notifizierter Prospekt (samt allfälliger ändernder oder ergänzender Angaben) ist bei der Österreichische Kontrollbank AG als Meldestelle hinterlegt und auf der Website der Raiffeisen Centrobank AG unter [www.rcb.at/Wertpapierprospekte](http://www.rcb.at/Wertpapierprospekte) abrufbar. Weitere Risikohinweise – siehe Basisprospekt. Raiffeisen Centrobank AG, 1010 Wien, Tegetthoffstrasse 1, eingetragen im Firmenbuch des Handelsgerichtes Wien zu FN 117507 f.

Raiffeisen Centrobank AG

## OSTEUROPA – INVESTIEREN MIT WEITBLICK



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

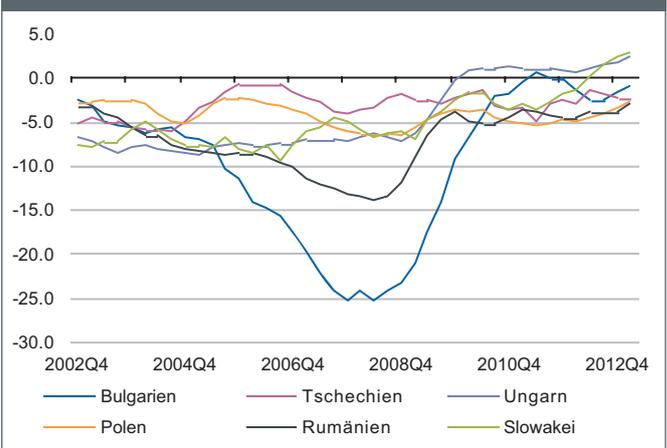
einige positive fundamentale Marktdaten.“ Mit letzterem spielt der Gründer der schwedischen Fondsgesellschaft East Capital unter anderem auch auf die Bewertung der lokalen Aktienmärkte an. Diese sind oftmals günstiger als an vielen anderen Börsen und es ist noch immer möglich, Titel mit einem einstelligen KGV, einer Dividendenrendite von mehr als 5% oder einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von unter eins zu finden. Allerdings sind die optisch günstigsten Werte nicht immer auch jene mit den besten Kursaussichten. Denn oft sind diese niedrigen Bewertungskennziffern ein Ausdruck für grundlegende Schwierigkeiten. Um diesem Problem bei der Auswahl zu entgehen, ist es durchaus sinnvoll, auf die Region als Ganzes zu wetten oder zumindest auf ausgewählte Länder und Branchen. Dieses Vorgehen scheint auch deshalb legitim, weil es nach wie vor nicht immer einfach ist, sich über alle Unternehmen im Detail und zeitnah zu informieren. Dieser Hürde entgehen Anleger durch ein Investment in einen Osteuropa-Fonds oder in ein Zertifikat. Wer einen Fonds bevorzugt, für den kommt der SEB Eastern Europe ex Russia Fund in Frage. Mit einem Plus von 60,6% weist dieser unter den Osteuropa-Fonds, die Russland als Zielregion ausklammern, zum Stichtag 7. November 2013 für die vergangenen fünf Jahre die beste Performance aus. Auch gemessen an der risikoadjustierten Performance überzeugt dieser Fonds. Bekommt er dafür vom webbasierten Fondsinformationsanbieter FWW mit 5 Sternen doch die Bestnote erteilt. Als Index-Zertifikat bietet sich für jene Anleger, die an Zentraleuropa glauben, ein Zertifikat auf den CECE Index an. Die Aktienmärkte in Ungarn, Polen und Tschechien, also den drei Ländern, aus denen die CECE-Indexmitglieder stammen, stehen bei Raiffeisen Research jedenfalls auf Kauf.

**Börsen Ex-Jugoslawiens am günstigsten**

Eine Wild-Card stellen die Börsen in den Nachfolgestaaten Ex-Jugoslawiens dar. Wer nach soliden volkswirtschaftlichen Kennziffern sucht, der ist dort sicherlich fehl am Platz. Vielmehr handelt es sich bei dieser Region um das Sorgenkind in Osteuropa. Die dort oft betriebene Vetternwirtschaft dürfte Slowenien demnächst unter den EU-Rettungsschirm zwingen, Kroatiens Wirtschaft dümpelt trotz des jüngst vollzogenen EU-Beitritts vor sich hin und in Serbien

Tab. 2: Anlageideen für Osteuropa			
Name	WKN		
Aktien	Land/Branche	KGV 13e	
OTP	896068	Ungarn - Bank	10,1
Asseco Poland S.A.	914744	Polen - Software	12,0
Olainfarm	907441	Lettland - Pharma	7,9
Linus Agro	A0N95A	Litauen - Agrar	6,2
Fonds	Kapitalanlage-gesellschaft	FWW-Rating	
SEB Eastern Europe ex Russia Fund	588459	SEB Asset Management	*****
Qimco Balkan Equity Fund	A0M6FM	Advisory Invest GmbH	**
ETFs/Zertifikate	Emittent	Spread (%)	
CECE Index	RCB0TY	Raiffeisen Centrobank	1,03
CECE Banking Index	RCB7LJ	Raiffeisen Centrobank	0,94
ROTX Index	ABN6US	Royal Bank of Scotland	1,65

Abb. 2: Leistungsbilanzen verbessern sich



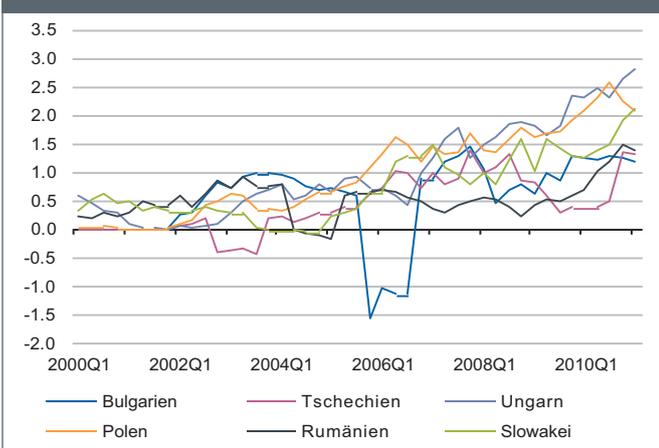
Die Leistungsbilanzdefizite (in % des jeweiligen BIP; dargestellt als Durchschnitt der letzten 4 Quartale) der osteuropäischen EU-Länder haben sich seit der Krise 2008/2009 deutlich zurückgebildet. Ungarn und Slowakei weisen inzwischen sogar Überschüsse aus. Quelle: Eurostat, Economic & Strategy Research, Komerční banka

warten unlängst selbst führende Politiker wie der stellvertretende Premierminister Aleksandar Vucic vor dem Staatsbankrott. Das ist alles nicht gerade vertrauenserweckend. Trotzdem könnten gerade diese Börsen für eine Überraschung sorgen. Denn weil die Probleme seit Langem bekannt sind, stecken sie auch schon in den Kursen drin. Wie günstig hier Aktien erworben werden können, zeigt das Portfolio des Qimco Balkan Equity Fonds. Unter Ausklammerung der in Restrukturierung steckenden Unternehmen beläuft sich das KGV auf 4,7, das Kurs-Buchwert-Verhältnis auf 0,57 und das EV/EBITDA auf 4,01. Das sind Bewertungsrelationen, die heutzutage nur noch selten zu finden sind. Fondsmanager Joachim Walzl rührt deshalb darauf aufbauend die Werbetrommel. „Erfahrenen Investoren, die geringe kurzfristige Liquiditätsbedürfnisse haben, bietet die Region Ex-Jugoslawien eine interessante Diversifikationsbeimischung. Man bekommt hier zu günstigen Bewertungen Zugriff auf noch gering korrelierte Frontiermärkte innerhalb der EU oder mit EU-Perspektive, während sich die globalen Schwellenländermärkte stark an die Zyklen der internationalen Märkte angenähert haben.“ Walzl räumt gleichzeitig zwar ein, dass der Annäherungsprozess an die EU bisweilen nur „schleppend, begrenzt und unbefriedigend“ verläuft. Doch er glaubt mittel- bis langfristig an Besserung. Selbst der hohen Staatsverschuldung kann er etwas Positives abgewinnen. Zwingt diese die Verantwortlichen nach seiner Lesart doch zu Restrukturierungen und Privatisierungen. In den vergangenen Jahren haben diese Hoffnungen und die günstigen Bewertungen dem im Fünfjahres-Performancevergleich abgeschlagenen Qimco Balkan Equity Fonds zwar nichts geholfen. Doch in diesem Jahr zielt der Fonds die Tabellenspitze. Das kann als Signal dafür interpretiert werden, dass Schnäppchenjäger langsam an den lokalen Börsen zugreifen.

**Vorjahresfavoriten noch immer günstig**

Zu mehr als nur einem Geheimitipp hat sich auch der Aktienmarkt in Rumänien gemausert. Der Leitindex BET hat in diesem Jahr immerhin schon rund 19% zugelegt. Dadurch besteht jetzt die Chance, den mehrjährigen Seitwärtstrend zu beenden und so für

Abb. 3: EU-Strukturfonds als Treiber



Zuflüsse aus den EU-Strukturfonds (in % des jeweiligen BIP; dargestellt als Durchschnitt der letzten 4 Quartale) sind inzwischen eine wichtige Finanzierungsquelle für die osteuropäischen Länder. Aber so werden natürlich auch Abhängigkeiten geschaffen. Quelle: Eurostat, Economic & Strategy Research, Komerční banka

ein starkes charttechnisches Kaufsignal zu sorgen. Mit einem KGV von nur gut 7 ist das fundamental locker vertretbar, zumal ein Privatisierungsschub für zusätzlichen Elan sorgt. Weil rumänische Aktien in Deutschland aus steuerlichen Gründen nicht gehandelt werden, bleibt auch hier nur der Rückgriff auf ein Zertifikat auf den Romanian

Traded Index. Auf Branchenebene haben sich seit Ende 2011 auch die Bankaktien so langsam wieder etwas freigeschwommen. Das passt zu dem, was zuletzt von den stark in der Region vertretenen österreichischen Banken zu vernehmen war. Denn sie berichteten über ein sich besseres Geschäftsumfeld. Unter Druck sind die Finanzinstitute aber noch in Ungarn. Dort versucht die Regierung die Last der stark in Fremdwährungen verschuldeten Kreditnehmer auf die Banken umzuwälzen. Einige Institute wollen sich deshalb sogar aus dem Land zurückziehen. Davon könnte langfristig der heimische Platzhirsch OTP profitieren. Derzeit stehen die Gewinne wegen dem schwierigen Umfeld zwar noch unter Druck, aber dafür beträgt das Kurs-Buchwert-Verhältnis auch nur 0,7. Einen sehr soliden Eindruck macht die wie der Name schon andeutet in Polen ansässige Asseco Poland. Das international agierende Softwareunternehmen hat sich zu einem führenden Branchenvertreter in Europa gemausert. Organisch sind hier zwar keine großen Wachstumssprünge mehr drin, denkbar sind aber Zukäufe. Ansehnlich ist die Dividendenrendite von gut 4,6%. Weiterhin interessant sind zudem auch die bereits im Vorjahr an dieser Stelle vorgestellten beiden Werte aus dem Baltikum. Gemeint ist damit das lettische Pharmaunternehmen Olainfarm und die litauische Agrargesellschaft Linas Agro. Seit dem damaligen Redaktionsschluss haben beide Titel zwar deutlich zugelegt, die KGVs dieser gut aufgestellten Firmen sind trotzdem noch immer einstellig. Sie stützen damit die These, dass Osteuropas Aktien noch nicht aufgeblasen sind.

Jürgen Büttner

Anzeige

## Aktienmarktrendite *contra* vermögensverwaltend?

### Aktienfonds (ohne Absicherung)

- Hohe Renditechancen, aber auch
- hohes Verlustpotential

### Vermögensverwaltende Fonds

- Ziel der Verlustvermeidung, aber auch
- begrenztes Renditepotential

#### Die Aktienmarktrendite

- Regelbasierte „Best-of“-Auswahl der Aktien-Zielfonds
- Anforderung: Überwiegend Top-Noten bei drei Ratings
- Monatlicher Rating-Check
- Konsequenter Austausch bei Verlust der Top-Benotung

#### Der vermögensverwaltende Charakter

- Bis zu 100% Absicherung über Futures möglich
- Einsatz Overlay über externen Berater (seit 2011)
- Schnelle Umsetzung ohne Notwendigkeit Verkauf/Umschichtung von Zielfonds

#### Für jedes Anlegerbudget geeignet

- Vermögenswirksame Leistungen ab 34 € monatlich
- Sparpläne ab 50 €, Einmalanlagen ab 500 €
- Fondspolice ab 24 € monatlich

#### Die Akzeptanz

- Über 160 Mio. € Fondsvermögen
- Fonds besteht seit mehr als 11 Jahren
- In rund 20.000 Fondspolice-Verträgen und ca. 9.000 Investmentdepots gezeichnet

### Die Alternative: ALL-IN-ONE AMI

- Weltweit anlegender Aktien-Dachfonds mit
- Futures-Overlay zur Absicherung

#### Detaillierte weitere Infos zum Fonds und zu allen Vertriebsthemen erhalten Sie exklusiv beim Fondssinitiator:

GSR Maklerverein GmbH  
 Gottesackerstr. 11, 85221 Dachau b. München  
 Tel.: 08131-3190-0  
 Mail: info@gsr.de  
 Web: www.aio-ami.de / www.gsr.de

Unkonventionelle Energiegewinnung

# Fracking: Große Chance oder große Illusion?

## Eine kritische Würdigung des Booms



### Energieautarkie oder Propaganda?

Was stimmt denn nun? Werden die USA bis Ende dieses Jahrzehnts ihre Öl- und Gasförderung so stark steigern, dass sie nicht nur von Importen unabhängig werden, sondern sogar Saudi-Arabien als weltgrößten Produzenten ablösen (wie von optimistischen Analysten und marktschreierischen Börsenbriefschreibern behauptet)? Oder wird hier wieder mal ein Propaganda-Märchen verbreitet, mit dem Ziel, den angeschlagenen US-Dollar zu stärken und Optimismus zu erzeugen? Beim Fracking, einer Technologie zur Ausbeutung unkonventioneller Erdgas- und Erdölvorkommen, stehen sich die Meinungen unversöhnlich gegenüber. Wir haben die wichtigsten Fakten zusammengetragen.

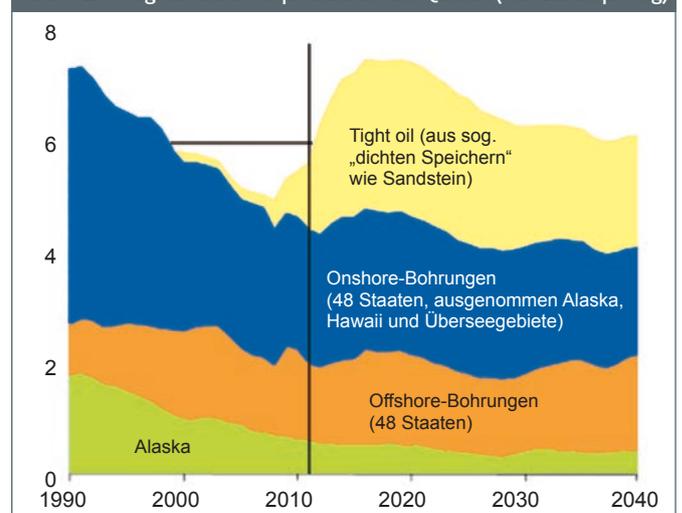
### Fracking – Technologischer Fortschritt und Umweltprobleme

Als „Fracking“ oder „Hydraulic Fracturing“ – von engl. „to fracture“, aufbrechen – wird eine in den späten 1940er Jahren entwickelte Technik zur Erweiterung von Rissen in unterirdischen Gesteinsformationen bezeichnet. Dabei wird eine Mischung aus Wasser, Sand und Chemikalien unter hohem Druck in das Gestein injiziert. Fracking wird seit Jahren bei der Öl- und Gasförderung eingesetzt, um die Ausbeute zu erhöhen. Die Weiterentwicklung der Fracking-Technologie und der Einsatz innovativer Horizontalbohrtechniken ermöglichten es in Zeiten steigender Öl- und Gaspreise, auch „unkonventionelle“ Vorkommen von Öl und Gas in Schiefergestein zu erschließen.

### „Konventioneller“ vs. „unkonventioneller“ Einsatz

Es ist ganz offensichtlich ein Unterschied, ob Fracking als Hilfsmittel bei der traditionellen Öl- und Gasförderung oder zum Aufbrechen von Schiefergestein verwendet wird. Der „konventionelle“ Einsatz

Abb. 1: EIA-Prognose der US-Ölproduktion nach Quellen (Mio. Barrels pro Tag)



*Aufgeschobener Niedergang: Nach Prognosen der U.S. Energy Information Administration (EIA) soll die US-Ölförderung gegen Ende dieses Jahrzehnts bei 7,5 Mio. Barrel pro Tag ihr Maximum erreichen, um danach langsam zurückzugehen. Chart: EIA*

Foto: iStockphoto.com - Fotolia.com



## UNABHÄNGIGKEIT UND FREIHEIT MIT EDELMETALLEN...



Störtebeker-Haus

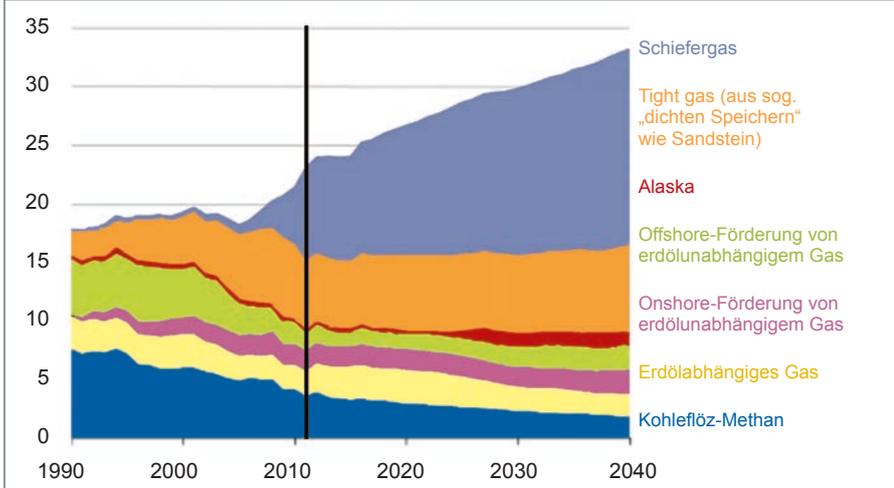
Süderstraße 288 · 20537 Hamburg

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

E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

[www.silber-werte.de](http://www.silber-werte.de)

Abb. 2: EIA-Prognose der US-Erdgasproduktion nach Quellen (Bio. Kubikfuß)



Optimistisch kalkuliert: Nach Prognosen der U.S. Energy Information Administration (EIA) soll sich die Förderung von Schiefergas („Shale gas“) bis 2040 mehr als verdoppeln. Chart: EIA

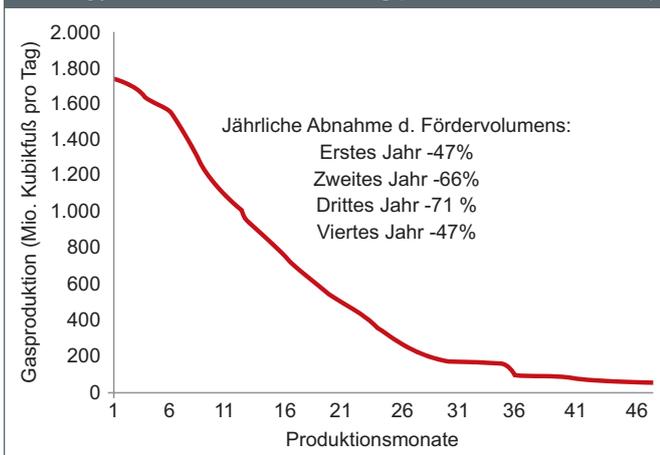
wurde bislang kaum kritisiert. Ein großes Problem beim Fracking von Schiefer ist der enorme Wasserverbrauch, so Ian T. Dunlop in dem Buch „Der geplünderte Planet“ (oekom-Verlag). So werden in der Marcellus-Formation in den nördlichen Appalachen 15 Mio. Liter Flüssigkeit für einen Fracking-Vorgang benötigt gegenüber 0,4 Mio. Litern bei vergleichbarer Förderung von konventionellem Gas im selben Gebiet. Wegen des hohen Drucks gelangt klimaschädliches Methan in die Atmosphäre, wobei zwischen Industrie, Regierungen und Kritikern über die Menge des austretenden Gases gestritten wird. Anwohner beklagen Gesundheitsschäden durch die giftigen Chemikalien; in den USA kämpfen bereits zahlreiche Bürgerinitiativen gegen Fracking. Da Tausende von Löchern gebohrt werden, werden ganze Landschaften zerstört.

### Die US-Amerikaner als die neuen Ölscheichs?

In Nordamerikas Schieferformationen lagern tatsächlich riesige Mengen Öl und Gas, wobei die Zahlen je nach Quelle stark differieren. Theoretisch hätten die USA durchaus die Chance, Saudi-Arabien als weltgrößten Förderer von Kohlenwasserstoffen abzulösen. Die entscheidende Frage: Wie viel von den Vorräten in den USA ist wirtschaftlich förderbar? Hier gab es zuletzt herbe Enttäuschungen. Hochfliegende Erwartungen wurden nach unten korrigiert.

Der Jahresbericht 2013 der U.S. Energy Information Administration (EIA) zeichnet ein gemischtes Bild: Die unkonventionelle Ölgewinnung in den USA ist in den letzten fünf Jahren eindrucksvoll gestiegen und liegt aktuell bei 20% der Gesamtförderung. Dadurch gelang es, den 1970 begonnenen Abwärtstrend umzukehren; die Förderung liegt heute um 16% über dem Tief des Jahres 2008. Die EIA erwartet, dass die unkonventionelle Ölförderung in den USA bereits 2017-2019 mit 2,3 Mio. Barrel pro Tag (bpd) ihren Höhepunkt erreicht und bis 2025 auf 0,7 Mio. bpd fallen wird. Die gesamte Ölförderung der USA soll von ihrem für die Jahre 2017-2019 erwarteten Hoch bei 7,5 Mio. bpd bis 2040 auf etwa 6,1 Mio. bpd schrumpfen (vgl. Abb. 1). Das „Peak Oil“-Szenario ist intakt, der Niedergang wird auf der Zeitachse nach hinten verschoben. Die Förderung von Schiefergas mit Hilfe von Fracking zeigte in den letzten Jahren ein explosionsartiges Wachstum und liegt heute bereits bei 40% der US-Gasproduktion. Sie stagniert aber seit Anfang 2012, wohl auch wegen des niedrigen Gaspreises in den USA. Geht es nach der EIA, soll die amerikanische Gasförderung von heute insgesamt 23 Bio. Kubikfuß pro Jahr bis 2040 um 40% auf 33 Bio. Kubikfuß pro Jahr steigen (vgl. Abb. 2). Dafür müsste sich die Schiefergasförderung mehr als verdoppeln – was eine optimistische Annahme ist. Eines wird durch diese Zahlen klar: Sollte ►

Abb. 3: Typischer Verlauf der Gasförderung (hier: „Marcellus“-Formation)



Bei der Förderung von Schiefergas fällt der Gasfluss je Bohrloch relativ schnell ab. Deshalb müssen zum Aufrechterhalten der Produktion ständig neue Löcher gebohrt werden. Quelle: J. David Hughes; Post Carbon Institute

es den USA gelingen, Saudi-Arabien als weltgrößten Energieproduzenten abzulösen, ginge das nur über starkes Wachstum bei der Erdgasförderung.

**Enttäuschungen und unerwartet hohe Kosten**

Die unkonventionellen Lagerstätten von Öl und Gas sind von höchst unterschiedlicher Qualität. So konzentrieren sich 80% der US-Schiefergasproduktion auf nur fünf Vorkommen, von denen einige schon unter dem Rückgang der Förderung leiden. Zwei geologische Formationen – Bakken in Nord-Dakota und Montana und Eagle Ford in Texas – liefern 80% des durch Fracking gewonnenen US-Öls. Die restlichen 19 Lagerstätten stehen für die anderen 20%. Vorkommen mit hoher Produktivität sind rar.

Frankreichs größter Ölkonzern Total musste vor Kurzem leidvoll erfahren, wie unergiebig die Förderung von Schieferöl sein kann. Total hatte Anfang 2012 für stolze 2,32 Mrd. USD einen 25%-Anteil an dem von Chesapeake Energy betriebenen Vorkommen Utica im US-Bundesstaat Ohio erworben. Staatliche Geologen hatten die dortigen Ölvorräte auf 1,3 bis 5,5 Mrd. Barrel geschätzt – gigantische Mengen. 2013 kam dann die große Ernüchterung: Im ganzen Jahr 2012 wurden weniger als 700.000 Barrel Öl aus dem Boden geholt – gerade mal so viel wie ein kleiner Öl-Tanker fasst. Utica war vor zwei Jahren mit großen Versprechungen gestartet. Der damalige Chef von Chesapeake hatte vollmundig erklärt, im Boden von Ohio könnten Vorräte im Wert von 500 Mrd. USD liegen.

**Öl- und Gasfirmen mit zerrütteten Finanzen**

Die Gasförderung aus Schiefervorkommen erwies sich bislang für die daran beteiligten Unternehmen als sichere Methode, um Geld zu verlieren. Das liegt daran, dass der Gasfluss je Bohrloch relativ schnell abfällt – in drei Jahren je nach Vorkommen um 79 bis 95% (vgl. Abb. 3). Das führt dazu, dass jedes Jahr 30 bis 50% der Förderkapazität durch neue Bohrlöcher ersetzt werden muss – was hohe Investitionen erfordert. Der kanadische Geologe J. David Hughes, der für das kalifornische Post Carbon Institute eine Studie über dieses Thema erstellt hat, geht davon aus, dass

pro Jahr 42 Mrd. USD investiert werden müssen, um die derzeitige Schiefergasproduktion in den USA aufrechtzuerhalten. Der Wert des gesamten 2012 in den USA geförderten Schiefergases lag gerade mal bei 32,5 Mrd. USD. Ein gigantisches Verlustgeschäft.

**Marktführer ohne Ertrag**

Chesapeake Energy, einer der führenden Förderer von Schiefergas in den USA, konnte wirtschaftlich nur überleben, weil er regelmäßig für Milliardensummen Anteile an seinen Gasfeldern an große Energiekonzerne wie BHP Billiton oder Total verkaufte. Positive Cashflows oder gar Dividenden kann man bei Firmen wie dieser nicht erwarten – schon eher einen von Jahr zu Jahr wachsenden Schuldenberg. Continental Resources, der größte Energieproduzent im Bakken und nach Meinung von Fachleuten führende Öl-Fracker in den USA, weist ein jährliches Umsatzwachstum von sagenhaften 35% auf. Mit der zunehmenden Förderung von Öl und Gas wuchsen die Schulden – von 376 Mio. USD im Jahr 2008 auf 2,94 Mrd. USD im Jahr 2012, ein Anstieg um 683%. Die Investitionen von Continental Resources stiegen viel schneller als der Umsatz; im Jahr 2012 wurde 1 USD Umsatz mit Investitionen von 1,80 USD bezahlt. Auch Minengigant BHP Billiton hatte an seiner milliardenschweren Übernahme des Fracking-Spezialisten Petrohawk bislang wenig Freude. Im Geschäftsbericht 2012 wies das Unternehmen einen Milliardenverlust aus.

**Hoffnung auf Gasexport**

J. David Hughes sieht zwei Gründe für diese Geldverschwendung: Öl- und Gasfirmen verlieren ihre Liegenschaften, wenn sie dort nicht produzieren. Und sie müssen Reserven buchen, um die (meist lausig schlechten) Aktienkurse zu stabilisieren. Willem de Meyer, Ölanalyst bei der Schweizer Earth Resource Investment Group, sieht noch einen anderen Aspekt: Wegen des Fracking-Booms befindet sich der US-Gaspreis in der Nähe eines Mehrjahrestiefs, in Deutschland und Großbritannien ist Gas dreimal so teuer, in Japan sogar mehr als fünfmal (vgl. Abb. 4). Ein möglicherweise lohnendes Geschäft, mit Spezialschiffen verflüssigtes Erdgas (LNG) in den Rest der Welt zu exportieren. Die ersten Genehmigungen für LNG-Terminals in Nordamerika liegen vor. Es dürfte aber Jahre dauern und Milliarden kosten, diese zu bauen.

Abb. 4: Unterschiedliche Gaspreise



Höhere Einnahmen möglich? US-Schiefergas soll nach Europa und Japan exportiert werden, weil dort die Preise viel höher sind. Chart: Earth Resource Investment Group

# KONGRESS

15.03. UND 16.03.2014 IN FULDA

## STEUERN & GESTEUERT WERDEN SITUATION & LÖSUNGEN

Mit hochkarätigen Experten\*:

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

*Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!*

Während des Kongresses können Sie  
Edelmetallmünzen erwerben.



SVEN HERMANN CONSULTING

Kongresse mit hochkarätigen  
Experten!

**SONDERAKTION:**

Alle DVDs für nur 10 Euro! Vorrat begrenzt!

**QUIZZ ONLINE:**

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

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

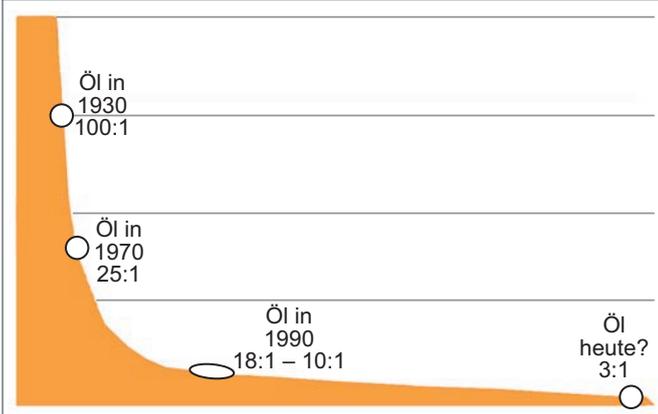
E-Mail: [info@shc-online.com](mailto:info@shc-online.com)

Mobil: +49 178 / 4 57 34 98



SVEN HERMANN  
CONSULTING

Abb. 5: Abnehmender Grenzertrag



Das Ende des „Ölzeitalters“ ist absehbar: Der „Erntefaktor“ (EROEI, Energieertrag zu -aufwand) bei der Ölförderung nimmt immer mehr ab. Quelle: Google Bilder/Unbekannt

### Energieunabhängigkeit für USA nicht zu erreichen

Im Gegensatz zu aller schönfärberischen Rhetorik ist es unwahrscheinlich, dass die USA je energieunabhängig werden. Der viel gepriesene Rückgang der Ölimporte in den letzten Jahren lag vor allem daran, dass die Amerikaner wegen der Wirtschaftskrise weniger Treibstoff verbrauchten. Aktuell stammen 34% des US-Ölkonzums aus einheimischer Produktion, 42% werden importiert, der Rest stammt aus sonstigen Quellen (wie Bioethanol). Selbst nach den offiziellen Prognosen der EIA dürfte es nicht möglich sein, die 42% Importe durch eigene Produktion zu ersetzen.

### Die Sache mit dem „Erntefaktor“

Wenn man den „Erntefaktor“ – den Energy Return on Investment (EROI oder EROEI) – betrachtet, ist Skepsis angebracht, ob der Fracking-Boom nachhaltig ist. Der EROI gibt an, wie viel Energie aufgewendet werden muss, um Energie zu gewinnen. In den 1930er Jahren war die Ölwelt noch in Ordnung. Da kostete es nur ein Barrel Öl, um 100 Barrel Öl zu fördern. Um das Jahr 2005 lag der weltweite Durchschnitt für konventionell gefördertes Rohöl bei etwa 20:1. Wenn der gesamte Aufwand berücksichtigt wird, dürfte der EROI für gefracktes Schieferöl bei etwa 2:1 liegen. Ein wenig konkurrenzfähiger Wert, wenn man bedenkt, dass der EROI für Solarzellen mittlerweile bei 10:1 liegt. Pessimisten sehen den EROI für die ganze Branche auf 3:1 absinken. Das Ende des „Ölzeitalters“ naht (vgl. Abb. 5).

### Fazit

Die Gewinnung von Öl und Gas aus Schiefervorkommen durch Fracking ist ein Energie-Abenteuer ohne gesicherten Ausgang. Neben den Umweltrisiken bestehen Zweifel an der Wirtschaftlichkeit des Verfahrens, insbesondere bei der Förderung von Öl. Unternehmen, die in diesem Bereich arbeiten, haben bislang noch keine nachhaltigen Gewinne im Sinne von freien Cashflows erzielt. Es ist zu befürchten, dass hier Milliardenbeträge „versenkt“ werden, die für andere Investitionen fehlen. Im Gegensatz zu den Förderern verdienen Infrastrukturunternehmen im Zusammenhang mit Fracking tatsächlich Geld. Dazu mehr bei unseren Aktienempfehlungen auf S. 22. ■

Rainer Kromarek

## Fracking-Unternehmen

# Investieren auf dünnem Eis

Man braucht gute Nerven, um als Aktionär vom Boom bei Schieferöl und -gas zu profitieren.

## Nur Wachstum zählt

Beim Betrachten der Charts führender nordamerikanischer Öl- und Gas-Förderer mit Fracking-Aktivitäten werden Erinnerungen an die Blase der Internet-Aktien am Ende des 20. Jahrhunderts wach.

Unterbrochen von heftigen Abstürzen, stiegen die Kurse führender Werte steil an. Als „Star“ der Fracker gilt Continental Resources, der größte Spieler im Bakken. Das Unternehmen hat bislang zwar bei weitem mehr Geld ausgegeben als verdient. Der Kurs hat sich dennoch seit dem Tief im Jahr 2009 verachtfacht. Im Jahr 2013 hat die Notierung um etwa 50% zugelegt. Mit dieser Rally wurde das enorme Wachstum der Firma honoriert. Ausgeblendet haben die euphorisierten Anleger die in Relation zum Eigenkapital hohe Verschuldung. Ob ein Börsenwert von 22 Mrd. USD für Continental Resources gerechtfertigt ist, wird sich erst noch zeigen. Bislang hat das Unternehmen noch keine freien Cashflows erwirtschaftet, die für Dividendenzahlungen verwendet werden könnten. Fraglich ist auch, ob sich

dieses Wachstum aufrechterhalten lässt. EOG Resources und Oasis Petroleum weisen eine ähnlich spektakuläre Entwicklung auf. Wer eine ganz heiße Wette eingehen will, kann in das deutsche Unternehmen Activa Resources investieren, das Öl- und Gasaktivitäten im US-Bundesstaat Texas hat.

Am Beispiel von Fracking-Pionier Chesapeake Energy konnte man beobachten, wohin solch exzessives Wachstum führen kann. Ohne den Verkauf von Öl- und Gasliegenschaften in Höhe von mehreren Milliarden USD wäre das hoch verschuldete Unternehmen pleite. Die Aktienkursentwicklung von Chesapeake Energy in den letzten fünf Jahren ähnelt denn auch der des einstigen Anlegerlieblings Cisco nach dem Crash der Tech-Aktien.

## Ein Marktführer aus Deutschland

Vielleicht geringere Chancen, aber extrem niedrigere Risiken sind mit Aktien von Firmen verbunden, die die mit dem Fracking verbundene Infrastruktur bereitstellen. Eine große amerikanische Investmentbank hat in diesem Bereich den Dienstleister Halliburton und

den Pipelinebetreiber Enbridge als Favoriten ausgemacht. Vom Fracking profitiert auch ein deutscher Marktführer aus dem Anlagenbau – Linde. Nach Unternehmensangaben hat die Linde Engineering Division seit dem Beginn des nordamerikanischen Schiefergas-Booms im Jahr 2010 Aufträge für Erdgasanlagen im Gesamtwert von rund 1,3 Mrd. USD erhalten. Zum Vergleich: Der Gesamtumsatz von Linde Engineering lag im selben Zeitraum (2010-12) bei 7,55 Mrd. EUR, der Umsatz des ganzen Unternehmens bei 41,9 Mrd. EUR. Angaben zum Gewinnbeitrag der mit Fracking verbundenen Aktivitäten konnte Linde „leider nicht machen“.

„Wegen der gesunkenen Preise und der relativen Umweltfreundlichkeit von Erdgas“ erwartet Linde weitere Folgeaufträge für Terminals zur Gasverflüssigung wie auch für Ethylenanlagen. Für das Jahr 2020 wird die weltweite Nachfrage nach LNG-Terminals (LNG = Liquefied Natural Gas) und Flüssiggas-Tankstellen zur Versorgung von Lkws, Schiffen, Kraftwerken und Industrieanlagen von Linde auf 6 bis 10 Mrd. EUR geschätzt. Optimistische Erwartungen des Branchendienstes ICIS gehen von Gesamtinvestitionen in Ethylenanlagen in den USA bis 2020 von 18 Mrd. USD aus (kostengünstiges Erdgas ist die Voraussetzung für die Produktion von Ethylen).

## Fazit

In dem Maße wie Rohöl aufwendiger zu fördern und damit knapper wird, gewinnt Erdgas – global betrachtet – an Bedeutung. Ob sich das Wachstum bei Schiefergas in die Zukunft fortschreiben lässt, ist noch nicht entschieden. Investments in Fracking-Firmen sind deshalb riskant. Die in dem Beitrag genannten Infrastrukturunternehmen können auch ohne Fracking gut leben, deren Aktien sind die sicherere Alternative.

Rainer Kromarek

## Welche Unternehmen vom Fracking profitieren

Name	WKN	Kurs (EUR)	Lage 52 W.*	Börsenwert**	KGV 13e	KGV 14e	Div.-Rend. 13e***
Öl- und Gas-Förderer							
EOG Resources [USA]	877961	125,52	78%	34.194	21,2	18,1	0,4
Continental Res. [USA]	A0MQ12	85,48	92%	15.868	20,8	15,9	0,0
Chesapeake Energy [USA]	885725	19,24	78%	12.805	n.a.	n.a.	1,6
Oasis Petroleum [USA]	A1CW66	37,70	80%	3.526	n.a.	n.a.	0,0
Activa Resources [DE]	747137	2,35	55%	12	n.a.	n.a.	0,0
Infrastrukturunternehmen							
Halliburton [USA]	853986	41,66	109%	35.337	18,0	13,4	0,9
Enbridge [CAN]	885427	32,03	27%	26.447	25,0	22,2	2,8
Linde [DE]	648300	146,43	73%	27.185	18,2	16,2	2,0

\*) Lage des Kurses innerhalb des 52-Wochen-Intervalls - 100% = Höchstkurs, 0% = Tiefstkurs  
\*\*) in Mio. EUR; \*\*\*) in %; Quelle: Bigcharts.com, Onvista.de



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](mailto:zertifikate@hsbctrinkaus.de) • [www.hsbc-zertifikate.de/Webinare](http://www.hsbc-zertifikate.de/Webinare)**



HSBC  Trinkaus

Österreichische Schule

# „Aktuell wäre eine Vermögensabgabe politischer Selbstmord“

Smart Investor im Gespräch mit Prof. Philipp Bagus über die anhaltende Staatsschuldenkrise und drohende Enteignungen der Bürger



Philipp Bagus ist Professor für Volkswirtschaft an der Universidad Rey Juan Carlos in Madrid. Zu seinen Forschungsschwerpunkten Geld- und Konjunkturtheorie veröffentlicht er in internationalen Fachzeitschriften wie dem *Journal of Business Ethics*, der *Independent Review*, dem *American Journal of Economics and Sociology* u.a. Er ist u.a. Autor eines Buches zum isländischen Finanzkollaps („*Deep Freeze: Iceland's Economic Collapse*“, mit David Howden). Sein Buch „*Die Tragödie des Euro*“ erschien in zwölf Sprachen. Weitere Publikationen unter [www.philippbagus.com](http://www.philippbagus.com)

**Smart Investor:** Herr Prof. Bagus, vor Kurzem hat der Internationale Währungsfonds IWF eine 10%ige Vermögensabgabe für die Bürger vorgeschlagen, um die Staatsverschuldung in Europa zurückzuführen. Was an der heutigen Situation ist mit der Währungsreform von 1948 vergleichbar?

*Bagus:* Vergleichbar ist, dass der Staat insolvent war und es genau wie heute keine Chance gab, die Schulden real zurückzuzahlen. Damals wollte man aber nicht den Weg von Weimar gehen und die Schulden einfach weginflationieren. Man entschied sich für einen Währungsschnitt, um dann sozusagen wieder von null zu starten. Grundsätzlich wurde dabei folgendermaßen vorgegangen: 60 DM konnte man eintauschen, ab da wurde das restliche Sparvermögen 1:10 umgetauscht und die Schulden wurden durch zehn geteilt. Zusätzlich gab es eine Vermögensabgabe von 50%. Die Staatsschulden wurden komplett gestrichen, lediglich die Banken erhielten eine Ausgleichsforderung, so dass sie keine Verluste hatten. Auch alle Umstellungsgewinne, die sich durch die Währungsreform ergeben hatten, wurden gnadenlos wegbesteuert. Wer ein Haus hatte, das 100.000 Reichsmark wert war, und dafür einen entsprechenden Kredit aufgenommen hatte, war nach der Reform mit nur 10.000 DM und nicht mit 100.000 Reichsmark verschuldet. Den Differenzbetrag musste man jedoch über die Jahre hinweg versteuern. Als Ergebnis all dieser Maßnahmen waren die Banken rekapitalisiert, der Staat komplett entschuldet und die Sparer ruiniert.

**Smart Investor:** Gab es damals überhaupt eine Chance, diesen Maßnahmen zu ent-

gehen? Anders gefragt, wer waren rückblickend die relativ „Glücklichen“ unter den Sparern?

*Bagus:* Wer Realbesitz oder Vermögenswerte hatte, die nicht erfasst wurden, also zum Beispiel Immobilien oder Gold, gehörte zu den Glücklicheren.

**Smart Investor:** Wenn jetzt eine Vermögensabgabe von 10% auf Sparkonten eingeführt würde, was wären die Folgen für den Außenwert des Euros?

*Bagus:* Die Überschuldung im Euro-Raum ist enorm groß. Niemand nimmt den Staaten mehr ab, dass sie diese Verschuldung real abbauen werden. Deshalb sieht der Markt das Risiko, dass diese Schulden weginflationiert werden, was natürlich schädlich wäre. Die Gefahr der Inflation belastet den Wechselkurs. Wenn man die Überschuldung nun durch eine einmalige Vermögensabgabe abbauen will, reduziert sich das Inflationsrisiko, was wiederum dem Wechselkurs zugute kommt. In meinen Augen würde der Euro dann stärker werden, vor allem wenn man davon ausgeht, dass es eine einmalige Abgabe wäre. Wenn Investoren öfters mit einer solchen Abgabe rechnen müssten, möchte natürlich auch niemand mehr im Euro-Raum investieren. Durch eine einmalige Abgabe würde man das System jedoch wieder auf eine stabile Basis stellen und wäre nicht ständig von einer weiteren Inflation abhängig.

**Smart Investor:** Der Vorschlag des IWF bezieht sich explizit nur auf den Euro-Raum. Die USA, Japan und andere Volkswirtschaften wurden ausgespart. Wie würde sich die europäische Wirtschaft nach einer solchen Vermögensabgabe der Weltwirtschaft darstellen?



*Bagus:* Wie gesagt, der Wechselkurs würde wahrscheinlich aufwerten, und das wäre für ein Exportland wie Deutschland weniger gut. Generell könnte aber das Vertrauen in den Euroraum gestärkt werden, was auch den Investitionen zugute käme. Im Gegensatz zu den USA oder Japan, wo die Staatsverschuldung weiterhin wie ein Damoklesschwert über der Wirtschaft hängt und man nicht weiß, was passiert.

**Smart Investor: In den USA oder Japan denkt man ja gar nicht an eine solche Vermögensabgabe, sondern geht genau den anderen Weg, nämlich den der Inflationierung. Warum schlägt der IWF ausgerechnet für Europa eine Vermögensabgabe vor?**

*Bagus:* Gute Frage. Ich denke, das hängt damit zusammen, dass die USA einen Teil der negativen Inflationseffekte exportieren können, indem Staaten wie China, Saudi-Arabien und Japan die Staatsschulden aufkaufen. Darüber hinaus ist es für die USA mit ihrer Weltreservewährung einfacher zu inflationieren als eine Vermögensabgabe umzusetzen.

**Smart Investor: Dann müsste die Inflationsgefahr in Japan doch am größten sein, oder? Dort geht man den gleichen Weg wie in den USA, der Yen ist aber keine Reservewährung.**

*Bagus:* Ja. Die Japaner scheinen es in den Genen zu haben, ihrer Währung und dem Staat sehr viel Vertrauen zu schenken. Sie kaufen selbst die Staatsanleihen. Bei so einer staatsgläubigen Bevölkerung tendiert man vielleicht automatisch eher zur Inflationierung. In Europa wäre das schon schwieriger: Dort haben Sie den Euro und eine Zentralbank mit mehreren unabhängigen Regierungen. Sich in diesem Umfeld zu einigen und zu inflationieren ist deutlich schwieriger als in den USA oder Japan – vor allem, wenn so ein Staat wie Deutschland mit im Boot sitzt. Der IWF weiß natürlich, dass die Inflationslösung dort nicht besonders beliebt ist. Vielleicht schlägt er deshalb diese Alternative vor.

**Smart Investor: Diese Alternative würde ja insofern vor allem die deutsche Bevölkerung treffen, als wir – absolut und nominal – die größten Sparer in Nominalanlagen sind, oder?**

*Bagus:* Ja, wenn man eine Vermögensabgabe auf das Geldvermögen plant. Italiener und Spanier haben beispielsweise mehr Immobilienbesitz. Deswegen halte ich eine Vermögensabgabe in Deutschland derzeit politisch für nicht durchsetzbar, da müssten wir schon wieder am Abgrund stehen wie im Oktober 2008. Alles andere wäre politischer Selbstmord.

**Smart Investor: Angenommen, wir würden eine Vermögensabgabe einführen, könnte man dann von diesem Niveau aus nicht wieder gesund wirtschaften?**

*Bagus:* Ja, das wäre ja der Grund, weshalb der Wechselkurs des Euro wieder steigen würde. Das Problem ist natürlich, dass die Strukturprobleme dadurch nicht gelöst wären, vor allem bei den Staatsdefiziten. Die meisten Länder haben zu große Wohlfahrtsstaaten aufgebaut, und das kann man bei so sozialistisch geprägten Bevölkerungen nicht so einfach ändern. Solange das der Fall ist, geht das Spiel einfach wieder von vorne los. Mit einer 10%igen Vermögensabgabe hat man vielleicht fünf Jahre Zeit gewonnen, bevor die Staatsverschuldung wieder auf dem Niveau von heute angekommen ist.

**Smart Investor: Sie leben in Spanien, einem der Problemländer der EU. Hierzulande gibt es ein paar Optimisten, die meinen, in Griechenland und Spanien bessere sich die Lage langsam. Wie ist die Situation vor Ort?**

*Bagus:* Die Situation wird durch die leicht positive Entwicklung in der Privatwirtschaft übertüncht. Die Arbeitslosigkeit steigt nicht mehr, sondern geht sogar ganz leicht zurück, so dass die Leute weniger Angst haben und wieder etwas mehr konsumieren. Das grundlegende Problem bleibt jedoch die Staatsblase, die während der Boom-Jahre aufgebaut wurde. Die Staatsausgaben werden einfach nicht zurückgefahren, sondern sind immer noch auf dem Niveau von 2007, dem letzten Boom-Jahr. Das Staatsdefizit wird auf absehbare Zeit weiterhin mehr als 5% betragen. Diese Situation ist nicht aufrechtzuerhalten. Irgendwann wird es wohl zu einem Knall bei den Staatsanleihen kommen.

**Smart Investor: Ist in Spanien nicht auch der Bankensektor besonders gefährdet?**

*Bagus:* Das ist ein weiteres Problem, das aber damit zusammenhängt, dass spanische Banken viele Staatsanleihen besitzen. Sie haben auch noch nicht alle Verluste abgeschrieben. Deswegen ist die spanische Regierung ja auch so interessiert daran, dass bald die Bankenunion kommt, da dann auch Banken direkt aus dem ESM-Fonds kapitalisiert werden können.

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

*Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch, Verena Wenzelis*

## Berater Inside

# Regulierungswut

Neue Vorschriften betreffen Kunden und Berater.

Gastbeitrag von Georg Neubauer



*Georg Neubauer beschäftigt sich als Geschäftsführer des nach § 32 KWG zugelassenen Wertpapierhandelsunternehmens Capital Idea GmbH mit den Themen Vermögensverwaltung und -aufbau, Haftungsdach sowie Kapitalmarktthemen. Das persönliche Interesse obliegt dabei der Vermögensanlage in der Eurokrise, der Mittelstandsfinanzierung sowie langfristigen Megatrends wie Nachhaltigkeit, Mittelstand und Rohstoffzyklen.*

Die Europäische Union wird oftmals als bürokratisches Ungeheuer bezeichnet. Nicht ohne Grund – eine Vielzahl an Vorschriften, die größtenteils ihren Ursprung in Brüssel haben, betrifft auch den deutschen (und österreichischen) Anleger. Vermutlich sind diese von den Politikern und Beamten gut gemeint. Ob damit jedoch das Ziel des Anlegerschutzes erreicht wird, ist manchmal zu bezweifeln.

## Beratung von Investmentfonds

Seit dem 1. Juli 2013 müssen Investmentfondsvermittler, die bisher nach § 34c GewO (Gewerbeordnung) tätig waren, eine neue Registrierung nach § 34f GewO vorweisen. Ziel der neuen Vorschriften ist, den Anlegerschutz im Bereich der offenen und geschlossenen Investmentfonds zu erweitern. So mussten Vermittler – wie auch Banken und Finanzdienstleister – bereits im Rahmen der Anlageberatung ein Beratungsprotokoll erstellen, unterzeichnen und dem Kunden aushändigen. Ebenfalls sind nun u.a. eine Vermögensschadenhaftpflichtversicherung, Qualifikationsanforderungen sowie eine jährliche Prüfung durch einen Wirtschaftsprüfer nachzuweisen. Als Auswirkung des Gesetzes werden vermutlich einige unabhängige Vermittler aus betriebswirtschaftlichen Gründen ihre Geschäfte aufgeben. Alternativ können über eine Anbindung an ein Haftungsdach Compliance- und Backoffice-Leistungen zentralisiert werden. Somit kann sich der Berater verstärkt auf seine Beratungsservices konzentrieren. Auch werden Berater von Banken und Finanzdienstleistern in einem neuen BaFin-Register geführt, das auch Kundenbeschwerden dokumentiert. Ob hiermit jedoch nachhaltig eine bessere Performance für den Kunden erwirtschaftet wird, ist angesichts der bürokratischen Aufwendungen nicht abzusehen. Auch werden schwarze Schafe am Markt, die den Anleger vorsätzlich

Abb. 1: Regulierung der Kundenberater



betrügen wollen, wohl auch weiterhin Wege und Mittel finden, Kunden anzulocken und deren Geld einzusammeln.

## Initiatoren von Geschlossenen Fonds und Hedgefonds

Umgekehrt greift seit dem 22. Juli 2013 die sogenannte AIFM-Richtlinie (Alternative Investment Fund Managers Directive), die als EU-Novelle nun Einzug in die Deutsche Gesetzgebung hielt. Über diese werden zukünftig u.a. Initiatoren geschlossener Investmentfonds, aber auch Hedgefonds reguliert. Neben einer Zulassung bei der BaFin müssen nun u.a. Prozesse des Portfolio- und Risikomanagements für die Aufsicht transparent gemacht werden. Kapitalanlagegesellschaften (KAGs) werden nun als Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs) geführt. Auch werden kreditfinanzierte Hebel (Leverage) beispielsweise bei Immobilienfonds limitiert. Eine Professionalisierung der Branche soll dabei mit dieser Gesetzesinitiative erreicht werden. Die neue Bürokratie verursacht jedoch zunächst enorme Mehrkosten. Zudem sieht die Regelung eine Performancekontrolle auch hier nicht vor. Ob mit den neuen Vorschriften die Rendite der Investmentprodukte ansteigt, darf an dieser Stelle damit angezweifelt werden. Jedoch sollten die gesetzlichen Vorgaben zu Transparenz und Managementprozessen immerhin eine Professionalisierung der Branche vorantreiben.

**Honorarberatung auf dem Vormarsch**

Auch für Honorarberater gelten bald weitere neue Regeln. Der Bundestag hat hierzu bereits das „Gesetz zur Förderung und Regulierung einer Honorarberatung über Finanzinstrumente“ auf den Weg gebracht. Hiernach soll ab Mitte 2014 eine „echte“ Honorarberatung geschützt werden. Während derzeit noch so manche Honorarberatung auf Stundenbasis oder über eine Pauschale abgerechnet wird, hierbei jedoch oft Bestandsprovisionen beim Berater verbleiben, müssen zukünftig von Honorarberatern sämtliche Provisionen dem Anleger unverzüglich gutgeschrieben werden. Zu begrüßen ist eine gesetzlich verankerte Honorarberatung in jedem Fall. Jedoch wurde auch hier Flickschusterei betrieben, indem die Honorarberatung getrennt für Honorar-Anlageberater nach dem Kreditwesengesetz sowie Honorar-Finanzanlageberater nach der Gewerbeordnung gelten soll. Letzterer darf ausschließlich über offene und geschlossene Fonds beraten. Als Anleger wird man damit wohl umso mehr verwirrt. Hinzu kommt die Neueinführung des § 34h GewO, der dieses Berufsbild beschreibt. Honorarberater müssen über ihren Status bei einem Erstkontakt zu Neukunden informieren und damit – wie in der Anlageberatung üblich – eine weitere Vielzahl an Dokumenten (Key Investor Information Documents, sogenannte „KIDs“, sowie Prospekte, Fact Sheets etc.) aushändigen, deren Durchsicht den Anleger wohl ähnlich viel Zeit wie das Lesen eines Romans kostet.

**Weitere Gesetze in der Pipeline**

Die Regulierung greift auch zukünftig um sich. Nachdem die EU-Direktive MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) seit vielen Jahren Vorschriften zur bestmöglichen Kursausführung (Best Execution) und anderen Themen vorgibt, wird in Brüssel derzeit die Nachfolgenovelle MiFID II vorbereitet. Diese soll u.a. den Zugang von Finanzdienstleistern aus Drittstaaten regeln. Hinzu kommen Themen der Honorarberatung, die die Bundesregierung bereits vorab aufgegriffen hat (s.o.). Des Weiteren stehen Themen wie die Definition einer unabhängigen Beratung, Handelsplattformen sowie das Geschäft mit Rohstoffen auf Termin auf der Agenda. Dies in

Abb. 2: Regulierungs-Puzzle



einen EU-weiten Konsens zu bringen, dürfte in Brüssel noch für so manche schlaflose Nacht sorgen. Jedoch soll das Gesetz noch vor der Europawahl 2014 verabschiedet werden, um nicht mit neu gewählten Politikern die Entwürfe abermals zu diskutieren.

**Fazit**

Mit den neuen Gesetzesvorschriften möchte der Gesetzgeber einmal mehr die Finanzindustrie regulieren und aus Fehlern der Vergangenheit (Lehman-Zertifikate, Skandale um geschlossene Fonds etc) lernen. Die neuen Regeln dürften jedoch zunächst einen enormen Bürokratiemehraufwand wie auch höhere Kosten verursachen, die letztlich auf den Anleger umgewälzt werden. Ob hiermit jedoch eine bessere Rendite für diesen erzielt werden kann, bleibt anzuzweifeln. Entscheidend dürfte auch in Zukunft sein, sich als Anleger selbst über Produkte zu informieren oder einen unabhängigen Berater seines Vertrauens auszuwählen und nicht auf zu hohe Renditeversprechen hereinzufallen.

Anzeige

Devisen-Trading kann kompliziert und gefährlich sein

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

Wenn Sie die Herausforderung annehmen, dann mit geeigneten Tools

LMAX EXCHANGE	%	Bid	Ask
EUR-USD	0,23	1,29331	1,29332
EUR-JPY	0,42	100,937	100,946
GBP-USD	0,63	1,61346	1,61353
GBP-CHF	-0,24	1,50959	1,50972
AUD-USD	-0,60	1,03012	1,03016
EUR-AUD	0,88	1,25543	1,25552
	0,33	0,80152	0,80157

CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE	%	Bid	Ask
EURO FX	0,40	1,2946	1,2947
JAPANESE YEN	-0,93	128,20	128,21
BRITISH POUND	0,53	161,33	161,34
SWISS FRANC	0,53	107,02	107,05
MINEURO-FX	0,41	1,2946	1,2947
AUSTRALIAN DOLLAR	-0,70	1,0238	1,0239
MICRO EURO FX	0,41	1,2946	1,2947
CANADIAN DOLLAR	-0,98	1,0154	1,0155
NEW ZELAND DOLLAR	0,29	0,8271	0,8272
GOLD100 OZ FUT	-0,98	1.781,9	1.782,0

**EIN ECHTER MARKT MIT ORDERBOOK UND OHNE VERSTECKTE KOSTEN:**

**0,003%**  
mit Minimum 40 Eurocents

**LMAX EXCHANGE**

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

\* für einen Gegenwert ab (≥) 18.000 €

Nutzen Sie professionelle **directa** Tools auf PC und mobilen Geräten

Online Trading seit 1996

**directa**

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

## Nachhaltiges Investieren

# Mehr Orientierung im „grünen“ Dschungel

Anleger werden mit einigen neuen Nachhaltigkeitsindizes umworben, die sich aber teilweise sehr voneinander unterscheiden.

Von Nachhaltigkeitsindizes ist in der Regel dann die Rede, wenn deren Komposition verändert wurde. Im ablaufenden Jahr sind jedoch auch einige Indizes völlig neu aufgelegt worden. Können sie Anlegern, die mit einem guten Gewissen investieren wollen, als Richtschnur dienen?

## Global Compact 100 als Experiment

Mit dem im September geschaffenen Global Compact 100 (GC 100) kann man weltweit in Unternehmen investieren, die sich zu den zehn Prinzipien der UN-Initiative Global Compact (GC) bekennen und beständig profitabel sind. Die Kernforderungen umfassen die Bereiche Menschenrechte, Arbeitsstandards, Umweltschutz und Antikorruptionsmaßnahmen. Über den Index soll überprüft werden, ob Gesellschaften ohne größere Umwelt- und Sozialrisiken dauerhaft besser abschneiden als andere

Unternehmen. Analysiert werden allerdings nur 722 Unternehmen von insgesamt etwa 1.000 an der Börse notierten Unterzeichnern der UN-Vereinbarung. Von diesen wird dann lediglich rund ein Siebtel ausgewählt. Diese Auswahlpraxis lässt darauf schließen, dass die im Index enthaltenen Gesellschaften nicht die nachhaltigsten GC-Mitglieder sind. Aus Deutschland wurden mit Allianz, BASF, BMW, Daimler, Deutsche Telekom, Henkel, Puma, RWE, Linde und Volkswagen gleich zehn Konzerne in den neuen Weltindex aufgenommen.

Dass sich die Investitionsrendite des GC 100 auf drei Jahre zurückgerechnet mit der weltweiten Börsenentwicklung (Basis ist der FTSE All World) im Gleichklang entwickelt hat, ist kein Beleg dafür, dass Nachhaltigkeitsleistungen erbringende Unternehmen grundsätzlich keine Renditevor- oder -nach-

teile haben. Allerdings sagt die Vergangenheit auch nichts über die zukünftige Performance aus. Da der Index zunächst einmal als Experiment gedacht ist, wurden auf ihn bisher noch keine Produkte emittiert.

## Nur drei Kernindikatoren je Branche

Die Blue-Chip-Indizes Euro Stoxx 50 und Stoxx Europe 50 gibt es seit Ende September auch in hinsichtlich Nachhaltigkeit optimierten Varianten. Der Ansatz des Euro Stoxx 50 SD-KPI und Stoxx Europe 50 SD-KPI ist atypisch. Denn entgegen gängiger Praxis geht es nicht um die Selektion verantwortlich handelnder Unternehmen aus einem Investmentuniversum, sondern um die unterschiedliche Gewichtung von jeweils 50 bereits vorhandenen und nicht nach „grünen“ Kriterien ausgewählten Blue Chips. Die Aktien werden entsprechend den Umwelt-, Sozial- und Governance-Leistungen der Unternehmen mit maximal 10% über- oder untergewichtet. Entwickelt wurden die Sustainable Development Key Performance Indicators (SD-KPI) vom Wissenschaftler Axel Hesse in Kooperation mit dem Bundesumweltministerium sowie mit Wirtschaftsprüfern, Investoren und Analysten.

Der auf Nachhaltigkeit setzende Index Stoxx Europe ESG Leaders 50 enthält in der Regel nur verhältnismäßig wenige der den neuen Börsenbarometern zugrunde liegenden Euro Stoxx 50- oder Stoxx Europe 50-Titel. Während bei der Auswahl der Stoxx Europe ESG Leaders 50 mehrere Dutzend Nachhaltigkeitsindikatoren berücksichtigt werden, gewichten die beiden Stoxx-Newcomer lediglich eine Vielzahl von Branchen nach zum Teil voneinander abweichenden drei

Neue Nachhaltigkeitsindizes			
Segment	Initiatoren   Research	Konzept	Anlegernutzen
<b>Aktien</b>			
Euro Stoxx 50 SD-KPI	Stoxx Limited	Alle Titel aus dem Euro Stoxx 50 gewichtet	eher gering
Stoxx Europe 50 SD-KPI	Stoxx Limited	Alle Titel aus dem Stoxx Europe 50 gewichtet	eher gering
Global Compact 100	UN-Initiative Global Compact   Sustainalytics GmbH	Kleine Auswahl börsennotierter Unterzeichner der Initiative	zweifelhaft
<b>Fonds</b>			
Lux RI Fund Index	Luxemburger Börse	20 Fonds aus Luxemburg, jeweils mit maximal 10% gewichtet	sehr speziell
<b>Anleihen</b>			
Global Challenges Corp.	Börse Hannover   Oekom Research AG	Best in Class, Ausschlusskriterien	hoch

Kernmerkmalen, die nach Einschätzung der Initiatoren besonderen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung und Finanzergebnisse der Unternehmen haben sollen. Die beiden neuen Indizes sind eher als Basiswerte für börsengehandelte Indexfonds (ETFs) und als Benchmarks für aktiv gemanagte Fonds geeignet als für Anleger, die in besonders verantwortungsvoll handelnde Unternehmen investieren möchten.

### Neuer Kompass für Corporate Bonds

Mit dem ebenfalls im Sommer lancierten Index Global Challenges Corporates (GCC) werden Anleger zu nachhaltigen Unternehmensanleihen hingelenkt. Der GCC basiert auf dem Konzept des Global Challenges Index (GCX), der Aktien von Firmen zusammenstellt, die für sieben globale Herausforderungen dieses Jahrtausends (z.B. Bekämpfung von Ursachen und Folgen des Klimawandels oder Sicherstellung der Trinkwasserversorgung) elementare Beiträge liefern. Seit seiner Auflage im Herbst 2007 hat der GCX sowohl den DAX als auch den MSCI World übertroffen.

Voraussetzung für eine Aufnahme in den neu geschaffenen GCC ist, dass die Anleihe-Emittenten beim Unternehmensrating den Best-in-Class-Status erreichen und nicht gegen Ausschlusskriterien, wie etwa Atomenergie oder Menschenrechtsverletzungen, verstoßen. Über die Einhaltung der Kriterien wacht ein unabhängiger Beirat. Dieser überprüft auch zweimal im Jahr die Auswahl der Anleihen. Es ist zu erwarten, dass schon bald Produkte auf den GCC entwickelt werden.

Der Vollständigkeit halber sei noch erwähnt, dass mit dem neuen Lux RI Fund Index (ISIN LU0940704496) – RI ist die Abkürzung für Responsible Investment – eine Zusammenstellung existiert, die die Wertentwicklung einiger großer in Luxemburg ansässiger Fonds mit nachhaltiger Ausrichtung widerspiegelt.

### Fazit

Die neuen Nachhaltigkeitsindizes bieten nicht immer eine anregende und breite zusätzliche Orientierung bei der Auswahl und Bewertung „grüner“ Geldanlagen.



Grundsätzlich gilt: Um Börsenbarometer beurteilen zu können, sollten sich Anleger vor allem sehr genau ansehen, wie die Konzepte der Indexanbieter im Einzelnen aussehen. Mit einer Indexaufnahme werden Unternehmen häufig eher ihr Image bei potenziellen Investoren verbessern können, als dass Anleger davon einen wirklich nachhaltigen Nutzen haben.

*Michael Heimrich*

Anzeige

## Nachhaltig investieren – aber richtig

**Eine nachhaltige Beimischung gehört inzwischen in jedes diversifizierte Portfolio. Doch nachhaltiger Fonds ist nicht gleich nachhaltiger Fonds – darauf verweist unter anderem eine Kurz-Studie im Auftrag der Grünen mit dem ironischen Titel „Von ethischen Maschinenpistolen und ökologischem Uranabbau“. Privatanleger müssen genau hinsehen und die angebotenen Fonds genau prüfen. Große Transparenz bieten Investitionen in Erneuerbare Energieanlagen. Auch die Bewertung neutraler Gutachter wie etwa des ECoreporter leistet Entscheidungshilfe. Der Windpark Maßbach von Green City Energy wurde jüngst mit dessen Nachhaltigkeitsiegel ausgezeichnet.**

Nachhaltige Investments sind salonfähig geworden, die Nachfrage steigt und der Markt expandiert. Eine Studie des Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmens KPMG im Auftrag des Luxemburger Fondsverbands Alfi aus dem Jahr 2013 gibt an, dass sich die Zahl der in Europa zugelassenen Nachhaltigkeitsfonds von Ende 2010 bis Ende 2012 um 14 % auf 1.775 erhöhte. Die Summe der verwalteten Anlagegelder in diesem Bereich stieg sogar um 19 % auf 237,9 Mrd. Euro. Im Teilbereich Erneuerbare Energien liegt Deutschland dabei im europäischen Vergleich auf Platz fünf.

### Nachhaltig oder nachhaltig unökologisch?

Doch welche der nachhaltig gelabelten Fonds haben dieses Prädikat auch wirklich verdient? Mit einem Vermögensanteil von 83,3 % machen Mischfonds im Sektor Responsible Funds laut der Studie von Alfi den Löwenanteil aus und genau hier ist eine Analyse der Nachhaltigkeit besonders schwierig. Deshalb spielen unabhängige Beobachter eine wichtige Rolle bei der Bewertung des jeweiligen Fonds. Ein reines



Investment in Erneuerbare Energieanlagen bietet schon an sich den Transparenz-Vorteil eines Sachwertes – eine Geldanlage zum Anfassen. Doch die Nachhaltigkeit der Anbieter variiert natürlich auch in diesem Sektor.

### Nachhaltig mit Brief und Siegel – der Windpark Maßbach von Green City Energy

Der Branchendienst ECoreporter, der sich ausschließlich dem nachhaltigen Finanzbereich widmet, vergibt seit kurzem an ausgewählte und umfassend geprüfte Finanzprodukte ein Nachhaltigkeitsiegel. Der Windpark Maßbach des alternativen Energiedienstleisters Green City Energy aus München erhielt kürzlich diese Auszeichnung. Auch das unabhängige Analysehaus G.U.B. bewertet den Windpark Maßbach mit ‚sehr gut‘. „Wir freuen uns, dass unser eigener Anspruch eines professionellen und nachhaltigen Angebots im Sinne unserer Anleger auch von unabhängigen Gutachtern so positiv bewertet wird“, sagt Vorstand Jens Mühlhaus. „Als Tochter einer gemeinnützigen Umweltschutzorganisation spielt die ökologische Basis bei Green City Energy eine ganz entscheidende Rolle. Wir stehen für 100 Prozent Erneuerbare Energien in Bürgerhand.“ Eine Beteiligung an den fünf Windenergieanlagen im bayerischen Landkreis Bad Kissingen ist aktuell möglich.

**Weitere Informationen über Green City Energy und den Windpark Maßbach erhalten Sie unter [www.greencity-energy.de/windpark-massbach](http://www.greencity-energy.de/windpark-massbach) sowie Tel. 089/890 668-850.**

# Geopolitische Gezeitenwende voraus?

Die weltpolitische Rolle der USA in den kommenden Jahrzehnten kann überaus kontrovers diskutiert werden.



In der gegenwärtigen Literatur und medialen Diskussion ist die weitere weltpolitische Entwicklung scheinbar beschlossene Sache: Der Westen verliert zusehends an Einfluss und Bedeutung, die Zukunft liegt im Osten – ein Machtverlust, der in seinen Ausmaßen denen einer tektonischen Verschiebung gleichkommt. Oder kommt doch alles ganz anders?

## Der Westen strauchelt

### Die USA

Im Jahr 2013 ist die Staatsverschuldung der USA erstmalig auf über 17 Bio. USD angestiegen – Tendenz weiter steigend. Hinzu kommt eine Arbeitslosenquote, die mit 7,2% nach wie vor einen unmittelbaren Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik unwahrscheinlich macht. So kauft die Fed monatlich Anleihen im Umfang von 85 Mrd. USD, um die eigene Wirtschaft zu stützen. Und auch der Government Shutdown, der vom 1. bis 16. Oktober die Schlagzeilen beherrschte, war nicht angetan, das wirtschaftliche Vertrauen in die USA zu stärken. Die Gefahr eines amerikanischen Staatsbankrotts rief selbst den sonst so verhaltenen chinesischen Finanzminister Zhu Guangyao auf den Plan, der die USA eindringlich ermahnte, „glaubwürdige Schritte“ gegen die drohende Gefahr zu unternehmen – immerhin ist China mit 1,277 Bio. USD der größte ausländische Gläubiger der USA. Weniger bekannt ist, dass die Fed vor zweieinhalb Jahren die Spitzenposition als größter Gläubiger eingenommen hat.

### Die Europäische Union

Die Situation in der EU stellt sich nicht weniger prekär dar. Die wirtschaftliche Lage in akuten Krisenländern, allen voran Griechenland, Spanien und Portugal, offenbart keinen Grund zur Häme in Richtung USA. So hat sich im „Doing Business“-Ranking der Weltbank die Situation Spaniens weiter verschlechtert. Stand man im vergangenen Jahr noch auf Platz 44, findet man sich 2013 bereits nur noch auf Platz 52 wieder. Damit hat sich der Rückstand Spaniens von allen Peripheriestaaten zu den Top-Standorten in der EU am stärksten ausgeweitet. Eine Entwicklung, die sich auch in der Arbeitslosenquote widerspiegelt. Mit 26,9% liegt Spanien noch vor Griechenland (26,8%) und Portugal (17,6%) – die Gesamtquote für die EU ist mit 11,0% ebenfalls zweistellig. Düster präsentieren sich auch die Schuldenstände der EU-Mitgliedsländer, allen voran Griechenland (160% des BIP), Italien (130%), Portugal (127%) und Irland (125%). Spanien hat im Jahr 2013 zwar einen neuen Höchststand von 90% aufgestellt, kann sich damit aber weitestgehend aus der Schusslinie bringen – schließlich gilt auch hier die Maxime: Unter den Blinden ist der Einäugige König! Bleibt festzuhalten, dass von einem Ende der EU-Finanzkrise nicht ansatzweise die Rede sein kann.

### Der Blick nach Osten

Ist von einer Verschiebung in Richtung Osten die Rede, so fällt als erstes der Name China. Mit zweistelligen Wachstumsraten sorgte Maos Erbe in den vergangenen Jahren an den Welt- und ►



**BÖRSE**  
**FRANKFURT**

---

## Wie macht man etwas sehr Gutes noch besser?

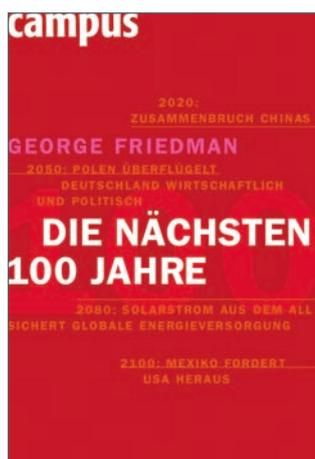
Indem man Stärken vereinigt. Seit 1. November 2013 werden Zertifikate und Hebelprodukte unter dem Dach der Börse Frankfurt gehandelt. Ab sofort ordern Sie also mit der Börsenplatzwahl „Frankfurt“ alle Finanzprodukte einheitlich bei der schnellsten und liquidesten Börse. Für Sie

bedeutet das: Sie nutzen weiterhin die von Scoach gewohnten Stärken und Preisvorteile. Und Sie genießen die Sicherheit von Deutschlands großer Börse. In einem Satz: Es bleibt alles besser.

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

Rohstoffbörsen für Furore und heizte damit auch die Konjunktur vieler Exportländer gehörig an. Auch wenn sich das Wachstum seitdem auf 7,5% reduziert hat, ist dies noch ein Wert, von dem westliche Länder nur träumen können. Zudem verfügt das Land über bedeutende Bodenschätze. So ist China der weltgrößte Förderer, um nicht zu sagen Monopolist, im Bereich Seltener Erden und deckt 95% des weltweiten Bedarfs ab. Und bei einer Gesamtbevölkerung von ca. 1,4 Milliarden Einwohnern stehen dem Land auch zukünftig ausreichend Arbeiter und, ebenso wichtig, Konsumenten zur Verfügung. Wichtig bei der Betrachtung des Ostens sind zudem die BRIC-Länder Russland und Indien, die im Vergleich zu China allerdings ins Hintertreffen geraten sind. Während Russland mit Billigkrediten versucht die schwächelnde Wirtschaft des Landes anzuregen, hat sich die Lage in Indien dramatisch zugespitzt. Die drittgrößte Volkswirtschaft Asiens hat aufgrund ihres Handelsbilanzdefizits und ihrer schwachen Währung das Vertrauen vieler Investoren verloren, die nicht mehr an eine wirtschaftliche und finanzielle Stabilität des Landes glauben.

Für Investorenlegende Jim Rogers sind die Zeichen der Zeit klar: An China führt kein Weg vorbei. Daher auch sein Rat, dass man seinen Kindern möglichst früh Mandarin, die Sprache der chinesischen Wirtschafts- und Geschäftswelt, beibringen sollte. Dass er damit richtig liegen könnte, beweist auch ein Blick auf den Goldmarkt. So hat China in den ersten acht Monaten des Jahres 2013 über 1.200 Tonnen Gold über den Handelsweg Hongkong ins Land importiert – und das zusätzlich zu den 270 Tonnen Gold, die in den eigenen nationalen Minen produziert wurden. Aber auch die Türkei, Russland, Aserbaidschan, Weißrussland und die Ukraine erhöhen ihre Goldanteile sukzessive. Das Abfließen von Gold aus dem Westen in Richtung Osten scheint die These der Machtverschiebung zu bestätigen.



„Die nächsten hundert Jahre: Die Weltordnung der Zukunft“, George Friedman, Campus Verlag, 292 S., 22,90 EUR: Ein Blick in die mögliche Zukunft, der zunächst verwundert und provoziert, auf den zweiten Blick allerdings viel an Weitsicht und klarem Kalkül offenbart.

**Totgesagte leben länger**

Einen gänzlich anderen Ansatz legt George Friedman in seinem Buch „Die nächsten 100 Jahre“ dar. Ihm zufolge könnten alle, die verfrüht einen Abgesang auf die Vereinigten Staaten von Amerika angestimmt hätten, auf dem falschen Fuß erwischt werden – er geht sogar noch einen Schritt weiter: „Wenn ich das 21. Jahrhundert in einer Aussage zusammenfassen sollte, dann würde ich sagen, das Europäische Zeitalter ist zu Ende, das Amerikanische Zeitalter hat begonnen.“ Was auf den ersten Blick wie Lokalpatriotismus klingt, erweist sich im Laufe der Lektüre als ernstzunehmende Alternative zur These der „Machtverschiebung nach Osten“.



„Der Zerfall der Sowjetunion: Ursachen – Begleiterscheinungen – Hintergründe“, Martin Malek und Anna Schor-Tschudnowskaja, Nomos Verlag, 504 S., 84,00 EUR: Ein Buch, das detaillierte Einblicke in den facettenreichen Zerfall der Sowjetunion des Jahres 1991 gewährt. Wer einen fundierten und akribischen Ablauf der Geschehnisse aus diversen gesellschaftlichen, politischen, sozialen und auch militärischen Blickpunkten erhalten möchte, für den ist dieses Buch ein absolutes Muss, das auch den stolzen Preis von 84 EUR wert ist.

China hat zwar im September 2012 den chinesischen Flugzeugträger „Liaoning“ eingeweiht, allerdings musste ein nicht ganz fertig gebauter Träger der Sowjetischen Marine erhalten, den das chinesische Regime 1998 gekauft und erneuert hatte. Von einer militärischen Wachablösung kann also zunächst keine Rede sein. In diesem Zusammenhang muss man auch die Diskussion um den Verlust des Leitwährungsstatus des US-Dollars betrachten. Wenn es hart auf hart kommt, haben die USA in der Vergangenheit zur Genüge bewiesen, dass sie für wirtschaftliche Belange auch vor militärischen Aktionen nicht zurückschrecken.

Zudem sollte man sich ins Gedächtnis rufen, dass die USA durchaus über Rohstoffe verfügen (was vielfach einfach vergessen oder unterschlagen wird). So produzierten die USA im Jahr 2006 pro Tag rund 8,3 Mio. Barrel Rohöl. Damit erzielten die Vereinigten Staaten 87% der saudischen Fördermenge und erzeugten mehr Rohöl als der Iran, Kuwait oder die Vereinigten Arabischen Emirate. Zum Vergleich: Russland förderte im selben Jahr 9,7 Mio. Barrel pro Tag und Saudi-Arabien 10,7 Mio. Die Zahlen machen deutlich, dass man die USA nicht voreilig „aus dem Spiel nehmen sollte“.

**Neue geopolitische Schwergewichte?**

Die Liste an Ländern, die laut Friedman neben den USA zukünftig ein gewichtiges Wort in der globalen Politik mitreden dürften, liest sich auf den ersten Blick eher befremdlich: Mexiko, Polen und die Türkei. Bei genauerer Betrachtung kann man Friedmans Argumentation allerdings einiges abgewinnen, insofern seine These zutrifft,

Ausgangspunkt ist zunächst die herausragende militärische Macht, welche der USA trotz aller Krisen ein Alleinstellungsmerkmal garantiert. Dies umfasst nicht nur Droh- und Abschreckungspotenzial, sondern konkrete wirtschaftliche Vorzüge, die nicht innerhalb weniger Jahre von anderen Ländern in Anspruch genommen werden könnten. „Wer heute den Nordatlantik und den Pazifik kontrolliert, kann das gesamte Welthandelssystem und damit die Weltwirtschaft beherrschen. Ein Land mit Zugang zu beiden Weltmeeren hat zu Beginn des 21. Jahrhunderts einen entscheidenden Vorteil“. Die US-Navy verfügt derzeit über zehn Flugzeugträger (zwei weitere befinden sich im Bau) und damit die Fähigkeit, sowohl zu Wasser als auch in der Luft seine Interessen durchzudrücken. Lediglich vier andere Staaten verfügen über die Fähigkeit, eigene Flugzeugträger zu bauen: Russland, Großbritannien, Frankreich und seit August 2013 auch Indien.

Illustration: PantherMedia / blogfo, Smart Investor

dass Russland, nach kurzer temporärer Erstickung, letztlich komplett kollabiert und damit weiterer Teilrepubliken verlustig wird.

#### a) Türkei

Im Jahr 2020 wird die Türkei, die sich geografisch in einer der günstigsten Positionen in ganz Eurasien befindet, zu den zehn wirtschaftsstärksten Nationen der Welt gehören. Durch ein Vordringen in den ehemals russisch kontrollierten Kaukasus kann die Türkei ihre eigene nationale Sicherheit stärken und weiter expandieren. Bereits in der Vergangenheit hat man bewiesen, dass man das Zeug zur mächtigsten islamischen Nation der Welt hat. Oder um es mit den Worten von Friedman auszudrücken: „Angesichts des Chaos, das seit der amerikanischen Irakinvasion im Jahr 2003 herrscht, kommt nur die Türkei, ein Verbündeter der Vereinigten Staaten, als ernsthafter Kandidat für eine Führungsrolle in der Region in Frage.“ Die Syrien-Politik der Türkei belegt die gute Beziehung zwischen den beiden Nationen.

#### b) Polen

Polen spielt, laut Friedman, eine besondere Rolle für die USA bei der Eindämmung Russlands (bis zu seinem Zusammenbruch). Durch die Unterstützung Polens und die Belieferung mit militärischem und technologischem Know-how sollten russische Streitkräfte an den Grenzen zu Polen gebunden werden, frei nach dem Motto: „Die Vereinigten Staaten müssen keine Kriege gewinnen. Es reicht aus, wenn sie die andere Seite aus dem Gleichgewicht bringen und

daran hindern, so stark zu werden, dass sie eine Gefahr darstellt.“ Polen ist direkter Nutznießer dieser Politik und wird sich als dynamischste Ostblocknation profilieren.

#### c) Mexiko

Anders als die wohlhabenden Industrienationen wird Mexiko in den kommenden 50 Jahren keinen Bevölkerungsrückgang erleiden, weshalb das Land ausreichend Arbeitnehmer hat, um weiter zu expandieren und auch militärisch weiter zuzulegen. Der wichtigste Punkt allerdings ist, dass Mexiko auf dem nordamerikanischen Kontinent liegt, welcher wie beschrieben der Dreh- und Angelpunkt des internationalen Handels- und Beziehungsgefüges ist. Da zukünftig immer mehr Mexikaner in das US-amerikanische Grenzland einwandern werden, verschieben sich auch die Macht- und Besitzverhältnisse, so dass Friedman davon ausgeht, dass dies auch konkrete Auswirkungen auf bestehende politische Grenzen haben wird.

#### Fazit

Geschichte schreibt sich nicht linear, sondern ist vielmehr eine Aneinanderreihung unzähliger „schwarzer Schwäne“, die eben nicht von der Mehrheit antizipiert wurden. Bestes Beispiel ist die für viele Beobachter völlig überraschende Implosion der Sowjetunion im Dezember 1991. Das Erstarken der Nationen Polen, Mexiko und der Türkei mag mehr oder minder verwundern, aber Friedman führt zurecht auf, dass 1950 niemand vorhergesagt hätte, dass Deutschland und Japan fünfzig Jahre später zu den führenden Wirtschafts-



*Mexiko, Polen, Türkei, USA – Die neue Riege der geopolitischen Supermächte?*

mächten der Welt gehören würden oder gar dass China bis 2007 weltweit über die viertgrößte Volkswirtschaft verfügen würde. Eine Vorhersage über zukünftige geopolitische Machtstrukturen bleibt ein Planspiel mit unzähligen Variablen, dennoch lohnt sich besonders für international agierende Investoren die Beschäftigung mit dieser interessanten Materie. Man darf nur nicht vergessen, die Stellschrauben sukzessive nachzuziehen und zu überprüfen – schließlich will man ja nur ungern auf dem falschen Fuß erwischt werden, wie zuletzt beim Verlangsamten der chinesischen Wirtschaft oder dem massiven Mittelabfluss von Investorengeldern aus den BRIC-Staaten inklusive anschließender Katerstimmung.

*Marc Moschettini*

Anzeige



# Willkommen, Vermögensverwalter



Lebensart &amp; Kapital – International

# Polen

Naheliegender als viele Deutsche denken.



Blick auf Warschau

Die Fahrtstrecke von Berlin nach Warschau ist zwar nur ähnlich lang wie die nach München. Den Sprung in das östliche Nachbarland wagen aber nur wenige Deutsche. Offiziell ausgewandert von Deutschland nach Polen sind im Vorjahr 6.180 Menschen. Das klingt nach relativ viel, doch die meisten davon dürften polnische Wurzeln haben. Erklären lassen dürfte sich die eher noch geringe Anziehungskraft mit finanziellen Überlegungen sowie der Sprachbarriere. Polnisch ist bei uns eben nicht allzu weit verbreitet und als slawische Sprache sind Grammatik und Aussprache nicht gerade einfach. Der berufliche Einstieg sollte zunächst aber auch so machbar sein. Schließlich sprechen viele Polen Deutsch (Schätzungen zufolge lernen derzeit 2,3 Mio. Polen unsere Sprache) und noch mehr beherrschen Englisch. Thomas Strykowski kommt deshalb zu folgendem Schluss: „Am Anfang geht es auch so. Aber für eine Integration braucht es Kenntnisse der Landessprache.“

## Polen hat viel erreicht

Wie man sich auch ohne Sprachkenntnisse erfolgreich durchschlägt, hat der Oberschlesier im umgekehrten Fall vorgemacht. Nach seiner Übersiedelung nach Deutschland arbeitete er zunächst als Hilfsarbeiter auf einem Schrottplatz. Von dort aus hat er sich kontinuierlich hochgearbeitet und seit 2009 ist er als Mitgeschäftsführer der auf Robotertechnik spezialisierten Main-Automation GmbH tätig. Umgekehrt wäre so eine Karriere in den vergangenen Jahren

vermutlich auch für einen Deutschen in Polen machbar gewesen. Wirtschaftlich waren die Rahmenbedingungen dafür jedenfalls gegeben. So hat Polen die Kreditkrise als einziges EU-Land ohne Rezession überstanden. Als Produktionsstandort ist das Land längst anerkannt, wobei bei der Würdigung des Erreichten das nach dem Ende des Kommunismus niedrige Ausgangsniveau zu beachten ist. „Damals war alles heruntergewirtschaftet, und was auf Unternehmensebene abgelaufen ist, war vielmals einfach ein Witz“, erinnert sich Strykowski beim Blick zurück.

## Einkommensniveau bremst das Interesse

Bei einem Bruttoinlandsprodukt pro Kopf von 8.500 EUR ist der Abstand zu den in Deutschland erwirtschafteten 30.200 EUR trotz eines Aufholprozesses aber noch groß. Und das gilt auch für die Einkommensdifferenzen. Selbst in der Hauptstadt Warschau beträgt das verfügbare monatliche Durchschnittseinkommen laut der usergenerierten Datenbank Numbeo nur rund 815 EUR. Für Frankfurt wird der vergleichbare Wert mit 3.000 EUR angegeben. Zwar ist dort auch der Lebenshaltungskostenindex mit 100,26 höher als in Warschau mit 59,04. Aus finanziellen Gründen dürfte es Festangestellte dennoch eher seltener nach Polen ziehen. Zumal auch die Unterschiede in der Lebensqualität (zu beachten ist auch die höhere Umweltbelastung durch Kohlekraftwerke) selbst in den größeren Städten wie Warschau, Krakau, Posen oder Breslau noch

Fotos: Artur Bogacki, Martina Clev (beide PantherMedia)

erheblich sind. Umfragedaten von Numbeo ergeben für Warschau einen Wert von 97,71. Der für Frankfurt liegt mit 215,78 um einiges höher. Für Freiburger mit Euro-Einkünften oder für Rentner (Stichwort: Ostseeküste) kann das Land dennoch eine Alternative sein. Zumindest für jene, die ein anderes Land kennen lernen oder von den niedrigeren Lebenshaltungskosten profitieren wollen. Unternehmern wird dank relativ niedriger Körperschaftsteuern von maximal 19% sowie einer wirtschaftsfreundlichen Politik ebenfalls etwas geboten. Wobei viele der 38,5 Mio. Polen, wie das Beispiel Stryz zeigt, selbst auch Unternehmergeist haben und als gute Arbeiter gelten. Das kann Stryz aus eigener Erfahrung bestätigen: „Als wir 2012 für ein in Polen tätiges österreichisches Unternehmen eine Anlage installierten, klappte alles reibungslos. Das Werk dort wurde im Übrigen sehr schnell ohne österreichische Hilfe mit lokalen Fachleuten betrieben.“

### Vorurteile nehmen ab

Solche positiven Erfahrungen auf unternehmerischer Ebene tragen dazu bei, alte Vorurteile abzubauen. Diese bestehen auf polnischer Seite aus negativen Kriegserfahrungen und auf deutscher Seite aus vielen Autodiebstählen, die Polen zugeordnet werden. Fairerweise müssen den Polen aber auf Ebene der Kriminalitätsbekämpfung Fortschritte bescheinigt werden. Und so wie es falsch war, alle Deutschen als Nazis einzustufen, war es schon immer falsch, Polen generell als Kriminelle zu bezeichnen. Wegen der Kriegsgeschichte tun Deutsche jedenfalls gut daran, sich mit Sprüchen zurückzuhalten. Dazu rät auch Stryz: „Diese Dinge sind zwar schon einige Generationen her. Die Vergangenheit ist aber oft noch spürbar und man sollte vorsichtig mit diesem Thema umgehen.“

### Mentalitätsunterschiede nicht überbewerten

Politisch gesehen sind aber aus ehemaligen Gegnern längst sehr gute Verbündete geworden. Wie eng die Zusammenarbeit ist, zeigte die Entscheidung von Bundespräsident Gauck, seine erste Auslandsreise nach Warschau zu unternehmen. Auch wirtschaftlich sind beide Länder sehr eng verbunden. So ist Deutschland für Polen seit 20 Jahren eindeutig der wichtigste Handelspartner.



Die dabei gemachten Erfahrungen scheinen gut zu sein. Umfragen unter Unternehmern zufolge ist das Bild voneinander jedenfalls recht positiv. Für Stryz sind solche Ergebnisse nicht überraschend. Seinen Erfahrungen zufolge gibt es trotz Differenzen wie beim Thema Organisation weniger Mentalitätsunterschiede, als man zunächst denken würde. Und er ergänzt noch Folgendes: „Die Polen sind sehr gastfreundlich, spontan, stolz auf ihre Heimat und religiös. Wenn man ein paar Regeln befolgt und respektvollen Umgang pflegt, kommt man weit. Im Berufsleben lässt sich etwas bewegen und mit ein bisschen Kampfsgeist schnell was erreichen.“ Das klingt einladend und so, als ob sich auch zwischenmenschlich die Beziehungen zwischen beiden Ländern noch viel mehr intensivieren sollten.

Jürgen Büttner

Anzeige

NEU

## auf wikifolio.com

Direkt in Strategien von ausgewählten Vermögensverwaltern investieren.



## Phänomene des Marktes

# 52-Wochen-Hochs

Neue Hochs können der Beginn einer Momentum-Bewegung sein.

Im Jahr 2004 erschien im angesehenen Journal of Finance ein Beitrag, der den Zusammenhang zwischen dem Auftreten von 52-Wochen-Hochs und dem Momentum-Effekt untersuchte. Die Studie ist heute über Google im Internet zu finden: George, Thomas J. / Hwang, Chuan-Yang (2004), „The 52-Week High and Momentum Investing“. Seit seiner Veröffentlichung wurde der Beitrag aufgrund seiner erstaunlichen Ergebnisse unzählige Male zitiert. In der Studie hatten die Forscher untersucht, wie sich das Erreichen eines 52-Wochen-Hochs auf den weiteren Kursverlauf auswirkt. Das Ergebnis: Aktien, die ein solches Hoch erreichen, steigen im Durchschnitt prozyklisch weiter an – und zwar in stärkerem Maße als der Gesamtmarkt und weitgehend unabhängig davon, wie die Aktie zuvor performt hat.

Mit anderen Worten: Das Verhalten von Aktien am 52-Wochen-Hoch ist zu großen Teilen unabhängig vom Momentum-Effekt. Letzterer wurde in Smart Investor Ausgabe 6/2013 bereits untersucht und gilt als stärkste bekannte Kapitalmarktanomalie. Kurz zusammengefasst bedeutet Momentum, dass besonders starke und schwache Aktien im Durchschnitt dazu neigen, ihren einmal eingeschlagenen Trend – relativ zum Markt – über mehrere Monate fortzusetzen. Doch damit nicht genug: Anders als beim klassischen Momentum-Effekt, bei dem sich die Überrenditen ab einem Zeithorizont von mehr als einem Jahr wieder umkehren, tritt bei den Überrenditen infolge neuer 52-Wochen-Hochs im Durchschnitt keine solche Umkehr auf. Das heißt, dass die Kursbewegung – anders als beim Momentum-Effekt – „nachhaltig“ ist und zu keiner Überreaktion führt, die später wieder abgebaut wird.

## Die Ankertheorie

Diese Ergebnisse erscheinen zunächst verblüffend. Was macht gerade das 52-Wochen-Hoch so besonders? Die Antwort liefern die Autoren in ihrer Studie anhand der Ankertheorie gleich mit. Sie greifen dabei auf ein bekanntes Konzept aus der Behavioral Finance zurück, das sogenannte „Anchoring“. Es beschreibt eine Verhaltensweise, bei der sich Anleger aus irrationalen Gründen an bestimmten Kursmarken orientieren und zukünftige Nachrichten in Relation zu diesem Ankerpunkt interpretieren. Da ein 52-Wochen-Hoch eine sehr auffällige Kursmarke ist, fällt ihm eine hohe Bedeutung als Ankerpunkt zu.

Dazu ein einfaches Beispiel: Eine Aktie notiert bei 95 EUR, das 52-Wochen-Hoch liegt bei 100 EUR. Es treten überraschend positive Nachrichten über einen höheren Gewinn je Aktie auf, die – bei konstanter Bewertung der Aktie – ein Kursniveau von 105 EUR rechtfertigen würden. Die Aktie eröffnet an ihrem 52-Wochen-Hoch bei 100 EUR. Trotz des weiteren Bewertungsspielraums bieten die Käufer keine höheren Kurse. Sie orientieren sich daran, dass bereits ein neues 52-Wochen-Hoch erreicht wurde. Aufgrund des hohen absoluten Kursniveaus sind sie nicht bereit, ihre Einschätzungen schnell komplett zu revidieren und sofort höhere Kurse zu bieten. Erst im Laufe der Zeit setzt sich auf Basis weiterer Analysen bzw. eventuell weiterer guter Nachrichten die Meinung durch, dass höhere Kurse tatsächlich angemessen sind, und die Aktie steigt Stück für Stück weiter an.

Illustration: PantherMedia / Andres Rodriguez



Die Aktie von Facebook ist ein gutes Beispiel für die Ankertheorie. Deutlich bessere Zahlen als erwartet ließen den Titel am 25. Juli mit einer großen Aufwärtskurslücke eröffnen, die gleichzeitig ein neues 52-Wochen-Hoch darstellte. In den folgenden drei Monaten stieg die Aktie in der Spitze um weitere 20 USD an. Rückblickend betrachtet wäre bereits am 25. Juli eine deutlich höhere Bewertung gerechtfertigt gewesen. Doch am Markt setzte sich aufgrund des Ankers, dass die Aktie gleich am ersten Tag nach den Zahlen schon auf einem „teuren“ 52-Wochen-Hoch notierte, erst im Laufe der Zeit die Meinung durch, dass selbst dieses Niveau noch zu niedrig ist. Das Reifen dieser Erkenntnis entspricht der dreimonatigen stufenweisen Momentum-Bewegung. Das Beispiel zeigt außerdem, dass sich die Bewegung vom klassischen Momentum-Effekt unterscheidet, da die Aktie im Vorfeld nicht zu den Gewinneraktien zählte – ganz im Gegenteil.

Zum Vergleich: Tritt eine überraschend positive Nachricht auf, während die Aktie bei 80 EUR – zwischen ihrem 52-Wochen-Tief bei 60 EUR und 52-Wochen-Hoch bei 100 EUR – steht, passt sich der Kurs viel schneller um 5, 10 oder 15 EUR nach oben oder unten an, da keine signifikanten Ankerpunkte „im Weg stehen“.

Das bedeutet, dass der Ankerpunkt letztlich eine Unterreaktion der Marktteilnehmer bei neuen Nachrichten verursacht. Da sich aber irgendwann der fundamentale Wert durchsetzt, passt

sich der Kurs später langsam nach oben an. So zumindest die aktuelle Theorie, wie Überrenditen auf Basis von 52-Wochen-Hochs entstehen. Zu einem gewissen Teil liefert dieses Modell im Übrigen auch eine wissenschaftlich fundierte Erklärung dafür, warum bestimmte Analyseformen der Charttechnik tatsächlich funktionieren können.

#### Ein Effekt, den es nicht geben dürfte

Wie bei vielen Anomalien am Kapitalmarkt ist es auch hier so, dass es die Überrenditen am 52-Wochen-Hoch „theoretisch“ gar nicht geben dürfte. Denn das Anchoring ist letztlich eine Art irrationales Verhalten, das auf Basis einer rein objektiven, fundamentalen Betrachtung keine Rolle spielen dürfte. Doch selbst wenn man den Ankerpunkt als „menschliche Schwäche“ gelten lässt: 52-Wochen-Hochs sind für jeden Marktteilnehmer eine leicht zu erkennende Tatsache, weshalb mögliche Renditeanomalien hier konsequent ausgenutzt – und damit ausgelöscht – werden sollten. Doch auch das ist nicht der Fall. Das Ergebnis: Im Durchschnitt können Anleger neue 52-Wochen-Hochs als grüne Ampel für lohnenswerte Investitionen nutzen. Eine Schwierigkeit bleibt aber bestehen: Man muss sich eben dieses Ankerpunkts bewusst sein und mental darauf umschalten können, die neuen Hochs zu kaufen. Weil genau das aber so wenige Marktteilnehmer schnell genug nach guten Nachrichten tun, wenn gleichzeitig neue 52-Wochen-Hochs erreicht werden, kann das anschließende Momentum überhaupt erst entstehen.

#### Fazit

Anleger gehören entweder zu der großen Gruppe, die sich nicht schnell genug anpasst und damit den Effekt nährt, oder zur kleinen Gruppe, die das 52-Wochen-Hoch konsequent ausnutzt und entsprechend profitieren kann. Quantitativ betrachtet ist klar, dass die prozyklische Taktik bei Erreichen neuer 52-Wochen-Hochs die bessere ist. Leser, die sich mit diesem Ansatz nicht anfreunden können, sollten die Erkenntnisse zumindest passiv nutzen und sich nicht entgegen dem Effekt positionieren.

Marko Gränitz

Anzeige



wikifolio

www.wikifolio.com

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

Inside

# Auf der Suche nach der richtigen Mischung

Die Mission Mischen gelingt Managern vermögensverwaltender Fonds unterschiedlich gut.

Das Ziel ist klar: möglichst wenig zwischenzeitliche Kursverluste und möglichst attraktive Erträge. Bei Fonds mit vermögensverwaltendem Charakter verhält es sich wie beim Kochen. Entscheidend ist nicht nur die Qualität der Zutaten, sondern auch die richtige Mischung. In beiden Fällen gelingt die Aufgabe nicht jedem. Eine möglichst große Freiheit im Anlagespektrum kann grundsätzlich Vorteile mit sich bringen. Allerdings schlägt sich diese Freiheit nicht immer in besseren Ergebnissen nieder. Der Begriff der vermögensverwaltenden Fonds ist eher unbestimmt, manchmal verbirgt sich dahinter nur ein Marketingetikett. In jedem Fall muss unter der Verpackung auf den Inhalt geachtet werden. Ein wesentliches Prinzip dieser Fonds ist die Mischung von Anlageklassen, mit denen das Risiko justiert und Erträge generiert werden. Nicht einfacher werden Vergleiche der Produkte dadurch, dass es innerhalb der Misch- bzw. Multi-Asset-Fonds sehr unterschiedliche Chance-Risiko-Profile gibt.

## Große Freiheit

Große Freiheit bei Auswahl und Gewichtung der Anlageklassen genießt der M & W Privat (WKN: A0LEXD) aus dem Hause Mack & Weise. Von der Performance her kam er in den letzten Monaten unter die Räder. Der Grund dafür ist eine starke Ausrichtung auf physische Edelmetalle und Minenaktien. Eine Einschätzung des Fondsmanagements zur aktuellen Situation finden Sie im Fonds-Interview mit Herwig Weise auf S. 43. Unter dem Aspekt eines vermögensverwaltenden Ansatzes, bei dem Anleger gerade durch die Möglichkeit der Mischung unterschiedlicher Anlageklassen auch die Begrenzung des Risikos erwarten, ist die Umsetzung nicht gelungen. Vorbild für eine möglichst breite Streuung der Anlageklassen ist die Vermögensverwaltung der Stiftungsgelder von Yale und Harvard, die lange Jahre gute Ergebnisse erzielten. Eine ebenfalls sehr breite Streuung der Anlageklassen von Aktien über Private Equity und Immobilieninvestments weist der antea-Fonds

## Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

**BANTLEON**  
Der Anleihemanager

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

 **hwb** CAPITAL  
MANAGEMENT

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

 **StarCapital AG**

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

**BB Bellevue**  
Asset Management

[www.bellevue.ch](http://www.bellevue.ch)

  
**HAUCK & AUFHÄUSER**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1796

[www.markt-der-fondsideen.de](http://www.markt-der-fondsideen.de)

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

[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

  
**CAPITAL-FORUM AG**  
Private Vermögensbetreuung

[www.capital-forum.ag](http://www.capital-forum.ag)

 **SCHMITZ & PARTNER AG**  
Privates Depotmanagement

[www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch)

Mit freundlicher Unterstützung von:

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

# Nach der Wahl kommt die Qual

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



**Ansprechpartner für Endkunden:**

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

**Ansprechpartner für Berater:**

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

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



## Vermögensverwaltende Fonds

Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*
ACATIS GANÉ Value Event	A0X754	9,94	27,6	-11,38	795,3
antea	A0DPZJ	6,66	8,29	-11,97	146,9
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	9,23	24,09	-5,4	1.927
Carmignac Patrimoine	A0DPW0	3,02	7,71	-9,44	27.959
DNCA Invest Eurose	A0MMD3	13,25	19,03	-7,27	1.716
Ethna Aktiv	764930	6,71	14,44	-7,4	5.650
FIVV-Mandat-Rendite-UI	A0NAAE	5,85	9,57	-6,15	11,0
FvS Multiple Opportunities	A0M430	11,65	40,27	-7,07	4.570
Gothaer Comfort Dynamik	DWS0RY	13,54	14,85	-16,46	37,7
H1 Flexible Top Select	A1CXUZ	4,13	k. A.	-5,65 (1 J.)	10,1
Loys Global L/S	A1JR88	19,89	k. A.	-5,28 (1 J.)	23,6
M & W Privat	A0LEXD	-25,51	-22,28	-28,83	282,2
MULTI-AXXION - Absolute Return	A0DNF5	-3,17	-26,02	-27,7	0,9
Petercam L Patrimonial	A1JLZ2	5,06	k. A.	-4,65 (1 J.)	116,8
Schmitz & Partner Global Offensiv	A0MURD	9,92	8,83	-16,8	13,2

\*) in Mio. EUR; Quelle: onvista, Morningstar, KAGs

(WKN: A0DPZJ) auf. Seit Auflegung des Produkts im Oktober 2007 wurden bislang knapp 53% an Gewinnen verbucht.

### Milliarden-Dickschiffe

Die Größe allein ist nicht entscheidend. Auch bei hohem Fondsvolumen lassen sich mit vermögensverwaltenden Strategien gute Erträge erzielen, sofern sich die Strategie damit umsetzen lässt. Knapp 5,7 Mrd. EUR Volumen hat der Ethna Aktiv-Fonds (WKN: 764930) aufzuweisen. Sicherheit hat hier einen hohen Stellenwert. Selbst im Krisenjahr 2008 verlor der Fonds weniger als 4%. Anleihen sind mit mehr als 60% im Portfolio vertreten, Aktien machen über 21% aus, möglich sind 49%. 16% des Fondsvermögens werden aktuell in liquiden Mitteln gehalten. Nahe an seinem Höchststand notiert der mittlerweile über 4,5 Mrd. EUR schwere Flossbach von Storch Multiple Opportunities (WKN: A0M430). Das Management setzt mit über 67% auf Aktien wie beispielsweise Nestlé, Qualcomm und TAG Immobilien. Zur Diversifikation und Risikoabsicherung fehlt auch Gold nicht. Allerdings ist es mit gut 10% etwas vorsichtiger allokiert als bei Mack & Weise.

### Werte gesucht

Einen Value-Ansatz fahren die Fondsmanager Uwe Rathausky und Henrik Muhle im ACATIS GANÉ Value Event-Fonds (WKN:

A0X754). Sie suchen bei Anleihen und im Aktiensegment nach unterbewerteten Titeln. Zusätzlich zur Unterbewertung muss das Wertpapier, in das investiert wird, durch ein positives Ereignis getrieben werden. Finden die Fondsmanager diese Titel nicht, geht man lieber auf die Seitenlinie. Das zeigt auch der vergleichsweise hohe Bestand an Termingeld und Bankguthaben mit über 29% im Fondsportfolio. Aktien sind momentan bei 55%, Renten mit knapp 17% gewichtet.

### Dauerläufer

Zu den qualitätvollen Dauerläufern zählt der Bantleon Opportunities L (WKN: A0NB6R). Der Kapitalerhalt steht bei der Fondsstrategie im Vordergrund. Seit Jahresanfang liegt der Wertzuwachs beim Fonds der Anleihspezialisten bei 5,6%. Die Asset Allocation (Anleihen und zeitweise Aktien als Beimischung) wird über die konjunkturelle Entwicklung gesteuert. Auf eine Einzeltitelselektion wird bei den Aktien verzichtet. Dieses Segment wird über Index-Futures abgebildet. Der Fonds, der sich auch in unserem Fondsmusterdepot befindet, blickt auf einen attraktiven Ertrag, der unter geringen Schwankungen erzielt wurde, zurück.

### Qualität aus Frankreich

Sehr überzeugend ist auch der Track Record des DNCA Invest Eurose (WKN: A0MMD3). Angestrebt wird von ▶

## Von schlechter Politik und guten Produkten

In München versammelten sich im November Vermögensverwalter, Finanzdienstleister und Fondsmanager, um sich bei verschiedenen Veranstaltungen über aktuelle wirtschaftliche Themen auszutauschen und deren Auswirkungen auf Anlagethemen zu diskutieren. Auch für Gespräche mit Fondsmanagern über ihren Investmentansatz blieb Zeit. Beim VuV-Gipfel des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter e.V. ergriff nach der Begrüßung durch den Vorsitzenden Günther T. Schlösser Ex-Minister und Ex-SPDler Wolfgang Clement das Wort und nahm politische Fehlentwicklungen vom EEG bis zur Mütterrente aufs Korn. Thema der 34. Hauck & Aufhäuser Vermögensverwalter-Veranstaltung war „Asset Allocation in der Niedrigzinswelt“. Nach einer Bestandsaufnahme von Prof. Bräuninger vom HWWI zum Thema Geldpolitik und Zinsentwicklung wurden Auswirkungen auf die Asset Allocation und Anlagentrends bei institutionellen Investoren beleuchtet.

Beim Fondssymposium von Universal-Investment stellten sich die Macher interessanter Fonds von A wie ACATIS GANÉ Value Event bis X wie XAIA Credit Debt Capital I in Workshops der Diskussion. Detailliertere Informationen zu den Veranstaltungen können ab kommender Woche auf der Website [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de) nachgelesen werden.

*Christian Bayer*



Fondsmanager Philippe Champigneulle eine niedrige Volatilität. Deshalb agiert er vorsichtig und aktiv. Die Aktienquote ist auf maximal 35% beschränkt, tatsächlich liegt diese aber deutlich unter dieser Marke. Das Fondsmanagement setzt im Aktiensegment vor allem auf dividendenstarke Titel. Im Niedrigzinsumfeld spielen in der Allokation Unternehmensanleihen eine wesentliche Rolle.

### Patrimoine und Patrimonial

Mittlerweile hat der Carmignac Patrimoine (WKN: A0DPW0) knapp 28 Mrd. EUR an Anlagegeldern angesammelt. In den vergangenen Monaten kam es zu Kursrückgängen, der Fonds hat etwas an Glanz verloren. Didier Saint-Georges, einer der Mitglieder des Investmentkomitees der Fondsgesellschaft, machte dafür u.a. den Zick-Zack-Kurs der Fed verantwortlich. Federn lassen musste der Fonds auch durch Investments in Schwellenländer-Anleihen. Maarten Geerdink verantwortet bei Petercam den Multi-Asset-Fonds Petercam L Patrimonial (WKN: A1JLZ2). Angestrebt wird ein Allwetter-Portfolio. Umgesetzt wird es in drei Schritten. Zum einen über die Asset Allocation, die über makroökonomischen Input und die Auswertung entsprechender Indikatoren umgesetzt wird. Bei der Auswahl der Einzeltitel werden in einem zweiten Schritt fundamentale Einschätzungen der Unternehmen ins Auge gefasst. Der dritte Baustein umfasst die Portfoliokonstruktion und das Management des Risikos.

### Long und Short in Oldenburg

Aus dem Hause Loys mit Sitz in Oldenburg kommt ein Long-/Short-Aktienfonds, der Loys Global L/S (WKN: A1JRB8). Allerdings herrscht auch in dem Long/Short-Fonds ein Long-Bias vor, Unternehmen werden nach bewährten Value-Kriterien von Christoph Bruns, einem unermüdlichen Prediger für die Anlageform Aktien, ausgesucht. Die Unternehmen werden nach ihrer Attraktivität flexibel gewichtet. Auf der Short-Seite sucht man nach Firmen mit strukturellen Problemen und entsprechender Überbewertung.

### Unterm Dach

Grundsätzlich ist es eine gute Idee, vermögensverwaltende Fonds zu mischen, da jede Strategie ihre starken Zeiten und ihre Schwächephasen hat. Übernimmt die Mischung ein eigener Dach-Fondsmanager, tritt das übliche Kostenproblem auf, mit dem Anleger generell bei Dachfonds zu kämpfen haben. Im H1 Flexible Top Select-Fonds (WKN: A1CXUZ) werden 70% vermögensverwaltende Fonds mit 30% dynamischen Satelliten-Strategien gemischt. Beim Risikomanagement spielen dynamische Stoppkurse eine wichtige Rolle. Sukzessive wurde der marktneutrale Anteil im Fonds auf ca. 20 bis 25% erhöht, um für ein mögliches Zinsänderungsszenario gerüstet zu sein. Beim Anteil der dynamischen Satelliten wurden tendenziell Asien und Emerging Markets höher gewichtet.

### Absolute Return?

Statt Absolute Return zu erzielen haben Anleger mit dem eigentlich konservativ ausgerichteten Mischfonds MULTI-AXXION - Absolute Return (WKN: A0DNF5) Verluste eingefahren und dürften daher absolut unzufrieden sein. Als Multi-Asset-Fonds klassifiziert und mit einer Mindesthaltedauer von 5 Jahren versehen, wurden über diesen Zeitraum über 30% Verluste eingefahren. Mittlerweile ist vom ursprünglichen Ansatz nichts mehr übrig geblieben, das Portfolio besteht überwiegend aus Anleihen deutscher Bundesländer. Den Ausgabekurs von 100 EUR im Jahre 2004 dürften Anleger nicht mehr wiedersehen.

### Fazit

Ob man vermögensverwaltende Produkte Mischfonds oder bei einer größeren Anzahl von Assetklassen Multi-Asset-Fonds nennt – entscheidend ist der erzielte Mehrwert über einen längeren Zeitraum. Auf kurze Sicht mag der „Fondsmanager Zufall“ bestimmte Produkte auf den Ranking-Listen nach oben spülen. Die Komplexität der Strategie ist für den Erfolg nicht entscheidend. Ein „keep it simple“-Ansatz, der transparent, nachvollziehbar und vor allem auch wiederholbar ist, ist bei gelungenem Risikomanagement ein Gewinn.

*Christian Bayer*

Foto: PantherMedia / Robert Walker

## Kolumne

# Wer nicht wagt, hat schon verloren!

Werterhalt und Vermögensaufbau erfordern Mut.

Gastbeitrag von Thilo Müller, MB Fund Advisory GmbH

Spätestens nachdem die Europäische Zentralbank im November den Leitzins auf 0,25% gesenkt hat, müssen Sparer die Hoffnung auf einen baldigen Anstieg des Zinsniveaus begraben. Bei Tagesgeld, Festgeldern und Sparbüchern ist angesichts der Magerzinsen nur eines sicher: der tägliche Verlust der Kaufkraft. Die Gleichung ist ganz einfach: Niedrige Zinsen abzüglich Steuern und Inflation bedeuten Kaufkraftverlust. Der einzige Weg aus dem Dilemma ist die Weiterentwicklung des Sparer zum Investor. Doch wie soll das funktionieren? Sind die Deutschen bereit zum Investieren? Leider ist das sehr zäh. Der Sparer hierzulande ist häufig in Betongold und Tagesgeld übergewichtet. Er überlässt allzu oft ausländischen Investoren die Chancen am deutschen Aktienmarkt. Der Auslandsanteil der Aktionäre im DAX30 ist in den letzten zehn Jahren von 35 auf 55% gestiegen. Da kommt, obwohl die Aktienmärkte in die Höhe gehen, nicht so recht Freude auf. Wir erleben derzeit sehr wahrscheinlich die ungewöhnlichste Hausse aller Zeiten. Nach 13-jähriger volatiler Seitwärtsbewegung brechen deutsche Aktien nach oben aus und kaum ein Kleinanleger profitiert davon. Dabei ist der deutsche Aktienmarkt immer noch um 10% günstiger als im langjährigen Mittel bewertet. Natürlich können Aktien auch schwanken – und

kaum einer will offensichtlich dem deutschen Michel einen Herzinfarkt zumuten.

## Diversifikation ist Trumpf

Eine auch für Privatanleger angemessene Lösung liegt in vermögensverwaltenden Ansätzen. Wie beim Essen die ausgewogene Ernährung gesund ist, sollte man auch bei der Vermögensdisposition auf eine breite Streuung achten: Nichts verteufeln und von nichts zu viel. Die Kombination verschiedener Anlageklassen, die Berücksichtigung von verschiedenen Regionen und Anlagestilen sind entscheidend. Auch risikoscheue Investoren sollten diesen Mix als Brücke zu den Aktienmärkten nutzen. Rückblickend zeigt sich immer wieder die langfristige Überlegenheit der Aktienanlage, daher sollte sie in keiner vermögensverwaltenden Strategie fehlen. Bei der Wahl konkreter Branchen sollten Zukunftsthemen im Fokus stehen, wie Gesundheit & Pharma, Energie, Technologie, Agrar-, Roh- und Grundstoffe, Sport und Entertainment, um die wichtigsten zu nennen. Dividendenstärke und Substanz bilden darüber hinaus einen weiteren zentralen Baustein – in Form von Value-Aktien. Allerdings sollten Gold und Zinspapiere darüber nicht vernachlässigt und flexibel genutzt werden. Last but not least ist es ratsam, dass Anleger auch einen Blick auf Schwellenländer-Investments werfen.

Unter dem Strich ist es mit einer solchen Strategie möglich, aktienähnliche Renditen zu erzielen und gleichzeitig die Schwankungen im Griff zu behalten. Dann ist es kein Problem, wenn ein Teil des Vermögens auf dem Tagesgeldkonto bleibt. Denn auch Liquidität hat ihre Berechtigung. ■



Die MB Fund Advisory GmbH berät mit den drei geschäftsführenden Gesellschaftern Armin Stahl, Markus Stillger und Thilo Müller (von rechts nach links) vier Publikumsfonds der Hauck & Aufhäuser Investmentgesellschaft (HAIG) in Luxemburg mit einem Gesamtvolumen von über 125 Mio. EUR. Dazu gehört der HAIG MB Max Global, der seit sieben Monaten auf Platz Nr.1 der Kategorie „Mischfonds Global flexibel“ bei Feri geführt wird. Ältester Fonds ist der im Dezember 2000 aufgelegte und auf deutsche Value-Aktien spezialisierte HAIG MB Max Value. Über die Schwestergesellschaft Stillger & Stahl werden rund 1.500 Privatkunden betreut, die über 80% des betreuten Fondsvermögens ausmachen.



## Analyse

# GREIFF special situations Fund OP

Gastbeitrag von Lars Kolbe, Aqualutum GmbH

**FONDS-SNAPSHOT**

WKN: A0F699

Fondsmanager: Greiff AG/TBF GmbH

Volumen: 46 Mio. EUR

Auflagedatum: 3.11.2005

Typ: Strategiefonds Aktien –  
Event-driven



Lars Kolbe (Jahrgang 1966) ist Dipl.-Kaufmann und seit 2011 Gründer und Geschäftsführer der Aqualutum GmbH. Frühere Stationen waren u.a. die Bad Homburger Feri Trust, wo er das Fondsresearch verantwortete. Seit 2006 managt Kolbe den auf unabhängige Fondsboutiquen spezialisierten StarCap German Masters (WKN 926 432).

**Erträge und Expertise**

Im November feiert ein außergewöhnliches Fondskonzept sein achtjähriges Bestehen. Die Rede ist vom Greiff special situations Fund OP der Freiburger Fondsboutique Greiff capital management AG. Seit Auflage im November 2005 konnte der auf Übernahmen spezialisierte Fonds über 30% zulegen, obwohl im gleichen Zeitraum die Aktienmärkte heftig korrigiert haben. Nicht nur die Ergebnisse können sich sehen lassen (8% seit Jahresanfang), auch die Wertschwankungen sind extrem gering. So liegt die Volatilität des Fonds seit Auflage bei gerade einmal 3,5%, das schlechteste Kalenderjahr war 2008 mit einem geringen Verlust von 4,27%. Der Fonds korreliert weder mit den Aktien- noch mit den Rentenmärkten, er ist also ein echter Mehrwert für jedes Multi-Asset-Portfolio. Übernahmen und Fusionen zählen zu den interessantesten Ereignissen an der Börse. Dass dafür profunde Kenntnisse notwendig sind, versteht sich von selbst. Die Fondsmanager Dirk Sammüller und Thomas Einzmann sind Experten auf diesem Gebiet. Sammüller hat den Fonds 2005 aus der Taufe gehoben und seither ununterbrochen verwaltet. Seit 2012 greift Sammüller zusätzlich auf die gesamten Ressourcen der TBF Global zurück, mit der die Greiff capital management AG seither kooperiert.

**Übernahmesituationen**

Der Fonds investiert ausschließlich in Aktienwerte, die sich in einer Übernahmesituation befinden. Der Fokus liegt dabei auf dem europäischen Raum mit Schwerpunkt in Deutschland. Es wird erst ab dem Zeitpunkt einer Übernahmekündigung investiert. Ab diesem Moment ist der Aktienwert nicht mehr durch die Geschehnisse an der Börse bestimmt, sondern durch die übernahmespezifischen Bedingungen. Durch gesetzlich

geregelt Übernahmepreise existiert in der Angebotsfrist ein natürlicher Schutz vor Kursverlusten. Dazu besteht die Möglichkeit von Nachbesserungen. Der Greiff Fonds investiert auch in Werte, deren Großaktionär über 75% des Unternehmens besitzt und sich mittels eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (BuG) alle Gewinne des Unternehmens einverleibt hat. Im Gegenzug muss er den Restaktionären eine Garantiedividende bezahlen. Die im Greiff Fonds gehaltenen BuG-Werte haben aktuell eine Garantiedividende von 5 bis 6%. Selbst dann kann man zusätzlich noch Kursgewinne realisieren, insbesondere wenn es zum Squeeze-out kommt. Im Rahmen von Spruchstellenverfahren, die regelmäßig die letzten Abfindungen überprüfen, kommt es häufig zu Nachbesserungen. Solche Verfahren dauern im Schnitt sechs bis acht Jahre. Die potenzielle Nachbesserung lag in den letzten Jahren bei durchschnittlich 25%. Im Greiff special situations Fund OP haben sich in den letzten acht Jahren zahlreiche solcher Nachbesserungsrechte angesammelt, die allesamt im Fonds nicht bewertet sind. Folglich stellen sie eine starke stille Reserve dar, deren Realisierung den Anteilsinhabern im Laufe der Zeit zusätzliche Erträge bescheren kann.

**Fazit**

Mit dem 46 Mio. EUR großen Greiff special situations Fund OP erhalten Anleger einen echten Mehrwert für jedes gut diversifizierte Fondsdepot. Die verantwortlichen Personen sind absolute Experten auf ihrem Gebiet, der Anlageprozess ist nachvollzieh- und wiederholbar, das Portfolio transparent und mit zusätzlichem Ertragspotenzial (Nachbesserungen) bestückt. Wer defensive Strategien mit rentenähnlichem Charakter, aber ohne Rentenmarktrisiko sucht, der sollte zu-greiff-en. ■

## Interview

# „Fragilität des Finanzsystems ist höher als 2009“

Gespräch mit **Herwig Weise**, Geschäftsführer, Mack & Weise GmbH

**Smart Investor: Der M+W Privat ist ein vermögensverwaltender Fonds ohne Benchmarkzwänge, von dem sich Anleger auch Kapitalerhalt wünschen. Fühlen Sie sich mit der aktuellen Allokation unter diesem Aspekt noch wohl?**

*Weise:* Unbedingt, denn Tatsache ist doch eines: Seit Ausbruch der Schuldenkrise im Jahr 2008 haben weder die Politik noch die Notenbanken die Ursachen der Krise adressiert. Im Gegenteil, die Risiken wurden durch massivstes Gelddrucken – über 12 Bio. USD seit 2007(!) –, Zins-Planwirtschaft und die Etablierung von Moral Hazard (Banken-Sozialismus) sogar potenziert. Das einzige, was erhöht wird, ist die Fragilität des Finanzsystems. Diese ist mit einer rekordverschuldeten Welt heute nach Aussagen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich – wenig überraschend – deutlich höher als noch 2009! Sollte man sich in Zeiten des größten Geldexperiments der Geschichte einzig nur an den sichtbaren „Erfolgen“ – steigende Vermögenspreise oder Staatspleiten-Konkursverschleppung – erfreuen? Eine solche Wette auf die Allmacht der nachweislich nur Blasen produzierenden Notenbanken sind wir nicht bereit einzugehen. Sollten sich die Geldalchimisten in ihrer Hybris irren oder gar im Drucken von Geld zu „erfolgreich“ werden – siehe 20 Hyperinflationen allein in den letzten 25 Jahren – oder dem System über Nacht das für dessen Existenz notwendige Vertrauen durch die Bevölkerung entzogen werden, dann wird sich schnell zeigen, dass der Wohlstands- und Vermögenszuwachs der letzten Jahrzehnte nur eine Illusion war. Wenn Notenbanken bzw. Regierungen scheitern, hat man besser – das beweisen über 4.000 Jahre pleitefreie Historie – ein Asset im Depot, dessen Wert nicht von diesen Protagonisten abhängig ist: Edelmetalle!

**Smart Investor: Die Kombination aus Edelmetallen, Minenaktien und Bundesanleihen im Fonds ist eher unorthodox. Welche Sicht auf die Märkte steckt dahinter?**

*Weise:* Die Schuldenkrise, insbesondere die der Wohlfahrtsstaaten, wird uns noch lange Zeit beschäftigen, denn ein Rauswachsen aus den Schulden ist bei den inzwischen erreichten Höhen, dem Demografieproblem und dem bisher erreichten Wirtschaftswachstum nicht einmal mehr theoretisch möglich. Wir sehen an allen Vermögensmärkten inzwischen schon wieder Blasenbildungen, während der Edelmetallsektor zurzeit nach dem Absturz des Goldpreises sicherlich am weitesten von einer Blase entfernt ist. Unsere kurz laufenden Bundesanleihen sind lediglich Kasse-Ersatz.

**Smart Investor: Mit -18,6% war das zweite Quartal 2013 das bislang schlechteste des Fonds. Wäre es nicht sinnvoller, über Absicherungsmechanismen die Kursrückgänge zu minimieren?**

*Weise:* Der Crash der Edelmetalle im April, ausgelöst über unlimitierte Verkäufe auf dem Terminmarkt, war in der Vehemenz unter Berücksichtigung der Fundamentaldaten nicht zu erwarten gewesen und hat uns daher entsprechend überrascht. Im Rückblick wäre es daher natürlich besser gewesen, in den letzten Monaten permanent gehedged gewesen zu sein. Man muss sich stets darüber im Klaren sein, dass ein permanentes Hedging auch das Aufwärtspotenzial stark begrenzt. Zwar versuchen wir grundsätzlich die „normalen“ Volatilitäten über Hedging etwas zu reduzieren, doch sollten die Anleger damit rechnen, dass die Schwankungen an den Finanzmärkten in den nächsten Jahren gewaltig sein werden. ■

*Interview: Christian Bayer*



*Dipl.-Kfm. Herwig Weise (Jahrgang 1965) ist Mitbegründer der heutigen Mack & Weise GmbH Vermögensverwaltung und bis heute deren geschäftsführender Gesellschafter. Mack & Weise ist eine der ersten unabhängigen Vermögensverwaltungen in Deutschland.*

## News, Facts &amp; Figures

# Gebremst in die richtige Richtung

Mit den Kursgewinnen der Benchmark konnte das Musterdepot nicht mithalten.

## Trend

Im Vergleich zum Vormonat legte das Fondsmusterdepot um 1,2% zu. Der Trend ging zwar in die richtige Richtung, allerdings blieben wir damit hinter der Kursentwicklung des MSCI World EUR zurück, der in diesem Zeitraum 3,1% gewann. Der Grund liegt u.a. in der Cash-Quote unseres Depots, die momentan noch bei 15% liegt.

## Abbau der Liquidität

Wir haben am 07. November 80 Anteile des globalen Aktienfonds Saxo Invest CPH Capital Global Equities (WKN: A1JJJ5) zum Kurs von 159,44 EUR erworben. Seit dem Kauf konnte der Fonds um 1,2% zulegen. Das Limit in Höhe von 844 EUR für 10 Anteile des Mandarine Unique – Small&Mid Caps Europe (WKN: A1CWBQ) an der Börse Hamburg läuft vorläufig weiter, bislang kamen wir hier noch nicht zum Zug. Da wir von weiter steigenden Aktienkursen ausgehen, wollen wir die Liquidität im Fondsmusterdepot bei entsprechend günstiger Marktsituation bis zur Vollinvestition abbauen. Details über Transaktionen können im Smart Investor Weekly und auf unserer Website verfolgt werden.

## Vorreiter USA

Der Alger American Asset Growth Fund (WKN: 986333) konnte im Fondsmusterdepot auf Monatssicht mit 4,6% am stärksten zulegen. Der Fondsmanager ist mit einem Viertel seines Portfolios in Aktien aus dem IT-Segment investiert. Der 4Q Growth-Fonds (WKN: A0D9PG) verbuchte auf Monatssicht ebenfalls Kursgewinne, was



Vorreiter USA

nicht weiter verwundert. Denn auch bei diesem Branchenfonds liegt der Fokus auf Technologieunternehmen aus den USA. Bei der Auswahl der Einzeltitel berücksichtigt das Fondsmanagement quantitative Kriterien der Unternehmen wie Bilanzqualität, Free Cash-Flow sowie operative Marge und qualitative Kriterien. Dazu zählen die Innovationskraft und eine gute Marktpositionierung.

## Ungeliebtes Edelmetall

Für Anleger, die in Edelmetallen investiert sind, ist wahrlich keine leichte Zeit. Trotz der Verluste auf Monatssicht bei den Fonds mit ausgeprägtem Edelmetall- bzw. Edelmetallminen-Anteil wie dem M & W Privat (WKN: A0LEXD) und dem Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) bleiben wir diesem Anlagesegment treu. Einerseits dienen Gold und Silber der Diversifikation, andererseits gehen wir davon aus, dass der Boden bei den Edelmetallen näher sein dürfte als viele annehmen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 15.11.2013	
Perform.: seit Auflage: +34,1% (MSCI Welt: +80,4%); 2013: +1,6% (MSCI Welt: +19,9%); seit dem Vormonat: +1,2% (MSCI Welt: +3,1%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs 15.11.	Wert 15.11.	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf	
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	55,27	15.199	11,3%	3,2%	43,0%	
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	220,80	18.768	14,0%	1,2%	74,8%	
M & W Privat	A0LEXD	VV-Fonds	80	07.12.11	149,53	109,78	8.782	6,5%	-1,0%	-26,6%	
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	123,04	12.304	9,2%	3,1%	12,9%	
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	35,89	14.356	10,7%	0,4%	10,5%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	112,39	7.867	5,9%	-1,5%	1,3%	
Alger Americ. Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	30,64	12.256	9,1%	4,6%	7,5%	
Frankfurter Aktienfonds f. Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	96,18	11.542	8,6%	1,0%	2,3%	
Saxo Invest CPH Capital Global Equ.	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	161,40	12.912	9,6%	k.A.	1,2%	
<b>Fondsbestand:</b>				113.986,55	85,0%						
<b>Liquidität:</b>				20.151,47	15,0%						
<b>Gesamtwert:</b>				134.138,02	100%						

\*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65 \*\*) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs

# Smart Investor

**Sie suchen eine Alternative zu Socken, Krawatte & Co.?**

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

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



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

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

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



Das große Bild

# ATH und CuB

Die Rekordjagd der Weltleitbörse weist den Weg.

## Auf Hoch folgt Hoch

S&P500- und DAX-Index notieren seit einigen Wochen auf Allzeithoch-Niveau (ATH). Wie unsere diesmalige Titelgeschichte zeigt, tendieren Märkte, die neue ATHs erreichen, dazu, weiter zu steigen. Und zwar tun sie dies nicht unbedingt deshalb, weil sie besonders günstig bewertet wären. So weisen die amerikanische und die deutsche Börse ein Markt-KGV von 16 bzw. 13 auf, was aus dem historischen Blickwinkel allenfalls als durchschnittlich, aber nicht als sehr günstig angesehen werden kann. Im Wesentlichen ist es die Geldpolitik in den großen Wirtschaftsblocken (QE in USA, UK und Japan), im Zuge derer die Märkte mit Liquidität geflutet werden. Zwar fließt

## Smart Investor erhält DEG-Preis

Im Rahmen der Internationalen Edelmetall- und Rohstoffmesse verlieh die Deutsche Edelmetall-Gesellschaft e.V. (DEG) erstmalig ihren Preis. Die Flügelskulptur aus reinem Silber soll gleichermaßen Freiheitsanspruch und Aufbruchsdynamik symbolisieren. Ausgezeichnet wurde die unermüdliche Dauerleistung des Chefredakteurs Ralf Flierl und des Smart Investor-Teams für eine nachhaltige Geldordnung. Dabei wurde die Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“ besonders gewürdigt. Flierl betonte in seiner Dankesrede, dass man das Thema Gold in der Redaktion nicht dogmatisch sehe, analytisch aber schon früh zu der Überzeugung gekommen sei, dass Edelmetallen ein fester Platz bei der Depotausrichtung gebührt.



SI-Chefredakteur Ralf Flierl (Mitte) bei der Preisverleihung durch David Reymann (l.) und Peter Boehringer (beide DEG)

Abb. 1: S&P500-Index, langfristig



Der Ausbruch aus der zwölfjährigen Seitwärtsrange deutet auf einen neuen großen Bullenmarkt hin.

davon vermutlich nur ein recht kleiner Teil an die Aktienbörsen. Allerdings sind die enormen Liquiditätsmassen nur der Ausdruck eines gewaltsam tief gehaltenen Zinsniveaus. So rentieren die 10-jährigen US-Staatsanleihen bei nur 2,75%, was einem KGV (= 100 / 2,75) von rund 36 entspricht. Von dieser Werte aus hätten US-Aktien (KGV 16) also ein theoretisches Potenzial zu mehr als einer Verdopplung. Für Deutschland, wo das Zinsniveau der Bundesanleihen bei 1,75% liegt (entspricht einem KGV von 57), wäre das Potenzial für die Aktien (KGV 13) entsprechend noch viel größer.

## Niedrigstzinsen beflügeln

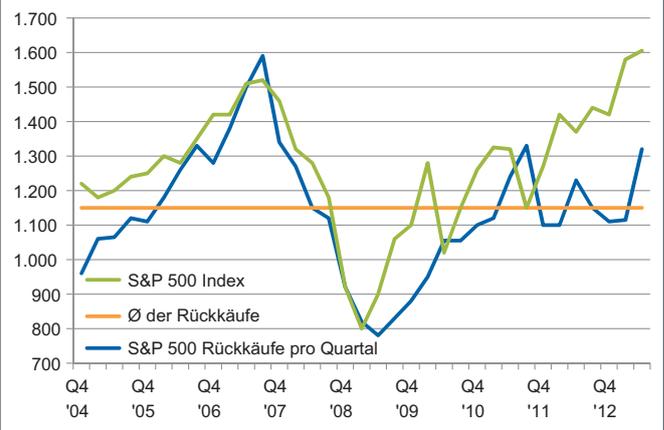
Diese Überlegung ist einerseits theoretischer Natur, da die Börsen auch die Möglichkeit einer Zinswende nach oben einpreisen müssten. Andererseits sorgt ein solch künstlich gedrücktes Zinsniveau auch für ganz praktische Auswirkungen. Schließlich könnten sich Konzerne mit erstklassiger Bonität zu ähnlich tiefen Konditionen wie der Staat verschulden, um weitaus höher rentierliche Anlagen zu tätigen, zum Beispiel um neue Maschinen oder andere Firmen/Konkurrenten zu kaufen, womit die Aktienbörsen einen weiteren Auftrieb erhalten würden. Dr. Hendrik Leber von der auf Value-Investments spezialisierten Vermögensverwaltung Acatis aus Frankfurt sprach daher auf dem diesjährigen FondsForum der Investmentgesellschaft IPConcept in Luxemburg (am 25. Oktober 2013) von einer „erdrückenden Alternativlosigkeit der Aktie“. Und weiterhin, so Leber, „treten Unternehmen mehr

und mehr als Kurstreiber auf<sup>4</sup>, indem sie – insbesondere in den USA – vermehrt eigene Aktien zurückkaufen. Dabei ist das absolute Rückkaufvolumen noch keineswegs rekordverdächtig (siehe Abb. 2).

### Über das Zinstief

Immer wieder wird an den Märkten über eine anstehende Zinswende nach oben spekuliert. Gemäß einem bekannten 30-Jahres-Zyklus, der im Jahre 1980 ein Hoch ausbildete, wäre im Zeitraum 2010 bis 2015 ein Tief bei den Zinsen zu erwarten. Ob dies in der EU schon erreicht wurde, kann noch nicht mit Bestimmtheit gesagt werden. Allein die jüngste Senkung des EZB-Leitzinses auf 0,25% zeigt, dass die Zentralbanken derzeit unter allen Umständen das Niveau weiter tief halten wollen. Da diese inzwischen in den hoch entwickelten Volkswirtschaften auch die Aufgabe der Wirtschaftsstimulierung übernommen haben, sind tiefe Zinsen das Mittel der Wahl, um das Schlimmste zu verhindern. Andernfalls würden die krisengeschüttelten Banken um ihre sicheren Einnahmequellen gebracht werden: Denn sie holen sich zum EZB-Satz von fast null Prozent Kapital, um es zu fünf oder mehr Prozent in Staatsanleihen der Krisenländer anzulegen. Dieses „Spiel“ geht nur, weil Staatsanleihen, die sich in Bankbilanzen befinden, nicht mit Eigenkapital hinterlegt werden müssen. Dem Regulierer sei Dank! Da zudem in Europa die Tendenz zur Vergemeinschaftung der Haftung unverkennbar ist, ist es nur konsequent, dass sich die Zinssätze der Staatsanleihen annähern. So liegen die Renditen italienischer

Abb. 2: US-Aktienrückkäufe



Seit einem Quartal ziehen die Aktienkäufe durch die eigenen Unternehmen wieder an, haben aber bei weitem noch nicht das Niveau aus dem Jahre 2007 erreicht. Quelle: Acatis

oder spanischer Staatspapiere inzwischen nicht einmal mehr 2,5 Prozentpunkte über der Rendite der deutschen Bundesanleihen (Abb. 3, S. 49).

### Crack-up-Boom voraus

Dass dieses Spiel nicht ewig gehen kann, versteht sich von selbst. Zwei mögliche Extrementwicklungen sind dabei denkbar: ▶

Anzeige

Einzigartiges Konzept mit stabiler Perspektive!

# Entspannt durch alle Finanzkrisen mit strategischen Metallen

**Schweizerische** SMH  
Metallhandels AG

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

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

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

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

## Zum Thema Vermögensabgabe

### Über „Zyperung“ und „Entreicherung“

Während wir vor einem Monat mit unserer Behandlung der Zwangsabgaben-Thematik (SI 11/2013, ab. S. 47) noch allein auf weiter Flur waren, haben sich mittlerweile nahezu alle Mainstream-Blätter damit beschäftigt. Sogar einige Politiker haben sich zu den IWF-Plänen schon zustimmend geäußert, so z.B. der stellvertretende Ministerpräsident von Sachsen-Anhalt, Jens Bullerjahn (SPD), oder auch Norbert Walter-Borjans (ebenfalls SPD), Finanzminister des größten deutschen Bundeslandes Nordrhein-Westfalen. Dies zeigt uns, dass der IWF-Plan, die europäischen Bürger über eine Zwangsabgabe zu entreichern, kein Hirngespinnst von Amoklaufenden Bürokraten ist. Vielmehr scheint er wohlüberlegt veröffentlicht und anscheinend auch schon hinter den Kulissen ausgiebig diskutiert worden zu sein. Fast macht es den Eindruck, als hätten einige Politiker nur darauf gewartet, dass aus solch berufenem Hause wie dem IWF solche Vorschläge kommen. Hinsichtlich der Zwangsabgaben-Thematik kam bei uns in der Redaktion in den letzten Wochen eine Vielzahl von Leserfragen an. Auf die am häufigsten genannten Punkte soll nachfolgend kurz eingegangen werden. In diesem Zusammenhang sei auch auf die beiden Interviews auf S. 24 und 76 hingewiesen, in welchen das Thema ebenfalls angeschnitten wird.

### Was ist zu erwarten?

Wie schon in der letzten Ausgabe erläutert, hat sich der IWF in seiner Forderung nach einer Entreicherung der EU-Bürger nicht präzise ausgedrückt – wahrscheinlich war das aber auch genau so beabsichtigt. Denn damit bleibt seine Forderung vage und erlaubt dadurch keine konkreten Rückschlüsse. Zudem wird sie von vielen Menschen deswegen vermutlich auch nicht ernst genommen. Es bleibt also nichts anderes, als mit gesundem Menschenverstand heranzugehen. Demnach haben die EU-Politiker gar keine andere Möglichkeit, als über die Einziehung von Bürger-Vermögen die Verschuldungskennzahlen innerhalb der EU auf ein erträgliches Maß zu reduzieren. Der von den USA, Japan oder UK beschrittene Inflationierungsweg ist in der EU aufgrund des politischen Konstruktes und der Inhomogenität der einzelnen Länder in Verbindung mit dem unbedingten Willen, die Gemeinschaftswährung zu erhalten, nicht gangbar. Daraus leiten wir die zwei möglichen Szenarien Z und V ab.

### Szenario Z:

Dieses meint die „Zyperung“ der gesamten EU-Bevölkerung. D.h. es werden alle Euro-Konten in den Euro-Ländern für einige Tage („Bankferien“) eingefroren und es wird während dieser Zeit nach einem gewissen Schlüssel – linear oder ab einer gewissen Untergrenze (Einlagensicherungsgrenze) pro Konto – ein Teil vom Betrag auf dem Konto eingezogen. Der IWF fordert mindestens 10%, was für eine lineare Vorge-



hensweise spräche. Der „Vorteil“ – aus Sicht der Brüsseler Drahtzieher – dieser Maßnahme: Sie wäre sehr schnell und ohne großen Aufwand umzusetzen. Voraussetzung dafür wäre aber nach Meinung der meisten Fachleute, dass die geplante EU-Bankenunion dann vollständig umgesetzt sein muss. Denn nur dann wäre der Zugriff auf die Konten aller EU-Bürger aus rechtlicher Sicht möglich. Daraus ergibt sich schon, dass Maßnahme Z nicht akut bevorsteht. Aus heutiger Perspektive dürften vermutlich erst ab Frühjahr 2014 die Voraussetzungen dafür geschaffen sein.

Der Schutz vor Maßnahme Z ist vergleichsweise einfach. Man entgeht ihr, indem das Vermögen in Sachwerten (Immobilien, Edelmetalle u.ä.), Wertpapieren (Aktien, Anleihen), auf Fremdwährungskonten oder als Bargeld gehalten wird. Je nach Ausgestaltung würde über Maßnahme Z ein Betrag von vermutlich mehreren Hundert Milliarden Euro „eingezogen“ werden können (geschätzt zwischen 100 und 300 Mrd. EUR). Und es muss an dieser Stelle ganz klar gesagt werden: Eine Zwangsabgabe auf Euro-Buchgeldbestände würde in erster Linie in Deutschland greifen. Erstens ist es dasjenige Land innerhalb der EU mit den meisten Einwohnern. Und zweitens sind die Deutschen geradezu bekannt dafür, dass sie ihr Vermögen gerne auf gering verzinsten Spar- und Terminkonten bunkern. In ihrem jüngsten Quartalsbericht sprechen die Strategen der Kölner Vermögensverwaltung Flossbach von Storch daher auch vom „dumb German money“, also vom „dummen deutschen Geld“. Im Gegensatz dazu haben die Bürger in den anderen EU-Staaten nämlich ihr Vermögen weit mehr in Immobilien angelegt.

### Szenario V:

Einige Hinweise (z.B. von IWF oder in der Studie von Boston Consulting Group) deuten auf einen noch viel größeren Wurf hin, nämlich auf eine einmalige Vermögensabgabe. In diesem „Szenario V“ müsste jeder Bürger sein komplettes Vermögen deklarieren (Geld- und Sachwertvermögen, egal ob im In- oder Ausland) und der Höhe entsprechend einen gewissen Anteil als einmalige Steuer abführen. Maßnahme V wäre ungleich aufwendiger durchzuführen als Z. Alleine die Ermittlung der jeweiligen Vermögen wäre sehr zeit- und ressourcenraubend. Einige Beobachter gehen übrigens davon aus, dass der vor zwei Jahren durchgeführte Zensus zur Ermittlung der Immobilienbestände eine eventuelle „Vorbereitung“ für eine kommende Vermögensabgabe gewesen sein könnte (ev. zum Abgleich mit den Grundbuchdaten). Im Gegensatz zu Z müsste Maßnahme V nicht überraschend erfolgen, da hierzu das Vermögen zu einem Stichtag (ev. auch rückwirkend) ermittelt werden könnte. Sowohl die Ermittlung des Vermögen als auch das Eintreiben der darauf zu entrichteten Vermögensabgabe dürfte in vielen Fällen aber sehr problematisch werden. So lassen sich beispielsweise von den meisten Sachvermögen (Immobilien oder Firmen) keine Anteile für Steuerzahlungen abzweigen. Allerdings sind auch für diese Fälle dem Erfindungsgeist von Politikern und Bürokraten kaum Grenzen zu setzen – z.B. wären Zwangshypotheken oder ähnliche Konstruktionen denkbar, damit der Staat dennoch seine Steuerforderungen eintreiben kann.

Der Schutz vor Maßnahme V ist ungleich schwieriger. Nur der Umzug bzw. die Vermögensübertragung ins EU-Ausland wäre hierzu der rechtlich einwandfreie Weg, welchen viele „Reiche“ in den letzten Jahren schon beschritten haben. Einige werden ihren Ausweg vermutlich darin suchen, sich möglichst „arm zu rechnen“. Allerdings ist auch dies in Zeiten von digitaler Quasi-Totalüberwachung und den umhergeisternden Steuer-CDs immer riskanter.

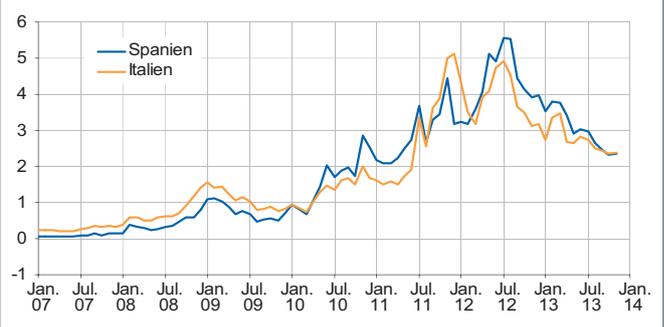
Über Maßnahme V ließe sich vermutlich ein Betrag von deutlich über 1 Billion Euro generieren. Aufgrund des viel größeren Aufwands wäre mit der Umsetzung nicht innerhalb der nächsten Zeit zu rechnen. Die Ankündigung dazu bzw. die Bestimmung des Stichtages wäre theoretisch jederzeit denkbar. Realistischer Weise würde die Politik hierzu eine neue Krise abwarten (z.B. Rezession in Deutschland oder große Bankpleite), welche derzeit aber ebenfalls nicht absehbar ist. Rein rechtlich wäre eine solche Vermögensabgabe heute ebenfalls noch nicht möglich. Aber Not kennt bekanntlich kein Gebot. Wie sehr das Recht gebogen werden kann, konnte man beim Durchpeitschen des ESM-Vertrages beobachten.

### Fazit

Smart Investor geht davon aus, dass es auf Sicht der kommenden 6 bis 18 Monate zu einer wie auch immer gearteten Maßnahme kommen wird. Denkbar wäre aus unserer Sicht auch, dass zunächst Maßnahme Z und mit einigem Zeitverzug dann Maßnahme V durchgeführt wird.

Ralf Flierl

Abb. 3: Rendite-Spreads zu deutschen Bundesanleihen



Die Rendite-Spreads von spanischen und italienischen Staatsanleihen zu deutschen Bundesanleihen sind auf dem tiefsten Niveau seit mehr als zwei Jahren angelangt. Quelle: [www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de)

Erstens könnten, was wahrscheinlich ist, die Inflationierungsmaßnahmen in den USA, in Japan und UK weiter fortgeführt werden. Wenn dann noch konjunkturstimulierende Maßnahmen hinzukommen, wie dies derzeit nur in Japan der Fall ist, dann ziehen die Teuerungsraten an (in Japan schon zu beobachten). Zwar sind die USA derzeit noch ein Stückweit von massiven Konjunkturprogrammen entfernt, allerdings sind diese aus unserer Sicht nur eine Frage der Zeit. Spätestens wenn eine Rezession droht, wird man in den USA, wie derzeit in Japan, massiv Wirtschaftsankurbelung betreiben. Die Folge wäre ein Crack-up-Boom (CuB), der sich sowohl durch expansive Geld- als auch Fiskalpolitik auszeichnet, bei gleichzeitigem rapidem Verfall der Kaufkraft der Währung. Bislang sind nur in Japan alle drei Kriterien erfüllt. Deshalb gehen wir dort von einem neuen großen Aktien-Bullenmarkt aus – bei gleichzeitig dramatischem Verfall des Yen.

Zweitens wäre auch eine deflationär-kontraktive Entwicklung denkbar, wenn die Geld- und Fiskalpolitik eher restriktiv gestaltet wird. Zumindest letzteres ist in der EU der Fall. Den Krisenländern werden drastische Einsparungen und Lohnkürzungen abverlangt, weshalb die dortige Wirtschaftsentwicklung abwärts gerichtet ist. Erschwerend könnte schon bald eine Zwangsabgabe auf Euro-Bestände oder sonstiges Vermögen der EU-Bürger hinzukommen, wie es kürzlich im „Fiscal Monitor“ des IWF gefordert wurde (s. Kasten links). Ein solches Vorgehen wäre dabei nur eine konsequente Fortsetzung der

### Anzeige

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

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

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

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

# Nachgedanken zum Wahlausgang

Gastbeitrag von Gerd Habermann



*Gerd Habermann, Jahrgang 1945, studierte an den Universitäten Frankfurt, Wien, Tübingen und Konstanz die Fächer Sozial- und Wirtschaftsgeschichte, Politische Wissenschaft, Philosophie und Volkswirtschaft. Er ist seit 2003 Honorarprofessor an der Universität Potsdam. Ferner ist er Sekretär und Mitgründer der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft e. V., Vorstandsvorsitzender der Friedrich A. von Hayek-Stiftung und Mitglied der Mont Pelérin Society (seit 1998) und weiterhin Scholar Adjunct des Mises-Instituts, Auburn (USA/Alabama). Seit 1983 ist er für die Arbeitsgemeinschaft Selbständiger Unternehmer (ASU) e. V. tätig, von 1993 bis 2010 war er deren Leiter. Habermann veröffentlichte über 440 Schriften, darunter zahlreiche Broschüren zur Kritik und Reform des deutschen Wohlfahrtsstaates und zur Wirtschaftsethik. Seine Artikel erschienen in der FAZ, der NZZ und der WELT.*

Das wichtigste Ergebnis der Bundestagswahl für freiheitlich und unternehmerisch Gesinnte: Gleichgültig, wie die neue Regierung aussieht, sie bedeutet weniger Freiheit, mehr Umverteilung, mehr Versorgungsstaat, mehr Regulierung und durch all das den Fort-

gang der schleichenden Erosion von Vitalität und Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands. Mag die substanzvernichtende Vermögenssteuer, mag die Sozialisierung der privaten Krankenversicherung vorläufig abgewendet sein. Jeder der Kompromisse, die nun geschlossen werden, wird ein Kompromiss nach „unten“ (in Richtung weniger Freiheit und Eigentum) sein, denn die sog. bürgerlichen Parteien (CDU/CSU) haben kein Freiheits- oder liberales Reformprogramm, das sie umsetzen möchten, sondern sind selbst Teil des politischen Kartells, das die längst überlebten Strukturen unseres Versorgungs- und Schuldenstaates nicht nur aufrechterhalten, sondern weiter ausbauen will.

Es wird keine echte Steuerreform geben, das demografisch zunehmend ausgehöhlt soziale Sicherungssystem wird keine Modernisierung, keinen Umbau erleben, der Arbeitsmarkt wird nicht liberalisiert – im Gegenteil: Politische Lohndiktate sind so gut wie sicher (gesetzlicher Mindestlohn). Die versprochenen weiteren Umverteilungen im Rentensystem, in der Familienpolitik, in der Bildungspolitik (teilweise auch nur eine Art verkappter Gleichmachungspolitik) werden durch zusätzliche Einnahmen, seien es auch weitere Schulden, finanziert werden müssen, denn, wie Ludwig Erhard einmal sagt: Jede Leistung des Staates beruht auf einem Verzicht des Bürgers. Es fehlt jedes Korrektiv, das diese Entwicklung wenigstens verzögern könnte, denn die zuletzt programmatisch und personell so wenig überzeugende FDP ist nicht mehr im Bundestag und die AfD, auch eine eher liberale oder liberal-konservative Partei, ist nicht hineingekommen. Das einzige Korrektiv wirkt nur langfristig: die Logik der Dinge, die Erfolgsregeln der Ökonomie. Ein optimistischer Kommentator schrieb kürzlich: Eingerechnet die fast 10% der nicht im Bundestag vertretenen liberal-bürgerlichen Wähler könnten wir nicht mehr von einer

„strukturell linken“ Einstellung der deutschen Bevölkerung sprechen. Er knüpft daran hohe Erwartungen im Sinne einer echten geistigen Wende. Dies wäre so, wenn man von der CDU/CSU als von einer programmatisch echt bürgerlichen Partei sprechen könnte. Sie hat indessen die Linken vielfach links überholt, ihnen sozusagen ihren Donner (wie Atomausstieg, „Klimapolitik“, flächendeckenden Ausbau von Familiensatzeinrichtungen, Frauenquoten, sog. Gleichstellungspolitik, Mindestlohn, sogar die ja schon umgesetzte „Reichensteuer“ etc.) gestohlen. In der Energieplanwirtschaft wird man vielleicht eine fragwürdige Kostendämpfungspolitik erwarten dürfen, die nur an Symptomen ansetzt, in der Euro-Politik wird der Gang in die Schulden- und Transferunion verstärkt weitergehen – bis ... ja bis zu welchem Punkt?

Ein Schweizer Ökonom bemerkte einmal: Das Heimtückische sog. schleichender Prozesse liegt darin, dass die Normalbürger die Folgen erst in einem fortgeschrittenen Stadium wahrnehmen (wie bei Krebserkrankungen). „Es scheint lange gerade noch zu gehen, bis am Schluss gar nichts mehr geht.“ Dann, erst dann schlägt die Stunde liberaler Reformen wie Margaret Thatcher, wie Ronald Reagan, Roger Douglas oder Ludwig Erhard. Demokratien können dann beweisen, dass sie nicht strukturell zum Niedergang konditioniert sind.

Was ist in der Lage zu tun? Die sich vielerorts schon regenden, vielfach auch jungen Reformkräfte zu unterstützen, neue Ideen in Umlauf zu setzen, Abwehrdispositive wie die Familienunternehmer zu stärken und schließlich – sein Pulver trocken zu halten und Mut, Fassung und Übersicht nicht zu verlieren. Wo bleiben die „Schumpeterpolitiker“, die „schöpferischen Zerstörer?“ Die Logik der Dinge wird sie hervorbringen, aber nicht ohne unser Zutun. ■

## Löcher in der Matrix

### „EU plant Propagandaoffensive für 229 Millionen Euro“ (berliner-umschau.de, 14.11.2013)

Einzig die Berliner Umschau berichtet zutreffend über das Programm „Europa für Bürgerinnen und Bürger“ und charakterisierte die Verlängerung bis 2020 als „Propagandaoffensive“. Fast eine Viertelmilliarde Euro gibt es für linientreue Multiplikatoren, die dafür das hohe Lied der EU singen. Dass sich das Raumschiff Brüssel immer weiter von Europas Bürgern entfernt, führt bei den Kommissaren jedenfalls nicht zum Umdenken, sondern zu verstärktem Polit-Marketing: „Wir machen das mit den Fähnchen!“

### „Bundesbank fordert Gleichbehandlung für Staatsanleihen“ (faz.net, 12.11.2013)

Die Erkenntnis ist alt. Dass sie von offizieller Seite ausgesprochen wird, einigermaßen neu. Natürlich können Staaten Pleite gehen, das haben sie oft genug bewiesen. Wenn man sich die Akteure und deren Politik ansieht, dürften viele ehemals prosperierende Gemeinwesen in den nächsten Jahren ihre „Fähigkeit zur Pleite“ erneut unter Beweis stellen. Nun fordert Bundesbank-Chef Jens Weidmann eigentlich Selbstverständliches, nämlich dass die „Vorzugsbehandlung von Staatsanleihen“, die entgegen jeder historischen Erfahrung als „risikolos“ eingestuft werden, mittelfristig beendet wird. Ohne diesen Sonderstatus wäre eine Anlage in Staatspapieren mit Eigenmitteln zu unterlegen und für die Finanzwirtschaft damit entsprechend unattraktiv. Angesichts der Beinahe-Staatspleiten der letzten Jahre, die nur durch ärgste Trickserien vertagt werden konnten, ist Weidmanns Einschätzung sachlich richtig und hochaktuell. Damit aber rüttelt er am Geschäftsmodell des „modernen Staates“. Der ist nämlich darauf angewiesen, die massenhaft verteilten Wohltaten möglichst



geräuschlos und zu Vorzugskonditionen zu refinanzieren. Sich bei der Geldaufnahme einem fairen Wettbewerb auszusetzen, ist so ziemlich das Letzte, was der Staat und seine Vertreter wollen. Das wiederum dürfte kaum jemand besser wissen als Weidmann. Warum also diese Initiative?! Noch interessanter ist die Frage, ob Weidmann dafür Rückendeckung hatte und also nur jenen Part übernimmt, den sich im politischen Berlin niemand zu übernehmen traut. Es bleibt spannend. ■

Ralph Malisch

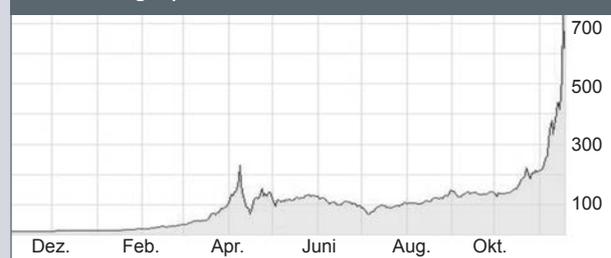
Die „Matrix“ ist im Wesentlichen Propaganda und weist zwangsläufig zahlreiche Widersprüche (=Löcher) sowohl in sich als auch zur Realität auf. Hier hinterfragen wir die Manipulationen von Politik, Wirtschaft und Wissenschaft anhand von deren Spuren in den Medien. Loch gefunden?! Bitte Hinweis mit Quellenangabe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

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

## ATHs beim Bitcoin

Selbst auf der Internationalen Edelmetall- und Rohstoffmesse war der rein virtuelle Bitcoin Gesprächsthema. Im August 2013 urteilte ein US-Richter, er sei „eine Art von Geld“. Kurz darauf erfolgte auch die Anerkennung durch das Bundesfinanzministerium – zu Zwecken der Besteuerung, versteht sich. Erfinder des Bitcoin ist „Satoshi Nakamoto“, wobei die reale Person oder Personengruppe hinter diesem Pseudonym bis heute unbekannt ist. Die Anzahl der Bitcoins wurde dauerhaft auf 21 Millionen Stück begrenzt. Davon wurde bislang rund die Hälfte „geschürft“. Dieses „Schürfen“ bezeichnet den Entstehungsprozess der Bitcoins durch aufwendige Rechenoperationen, an denen im Prinzip jeder teilnehmen kann. Da die Berechnungen immer aufwendiger werden, verlangsamt sich der Prozess der Entstehung weiterer Einheiten. Der Charme des Bitcoin besteht in seinem Privatgeldcharakter, der Dezentralität der Entstehung und der absoluten Begrenzung seiner Menge. Diesem Charme sind die Menschen zuletzt massenhaft erlegen und trieben den Kurs für einen Bitcoin auf über 900 USD –

Blasenbildung? Spitzenkurse von 900 USD/Bitcoin



Allzeit hoch! Zum Vergleich: Im Jahr 2009 wurden in einer der ersten Transaktionen zwei Pizzas für zusammen 10.000 Bitcoins verkauft. Aber es gibt auch Gefahren für den Platzhirsch der „Kryptogeld“-Szene: Andere verschlüsselte („krypto“) Gelder sind als Konkurrenz entstanden, was im Sinne eines echten Geldwettbewerbs zu begrüßen ist. Zudem besteht die Gefahr, dass die Verschlüsselung in Zukunft doch einmal geknackt wird. Angesichts der rasanten Kursentwicklung würden wir in Gold daher aktuell das werthaltigere „Alternativgeld“ sehen. ■

Ralph Malisch

bisher schon eingeschlagenen kontraktiven Politik in Europa, Stichwort: Austerität. Falls diese Maßnahme „Zwangsabgabe“ ergriffen werden wird, dürfte der Außenwert des Euro gegenüber den anderen Währungen zulegen, was natürlich deutliche Brems Spuren bei den Exportunternehmen in der EU zur Folge hätte. Mehr zum Thema Vermögensabgabe im Kasten auf S. 48/49.

#### Die Dominanz der USA

Wie im Smart Investor schon des Öfteren angekündigt, sehen wir die USA als langfristigen Gewinner unter den großen Wirtschaftsböcken. Denn sie verfügen über eine Währung, die sie beliebig vermehren können – im Gegensatz zur EU mit dem Euro. Die Negativfolgen davon, nämlich die Inflation, oder besser: Teuerung, können die USA aber weitestgehend in die Welt „exportieren“, da der Dollar die Weltleitwährung ist. Zudem verfügen sie über das mit Abstand schlagkräftigste Militär (sowie eine geostrategisch sehr vorteilhafte Lage), um diesen Status der Weltleitwährung auch aufrechtzuerhalten. Hinzu kommt eine im Vergleich zu Europa oder Russland positive demografische Struktur (s. Artikel auf S. 30).

Der seit einiger Zeit entfachte Fracking-Boom in den Vereinigten Staaten (s. Artikel auf S. 18) kann zwar in vielerlei Hinsicht hinterfragt werden. So gilt diese Methode zur Förderung von Öl- und Gas als recht ineffizient und teilweise auch umweltschädigend. Allerdings verschafft diese neue Entwicklung den USA energiepolitisch und damit auch geostrategisch für die kommenden Jahrzehnte einen

ungeheuren Handlungsspielraum, da die Abhängigkeit von Energieimporten z.B. aus den arabischen Ländern enorm verringert wird. Schließlich verfügen die USA über eine weitgehend veraltete und teils auch marode Infrastruktur z.B. im Bereich Verkehrswesen. Aus einem Status-quo-Standpunkt heraus ist dies zwar ein Negativum. Allerdings ergibt sich daraus natürlich auch ein enormes Investitionspotenzial, das in Verbindung mit den geldpolitischen Freiheitsgraden in einem ausgeprägten Wirtschaftsboom umgemünzt werden könnte – man spricht inzwischen vom „Build America“-Programm. Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass der weltweit größte Aktienmarkt derzeit auch zu den best-performenden gehört.

#### Fazit

Die neuen Allzeithochs insbesondere in den USA sollten als Hinweis dafür gesehen werden, dass der Aktienbullmarkt in eine neue Phase übergeht. Deutschland als Exportweltmeister dürfte davon ein gehöriges Stück profitieren können. Allerdings wird auf Dauer die EU bzw. der Euro zum wirtschaftlichen Bremsklotz für die starken EU-Länder wie z.B. Deutschland werden. Dies gilt es langfristig zu berücksichtigen. Mittelfristig könnte zudem Bewegung in die Währungsrelationen kommen, wenn tatsächlich eine wie auch immer geartete Vermögensabgabe in der EU durchgeführt werden sollte. Im Zuge dessen stünde der Euro vermutlich vor einer Aufwertung, langfristig aber aufgrund des Euro-Korsetts vor einer drastischen Abwertung, v.a. gegenüber dem US-Dollar. ■

Ralf Flierl

Anzeige



**Prof. Dr. Hans-Werner Sinn**  
ifo Institut München

**Dr. Dambisa Moyo**  
Ökonomin & Bestseller-Autorin

**Prof. Barry Eichengreen**  
University of California

**sowie weitere  
14 Experten**

International Business School  
**ZFU**  
LERNEN ALS WEG

## 29. Internationale Kapitalanleger-Tagung

Analysen – Prognosen – Investments

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

Spezialpreis für Smart Investor Abonnenten  
Standardpreis

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

Detailprogramm: [www.zfu.ch/pdf/kap.pdf](http://www.zfu.ch/pdf/kap.pdf)

## Kolumne

# CHF/EUR: Peg vor dem Aus?

Gastbeitrag von Gerhard Massenbauer



Mag. Gerhard Massenbauer ist Herausgeber des Massenbauer Briefs, eines auf Devisen- und Makroanalysen spezialisierten Mediums, und geschäftsführender Gesellschafter der Censeo Vermögensverwaltung in Wien.

## Censeo Vermögensverwaltung

1999 gegründet, spezialisiert auf Devisengeschäfte, die Absicherung von Fremdwährungskrediten und das Hedging von Forderungen und Verbindlichkeiten im Auslandsgeschäft. Censeo ist klassischer Vermögensverwalter mit klarer Ausrichtung auf Makrothemen. [www.frankenkonzept.at](http://www.frankenkonzept.at)

Steht die Schwelle der Schweizer Nationalbank (SNB) zur Wahrung eines Maximalpreises (= Peg) von 1,20 CHF für den Euro vor dem Ende? Diese geldpolitische Maßnahme hatte von Anfang an ein Ablaufdatum. Zweifelsfrei würde sich die SNB wünschen, es wäre möglich, die Schwelle fallen zu lassen, ohne neuerliches Aufwertungsrisiko.

## Der Franken kann sich nicht abschwächen, denn:

1. Eine starke Wirtschaft erhält keine schwächere Währung (wenn der Rest der Welt nicht stark ist) – die Schweiz wächst 2013 mit mehr als 2%, und auch 2014 sieht günstig aus.
2. Ohne Zinsunterschiede spricht das niedrigere Inflationsniveau in der Schweiz nicht für eine Abschwächung des Franken.

Folgendes sei hierzu erwähnt: Das Ausland wird schön langsam ungeduldig. So gab es im Sommer eine Aufforderung zur Rückkehr zu flexiblen Wechselkursen seitens des amerikanischen Finanzministeriums. Dafür sprechen auch die enorme Höhe der SNB-Devisenreserven (80% des BIP), die unverdrossene Fortsetzung „ungewöhnlicher Geldpolitiken“ der großen Notenbanken und das aktuell von der SNB verfolgte geldpolitische Konzept. Die anstehende Goldinitiative in der Schweiz – die SNB soll demnach per Volksabstimmung gezwungen werden, mindestens 20% der Devisenreserven in Gold zu halten (= Aufstockung um 150% vom heutigen Wert) – zielt ebenfalls in diese Richtung.

Wir haben 2008, 2009, 2010 und 2011 auf die Möglichkeit steigender bzw. weiter steigender Franken-Kurse hingewiesen. Der Franken stieg (weiter). Auch diese Aussichten standen gegen die Meinung der Mehrheit, aber auf dem Fundament klar

erkennbarer Fakten. Heute ist dies nicht anders. Wenige denken, dass es realistisch sei, dass der Franken aufwerten darf. Doch wer will es ausschließen?

## Der Franken kann zurzeit nicht fallen

Und das, obwohl die Börsen boomen (keine Risikoaversion) und es keine unmittelbar wirksamen globalen Risiken gibt. Fakt ist: Eine geldpolitische Maßnahme, die für eine unbestimmte Zeit eingerichtet wurde, findet ihr Ende, weil sie sich vor dem Hintergrund der Tatsache, dass sich die Schweizer Unternehmen ungewöhnlich schnell an den relativ hohen Franken bei 1,20 gewöhnen konnten, heute nicht mehr argumentieren lässt: Das Schweizer BIP wächst 2013 bereits um 2% und damit wesentlich stärker als etwa Deutschland (mit einem relativ schwachen Euro).

Es sollte unserer Meinung nach nicht ausgeschlossen werden, dass die SNB auf absehbare Zeit die Anbindung des Schweizer Franken an den Euro aufgeben wird, woraus folgende Ratschläge abzuleiten wären:

1. Wer Franken-Anlagen sucht, ist mit Anleihen einwandfreier Emittenten besser bedient als mit Aktien. Auch die Anlage auf einem Währungskonto wäre empfehlenswert.
2. Wer Fremdwährungsverbindlichkeiten hat, aus denen er nicht switchen kann, sollte diese Kredite über ein Währungskonto absichern. ■



Foto: PantherMedia / Elena Duvernay

Relative Stärke

# Aufschwung ohne Energie?

## Was nicht passt, passt nicht

### Rohöl als Schlusslicht

Allenthalben hören wir von der Weltkonjunktur, die Fahrt aufnehme, und von der Schuldenkrise, die überwunden sei. So weit, so gut. Die Standarderwartung in einer solchen Konstellation wäre aber ein zumindest stabiler Ölpreis, da Wachstum ohne steigenden Energieverbrauch kaum vorstellbar ist. Auch saisonal sollte Öl eigentlich bestens unterstützt sein, befinden wir uns doch auf der Nordhalbkugel bereits inmitten der Heizperiode. Dass der Ölpreis dennoch fällt, ist daher umso bemerkenswerter. Ein Argument ist sicher, dass das schwarze Gold während der heißen Phase des Syrien-Konflikts mit einem Krisenaufschlag gehandelt wurde. Mit dem Schwinden der unmittelbaren Angst vor einem Flächenbrand in Nahost sank der Preis. Dieser Effekt sollte allerdings die laufende Berichtsperiode nicht mehr dominieren. Auch der Rückfall des öllastigen RTX, der mit einem Minus von elf Rängen Periodenverlierer war, passt zwar zur Ölpreisentwicklung, nicht aber zum Bild einer wirklich starken Weltkonjunktur. Ist dieser Aufschwung am Ende genauso virtuell wie das Geld, mit dem er erzeugt wurde?

### Deutschland stark

Gewinner der Berichtsperiode waren der S&P 500 mit einem Plus von sechs Rängen, gefolgt vom DAX, der vier Ränge zulegen konnte. Nicht nur hatte der S&P 500 aufgrund der USD-Stärke in unserem EUR-basierten Universum ordentlich Rückenwind, mit

der Vertagung der US-Schuldenproblematik gab es zudem einen äußeren Anlass für den Kursauftrieb. Insofern kann das Ergebnis beim DAX und anderen deutschen Indizes schon als respektabel gelten, zumal die Querelen und Ankündigungen der künftigen Regierungsparteien nicht gerade auf verbesserte Rahmenbedingungen hindeuten.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		15.11.	18.10	20.9.	23.08.	19.07.	21.6.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	1	1	6	16	19	79	94	96	+0,39	+36,5
TecDAX	D	2	3	3	1	4	7	89	100	98	+0,14	+12,0
IBEX 35	E	3	2	2	5	15	14	5	84	71	+0,10	+10,9
MDAX	D	4	4	5	2	7	3	52	93	96	+0,11	+9,7
DAX	D	5	9	6	7	8	11	78	96	97	+0,07	+8,6
NASDAQ 100	USA	6	10	9	8	5	6	97	96	100	+0,11	+9,5
PTX	Polen	7	8	17	11	19	21	52	82	48	+0,05	+6,7
CAC 40	F	8	6	4	4	9	12	36	89	91	+0,06	+6,3
KOSPI	Korea	9	7	8	20	18	18	42	77	60	+0,02	+3,2
S&P 500	USA	10	16	18	12	3	4	86	95	97	+0,07	+7,0
All Ord.	Aus	11	12	19	23	22	20	47	91	90	+0,04	+6,0
SMI	CH	12	14	13	10	10	9	82	94	96	+0,00	+4,7
Nikkei 225	J	13	17	12	14	2	1	92	77	90	+0,03	+7,6
FTSE 100	GB	14	13	14	13	11	13	29	78	84	+0,00	+2,5
H Shares	China	15	19	15	22	23	23	84	67	42	-0,04	+5,3
RTX	Rus	16	5	7	24	21	24	29	71	24	+0,02	+4,7
DJIA 30	USA	17	21	20	15	6	2	89	92	95	+0,04	+4,4
Hang Seng	HK	18	15	11	17	17	16	53	78	77	-0,01	+3,5
Shenzhen A	China	19	11	10	9	13	5	28	51	43	+0,07	+3,0
REXP 10 *	D	20	20	21	16	12	10	75	89	94	+0,00	+1,1
Sensex	Indien	21	18	23	25	14	15	18	65	85	+0,01	+3,7
S.E.T.	Thai	22	22	24	26	20	17	31	37	70	-0,11	-1,8
Gold		23	25	25	21	24	22	17	42	14	-0,07	-3,2
Silber		24	23	22	18	26	25	0	33	7	-0,08	-4,0
HUI *	USA	25	26	26	19	25	26	11	26	5	-0,06	-6,2
Rohöl	USA	26	24	16	3	1	8	8	10	43	-0,02	-7,6

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert  
 \* REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index

grün: >=70      grün: >0      grün: <-15  
 rot: <=30      rot: <0      rot: >15

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes - Relative Stärke“ kann unter <http://smart-i.de/RS> nachgelesen werden (4.6.03).

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



# 1. Krisen- und Vorsorgekongress in Deutschland

**1. Februar 2014**

**JETZT ANMELDEN**



## Schützen Sie sich, Ihre Familie und Ihr Vermögen!

### **THEMEN**

Meine Finanzen im Krisenfall

Die notwendige Krisenvorsorge  
für jeden Einzelnen

Vorratshaltung – für jeden machbar

Einfache Selbstversorgung in der Stadt

Medizinische Selbstversorgung

... und viele weitere Top-Themen

### **REFERENTEN**

Marc Friedrich und Matthias Weik

(Autoren von *Der größte Raubzug der Geschichte* und Krisenexperten)

Ulrich Horstmann (Vermögenssicherungsexperte)

Georg Hahn (Experte für den Eigenanbau von Lebensmitteln  
in der Stadt und auf dem Land)

Dr. Markus Strauß (Experte für essbare Wildpflanzen)

Christine Illing (Expertin für Vorratshaltung)

... und viele weitere Referenten

Charttechnik

# Nach dem Gipfelsturm

... ist vor dem Gipfelsturm

Still ist es geworden um den japanischen Aktienmarkt. Nach der Amtsübernahme der Regierung Abe begann ein beispielloser Ansturm auf Aktien bei einem gleichzeitigen dramatischen Verfall der Währung. Wir widmeten dem Thema Japan und der aufgehenden japanischen „Supernova“ die Titelgeschichte der Smart Investor Ausgabe 3/2013. Bis Ende Mai stürmte der Markt weiter nach oben, dann kam es zu einem ersten Rückschlag und für die nächsten sechs Monate waren zwar heftige Schwankungen zu beobachten, voran ging es aber nicht mehr. Seit Kurzem kommt wieder Bewegung in den Markt. Unter anziehenden Umsätzen konnte sowohl das September- als auch das Juli-Hoch übertroffen werden (schwarze Linie, blaue Markierung). Entscheidend aber wird sein, ob die Überwindung des bisherigen Bewegungshochs bei 15.942,60 Punkten gelingt.

Mit der roten Linie ist die Entwicklung des Nikkei aus Sicht eines europäischen Investors dargestellt. Deutlich ist das Hinterherhinken der Kurse in der Aufwärtsphase der Monate Dezember 2012 bis Mai 2013 zu erkennen. Zwar erfolgte auch hier ein Ausbruch aus der Konsolidierung, aber diese Phase ist schwächer als in der Originalwährung



(fallende obere Begrenzungslinie, grüne Markierungen) ausgeprägt – auch eine Folge der anhaltenden Yen-Schwäche. Sollten japanische Aktien nun erneut Fahrt aufnehmen, dann dürfte dies wiederum mit einer Beschleunigung des Währungsverfalls einhergehen, weil die Ursachen hinter beiden Phänomenen die gleichen sind – lockere Geldpolitik und expansive Fiskalpolitik. Währungssicherungen von Japan-Engagements erscheinen empfehlenswert.

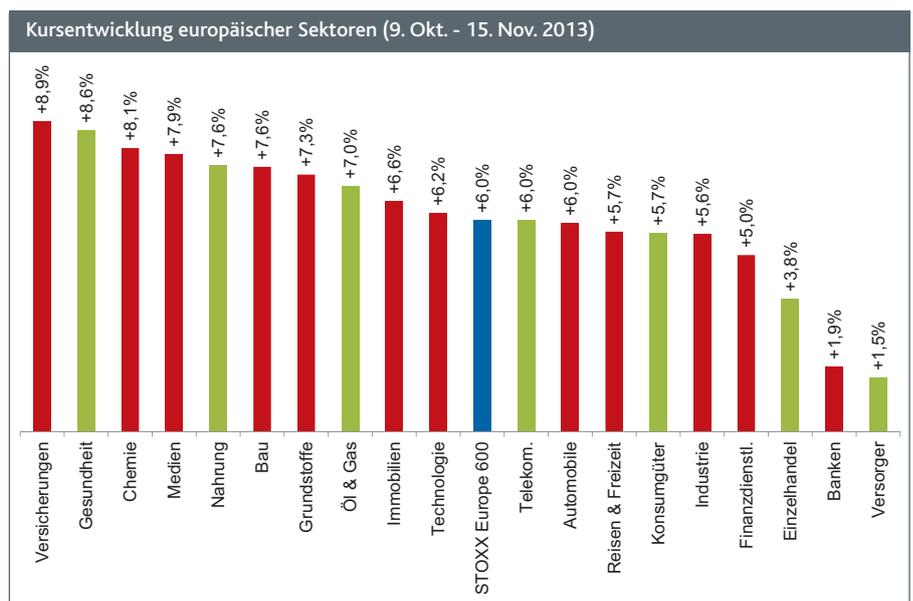
Ralph Malisch

Sektoranalyse

# Energiewende bei Ölkaktien

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Zwischen dem 19. September und dem 9. Oktober wurde Europas Aktienhausa durch eine milde Korrektur (-4%) unterbrochen. Im anschließenden, neuen Aufwärtsschub können auf Sektorebene einige bemerkenswerte Neuerungen beobachtet werden: So befinden sich z.B. die Indizes für Nahrungsmittel- und Gesundheitsaktien in der Schlussphase ihrer seit Mai laufenden Konsolidierung und zeigen den Willen, nach oben auszubrechen. Noch interessanter sind die Veränderungen im Energiesektor. Öl- & Gasaktien hinken bereits seit viereinhalb Jahren dem Markt meilenweit hinterher. Ob ihr Nachholpotenzial Warren Buffett nun zum Einstieg beim US-Ölgiganten Exxon bewegen hat? Auf jeden Fall wächst seit drei Monaten sukzessiv die Zahl jener Energie-Aktien, die absolut und relativ zum haussierenden Aktienmarkt an Stärke gewinnen – auch in Europa.



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

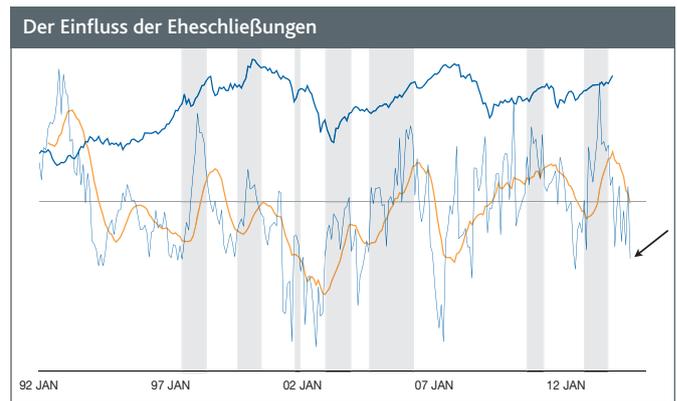
## Demografie &amp; Börse

## Ehen werden im Himmel geschlossen ...

Gastbeitrag von Rüdiger Braun,  
Advice & Opinion Demographics & Markets, [www.aodm.eu](http://www.aodm.eu)

... deshalb fallen nach der Hochzeit so viele aus den Wolken. So lautet ein scherzhaft gemeinter Spruch, der aber aus Sicht eines Anlegers unvermutet viel Wahres enthält. Wir greifen aus aktuellem Anlass das Thema Eheschließungen als Konjunktur- und Börsen-Indikator erneut auf. In puncto Demografie und Kapitalmärkte spielen nämlich neben dem Berufseintritt die Familiengründungen eine tragende Rolle, weil sie in aller Regel einen sprunghaften Anstieg der Verbrauchsausgaben nach sich ziehen. Konsumausgaben machen rund zwei Drittel der gesamten Wirtschaftsleistung aus. Salopp formuliert: Wir produzieren, um zu konsumieren. Eine steigende Anzahl von Eheschließungen zieht unweigerlich eine Belebung der Konjunktur nach sich – und damit meist auch steigende Aktienkurse. Aktienanleger haben unter diesen Umständen allen Grund, sich wie im siebten (Aktien-)Himmel zu fühlen. Andererseits laufen sie Gefahr, aus allen Wolken zu fallen, wenn die Anzahl der Eheschließungen (möglicherweise abrupt) zurückgeht.

Die nebenstehende Graphik versucht diesen Zusammenhang zu illustrieren. Unter dem FAZ-Aktienindex ist die jährliche Veränderungs-



Der FAZ-Aktienindex zusammen mit der geglätteten Jahresveränderungsrate der Eheschließungen (6- & 12-Monats-Durchschnitt) um ein Jahr in die Zukunft verschoben. Letzter Datenpunkt: Juni 2014.

rate der deutschen Eheschließungen als Sechs- und Zwölf-Monats-gleitender Durchschnitt abgetragen. Einige Perioden, in denen der Trend besonders positiv für die Konjunktur und Aktienbörse war und der kürzere über dem längeren gleitenden Durchschnitt lag, sind grau unterlegt. Einige spektakuläre Aktien-Rallys der Vergangenheit, wie z.B. die im ersten Halbjahr des Jahres 1998 oder der Dotcom-Boom 1999/2000, werden erst vor diesem Hintergrund wirklich plausibel. Aktuell befinden wir uns jedoch in einer unvorteilhaften Phase. Was bemerkenswert ist, ist die Tatsache, dass die Eheschließungen jüngst ein neues Tief zu verzeichnen hatten (Pfeil). Es handelt sich um die Daten für den Juni 2013. In unserer Interpretation heißt dies, dass vor dem dritten Quartal 2014 kein konjunktureller Rückenwind für Konsum und Aktienbörse zu erwarten ist. Ganz im Gegenteil! ■

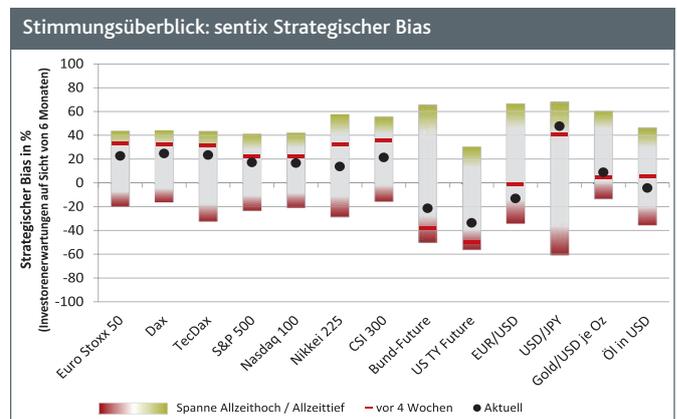
## sentix Sentiment

## Gewinnmitnahmebereitschaft bei Aktien

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

Nach den jüngsten Rekordjagden zeigt sich nun Gewinnmitnahmebereitschaft an den Aktienmärkten. Diese lässt sich am längerfristig orientierten Strategischen Bias der Anleger ablesen, der deren Grundüberzeugungen für die Assetklasse widerspiegelt. Für Aktien gibt dieser auf hohem Niveau derzeit etwas nach (Abb.). Dass der Strategische Bias für Aktien sinkt, heißt: Weniger Anleger als zuletzt rechnen nun mit einem weiteren Kursanstieg in den nächsten Monaten. Das wiederum bedeutet, dass Investoren Dividendentitel jetzt vermehrt als teuer empfinden. Die Folge hiervon dürften zunehmende Verkäufe und letztlich eine Konsolidierung an den Aktienmärkten sein.

Warum aber nur eine Konsolidierung? Für mehr als das notiert der Strategische Bias weiterhin zu hoch. Auch das Chartbild ist für die meisten Aktienindizes konstruktiv. Überdies ist das kurzfristige Sentiment neutral, die Positionierung nicht Besorgnis



Bei Aktien signalisiert der Strategische Bias derzeit Gewinnmitnahmebereitschaft. Quelle: *sentix GmbH*

erregend hoch. Gleichzeitig haben die Anleger wieder Phantasie für die „Japan-Story“ entwickelt. Diese hatten sie zwischenzeitlich fast verloren: Der Strategische Bias war vor allem für das USD-JPY-Währungspaar abgesackt (volles Ausmaß aus Grafik nicht ersichtlich). Doch die überraschende Zinssenkung der EZB hat im Verein mit guten US-Daten die Wahrnehmung der Anleger hier erneut gedreht. Die Phantasie für einen schwachen Yen und eine erfolgreiche Reflationierung der Wirtschaft Japans ist wieder da. Das dürfte demnächst auch positive Wirkungen auf die übrigen Aktienmärkte entfalten. ■

## Intermarketanalyse

# Ungefährdete Kaufsignale zum Jahreschluss

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

### Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

**1) Zinsstruktur: Positiv!** Es bleibt dabei: Der Abstand zwischen den Anleihezinsen (lange Zinsen) und den Geldmarktzinsen (kurze Zinsen) wird eher größer als kleiner. Rezession droht bekanntlich erst, wenn der Abstand negativ wird wie 2007/2008.

**2) Index-Trend-Methode (Nasdaq – DowUtility – DAX): Positiv!** Für eine negative Wende müsste der Nasdaq Composite-Index deutlich unter 3.400 Punkte fallen.

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

**Anleihezinsen: Negativ!** Der Tiefpunkt bei den Anleihezinsen liegt hinter uns.

**Ölpreis: Positiv!** Für eine negative Wende müsste der Brentölpreis die 110-USD-Marke wieder überschreiten.

**CRB-Index: Positiv!** Der Anstieg der Rohstoffpreise bleibt geringer als zum Vorjahreszeitpunkt.

**US-Dollar versus Euro: Negativ!** Steigt der US-Dollar über 0,76 EUR, dann hätten wir hier ein zusätzliches positives Signal.

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

### Fazit

Unser Gesamtsystem gibt mit 3:0 weiterhin ein deutliches und ungefährdetes Kaufsignal. ■

## Quantitative Analyse

# Jahresend rally wahrscheinlich!

Gastbeitrag von Dr. Werner Koch und Werner Krieger ([www.boersenampel.de](http://www.boersenampel.de))

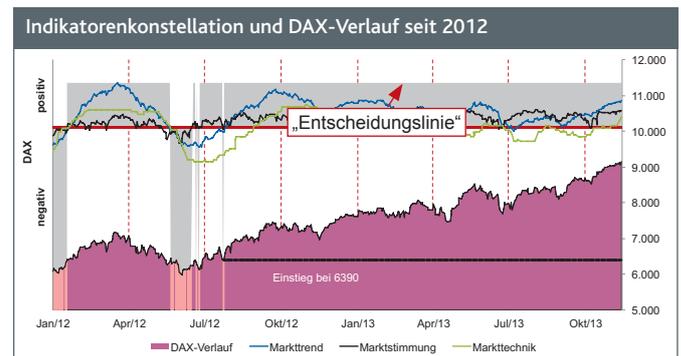
Die grüne Ampelphase wird weiterhin bestätigt! Auch in den zurückliegenden vier Wochen konnte sich der Investor wieder auf die DAX-Ampel verlassen und mit seiner Geldanlage an neuen DAX-Höchstständen partizipieren. Die aus Marktdaten abgeleiteten Indikatorengruppen zeichnen am aktuellen Rand (14.11.2013) ein unverändert positives Bild, sie haben sich in den vergangenen Wochen sogar weiter stabilisieren können (s. Abb.):

### Markttrend

„Ein Ausbruch aus diesem sich abflachenden Keil würde für mehr Stabilität sorgen“: Diese Aussage aus unserer Vormonatsanalyse bekam offensichtlich Unterstützung: Die Gruppe der Trendsignale hat die bereits Anfang September begonnene Aufwärtsbewegung kontinuierlich fortgesetzt, sich dabei von der kritischen Entscheidungslinie deutlich entfernt und mit diesem Ausbruch nach oben zu mehr Stabilität des pro-DAX-Votums geführt.

### Markttechnik

Ebenfalls positiv für die Stabilität unseres Mehrindikatorensystems ist das nochmals freundlichere Bild der breiten Marktverfassung:



Die deutliche Stabilisierung aller Indikatorengruppen oberhalb der „Entscheidungslinie“ festigt am aktuellen Rand (14.11.2013) die positive Markteinschätzung und spricht für eine Jahresend rally; Datenquellen: Bloomberg, [www.boersenampel.de](http://www.boersenampel.de)

Nach kurzem Verharren in der Nähe der Entscheidungslinie konnte sich die Anzahl steigender Einzelwerte nochmals erhöhen.

### Marktstimmung

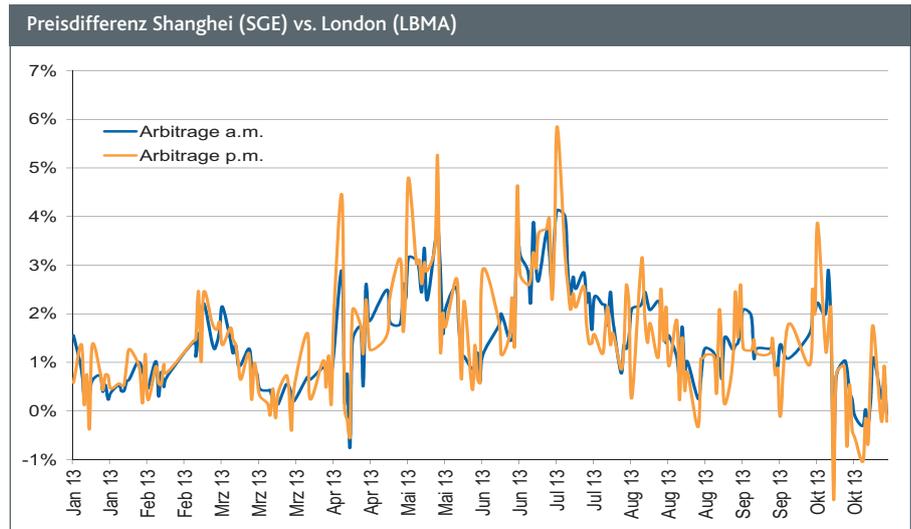
Von Nervosität keine Spur, auch wenn Marktbeobachter gerne Gegenteiliges behaupten: Die Volatilitätsindikatoren, als Eckpfeiler unserer Marktstimmungsanalyse, bewegen sich wieder im Bereich ihrer Tiefstwerte von Anfang August. So hat u.a. der VIX nach dem kurzzeitigen „Reißen“ der kritischen 20%-Marke am 8. Oktober kontinuierlich auf 12,5 nachgegeben – ein Niveau, welches zuletzt Anfang 2007 inmitten der langen DAX-Anstiegsphase erreicht wurde. Somit bleibt bei der Ampel alles im grünen Bereich, Anzeichen für eine tendenzielle Abschwächung der Indikatoren sind derzeit nicht erkennbar. Dennoch sind kurzzeitige Kursrückschläge, wie wir sie beispielsweise im Juni gesehen haben, jederzeit möglich! ■

Edelmetalle

# Das Gold geht gen Osten

Zwei Jahre Bärenmarkt haben Spuren hinterlassen: Die Stimmung der Goldbugs ist auf dem Tiefpunkt. Jedoch nur im Westen – der Osten, allen voran China, akkumuliert das Edelmetall in immer größerem Ausmaß.

Es gibt einen großen Unterschied zwischen den asiatischen Goldanlegern und denen des Westens: Erstere setzten in viel stärkerem Maße auf physisches Metall. Besonders deutlich wurde dies, als im Frühjahr dieses Jahres die wichtige Unterstützungsmarke von 1.530 USD/Feinunze nach unten durchbrochen wurde. Zunächst stürmten die antizyklisch orientierten asiatischen Kleinanleger in Thailand, Vietnam und China die Goldhändler. Als der Preis aber weiter verfiel, entwickelte sich am Goldmarkt ein für Märkte insgesamt eher ungewöhnliches Phänomen, welches darauf hindeutete, dass in großem Stil physisches Gold aus dem Westen in den Osten, genauer aus London nach Shanghai floss: Der Preis für eine Unze Gold an der London Bullion Market Association (LBMA) lag um bis zu 4% unter den Preisen, die an der Shanghai Gold Exchange (SGE) gezahlt wurden – eine klassische Arbitrage-Situation (vgl. Abb. 1). In der Spitze betrug die Differenz, die Anleger für eine Tonne Gold zu zahlen hatten, 1,6 Mio. USD. Für die Händler wäre also trotz Transport- und Versicherungskosten eine Verschiebung des Goldes von West nach Ost sehr lohnend gewesen. Tatsächlich scheint auch genau dies passiert zu sein, denn die Nachrichtenagentur Reuters berichtete unter Berufung auf das Investmenthaus Macquarie, dass mehr als 800 Tonnen des gelben Metalls



*Während des Kurssturzes im Frühjahr und Sommer des Jahres wurde Gold in China aufgrund der hohen Nachfrage mit besonders hohen Aufschlägen gehandelt.*

den Londoner Handelsplatz verlassen hätten. Dies deckt sich mit den Exportstatistiken Großbritanniens. Das Gold soll aus ETFs stammen, in der Schweiz umgeschmolzen und dann weiter nach Asien, insbesondere China, verschickt worden sein.

## Negative Forward Rates

Zeitgleich war ein weiteres ungewöhnliches Phänomen zu beobachten – die Gold Forward Offered Rate (GOFO) wurde – bis auf den 12-Monats-Kontrakt – negativ. Im Kern bedeutet dies, dass es teurer war Gold zu leihen als Dollar. Damit wurde der Carrytrade, geliehenes Gold zu verkaufen und in verzinste Papiere anzulegen, unattraktiv. Dieses Phänomen „hinkte“ der Preisdifferenz ein wenig hinterher. Damit darf man annehmen, dass die Adressen, die am Arbitragehandel beteiligt waren bzw. das Gold nach China liefern mussten, Schwierigkeiten hatten, in der Kürze der Zeit die entsprechenden Mengen an Gold aufzutreiben.

Illustration: stylenned - Fotolia.com

## Internationale Edelmetall- und Rohstoffmesse

## Spiegel des Marktgeschehens

**Interesse an Orientierung**

Besucher und Aussteller saßen an den Messeständen in der Münchner Event-Arena, starrten wie gebannt auf die Computermonitore, sahen staunend, wie die Aktienkurse von Minenfirmen explodierten – die Erinnerungen an den November 2011 sind noch wach. Bei der diesjährigen Internationalen Edelmetall- und Rohstoffmesse am 8. und 9.11.2013 zeigte sich jedoch ein anderes Bild: Zwei Jahre Baisse bei Gold und Silber hinterließen ihre Spuren auch bei der Messe, die als jährlicher Treffpunkt der „Szene“ im deutschsprachigen Raum gilt. Interessanterweise war der Besucherandrang nur geringfügig schwächer als in den vergangenen Jahren. Das an Gold und Silber interessierte Publikum nutzte die niedrigen Edelmetallpreise, um günstig nachzukaufen. So waren an den Theken der beiden Marktführer Degussa Goldhandel und Pro Aurum zeitweise lange Menschenschlangen zu beobachten. Einige kauften für mehrere tausend Euro, andere nahmen nur ein paar frisch geprägte Silber-Pandas als Souvenir mit. Bei den Vorträgen zeigte sich das von früheren Jahren gewohnte Bild: Die Zugpferde unter den Referenten lockten so viele Zuhörer an, dass einige nur noch auf dem Boden Platz fanden. Welche Konsequenzen hat das weltweite Schuldenmachen? Wann werden die Edelmetallpreise wieder steigen? Ungebrochen war in dieser schwierigen Phase das Interesse an Orientierung.

**Programm auf hohem Niveau**

Das Vortragsprogramm hatte gegenüber dem Vorjahr nichts an Umfang oder Qualität eingebüßt. Die meisten Redner waren alte Bekannte. Eine bei den Vorträgen gewonnene Erkenntnis könnte sein, dass sich Institutionelle bei der Beurteilung von Gold und Silber eher an traditionellen Maßstäben wie Inflation und Realzins orientieren. Dieser ist, folgt man den offiziellen Zahlen, in den USA derzeit leicht positiv, was als negativ für Edelmetalle angesehen wird. Andere Redner stellten den Kapitalschutzgedanken (vgl. Smart Investor Ausgabe 10/2013) in den Vordergrund: Falls Schulden nicht mehr zurückgezahlt werden, ist man bei Gold und Silber besser aufgehoben als mit Bankguthaben. Dimitri Speck, der eine Neuauflage seines Buches „Geheime Goldpolitik“ veröffentlicht hat, beschrieb detailliert die letzten Manipulationen des Goldpreises an der US-Terminbörse COMEX. David Morgan erinnerte daran, dass die Edelmetallhausse der Jahre 1965 bis 1980 auch nicht ohne Turbulenzen ablief. Damals mussten die Anleger zwischenzeitlich einen Einbruch von über 50% aushalten. 90% des Preisanstiegs fanden dann im letzten Jahr der 15jährigen Hausse statt. Gold stieg 2014 auf 7.000 USD/Feinunze, Silber auf 600 USD/Feinunze, das zumindest meinte der Schweizer Fondsmanager Rolf Nef, der aus der Zahlenmagie der Fibonacci- und Lucas-Zahlen die spektakulärsten Prognosen ableitete.

**Das Leiden der Minen**

Leidtragende der niedrigen Edelmetallpreise sind natürlich die Minengesellschaften, die bei Preisen von 1.300 USD für die Feinunze Gold bzw. 22 USD für die Feinunze Silber kaum noch profitabel fördern. Deren Misere spiegelte sich auch auf der Messe wider. Einige Unternehmen hatten aus Kostengründen ihre Teilnahme gleich ganz abgesagt. Wenn das Geld knapp ist, wird zuerst bei der Öffentlichkeitsarbeit gespart. Mit First Majestic (IK), MAG Silver, Monument Mining (IK), Novagold Resources oder Mines Management waren aber auch dieses Jahr wieder etliche interessante Unternehmen vor Ort vertreten. Technologisch interessant erscheinen Nautilus Minerals, die vor Papua-Neuguinea Kupfer und Gold vom Meeresgrund fördern wollen. Einige Stände waren durchaus gut frequentiert, während an anderen gähnende Leere herrschte – das Anlegerinteresse ist selektiver geworden und als Folge der Kursverluste natürlich auch geschwunden. Andererseits freute sich Meghan Brush von Impact Silver (IK), einem kleinen, aber finanziell gesunden Silberförderer mit Interessen in Mexiko: „Die Hälfte der Besucher kannte unsere Firma, viele sind seit Jahren Aktionäre.“ Für sie hatte sich die Reise von Vancouver nach München gelohnt.

**Fazit**

Die Internationale Edelmetall- und Rohstoffmesse ist zu einer festen Institution geworden, was sich gerade in jenen Jahren zeigt, in denen die Veranstaltung keinen Rückenwind vom Markt erhält. Auf Wiedersehen, bis zum nächsten Jahr!

*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).

## Implikationen

Was bedeutet dies nun für den Goldmarkt? Die für die Anleger vielleicht wichtigste Implikation ist, dass mehr und mehr Gold von schwachen in starke Hände wandert. Denn wer sich das Edelmetall physisch liefern lässt, der will nicht auf Preisanstiege spekulieren, sondern dem geht es um die einzigartigen Eigenschaften dieses Metalls, z.B. als Versicherung. Das impliziert auch, dass sich ein extremer Preisverfall so schnell nicht wiederholen wird, da ansonsten die Gefahr bestünde, dass die Asiaten die Lagerhäuser der westlichen Goldhandelsplätze wie London oder Chicago komplett leer räumen – bereits jetzt liegen in der CME nur noch rund 640.000 Unzen Gold – nicht einmal 20 Tonnen oder weniger als 10% dessen, was die SGE allein im Oktober tatsächlich physisch ausgeliefert hat.

### Einsetzende Bodenbildung?

Daraus lässt sich weiter ableiten, dass der Bodenbildungsprozess bereits eingesetzt hat und die Wahrscheinlichkeit relativ hoch ist, dass das bisherige Tief bei rund 1.170 USD nicht mehr unterschritten wird. Für die hart gebeutelten Goldbugs sind dies gute Neuigkeiten, auch wenn niemand damit rechnen und schon gar nicht darauf spekulieren sollte, dass der Preis nun alsbald wieder das Allzeithoch in Angriff nehmen wird – eine längere Seitwärtsbewegung, die spätestens bei ca. 1.500 USD ihre Obergrenze finden wird, erscheint auf Sicht der nächsten Monate realistischer.

## Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	15.11.13	18.10.13	02.01.13	02.01.06	Vormonat	02.01.13	02.01.06
Gold in USD	1.290,03	1.316,55	1.686,10	516,88	-2,0%	-23,5%	+149,6%
Gold in EUR	955,79	961,90	1.278,32	437,30	-0,6%	-25,2%	+118,6%
Silber in USD	20,79	21,95	31,00	8,87	-5,3%	-32,9%	+134,4%
Silber in EUR	15,40	16,04	23,50	7,61	-4,0%	-34,5%	+102,4%
Platin in USD	1.441,00	1.435,50	1.565,50	966,50	+0,4%	-8,0%	+49,1%
Palladium in USD	731,00	741,00	705,50	254,00	-1,3%	+3,6%	+187,8%
HUI (Index)	226,91	226,26	450,51	298,77	+0,3%	-49,6%	-24,1%
Gold/Silber-Ratio	62,05	59,98	54,39	58,27	+3,5%	+14,1%	+6,5%
Dow Jones/Gold-Ratio	12,37	11,70	7,95	21,20	+5,7%	+55,6%	-41,7%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,3497	1,3687	1,3190	1,1819	-1,4%	+2,3%	+14,2%

### Gewichtsverschiebung

Wirklich spannend sind jedoch die langfristigen Auswirkungen auf die Geografie des Goldmarktes. Die schon oft beschworene Trennung zwischen Papier- und physischem Markt steht zwar noch nicht bevor, aber zumindest hat sich erstmals diese Möglichkeit praktisch angedeutet, wenn es die „Papiergold“-Händler übertreiben. Vor allem aber zeigte sich, welchen Einfluss der Osten bereits gewonnen hat und wie enorm das Bedürfnis der Asiaten nach echten Werten ist. Je mehr Gold China akkumuliert, desto größer sind seine Einflussmöglichkeiten auf die Preissetzung. Es ist nicht auszuschließen, dass der Goldpreis in nicht allzu ferner Zukunft tatsächlich in Shanghai und nicht mehr in London gemacht wird. Auch kann die Entwick-

lung als eine langfristige Strategie Chinas verstanden werden, die darauf abzielt, den Dollar als Weltleitwährung abzulösen. Dies aber kann nur gelingen, wenn der Renminbi Yuan mit einer ausreichend großen Menge eines begehrten Gutes hinterlegt ist. Im Fall des US-Dollar ist dies Erdöl – im Fall des Renminbi könnte es Gold werden, welches somit seine Stellung im Geldsystem zurückerobern würde.

### Fazit

Die Angebot-Nachfrage-Situation am Goldmarkt verbessert sich zunehmend. China kommt bei der Stabilisierung eine entscheidende Rolle zu. Ob die weitergehenden Spekulationen aufgehen, wird aber erst die fernere Zukunft zeigen. ■

*Fabian Grummess*

Anzeige

## Sie haben es in der Hand: VERDIENEN SIE MIT JEDEM VERKAUFTEN SMARTPHONE.

2012 wurden weltweit mehr als 717 Millionen Smartphones verkauft – Tendenz steigend. Mit TRADIUM profitieren Sie von diesem Trend. Investieren Sie jetzt in Seltene Erden und Strategische Metalle.



Unter 069 – 50 50 250 262 oder [www.tradium.com](http://www.tradium.com) informieren wir Sie gerne über Ihre Anlagemöglichkeiten.

**TRADIUM**  
The key element in your business

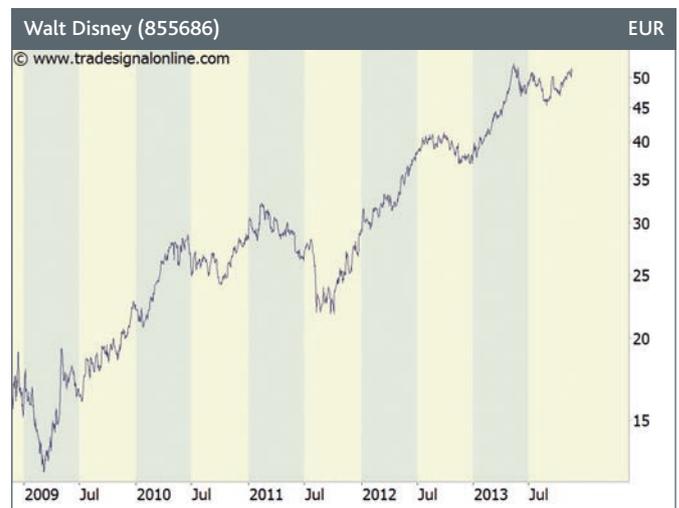
Buy or Good Bye

# Buy: Walt Disney



Disney steht wie kaum ein anderer Name für Entertainment „Made in USA“. Comics und Animationsfilme sind schließlich ein genuin amerikanisches Genre. Daneben ist der Konzern, der von Mickey Mouse über den „König der Löwen“ bis hin zu Iron Man und Luke Skywalker einen einzigartigen Mix weltbekannter Popkultur vermarktet, ein echtes Unterhaltungsschwergewicht. Zum Konzern gehören neben den Freizeitparks auch Kreuzfahrtschiffe, Hotels, mehrere TV-Sender, Kabelprogramme, Filmstudios, Videospiele und ein umfangreiches Merchandising-Geschäft. Diese breite Aufstellung weiß Disney geschickt zu nutzen. So lassen sich zwischen der Kino- und Merchandising-Sparte zahlreiche gewinnbringende Querverbindungen aufbauen. Wenn wie zuletzt das Animationswerk „Planes“ im Kino startet, verkauft das Unternehmen noch die passenden Spielfiguren dazu. Zudem können Schwächen in einzelnen Segmenten meist durch andere Bereiche ausgeglichen oder gar überkompensiert werden.

Im letzten Quartal des Geschäftsjahres 2012/13 (30.9.) verdiente das Dow-Jones-Mitglied dank eines starken Freizeitpark- und Merchandising-Geschäfts sowie eines Turnarounds in der Videospiele-Sparte 12% mehr als ein Jahr zuvor. In absoluten Zahlen waren dies 1,4 Mrd. USD. Bei den Erlösen verbuchte man ein Plus von soliden 7% auf 11,6 Mrd. USD. Weil der Gewinn aus dem wichtigen Kabel-



und TV-Geschäft aufgrund hoher Programmkosten rückläufig war, reagierte die Börse zunächst enttäuscht. Doch diese Delle ist im Chart längst ausgegült. Inzwischen steuert der Wert zielstrebig auf neue Allzeithochs zu. Eine neue Allianz mit dem Internet-Dienst Netflix sowie die für das Jahr 2015 geplante Fortsetzung der Star Wars-Saga eröffnen mittel- bis langfristig weitere Kursfantasie.

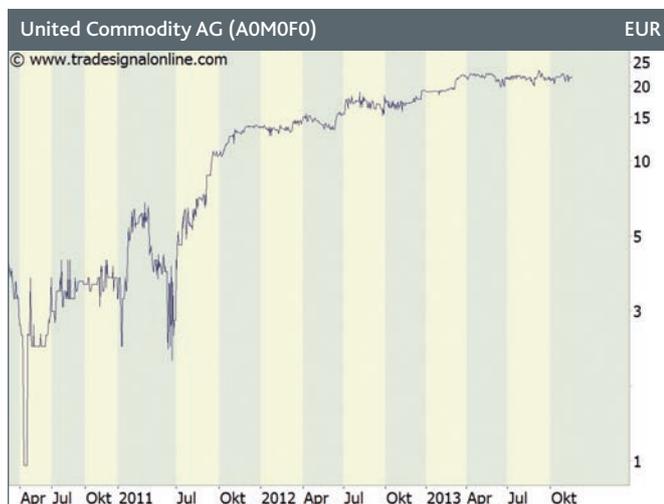
Marcus Wessel

# Goodbye: United Commodity AG



Auch wenn die größte deutsche Wirtschaftszeitung sehr wohlwollend über das Schweizer Unternehmen schreibt und der Aktienkurs auf einem All Time High (ATH) notiert, sollte man sich schon fragen, warum bei United Commodity seit Jahren der Umsatz daraus besteht, die eigenen Aktien in den Markt abzugeben. So betrug im Jahr 2011 diese Einnahmen aus dem Verkauf von eigenen Aktien 2,2 Mio. CHF. Dafür wurden 1,1 Mio. CHF als Provisionen bezahlt, also exakt die Hälfte der Verkaufserlöse. 2012

wurden zwar nicht mehr diese hohen Provisionen bezahlt, aber dafür blieben die operativen Erfolge weiter aus.



Das Management der United Commodity brüstet sich auf deren Website damit, dass die Gesellschaft über eine einzigartige Technologie verfüge. Diese ist allerdings bereits seit mehr als 100 Jahren bekannt; hierbei handelt sich um das RMR-Verfahren, welches ursprünglich aus der Kupfermetallurgie stammt und von C. Höpfner entwickelt wurde. Ob nun dieses Verfahren auch für Edelmetalle wie Gold und Silber geeignet ist, ist nicht bekannt. Bekannt ist nur, dass der einzige Kooperationspartner der Gesellschaft im Sommer dieses Jahres das Joint Venture mit United Commodity gekündigt hat. Vor allem die Begründung macht stutzig. Der Partner erklärte die Beendigung der Zusammenarbeit nämlich effizienter sei als das moderne und vom Management so „gelobte“ Verfahren von United Commodity.

Von einer solchen Gesellschaft mit einer Bewertung von fast 100 Mio. EUR und keinen operativen Umsätzen sollte man die Finger lassen, zumal die Äußerung des ehemaligen Geschäftspartners keinesfalls vertrauenserweckend erscheint.

Thomas Höder

Stichtag  
für Käufe  
21.07.2014



## Semper RealEstate – Offener Immobilienfonds

Auflage in Österreich  
weiter täglich handelbar

SEMPER CONSTANTIA  
PRIVATBANK

### Offener Immobilienfonds **SemperReal Estate** mit voller Handelbarkeit für Käufe bis 21.07.2014

**Keine Mindestanlagedauer, keine Kündigungsfrist oder Betragsbeschränkung für Verkäufe auch über den 22.07.2014 hinaus**

**Alleinstellungsmerkmal durch Auflage in Österreich und Top-Performance**

Offene Immobilienfonds in Deutschland unterliegen für Erwerbe ab dem 22.07.2013 einer 24-monatigen Mindestanlagedauer und einer 12-monatigen Kündigungsfrist. „Für den Offenen Immobilienfonds SemperReal Estate der Semper Constantia Immo Invest GmbH, einem Unternehmen der Semper Constantia-Gruppe aus Wien, gilt diese Regelung aufgrund seiner schon seit 2008 bestehenden Vertriebszulassung in Deutschland erst ein Jahr später, d.h. für Käufe ab dem 22.07.2014. Alle Käufe, die vor diesem Termin getätigt werden, sind auch für Verkäufe über den 22.07.2014 hinaus weiter voll täglich han-

delbar, also weder mit einer Mindestanlagedauer, einer Kündigungsfrist noch einer Betragsbeschränkung versehen“, so Detlef Schumacher, Geschäftsführer der SCP Investment Deutschland GmbH, die den SemperReal Estate in Deutschland vermittelt. Der nur in die stabilen Länder Deutschland und Österreich investierende Offene Immobilienfonds SemperReal Estate hat in den letzten drei Jahren jeweils eine deutlich über dem Markt liegende Wertentwicklung\* vorweisen können (2010: +4,71 %, 2011: +4,98 %, 2012: +4,67 %, seit Auflage 01.07.2004: +5,23 % p.a.) was ihm regelmäßig Spitzenpositionen in Rankings sowie sehr gute Ratings einbringt. Die aktuelle Wertentwicklung\* per 31.10.2013 beträgt 3,69 %.

„Der SemperReal Estate investiert in die Bereiche Büro, Einzelhandel und Logistik. Um Risiken zu minimieren werden keine Projektentwicklungen durchgeführt, sondern nur fertiggestellte und vermietete Objekte erworben, die sofort einen lau-

Detlef Schumacher ist Geschäftsführer der SCP INVESTMENT DEUTSCHLAND GMBH und hat den SemperReal Estate in den Jahren 2009/2010 als Fondsmanager und Geschäftsführer der Semper Constantia Immo Invest GmbH verantwortet, nachdem er von 2007 bis 2009 den Geschäftsbereich Deutschland der heutigen Semper Constantia Privatbank AG leitete.



fenden Mietertrag generieren. Der Vermietungsgrad beträgt aktuell 96 % und bewegt sich seit Jahren in einer Bandbreite von 95 % bis 98 %. Da die Wertentwicklung des SemperReal Estate fast ausschließlich aus den real zufließenden Mieteinnahmen besteht, könnte man fast besser von einem ‚Vermietungsfonds‘ sprechen“, erklärt Louis Obrowsky, Geschäftsführer der Semper Constantia Immo Invest GmbH, die Strategie des Fondsmanagements.

Der SemperReal Estate (ISIN: AT0000A0B5Z9, WKN: AORAVN) hat einen Ausgabeaufschlag von 3 % und ist ganz konventionell und ohne Einschränkungen über Banken, Sparkassen und Finanzanlagenvermittler erwerbbar.

SCP INVESTMENT  
DEUTSCHLAND GmbH

Achenbacher Straße 231 57072 Siegen  
Deutschland: +49 (0) 172 6999970  
Österreich: +43 (0) 699 17269999  
Amtsgericht Siegen HRB 9801  
E-Mail: detlef.schumacher@scp-investment.de

#### Chancen:

- + Risikostreuung durch Investition in mehrere Immobilien
- + Inflationsschutz durch indexierte Mietverträge
- + Performance basiert im Wesentlichen auf realen Mieteinnahmen
- + Fonds ist in Deutschland zum Vertrieb zugelassen, steuerlich transparent und weiterhin ohne Mindestanlagedauer, Kündigungsfrist oder Betragsbeschränkungen täglich handelbar

#### Risiken:

- Immobilienpreise können fallen und somit die Fondsentwicklung negativ beeinflussen
- Es besteht das Risiko von Mieterausfall und Leerständen
- Für die Liquiditätsanlagen und die Finanzierungen besteht ein Zinsänderungsrisiko
- Die Rücknahme von Anteilen kann aufgrund besonderer Umstände vorübergehend ausgesetzt werden

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Empfehlung zu ersetzen. Wert und Rendite einer Anlage in Immobilieninvestmentfonds können steigen oder fallen. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verbindlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Immobilieninvestmentfonds zu. Aus der Veranlagung können sich steuerliche Verpflichtungen ergeben, die von den jeweiligen persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängen und künftigen Änderungen unterworfen sein können. Diese Information kann daher nicht die individuelle Betreuung des Anlegers durch einen Steuerberater ersetzen. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit. \*Die Performance-Berechnung basiert auf Daten der Depotbank und entspricht der OeKB-Methode d.h. ohne Berücksichtigung von Ausgabe- und Rücknahmespesen und basiert daher auf Rücknahmepreisen und der Annahme, dass ausgeschüttete Erträge unmittelbar wieder mit angelegt werden. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die vollständigen Angaben zu den Fonds sind den vereinfachten bzw. vollständigen Verkaufsprospekten, ergänzt durch die jeweiligen letzten geprüften Jahresberichte und die jeweiligen Halbjahresberichte, falls solche jüngeren Datums als die letzten Jahresberichte vorliegen, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen dar. Der veröffentlichte Prospekt des hier genannten Fonds in seiner aktuellen Fassung inklusive sämtlicher Änderungen seit Erstverlautbarung am 1.7.2004 (Kundmachung im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“) steht Interessenten bei der Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz 1, 60261 Frankfurt am Main sowie der Semper Constantia Immo Invest GmbH und der SEMPER CONSTANTIA PRIVATBANK AKTIENGESELLSCHAFT, beide A-1010 Wien, Heßgasse 1, zur Verfügung und ist auch unter [www.semperconstantia.at](http://www.semperconstantia.at) abrufbar.

Branche im Blickpunkt

# Vitaminstoß für jedes Depot

Nahrungsergänzungsmittel sind weltweit gefragt. Auch künftig dürfte der Sektor boomen. Davon profitieren die Aktien ausgewählter Branchenvertreter.

„Gesunde Vitamine naschen.“ Mit diesem Spruch suggerierte schon ein bekannter Hersteller von Fruchtbonbons seinen Kunden, wie vorteilhaft es sei, den eigenen Vitaminhaushalt aufzupuschen. Dabei ist es bis heute nicht bewiesen, was Nahrungsergänzungsmittel bringen und ob sie in bestimmten Fällen nicht sogar Schaden anrichten. Die Nachfrage nach solchen Produkten legt dennoch kontinuierlich zu. Das weltweite Marktvolumen im Bereich rezeptfreier Medikamente belief sich im Vorjahr auf 197 Mrd. USD. In den USA ist der Markt für Nahrungsergänzungsmittel von 2005 bis 2012 von rund 22 Mrd. auf rund 32 Mrd. USD gestiegen. Prognosen zufolge sollen es bis 2015 sogar 39 Mrd. USD werden. In ausgewählten Schwellenländern wie etwa in Asien werden sogar noch höhere Zuwachsraten erwartet. Der Fitness- und Schönheitswahn in Verbund mit einer weltweit alternden Bevölkerung und den damit verbundenen Gesundheitsproblemen macht es selbst Laien nicht schwer, für dieses Segment eine anhaltend rege Nachfrage vorherzusagen.

Was die Mittelchen letztlich bringen, ist dabei fast zweitrangig. Solange eine wachsende Zahl an Kunden an eine Wirkung glaubt, werden die Umsätze weiter zulegen. Bester Gesundheit dürften sich vor diesem Hintergrund vor allem die Anbieter von Nahrungsergänzungsmitteln erfreuen. Blickt man auf die Branchenvertreter, dann haben einige von ihnen in der jüngeren Vergangenheit beim Aktienkurs bereits kräftig profitiert. Wie interessant diese Unternehmen sind, zeigt sich auch daran, dass es immer wieder



Der amerikanische Markt für Nahrungsergänzungsmittel ist bereits relativ gut abgedeckt. Weitere Zuwachsraten sind in den nächsten Jahren vor allem von asiatischen Ländern zu erwarten. Quelle: Euromonitor International

Übernahmeangebote in dem Bereich gibt. Nachfolgend nehmen wir uns einige der Anbieter zur Brust und klopfen sie auf ihre weiteren Kurschancen hin ab.

## Um Herbalife zanken sich die Gurus

Den Anfang macht dabei Herbalife. Mit einem Börsenwert von 4,73 Mrd. EUR ist das nicht nur der größte besprochene Wert, sondern auch jener, über den am kontroversen diskutiert wird. Das hat vor allem mit Bill Ackman zu tun. Der Hedgefonds-Manager wirft dem US-Anbieter von Produkten zur Gewichtskontrolle, Nahrungsergänzungsmitteln und Körperpflege vor, mittels einer Heerschar selbstständiger Berater ein Schneeballsystem zu betreiben. Dem Kurs hat das im Vorjahr arg zugesetzt. Doch nachdem die Vorwürfe bisher nicht bewiesen wurden und sich in diesem Jahr prominente Fürsprecher wie Carl Icahn oder George Soros fanden, hat sich die Notiz inzwischen fast wieder auf das Ausgangsniveau erholt. Trotzdem ist die Bewertung mit einem für 2013 geschätzten KGV von 12 noch immer moderat. Insbesondere dann, wenn die

Prognosen der Analysten aufgehen. Rechnen diese in den kommenden fünf Jahren doch mit einem Gewinnwachstum je Aktie von ca. 15% p.a. Ein Invest-

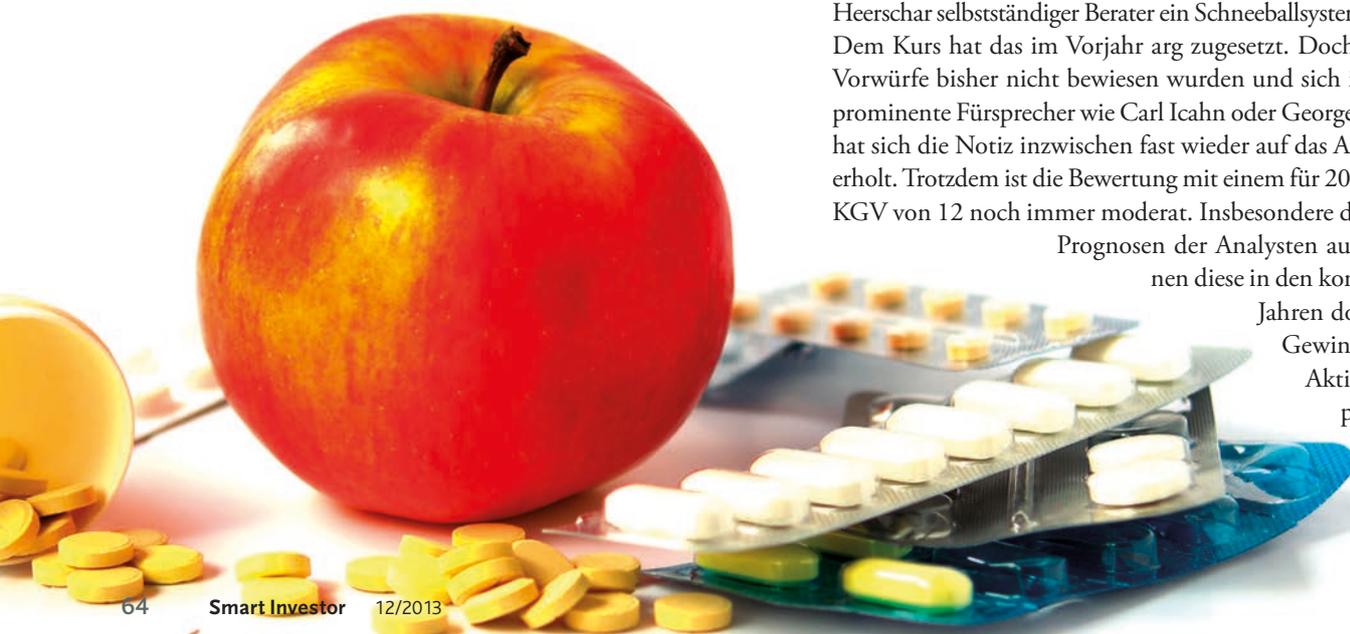


Foto: PantherMedia / photostart

## 5 Vitamin-Aktien im Überblick

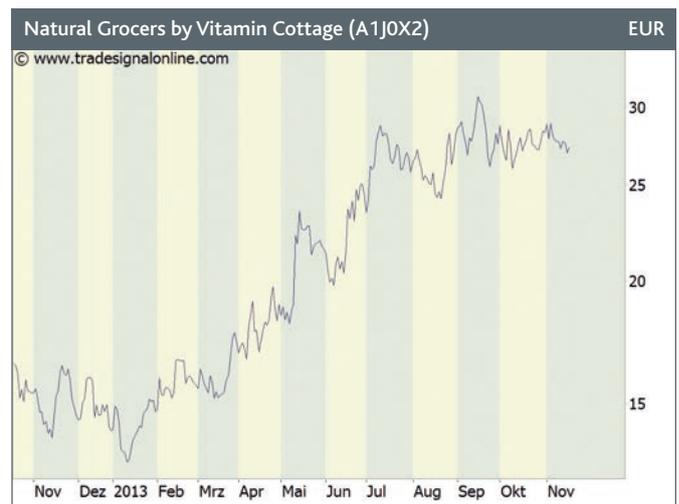
Name	WKN	Land	Kurs akt.	Höchst 1 Jahr	Tiefst 1 Jahr	Aktienzahl*	MCap*	GjA 2012	GjA 2013e	GjA 2014e	KGv 2013e	KGv 2014e
Herbalife Ltd.	A0DNX7	USA	50,50	55,05	20,50	101,3	5.114	3,02	3,91	4,27	12,9	11,8
GNC Holdings Inc.	A1H7BY	USA	43,68	44,68	23,97	95,0	4.150	1,73	2,14	2,58	20,4	16,9
Vitamin Shoppe Inc.	A0YDTA	USA	38,53	48,71	29,99	30,4	1.172	1,57	1,71	1,89	22,5	20,4
Natural Grocers by Vitamin Cottage Inc.	A1J0X2	USA	26,98	31,19	13,07	22,4	605	0,27	0,36	0,46	74,9	58,7
Atrium Innovations Inc.	A0MU03	CAN	13,36	13,64	7,97	31,3	418	0,90	1,21	1,35	11,0	9,9

Angaben in EUR; \*) in Mio.; Quelle: Capital IQ, Comdirect Bank

ment ist aber letztlich trotzdem eine Glaubensfrage. Zweifeln dieser Art ist GNC Holdings, die mit einer Marktkapitalisierung von 4,2 Mrd. EUR zweitgrößte Position, nicht ausgesetzt. Ausgeschrieben steckt dahinter das Wort General Nutrition Centers und ein US-Anbieter von Nahrungsergänzungsmitteln, dessen Wurzeln bis ins Jahr 1935 zurückreichen. Die Präsenz wurde inzwischen auf 55 Länder inklusive Deutschland ausgebaut, doch das Ende des Wachstums dürfte damit noch lange nicht erreicht sein. Im dritten Quartal reichte es zu einem Ergebnisplus von 17% auf 73 Mio. USD und für die nächsten fünf Jahre halten Analysten sogar einen Gewinnanstieg je Aktie von 19,5% p.a. für möglich. Wird entsprechend geliefert, wäre das 2014er KGV von 17,1 vertretbar. Mit Rekordkursen und einem intakten Aufwärtstrend stimmt hier auch das Chartbild.

## Bewertungen teilweise etwas überzogen

Mehr als eine Nummer kleiner ist verglichen mit den beiden erstgenannten Werten das Unternehmen Vitamin Shoppe, beträgt der Börsenwert dieses US-Anbieters von Nahrungsergänzungsmitteln doch deutlich geringere 1,14 Mrd. USD. Ebenfalls anders als bei Herbalife und GNC notiert dieser Titel in diesem Jahr auch im Minus. Verantwortlich dafür ist eine nachlassende Wachstumsdynamik. Eine um einen Cent geschlagene Quartalsprognose sorgte jüngst zwar für eine Kurserholung. Einem geschätzten KGV von 21,9 steht für die kommenden Jahre aber ein mit 13,4% geringeres Gewinnwachstum gegenüber. Die Aktie erscheint deshalb nicht ganz so attraktiv wie andere Branchenvertreter. Mit 611 Mio. USD ist Natural Grocers by Vitamin Cottage das erste hier besprochene



Unternehmen mit einem Börsenwert von unter 1 Mrd. USD. Auch bedingt durch die geringe Größe bringt dieser Anbieter von organischen Lebens- sowie Nahrungsergänzungsmitteln aber viel Wachstumspotenzial mit. Dafür spricht auch die Tatsache, dass man momentan erst in 13 US-Bundesstaaten mit weniger als 100 Geschäften aktiv ist. Die unerschlossenen Wachstumschancen haben dem 2012 zu 15 USD je Aktie an die Börse gekommenen Titel schon satte Kursgewinne beschert. Allerdings stellt ein KGV von 76 eine schwere Bürde dar. Ein um ein Cent verfehltes Ergebnis im zweiten Quartal bremste hier zuletzt bereits den Kursanstieg. Und bei der Ergebnisvorlage für das zweite Quartal am 20. November sollte der erwartete Gewinnanstieg von 0,08 auf 0,11 USD unbedingt erreicht werden, um die Anleger nicht ein zweites Mal zu enttäuschen.

## Bei Atrium stimmen Bewertung und Gewinnaussichten

Der fünfte und letzte Wert in dieser Branchenbetrachtung stammt mit Atrium Innovations Inc. aus Kanada. Gleichzeitig handelt es sich mit einer Marktkapitalisierung von 417 Mio. EUR um den kleinsten vorgestellten Titel. Das Unternehmen macht aber einen guten Eindruck und überzeugt auch mit der jüngsten Geschäftsentwicklung. Die bisher nach neun Monaten erreichten Ergebnisse lassen für 2013 einen Gewinnanstieg von 1,27 auf 1,71 CAD plausibel erscheinen. Das KGV würde sich damit nur auf 11 belaufen. Gemessen an dem für die kommenden fünf Jahre erwarteten Gewinnplus von 26,5% ist das sehr attraktiv. Atrium ist somit einer der Werte, die einen Vitaminstoß für das Depot versprechen.

Jürgen Büttner

# „Ich bin kein reicher Mann“

Interview mit Robert F. Baldock, Präsident und CEO von Monument Mining, der trotz seiner überdurchschnittlichen Vorstandsbezüge keine Aktien seines fundamental völlig unterbewerteten Unternehmens kaufen will

**Smart Investor:** Herr Baldock, die Aktie von Monument Mining ist extrem günstig bewertet. Wir können uns aktuell nicht erklären, was bei Monument vor sich geht, da sich dies nicht zu ändern scheint...

**Baldock:** Danke, dass wir die Gelegenheit haben, unsere Story zu erklären. Der Kurs ist von Faktoren bestimmt, die wir nicht in der Hand haben, wie dem Goldpreis und den Märkten. Unabhängig davon haben wir das Unternehmen in den letzten Jahren zu einem Junior Producer aufgebaut, der 50.000 Unzen Gold produziert. Durch weitere Explorationsarbeiten wollen wir sowohl in unserem Projekt Selinsing als auch im Projekt Mengapur weitere Ressourcen definieren.

**Smart Investor:** So gut die Monument-Story auch klingen mag, was die Aktio-



näre bei Monument mehr beschäftigt, ist die Tatsache, dass Sie einer speziellen Aktionärsgruppe rund um den Schweizer François Marland in der Vergangenheit immer wieder den günstigen Einstieg in die Aktie ermöglicht haben. Wie können wir das für die Zukunft ausschließen?

**Baldock:** Lassen Sie mich so sagen: Wir haben heute nicht mehr das gleiche Verhältnis zu den Leuten um Marland, wie wir es in der Vergangenheit hatten. Außerdem lag der Bezugspreis des letzten Private Placements mit 0,50 CAD über dem damaligen Kurs.

**Smart Investor:** Wie kam es zu dem etwas seltsam erscheinenden gerichtlichen Vergleich mit derselben Aktionärsgruppe?

**Baldock:** Es ging um deren Vorkaufsrecht für die verbleibenden 30% an Mengapur und nicht stattgefundenen Private Placements. Wir wollten eine schnelle Lösung, haben uns daher außergerichtlich geeinigt und 12 Mio. CAD bezahlt. Die Hälfte davon hat Marland im letzten Private Placement wieder in unsere Aktie investiert.

**Smart Investor:** In der Vergangenheit haben Sie ohne Not auch Optionen verlängert, die Marland offensichtlich gerade nicht ausüben konnte, warum?

**Baldock:** Jetzt gehen Sie mehr als drei Jahre zurück. Warum gehen wir nicht auch noch bis zu Julius Cäsar zurück? Sie sollten sich auf die zukünftige Story und das Wachstum von Monument konzentrieren.

**Smart Investor:** Der Kurs ist allerdings vermutlich aufgrund der Historie auf dem heutigen niedrigen Bewertungslevel.

**Baldock:** Nein, da stimme ich Ihnen nicht zu. Meiner Meinung nach spielt jemand mit dem Kurs. Wie mir zudem Analysten sagen,



Robert F. Baldock

fehlen diesen im Augenblick noch die Belege für eine höhere Ressourcenschätzung.

**Smart Investor:** Wie ist Ihr Verhältnis zum Großaktionär François Marland?

**Baldock:** Nicht mehr besonders gut, würde ich sagen. Er hat uns verklagt, und das mag ich nicht. 2008 hat uns Marland allerdings geholfen, als die Märkte schwierig waren. Dafür haben wir uns in der Vergangenheit erkenntlich gezeigt. Freunde sind selten in diesem Geschäft.

**Smart Investor:** Aber Sie persönlich glauben doch an die Story von Monument. Warum kaufen Sie dann zum aktuellen Preis nicht selbst die Aktie, Sie sind doch kein armer Mann?

**Baldock:** Ich bin kein reicher Mann. 2008 war ich der Liquidator des Selinsing-Projektes. Hätte ich damals Aktien an Monument gehalten, hätte es einen Interessenkonflikt

## Über Monument Mining

Value-Aktien erfüllen häufig zwei Kriterien: Das Unternehmen ist vergleichsweise günstig bewertet und auch widrige Marktbedingungen können dem Geschäftsmodell kaum etwas anhaben. Beides traf auf die Aktie der kanadischen Monument Mining zu, als wir diese im letzten Jahr in unser Musterdepot aufnahmen. Monument wird zu einem KGV von unter 3 gehandelt, als Low-Cost-Producer kann das Unternehmen auch bei den aktuellen Goldpreisen hochprofitabel arbeiten. Doch Monument sitzt eigenverschuldet in der Value-Falle. Trotz hoher Cashflows und 42 Mio. CAD in der Kasse bewegt sich der Kurs nicht (MCap derzeit rund 80 Mio. CAD). Die Gründe sind schwache Corporate Governance und der fehlende Glaube des Marktes, dass sich dies in absehbarer Zeit ändern wird. Rund 29% der Aktien sind im Besitz einer Schweizer Aktionärsgruppe um François Marland; 29%, die offensichtlich dafür ausreichen, das Unternehmen zu kontrollieren. Dass bei Monument Aktionär nicht gleich Aktionär ist, wurde in der Vergangenheit mehrmals offensichtlich. Obwohl die Optionen der Marland-Gruppe 2011 offensichtlich wertlos ausgelaufen wären, wurden diese ohne Not vom Management verlängert. Marland hatte offenbar gerade nicht das nötige Geld zur Verfügung, um seine Optionen auszuüben. 2012 wurde dann ein Private Placement zu 0,50 CAD durchgeführt, auch damals eine Bewertung mit einem KGV von unter 3. Der Käufer war natürlich u.a. die Gruppe um Marland. Doch damit nicht genug, Monument einigte sich 2013 mit Marland auch noch schnell außergerichtlich und vollkommen unerwartet, um ihm „entstandenen Schaden“ aus



zuvor abgesagten Private Placements zu noch günstigeren Kursen zu ersetzen. Monuments CEO Baldock, der selbst keine Aktien an Monument hält, stand wohl eindeutig unter Einfluss seines größten Aktionärs. Operativ dagegen läuft es bei Monument hervorragend. Das Selinsing-Projekt in Malaysia ist seit 2010 in Produktion, aktuell werden rund 50.000 Unzen Gold pro Jahr gefördert. Der Cashflow wird teilweise für Explorationsarbeiten in Selinsing und zur Definition einer Ressource im deutlich größeren Mengapur-Projekt verwendet. Im letzten Geschäftsjahr wurden dafür bereits 37.000 Meter in Selinsing und 28.000 Meter in Mengapur gebohrt, 2014 soll es ein Update der Ressourcen geben. Wir werden die Aktie weiterhin kritisch beobachten und gegebenenfalls im Musterdepot reagieren.

Christoph Karl

gegeben. Heute habe ich als CEO aufgrund von Insiderwissen nur ein sehr kleines Zeitfenster im Jahr, in dem ich die Aktie handeln könnte.

### Smart Investor: Wie hoch sind denn Ihre Bezüge?

*Baldock:* Sie können es im Geschäftsbericht nachlesen, ca. 650.000 CAD im Jahr.

### Smart Investor: Zurück zur Wachstumsstory von Monument, wie viel Geld benötigen Sie, um Mengapur vollständig zu finanzieren?

*Baldock:* Das ist die falsche Frage, die richtige Frage wäre: Wie viel Geld wird Mengapur kosten und woher werdet ihr das Geld dafür nehmen. Wir werden das step-by-step finanzieren, auch aus dem Cashflow der anderen Projekte. Natürlich wird es eventuell auch noch weitere Finanzierungen durch neue Aktien geben. Insgesamt werden wir rund 500 Mio. USD in Mengapur investieren.

### Smart Investor: Wird es ein Listing der Aktie in Asien/Malaysia geben? Wird damit auch die Aktionärsstruktur stabiler werden?

*Baldock:* Das wollen wir im nächsten Jahr umsetzen. Davor möchten wir jedoch weitere Ressourcen definieren und eventuell ein Projekt in einer anderen Region als Malaysia dazukaufen.

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

Interview: Christoph Karl

Anzeige

## BULLIONART

### Silberkunst



>> Jana Pfeifer | "Nike"  
Silbervollguss (999) | ca. 1,5 kg | Höhe 33,5 cm | 30 Expl.  
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de

## Turnaround

# Ein steiniger Weg

Die Wende zum Besseren gelingt meist nicht über Nacht. Unsere Turnaround-Kandidaten sind sich dieser Tatsache nur allzu bewusst.

## Geduld erforderlich

Besonders interessant sind Fälle, in denen die fundamentale Entwicklung und der Kursverlauf scheinbar auseinanderfallen. Fällt eine Aktie trotz guter Nachrichten, ist Vorsicht angebracht. Steigt jedoch ein Wert, obwohl die News auf den ersten Blick wenig Optimismus erkennen lassen, sollte man ebenfalls aufmerksam werden. Ein solches Muster zeigte zuletzt die Kontron-Aktie. Das TecDAX-Unternehmen befindet sich in einem langfristigen und durchaus schwierigen Umbau- und Restrukturierungsprozess. Die Expansionspläne des alten Vorstands sorgten für eine steigende Komplexität in der Konzernstruktur des Herstellers sogenannter „Mini-Computer“. Diese finden sich heutzutage in fast allen Lebensbereichen. Sie steuern und betreiben Bankautomaten, Aufzüge, medizinische Geräte, Fahrzeugkomponenten, Mobiltelefone oder Industrieroboter. Kontrons neue Marschrichtung sieht eine deutliche Verschlanung des eigenen Angebots sowie der internen Abläufe vor. So soll das Produktportfolio um ein Drittel verkleinert und das Netzwerk aus Lieferanten und Vertriebspartnern gleichzeitig drastisch gestrafft werden. Bis sich diese Bemühungen jedoch auszahlen, dürfte noch so manches Quartal vergehen. In der Zwischenzeit müssen sich Anleger an wenig berauschende Zahlen gewöhnen. Erst für das dritte Quartal berichtete Kontron von rückläufigen Umsätzen und Auftrageingängen. Dass die Aktie nach einem kurzen Rücksetzer dennoch ihre Aufholjagd fortsetzte und nun kurz davor steht, ihren mehrjährigen Abwärtstrend zu verlassen, sollte von smarten Anlegern nicht ignoriert werden. Spekulativ ist die Kontron-Story somit außerordentlich reizvoll.



## Noch mehr Geduld erforderlich?

Seit nunmehr fast drei Jahren befindet sich die Aktie des Tiefbauspezialisten Bauer im Sinkflug. Von dem massiven Gewinneinbruch im Nachgang der Finanzkrise hat sich der Konzern nie richtig erholt. Das einst florierende Geschäft mit Baumaschinen kam zwar allmählich wieder in Schwung, die früheren Traummarginen blieben aber in all dieser Zeit unerreicht. Hinzu kamen Schwierigkeiten bei Großprojekten, die das Baugeschäft belasteten. Beide Entwicklungen entluden sich im laufenden Geschäftsjahr in gleich mehreren Gewinnwarnungen. Die letzte ist gerade einmal einen Monat alt. Ende Oktober warnte Vorstandschef Prof. Thomas Bauer, dass man das Jahr nun sogar mit einem Verlust abschließen werde. Hierfür seien diverse Einzelfaktoren verantwortlich. Neben einem komplexen Brunnenbauprojekt in Jordanien, bei dem es zu unerwarteten Kostensteigerungen gekommen sei, liefere die Bausparte und das Baumaschinengeschäft niedrigere Deckungsbeiträge. Schließlich habe man in der neuen Prognose Restrukturierungsaufwendungen aus einem Kostensenkungsprogramm berücksichtigt. Mut macht indes der stabile Auftragsbestand, der zuletzt 8% über dem Vorjahreswert lag. Der Konzern rechnet daher bereits für 2014 mit einer Rückkehr in die schwarzen Zahlen. Ein gewisser Risikofaktor bleibt zunächst die Finanzierungsseite. Aufgrund des für dieses Jahr unterstellten Verlusts kann Bauer bestimmte Klauseln – sogenannte „Covenants“ – in den Darlehensvereinbarungen nicht einhalten. Wie der Vorstand erklärte,

Turnaround-Kandidaten								
Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 12	Umsatz 13e	GjA 13e	GjA 14e	KGV 14
Bauer	516810	18,28	0,3	1,3	1,5	-1,20	1,10	16,6
Kontron	605395	5,36	0,3	0,55	0,52	-0,10	0,12	44,7
Nokia	870737	5,90	22,1	29,5	23,5	0,05	0,14	42,1
BlackBerry	A1W2YK	4,77	2,5	8,2	5,7	-1,02	k.A.	n.ber.

\*) in Mrd.; alle Angaben in EUR; Umrechnungskurs zum USD 1,35

gehe man davon aus, zusammen mit den Banken eine gute Lösung finden zu können. Nach dem jüngsten Absturz muss die Bauer-Aktie ihr neues Bewertungsniveau erst noch finden. Eine Einigung mit den Kreditgebern könnte aber auch hier den Turnaround einläuten.

#### Zu Besuch bei alten Bekannten

Ganz unterschiedlich verliefen die vergangenen Monate für unsere alten Kandidaten in der Turnaround-Rubrik Nokia und BlackBerry (vormals: RIMM). Während Nokia nach dem beschlossenen Verkauf seiner Handy-Sparte an Microsoft vor

einem radikalen Neuanfang steht und sich in Zukunft auf seine Geschäfte als Telekom- und Netzwerkausrüster konzentrieren wird, lösten sich die Turnaround-Hoffnungen des alten BlackBerry-Vorstands um den Deutschen Thorsten Heins in Luft auf. Hinzu kamen die unlängst abgebrochenen Verhandlungen über einen Verkauf des gesamten Unternehmens und den Rückzug von der Börse. Der noch im September diskutierte „Buyout“-Preis von 9 USD je BlackBerry-Aktie ist damit Makulatur. Stattdessen wollen Investoren unter Führung des BlackBerry-Großaktionärs Fairfax 1 Mrd. USD in die Firma pumpen. Mit

dieser Entscheidung kam auch das Aus für Heins, der BlackBerry vor allem mit neuen Modellen zurück in die Erfolgsspur führen wollte. Zum Interims-CEO wurde der frühere Sybase-Manager John Chen ernannt. Trotz seines Hintergrunds als Software-Experte will dieser am Hardware-Geschäft zunächst festhalten. Bis zu einem Turnaround, so Chen, könnten aber mindestens sechs Quartale vergehen, und so notiert die BlackBerry-Aktie inzwischen wieder auf ihrem Tief aus dem vergangenen Herbst. Bei Nokia konnte die Notiz hingegen kräftig zulegen. Die neuen Smartphones der „Lumia“-Serie finden immer mehr Käufer. 8,8 Mio. Geräte verkauften die Finnen im dritten Quartal und damit drei Mal so viele wie im Vorjahr. Auch der Verlust konnte von fast 1 Mrd. EUR auf zuletzt 91 Mio. EUR deutlich eingedämmt werden. Nach der Übernahme des Siemens-Anteils beim Telekom-ausrüster NSN und dem baldigen Abschied vom Handy-Geschäft wird der Konzern sich neu erfinden müssen. Wir bleiben auch hier am Ball. ■

Marcus Wessel

Anzeige

# Sauber!

## Wir haben uns rausgeputzt

Hier glänzen unsere neuen Highlights

- ✓ Verknüpfung der Kurslisten mit selbstbearbeiteten Charts
- ✓ Widgets noch schneller laden und verwalten
- ✓ Verfolgen Sie die Live-Chartanalysen von unseren Top-Tradern und bearbeiten Sie anschließend den freigegebenen Chart

Jetzt kostenlos nutzen:

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

 **Guidants**



## Anleihen

# Neues von der Übernahmefront

Neue Übernahmen bringen neue Sondersituationen – ein Kurzüberblick über zwei potenzielle Abfindungsaktien und ein Update zu zwei altbekannten Abfindungssituationen

Kaufen, wenn die anderen Angst haben, verkaufen, wenn alle anderen gierig werden – bezogen auf Unternehmensübernahmen scheint aktuell kaum ein Käufer den bewährten Rat von Börsen-Altmeister Warren Buffett berücksichtigen zu wollen. Zu lukrativ erscheinen Übernahmeangebote, selbst auf dem aktuellen Kursniveau – und das ist objektiv gesehen alles andere als günstig. Was für einen Investor ein Grund zur Vorsicht sein kann, stellt sich für einen strategischen Käufer eventuell völlig anders dar: Die Kassen so mancher Konzerne sind prall gefüllt, die Zinsen dagegen auf Rekordtief. Wenn es eine Möglichkeit zu weiterem Wachstum gibt, dann durch Übernahmen. „Das makroökonomische Umfeld begünstigt derzeit eindeutig Unternehmensübernahmen, auch in den nächsten Monaten werden wir daher Angebote für größere börsennotierte Gesellschaften sehen“, meint dazu Tim Schmiel, Geschäftsführer der auf Übernahmesituationen spezialisierten Düsseldorfer Vermögensverwaltung VM VermögensManufaktur. „Die Zinsen sind auf Rekordtiefs und die Erträge der Unternehmen stoßen an ihre natürlichen Grenzen, weiteres Wachstum kann oft nur durch Akquisitionen erfolgen. Für Investoren in Abfindungssituationen werden daher auch in Zukunft interessante Investmentmöglichkeiten vorhanden sein.“

## Konstantes Geschäft, konstante Dividende

Klar kalkulierbare Umsätze und ein Geschäftsmodell, das insbesondere bei Angelsachsen beliebt ist – die Übernahme von Kabel Deutschland durch die britische Vodafone ist nur konsequent. Aktuell besitzen die Briten 76,8% an der Kabel Deutschland Holding AG, der US-Hedgefonds Elliot 11,1%. Einen Squeeze-out kann Elliott damit verhindern. Mit einem Gewinnabführungsvertrag (GAV) könnte Vodafone jedoch bereits heute auf die

Cashflows der Tochter direkt zugreifen. Im Gegenzug müsste den Aktionären die Wahl zwischen einer Abfindungszahlung und einer jährlichen Garantiedividende geboten werden. Dazu hat Vodafone bereits konkrete Absichten geäußert. Für den Moment bringt dies folgende Situation mit sich: Sollte Vodafone konkret einen GAV ankündigen, wäre mindestens der Drei-Monats-Durchschnittskurs der Aktie zu bezahlen. Zum Stichtag 14.11.13 sind dies rund 88,90 EUR. Daran orientieren wird sich die Garantiedividende, ähnlich wie bei MAN wird diese wohl in einem Bereich von 3,5 bis 5,0% des Abfindungswertes liegen. Verläuft der Kurs ähnlich wie bei MAN zu Beginn des Jahres, könnte sich dieser noch einmal in Richtung 89 EUR bewegen. Sobald der GAV feststeht, ist jedoch Luft nach oben. Eventuell hat der Markt durch MAN aber hinzugelern und gesteht der Aktie von Beginn an eine Prämie zum Abfindungswert zu. Langfristig sind angesichts eines Free Floats von nur noch gut 7% und der Finanzkraft von Vodafone die Tage von Kabel Deutschland an der Börse wohl gezählt, spätestens bei einem Squeeze-out dürfte es einen weiteren Aufschlag bei der Abfindungszahlung geben.

## Wenn zwei sich streiten...

In einem früheren Stadium der Übernahme befindet sich die Aktie des Pharmagroßhändlers Celesio. Seit längerem wollte sich die Haniel-Gruppe von ihrer Mehrheitsbeteiligung trennen, mit der amerikanischen McKesson Corporation wurde nun ein Käufer gefunden. McKesson plant, ein Übernahmeangebot in Höhe von 23 EUR je Aktie für die übrigen Aktionäre zu veröffentlichen. Doch in der Zwischenzeit haben sich bereits Hedgefonds eingekauft, unter anderem erneut Elliot mit 11,7%. Im ersten Schritt wird es nun wohl um die Annahmquote beim Übernahmeangebot gehen.

Abfindungswerte						
Aktie	Übernahmestadium	WKN	Kurs (EUR)	Abfindung (EUR)	Garantie-div. (EUR)	Dividendenrendite
Celesio AG	Übernahmeangebot	CLS100	23,13	aktuell mind. 20,50	-	-
Kabel Deutschland Holding AG	Gewinnabführungsvertrag (GAV) geplant	KD8888	91,52	aktuell mind. 88,90	-	-
MAN SE Vorzüge	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	593700	89,50	80,98	3,30	3,69%
MAN SE Stämme (IK)	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	593703	87,85	80,98	3,30	3,76%
Terex Material Handling AG (ex Demag Cranes) (IK)	Squeeze-Out	DCAG01	61,32	61,48	-	-

Die Übernahme steht unter der aufschiebenden Bedingung, dass McKesson am Ende mehr als 75% der Aktien hält. Gerüchteweise hat Elliot bei Kabel Deutschland – nicht ganz uneigennützig – dafür gesorgt, dass Vodafone am Ende 75% erreichte. Ähnliches könnte auch bei Celesio geschehen. Der Drei-Monats-Durchschnittskurs liegt mit ca. 20,50 EUR aktuell zwar deutlich unter dem aktuellen Kurs, für das weitere Prozedere nach Abschluss des Angebotes ist dies jedoch nahezu unbedeutend. Frühestens im ersten Quartal 2014 ist mit einem GAV oder einem Squeeze-out zu rechnen – bis dahin dürfte der Kurs mindestens in Höhe der angebotenen 23 EUR notieren. In diesem Fall droht also kaum ein Verlustrisiko. Sollten Elliot & Co bis dahin einen höheren Übernahmepreis durchsetzen können, gibt es jedoch einen Aufschlag.

### Geduld ist alles

Für Leute, die den schnellen Euro wollen, sind Abfindungswerte mit Sicherheit nicht das richtige Investment, eher für diejenigen, die den langsamen, dafür aber sicheren Euro suchen, wie beispielsweise bei MAN und Terex Material Handling (vormals Demag). MAN notiert mittlerweile bei knapp 89 EUR, immerhin ein Aufschlag von 10% auf den garantierten Abfindungswert. Mit aktuell 87,60 EUR ist jedoch auch der Drei-Monats-Durchschnittskurs deutlich höher als noch vor einigen Monaten – Tendenz weiter steigend. Sollte Volkswagen die Münchener Tochter von der Börse nehmen wollen, wird dieses Unterfangen laufend teurer, zusätzlich zum „Schmerzengeld“ von 3,30 EUR, das jährlich dem Free Float

bezahlt werden muss. Ob MAN also zur zweiten Audi wird, die ja bekanntlich 50 Jahre nach der Übernahme noch notiert, darf dementsprechend mehr als bezweifelt werden. Bei Terex Material Handling ist der Squeeze-out dagegen schon beschlossene Sache, mit 60,48 EUR ist der Abfindungsbetrag jedoch deutlich geringer ausgefallen als von vielen vermutet. Zwei Überlegungen hierzu: Auch bei Terex war Elliot engagiert. Erst nachdem deren Aktien an die US-Mutter verkauft wurden, war der Weg für den Squeeze-out frei. Ob dieser Verkauf jedoch auch zu 60,48 EUR erfolgte, ist unklar. Ein Spruchverfahren im Anschluss an das Delisting könnte hier Antworten geben. Zweitens ist der Kurs aktuell nur rund 0,80 EUR über dem Abfindungswert. Beim Squeeze-out wird jeder Aktionär daher nur diese 0,80 EUR verlieren, dafür aber die Chancen aus einer späteren Nachbesserung mitnehmen. Wie oben erwähnt, ist jedoch auch hier Geduld gefragt – mit „später“ könnten in einem Spruchverfahren schon einmal mehrere Jahre gemeint sein.

Christoph Karl

### 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 E-Paper

Neu für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das unabhängige Anlegermagazin als E-Paper:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Jetzt das frei verfügbare Jubiläumsheft auf [smart-i.de/ePaper](http://smart-i.de/ePaper) testen



Noch kein Abonnent?  
Dann jetzt anmelden auf  
[smartinvestor.de/abo](http://smartinvestor.de/abo)



Musterdepot

# Kraftlos

Wir hatten auf einen starken Jahresendspurt gesetzt. Doch während DAX & Co. wahre Ausdauerqualitäten offenbarten, fuhr unser Depot abermals ein ernüchterndes Ergebnis ein.

Die enttäuschende Entwicklung der letzten Monate konnten wir auch im November bislang nicht umdrehen – ganz im Gegenteil. Frustriert müssen wir miterleben, wie der DAX neue Allzeithochs erklimmt und unser Depot im gleichen Zeitraum erneut einige Tausend Euro einbüßt. Als Bremsklotz erwiesen sich einmal die Edelmetallwerte. Obgleich wir hier für die längere Frist durchaus optimistisch bleiben, fehlt kurzfristig ein echter Kurstreiber. Allein die günstige Bewertung scheint noch nicht größeres Anlegerinteresse zu entfachen. Im „Moneytalk“ (ab S. 66) stand uns diesen Monat im Übrigen der CEO von Monument Mining Rede und

Antwort. Robert Baldock wurde dabei von unserem Redakteur ziemlich scharf auf den Zahn gefühlt. Ansonsten setzten unsere Japan-Engagements trotz erfreulicher Ergebnisse, wie zuletzt von Toyota und Bridgestone vermeldet, ihre Konsolidierung fort. Um zukünftig den Währungseinfluss besser in den Griff zu bekommen, planen wir hier weiterhin den Aufbau einer Yen-Absicherung. Toyota rechnet nunmehr im laufenden Geschäftsjahr mit einem Betriebsgewinn von 2,2 Bio. JPY (zuvor: 1,9 Bio. JPY). Das wären umgerechnet fast 17 Mrd. EUR und damit fast so viel wie der bisherige Rekordwert aus dem Jahr 2007 (damals: 2,3 Bio. JPY).

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 15.11.2013 (DAX: 9.168)	
Performance: -2,6% seit Jahresanfang (DAX: +20,4%); -1,6% gg. Vormonat (DAX: +3,4%); +167,4% seit Depotstart (DAX: +258,4%)												
	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- Anteil	Performance Vormonat seit Kauf	
Aurelius [D]	A0J KZA	Sanierer	B	7/6	600	13.09.12	12,00	25,22	15.132	5,7%	-2,2%	+110,2%
Morphosys [D]	663 200	Biotechnologie	C	8/6	300	14.12.12	28,30	55,30	16.590	6,2%	-2,9%	+95,4%
Toyota-Call (5.500; Dez. 14) [JPN]**	SG3 UUE	Automobilbau	C	9/7	10.000	21.02.13	0,70	0,92	9.200	3,4%	-2,1%	+31,4%
Metro [D]**	725 750	Handel	C	8/7	600	21.02.13	28,36	33,42	20.052	7,5%	-3,1%	+17,8%
LPKF Laser [D]	645 000	Technologie	A	8/6	750	08.11.13	15,70	17,68	13.260	5,0%	-	+12,6%
Eurokai Vz. [D]**	570 653	Hafenbetreiber	A	7/5	800	26.09.13	21,70	23,10	18.480	6,9%	+6,3%	+6,5%
Aisin Seiki [JPN]	863 680	Automobilzulieferer	B	8/6	400	03.05.13	27,46	29,07	11.628	4,3%	-6,5%	+5,9%
Hargreaves Services [GB]**	A0H MDY	Bergbau	A	7/5	2.000	15.08.13	9,77	10,00	20.000	7,5%	-5,8%	+2,4%
Bridgestone [JPN]	857 226	Automobilzulieferer	B	8/6	400	02.05.13	27,80	26,64	10.656	4,0%	+1,1%	-4,2%
RWE Vz. [D]** IK	703 714	Versorger	A	6/4	800	17.10.13	25,26	23,68	18.944	7,1%	-6,8%	-6,3%
PNE Wind [D]**	A0J BPG	Windparks	D	8/7	8.000	10.01.13	2,90	2,69	21.520	8,0%	-7,2%	-7,2%
Vtition [CHN]	CHE N99	Telekom/Internet	C	8/6	1.000	14.03.13	4,20	3,50	3.500	1,3%	+5,7%	-16,7%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0D PA9	Silberproduzent	C	8/6	1.000	26.09.12	23,41	16,62	16.620	6,2%	-0,6%	-29,0%
First Majestic Silver [CAN]** IK	A0L HKJ	Silberproduzent	C	8/6	1.800	21.06.12	12,14	7,80	14.040	5,2%	-5,2%	-35,7%
Monument Mining [CAN] IK	A0M SJR	Gold/Edelmetalle	C	9/7	25.000	01.11.12	0,37	0,21	5.250	2,0%	+0,0%	-42,6%
									<b>Aktienbestand</b>	214.872	80,3%	
									<b>Liquidität</b>	52.573	19,7%	
									<b>Gesamtwert</b>	267.445	100,0%	

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

\*) C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.  
 \*) SIP: Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A= "Einstieg jederzeit ratsam" bis E= "Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F= "Verkauf") und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.  
 Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert.  
 \*\*) Durchschnittskurs

Neben der schwachen Landeswährung tragen hierzu auch kontinuierliche Kostensenkungen bei. Auf die Prognoseerhohung reagierte die Toyota-Aktie jedoch nur kurzzeitig positiv.

### Drei Nachkaufe und ein Neuzugang

Wir haben einen Teil unserer Liquidität in den letzten Wochen wie geplant für Neuinvestments und gezielte Positionsaufstockungen genutzt. Mit der Aktie der im TecDAX-30 enthaltenen LPKF Laser setzen wir auf einen klassischen Canslim-Wert. Wie zum Beweis sprintete das Papier nach Anhebung der Jahresziele erneut los und durchbrach die alten Jahreshochststande. Dass die Bewertung inzwischen durchaus ambitioniert ist – LPKF bringen den dreifachen Jahresumsatz auf die Borsenwaage –, wissen wir sehr wohl. Allerdings spielt dieser Aspekt in der aktuellen Hausse-Phase bestenfalls eine untergeordnete Rolle. Anleger suchen vielmehr handierend nach starken Wachstumsaktien. Hinzu kommen trendorientierte Investoren, die eine solche Aufwärtsbewegung mit ihren Käufen zusatzlichverstarken. Beides führt im Ergebnis dazu, dass Aktien länger und weiter steigen können als zunächst gedacht. Gleich drei Positionen bauten wir zuletzt über Zukäufe aus. Unser „Sorgenkind“ Silver Wheaton arbeitet weiter an einer



Bodenbildung, und so sieht der Chart mittlerweile recht konstruktiv aus. Enttuschender verlief die Entwicklung zuletzt beim Energiekonzern RWE. Nach Vorlage eines ernuhernden Ausblicks auf 2014 und der Ankündigung eines weiteren Sparprogramms kamen auch die Vorzüge wieder unter Druck. Hier ist wie bei den meisten Turnarounds ein langer Atem gefragt. Schließlich stockten wir unsere Metro-Position nochmals auf. In seinen Turnaround-Bemühungen ist das frühere DAX-Mitglied dem Noch-DAX-Mitglied RWE schon ein gutes Stück voraus.

### PNE Wind bläst der Wind ins Gesicht

Mit überaus heftigem Gegenwind hatte die PNE Wind-Aktie zuletzt zu kämpfen. Seit Anfang Oktober geriet nicht nur der Aufwärtstrend plötzlich ins Stocken, auf einmal setzten auch stärkere Verkäufe ein, welche die Notiz merklich unter Druck brachten. Auf Nachfrage erklärte man uns von Seiten des Unternehmens, dass man weiterhin an den Jahreszielen festhalte. Diese Bestätigung erneuerte

Durchgeführte Käufe					
	WKN	Kurs	Stück	Kaufwert	Datum
Silver Wheaton	A0DPA9	17,16	500	8.580	24.10.2013
RWE Vz.	703714	24,70	300	7.410	24.10.2013
Metro	725750	32,80	300	9.840	08.11.2013
LPKF Laser	645000	15,70	750	11.775	08.11.2013
Eurokai	570653	21,89	400	8.756	17.10.2013
RWE Vz.	703714	25,60	500	12.800	17.10.2013

Vorstandschef Martin Billhardt bei Vorlage der Neunmonatsbilanz. Und dennoch beschleunigte sich in den letzten Tagen die Talfahrt der Aktie. Hierfür gibt es gleich mehrere Gründe. Zum einen fiel das Ergebnis nach drei Quartalen eher ernuhernd aus. Bis Ende September hatte PNE Wind einen operativen Verlust von 6 Mio. EUR eingefahren. Ohne einen echten Schlussspurt wird man die Prognosen (kumuliertes EBIT zwischen 60 und 72 Mio. EUR für die Jahre 2011 bis 2013) kaum einhalten können. Dabei hängt alles an einer positiven Investitionsentscheidung von Projektpartner Dong Energy. Billhardt geht fest davon aus, dass die Dänen für das „Gode Wind“-Vorhaben alsbald grünes Licht geben. In diesem Fall würden PNE Wind noch bis zu 70 Mio. EUR an Meilensteinzahlungen zufließen. überschattet wird diese Frage von der politischen Großwetterlage. So planen die Bald-Koalitionäre CDU/CSU und SPD einen drastischen Umbau der Okoenergieforderung. Leidtragender wäre ausgerechnet die Windkraft, was Investitionsvorhaben und das Projektgeschäft von PNE nicht gerade erleichtern würde. So unglücklich das Timing unseres Zukaufs war, müssen wir uns nun fragen, ob wir nicht schon bald unsere Position glattstellen sollten. Wir werden hierzu zeitnah eine Entscheidung treffen und im „Smart Investor Weekly“ bekannt geben.

### Fazit

Unsere Enttäuschung über die diesjährige Performance möchten wir nicht hinter langen Erklärungsversuchen oder Ausreden verstecken. Wir sind über das schlechte Abschneiden selbst am meisten verärgert. Gerade der Vergleich zum haussierenden DAX fällt für uns wenig vorteilhaft aus. Ohne in Aktionismus zu verfallen, werden wir aus der Situation doch die notwendigen Schlüsse ziehen. Wackelkandidaten wie PNE Wind bleiben daher unter besonderer Beobachtung.

Marcus Wessel

Anzeige

# Smart Investor

Weekly

Einmal anmelden und jeden Mittwochabend den neuen „Smart Investor Weekly“ erhalten, mit smarten Updates zu Börse, Wirtschaft und Politik. Kostenlos und unverbindlich. [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de)

Interview mit einem Investor

# „Es geht um die Kombination von Rendite und Risiko“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Holger Schmitz von Schmitz & Partner über Anlagestrategien sowie eine mögliche Vermögensabgabe



Diplom-Kaufmann Dr. Holger Schmitz (Jahrgang 1961), Vorstand der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement, übernahm nach Banklehre und betriebswirtschaftlichem Studium im Jahr 1988 eine Position als Portfolio- und Fondsmanager bei der FIDUKA Depotverwaltung in München. Im Austausch mit dem Gründungsmitglied, der Börsenlegende André Kostolany, erlangte Schmitz umfangreiche Marktkenntnisse und machte sich 1993 als Vermögensverwalter selbstständig. 1997 gründete Schmitz als Vorstand die SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement mit Sitz in der Schweiz. Das Unternehmen betreut mittlerweile individuelle Depots von über 40 Kunden und Publikumsfonds mit einem gesamten Volumen von rund 100 Mio. CHF. Dr. Schmitz managt den Schmitz & Partner Global Defensiv-Fonds (WKN: A0M1UL) und den Schmitz & Partner Global Offensiv-Fonds (WKN: A0MURD), mit dem er seine Anlageideen umsetzt.

**Smart Investor:** Herr Dr. Schmitz, in Ihren Fonds mischen Sie Aktien mit Fondsanlagen, was in der Branche eher ungewöhnlich ist. Welche Idee steckt dahinter?

*Dr. Schmitz:* Grundsätzlich fühle ich mich auf der Aktienseite mit Einzelwerten wohler. Aber es gibt Bereiche, die ich lieber mit Fonds abdecke, z.B. Emerging Markets.

**Smart Investor:** Ihre Investmentstruktur sieht nach einem Mix aus Wachstums- und Value-Strategien aus. Stimmt dieser Eindruck?

*Dr. Schmitz:* Ich bin mehr der „Value-Typ“, aber es ist wichtig, sowohl die Themen „Growth“ als auch „Value“ abzudecken. Im Defensiv-Fonds haben wir nahezu ausschließlich Value-Werte, beim Offensiv-Fonds ist es andersherum. Zwischen beiden Fonds gibt es keine Überschneidungen. Sie haben ihren eigenen Charakter.

**Smart Investor:** Emerging Markets kamen zuletzt stark unter Wasser, gleichzeitig machen sie ein Drittel im Offensiv-Fonds aus. Welche Rolle spielt das Thema Verlustbegrenzung?

*Dr. Schmitz:* Wenn die Preise für Emerging Markets weiter gefallen wären, hätte ich sogar noch hinzugekauft – denn die Idee ist ja nicht schlechter geworden. Je mehr der Value-Anteil bei einem Titel überwiegt, desto weniger nehmen wir eine quantitative Verlustbegrenzung vor. Wenn z.B. eine Nestlé-Aktie 5 bis 10% fällt, mache ich mir keine Gedanken, wenn sie aber 20% fällt, dann kaufe ich zu. Man muss zwischen Wert und Preis unterscheiden: Wenn eine Aktie 20% billiger wird, sinkt nicht der Wert, sondern der Preis des Unternehmens.

**Smart Investor:** Zu Ihren größten Positionen im Offensiv-Fonds gehören Fuchs Petrolub und Kronos. Was gefällt Ihnen an diesen Werten?

*Dr. Schmitz:* Mir gefällt, dass es familiengeführte Unternehmen sind. Es ist wissenschaftlich nachgewiesen, dass solche Unternehmen eine bessere Performance haben. Doch auch bei solchen Werten überprüfe ich natürlich, ob sich die Geschäftsmodelle oder die Umweltbedingungen ändern. Wenn das nicht der Fall ist, kann so ein Wert schon mal zehn Jahre bei mir in den Depots sein.

**Smart Investor:** Die Performance Ihres Defensiv-Fonds ist etwa so verlaufen wie die Benchmark. Was ist Ihr Ziel: Benchmark outperformen oder Volatilität begrenzen?

*Dr. Schmitz:* Wichtig ist mir die Kombination aus beidem: Ich will weder die Rendite maximieren noch die Volatilität minimieren, sondern das Verhältnis von beiden optimieren. Es geht um die Kombination von Rendite und Risiko.

**Smart Investor:** Die Liquidität im Offensiv-Fonds liegt aktuell bei 13%, beim Defensiv-Fonds sogar bei 30%. Ist dieser relativ hohe Cashanteil Ausdruck Ihrer vorsichtigen Haltung gegenüber den Börsen?

*Dr. Schmitz:* In der Tat. Ich warte zurzeit mehr oder weniger ab, was die Große Koalition zustande bringt, von der ich noch nicht zu 100% überzeugt bin, ob sie die kompletten vier Jahre übersteht. Ich glaube nämlich, dass unser Freund Gabriel eine Sollbruchstelle einarbeiten wird, mit der

Illustration: Teteline - Fotolia.com

er sie nach der Hälfte der Zeit zugunsten einer rot-rot-grünen Mehrheit platzen lassen kann. Denn wir haben zum ersten Mal eine rot-rot-grüne Mehrheit im Bundestag, und wer das verkennt, ist realitätsblind! Der Jubel der CDU/CSU am Wahlabend ist mir unbegreiflich.

#### Smart Investor: Was wird passieren, wenn eine rot-rot-grüne Regierung kommt?

*Dr. Schmitz:* Eine ganze Menge Sachen, an die bis jetzt noch keiner denkt. Die Eurokrise ist in den Medien vollständig abgehandelt und erscheint als beendet. Doch das Gegenteil ist der Fall! Der eigentliche Auslöser der Staatsschuldenkrise, nämlich die horrend hohen Schulden, ist ja noch größer geworden. Das, was uns im Moment erfreut, kommt uns irgendwann in den nächsten Monaten mit großer Gewalt entgegen. Politiker werden dann wieder an Scheinlösungen arbeiten, die wahren Ursachen aber – nämlich die permanent höheren Ausgaben als Einnahmen – nicht bekämpfen. Stattdessen wird an der Einnahmensteigerung gearbeitet, was völlig



*Dr. Schmitz hält ein rot-rot-grünes Bündnis durchaus für denkbar – bereits in den kommenden vier Jahren.*

absurd ist: Wir haben kein Einnahmenproblem, sondern ein Ausgabenproblem. Was dann auch wieder auf den Tisch kommt, sind Transfer- und Bankenunion, Eurobonds und all das Teufelszeug. Weil das alles nicht reicht, kommt zu guter Letzt noch das Thema Vermögensabgabe hinzu.

**Smart Investor: Beim Vorschlag des IWF für eine Vermögensabgabe von mindestens 10% war nicht ganz klar, ob es sich um eine Zwangsabgabe auf die Konten oder auf das gesamte Vermögen handelt.**

*Dr. Schmitz:* Das wissen die beteiligten Personen wahrscheinlich selbst nicht. Eine Kontenabgabe ist ein relativ einfacher Verwaltungsakt und lässt sich an einem Wochenende organisieren. Doch wenn Sie eine Zwangsabgabe auf das gesamte Vermögen planen, haben Sie viel längere Vorlaufzeiten: Sie müssen die Daten ja erst mal zusammensuchen. Deshalb vermute ich, dass es für die nächsten ein bis zwei Jahre auf eine Kontenabgabe hinausläuft.

**Smart Investor: Jetzt, wo die Maßnahme schon in der Mainstream-Presse war, wird sie da nicht durch einen Run auf die Konten konterkariert werden?**

*Dr. Schmitz:* Nein, wissen Sie, meine Erfahrung ist, dass die Leute gar nicht glauben, was noch alles auf uns zukommen kann. Für die meisten Menschen, die etwas geschafft haben, ist es unvorstellbar, dass wir eine Vermögensabgabe bekommen. Wenn man dann erwähnt, dass wir so etwas ja schon mal hatten, z.B. in Form des Lastenausgleichsgesetzes, meinen sie, das seien andere Zeiten gewesen. ▶

Anzeige

# Willy Brandt

## Patriot von links



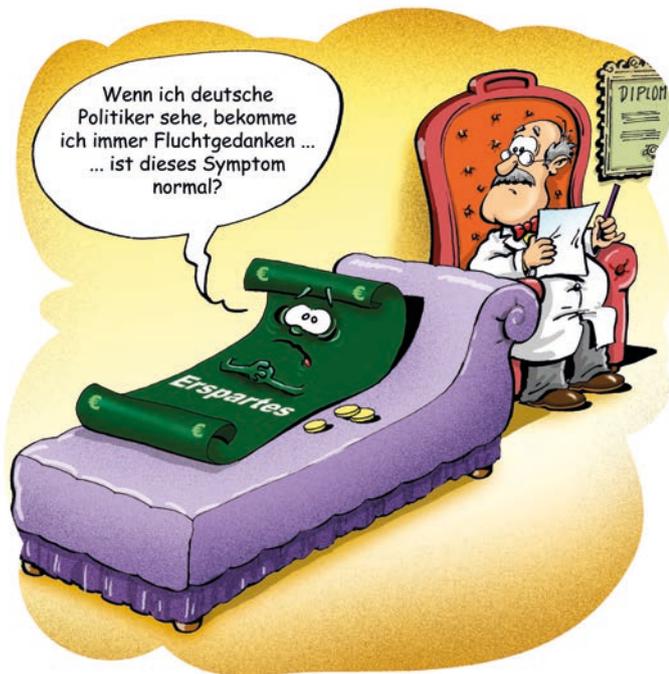
**Mut zur Wahrheit!**  
Eine smarte Investition

Am guten Kiosk, im Abo oder hier: [www.compact-magazin.com](http://www.compact-magazin.com)

Compact-Magazin GmbH

Brandenburger Str. 36  
14542 Werder (Havel)

Tel. 03327-569 86 11/12  
Fax 03327-569 86 17



**Smart Investor: Diejenigen, die damit rechnen, haben ihr Geld wahrscheinlich sowieso schon längst in Fremdwährungen angelegt.**

*Dr. Schmitz:* Zum Beispiel. Das ist eines der derzeit möglichen Schlupflöcher. Selbst eine EU-weite Kontoabgabe trifft Länder wie die Schweiz oder Norwegen nicht.

**Smart Investor: Wären von der Vermögensabgabe nur Privatleute betroffen oder auch Firmen?**

*Dr. Schmitz:* Ich vermute auch Firmen, alles andere ergibt keinen Sinn. In Zypern ist es genauso passiert.

**Smart Investor: Werden dadurch nicht auch Firmen in den Bankrott gestürzt?**

*Dr. Schmitz:* Das sind Kollateralschäden, die die Politik in Kauf nimmt, denn sie kann sie ja auch nicht verhindern. Der Einzelne kann entsprechend vorsichtig sein und sich auf die verschiedenen Formen der Abgabe einstellen: Wird sie beispielsweise linear vorgenommen, ist es egal, ob ich ein Konto oder zehn Konten habe.

**Smart Investor: Kann man sagen, dass der IWF jetzt die Idee einer Vermögensabgabe anbringt, da er selbst einer der Gläubiger Griechenlands ist?**

*Dr. Schmitz:* Sicher, dem fliegen die Staatsschulden sonst um die Ohren. Natürlich will niemand einen Schuldenschnitt, deshalb wird er auch nicht offiziell vollzogen, aber im Endeffekt läuft es darauf hinaus. Anstatt die Schulden einfach als uneinbringlich zu erklären, werden sie auf fünfzig Jahre verlängert, und anstatt 5% Zinsen, was ja auch schon zu wenig für das Kreditrisiko ist, werden sie auf 2% festgeschrieben.

**Smart Investor: Wie kann sich der Einzelne schützen?**

*Dr. Schmitz:* Ein kompletter Schutz ist wahrscheinlich gar nicht möglich. Selbst wenn er möglich wäre, wird es eine enorme Diskussion zwischen den Gewinnern und den Verlierern geben. D.h. die, die

schlau sind, werden auf Dauer vom Staat bestraft – selbst wenn sie der Bestrafung durch den Markt entgehen können. Die Politik wird aus Gründen der „sozialen Gerechtigkeit“ denen, die schlau sind, etwas wegnehmen und umverteilen. Für mich ist das übrigens kein Grund, nicht zu den Schlaunen gehören zu wollen.

**Smart Investor: Und wie bin ich schlau als Anleger?**

*Dr. Schmitz:* Als erstes durch die Erkenntnis, dass es nicht den einen Königsweg gibt, sondern nur den des geringsten Risikos. Konkret bedeutet das: Raus aus Geldwerten, rein in Sachwerte. Raus aus dem Euro als Hauptwährung, rein in verschiedene Währungen. Und natürlich auch ganz klassisch Gold und Silber: Alles, was wir hier in den letzten Monaten an Kursverlusten gesehen haben, ist Anzeichen dafür, dass es genau anders kommen wird. Die manipulativen Kursstürze sind ja von mächtigen Spielern inszeniert worden, um die Privatspekulanten rauszuschütteln. Gleichzeitig kaufen aber die Notenbanken auf dem Kassamarkt so viele Goldbestände wie seit sechzig Jahren nicht mehr – das muss ja etwas zu bedeuten haben. Aber man muss die Sache zu Ende denken: In der Vergangenheit gab es bereits ein privates Goldbesitzverbot, deshalb sollten die physischen Goldbestände nicht in deutschen Tresoren lagern.

**Smart Investor: Man kann sich die ganzen Auswirkungen noch gar nicht vorstellen. Haben Sie eine Idee, wann dieser Plan umgesetzt werden könnte?**

*Dr. Schmitz:* Nein, überhaupt nicht. Was man nie unterschätzen darf, ist der Durchhaltewillen von Politikern angesichts verlorener Schlachten. Die aktuellen Durchhalteparolen für den Euro und die Staatsschulden erinnern mich an Deutschland gegen Ende des Zweiten Weltkriegs: Im Prinzip war der Krieg im Januar 1943 für Deutschland verloren, wenn wir früher Frieden geschlossen hätten, hätten wir einiges vermeiden können. So ähnlich ist es jetzt auch.

**Smart Investor: Noch eine abschließende Frage: Wie sehr wird die Schweiz weiterhin von den USA und EU in die Mangel genommen werden?**

*Dr. Schmitz:* Die Schweiz muss aufpassen, dass sie sich dem Druck der anderen europäischen Länder und der USA nicht ständig beugt. Aus meiner Sicht wäre das ein Fehler. Aus Sicht von Schäuble ist das natürlich gewollt, denn die EU sucht dringend Geldgeber, die dieses große Schuldenloch schließen können. Es gibt nicht viele Länder, die das können – die Schweiz ist eines davon. Erstens weil sie sehr große private Vermögen hat, zweitens nur eine geringe öffentliche Schuld: 40% des BIP, im Vergleich zu Deutschland eine Insel der Seligen. In der Schweiz ist also noch eine Menge zu holen; unter diesen Vorzeichen muss man auch die Bestrebungen sehen, sie immer weiter unter Druck zu setzen. Das geschieht nicht wegen der Steuergerechtigkeit, denn dann dürfte nicht nur immer die Schweiz am Pranger stehen. Dann müssten z.B. die USA auch die Steueroasen im eigenen Land, z.B. Delaware, trockenlegen.

**Smart Investor: Herr Dr. Schmitz, vielen Dank für das Gespräch.**

*Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch, Verena Wenzel*

wikifolio

# Shorts in Zeiten von Allzeithochs

Wie in den aktiven wikifolios mit Höchstständen umgegangen wird.

## Routiniert auf beiden Seiten

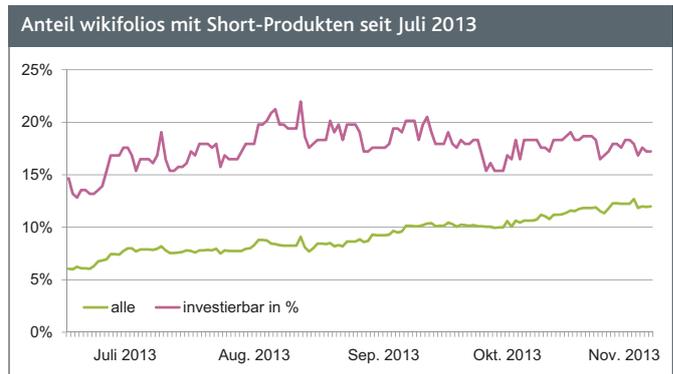
Angesichts immer neuer historischer Höchststände an den Aktienmärkten stellt sich die Frage, wie die Gemeinschaft der wikifolio-Trader auf diese Rahmenbedingungen reagiert. In der Abbildung ist die Entwicklung der Quote jener wikifolios gezeigt, die an den betreffenden Tagen Short-Produkte in ihrem Bestand hatten. Die grüne Linie zeigt den Anteil an allen aktiv getradeten wikifolios, die rote Linie den Anteil an den investierbaren wikifolios. Es fällt auf, dass die Trader investierbarer wikifolios Short-Produkte mit einer relativ stabilen Quote von 15% bis 20% und damit routinierter einsetzen, als dies im Durchschnitt aller Trader der Fall ist. Privatanleger meiden solche Produkte oft gänzlich. Natürlich kann man aus diesen groben Zahlen weder auf die Motive des einzelnen Traders schließen noch auf die Bereiche, in denen abgesichert wird. Die wesentliche Aussage aber ist, dass in den investierbaren wikifolios im Durchschnitt keine Scheu vor Short-Produkten besteht. Das lässt erwarten, dass diese wikifolios sich auch in allfälligen Abwärtsphasen behaupten werden können.

## Performance und Outperformance

Wirkt sich diese offensichtlich höhere Professionalität nun auch auf das Ergebnis aus? wikifolio-Gründer Andreas Kern hat dies einmal für die investierbaren Portfolios im Vergleich zum S&P500 untersucht. Nicht nur die größten zehn bzw. 50 wikifolios konnten den S&P500 deutlich schlagen, auch die Gesamtheit der investierbaren wikifolios lag vor dem S&P 500 – wenn auch nur knapp.

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios		
Bezeichnung	Performance	
	seit Beginn	1 Monat
WINNER plus Stern	122,40%	3,00%
MomentumTrading-spekulativ-	116,80%	1,70%
Kurschancen bei Turnaround-Kandidaten	75,60%	5,40%
MidTermAlpha	66,20%	13,00%
Dividende und Eigenkapital Deutschland	58,00%	5,00%
Unterbewertete Marken-Aktien & Wachstum	54,10%	3,00%
Relative Stärke	53,70%	4,00%
Small Caps on Stereoids	45,60%	6,40%
Deutschlands größte Familienunternehmen	43,00%	3,40%
Mawero Effizienz1	37,60%	9,30%

Ermittelt nach acht Kriterien in der Sortierung „Top wikifolios“



Entwicklung des Anteils der aktiven wikifolios die mindestens ein Short-Produkt enthalten.

Man kann darüber spekulieren, warum das so ist. Möglicherweise wirkt hier ein zweifacher Auswahlprozess. Wer ein wikifolio publiziert, wird erstens schon durch die so hergestellte Öffentlichkeit in seinen Handlungen diszipliniert. Zweitens werden durch reale Geldzuflüsse jene wikifolios belohnt, die bis dahin ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis aufgewiesen haben – sie können es dann in die Gruppe der großen und sogar größten wikifolios schaffen. Die eigentliche Ursache der besseren Entwicklung bei den größten wikifolios liegt aber darin, dass sie an schwachen Tagen erheblich weniger verlieren. Kern resümiert: „Performance wird an guten Tagen erzeugt, Outperformance an schlechten Tagen.“

## Fazit

Social Trading beginnt sich zu etablieren. Mit ihren bisherigen Erfolgen können es die wikifolio Top-Trader durchaus auch mit den Profis der Fondsbranche aufnehmen.

Ralph Malisch

## Smart Investor auf Facebook



Sagen Sie uns Ihre Meinung

[www.facebook.com/SmartInvestorMagazin](http://www.facebook.com/SmartInvestorMagazin)

## Leserbriefe

# Über schwarz-rot-gold und Silber

## ? Frage zu wikifolios

Sie berichten seit geraumer Zeit regelmäßig über die Anlagemöglichkeiten in wikifolio-Zertifikate. Dabei frage ich mich: Wie steht es um die Werthaltigkeit, d.h. die verwehr- und verwaltungsmäßige Sicherheit? Handelt es sich hierbei um Wertpapiere, die im Sinne des deutschen KAG-Gesetzes oder eines ähnlichen österreichischen Gesetzes verwahrt, verwaltet und beaufsichtigt werden?

H. Gesch

**SI** Das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, kurz KAGG, findet auf Zertifikate keine Anwendung. Die wikifolio-Zertifikate werden jedoch wie andere verwahrungsfähige verbrieft Wertpapiere auch bei Clearstream hinterlegt. Die wirtschaftliche Sicherheit eines Zertifikates hängt bekanntermaßen aber vom Emittenten ab. Dies ist bei den wikifolios das Haus Lang & Schwarz. Zu dessen Standing bzw. Bonität hatten wir bereits im letzten Heft (10/2013) auf S. 78 Stellung genommen.

## ? Silberne Flügel

Ich gratuliere Ralf Flierl und dem gesamten Smart Investor Team zum Preis („Silberne Flügel“) der Deutschen Edelmetallgesellschaft. Silber ist ohnehin mein Lieblingsmetall, wenn auch die Kursentwicklung in „Fiat Money“ während der letzten zwei Jahre zu wünschen übrig lässt. Ich habe schon so manche „Börsenbriefe“ abonniert während der letzten Jahre und manchen auch wieder gekündigt! Dem Smart Investor werde ich vermutlich noch viele Jahre treu bleiben, wahrscheinlich bis zum „Schluss“. Durch Euch habe ich die „Österreichische Schule der Nationalökonomie“ kennen und schätzen gelernt. Danke. Macht weiter so, Gruß aus Österreich.

Günter Kellerer

**SI** Herzlichen Dank für Ihre Glückwünsche, über die sich das ganze Smart Investor-Team sehr gefreut hat. Auch freut es uns sehr, dass wir Sie für die Österreichische Schule begeistern konnten. Leserbriefe wie der Ihrige sind uns ein Ansporn. Ihr Faible für Silber können wir durchaus nachvollziehen und denken, dass in Zeiten wie diesen in einem auf Kapitalerhalt ausgerichteten Depot Silber ein fester Bestandteil sein sollte.



Smart Investor 11/2013



## ? Trio Eurofernale

Der Artikel „Trio Eurofernale“ von Prof. Gerald Mann in Smart Investor 11/2013 (S. 28) ist sicher gut gelungen und zeigt auch viele der aktuellen Beweggründe der Akteure Staat, Zentralbank und Geschäftsbanken auf. Trotzdem wäre es wünschenswert, das Thema grundlegender zu betrachten. Z.B. fehlt in dem Artikel völlig der Bezug zum Begriff des „Fiat Money“, der erst die Finanzierung von Staaten durch deren Anleihen kaufende Banken ermöglicht. Auch sind das falsche Geldsystem und die Geldkrise in keiner Weise auf die EU beschränkt. Sowohl räumlich (aktuell Dollar oder Yen) als auch zeitlich (Währungsreformen vergangener Zeiten) ist dieses Thema von globaler Bedeutung und überall sind die Ursachen die gleichen.

Prof. Dr. Stanislaus Maier-Paape

**SI** Dass Prof. Mann nicht auf die von Ihnen richtigerweise angeführten Punkte eingegangen ist, hat einzig und alleine mit den harten Platzvorgaben zu tun, welche wir ihm gemacht haben. Prof. Mann ist ein ökonomischer „Österreicher“, weshalb man stark davon ausgehen darf, dass ihm beide von Ihnen genannten Punkte bewusst sind, er sie aus Platzgründen aber aussparen musste. Sowohl die Themen „Fiat Money“ als auch „Globalisierung“ dieser Fehlentwicklung wurden im Smart Investor schon des Öfteren behandelt, sehr ausführlich in unserer Sonderausgabe „Gutes Geld“.

## ? Hellmeyer: nein danke!

In der aktuellen Ausgabe des SI bin ich auf eine glänzende Analyse von Prof. Mann, aber auch auf ein ärgerliches Interview mit Folker Hellmeyer gestoßen. Wenn dieser das Ziel hatte, eine politisch korrekte Antwort zu geben, so hat er es, abgesehen von seiner positiven Einschätzung zu Gold, erreicht. Da Herr Hellmeyer nun schon das zweite Mal innerhalb von einem Jahr seine Thesen in Ihrem Magazin verkünden durfte, würde ich es begrüßen, wenn Sie ihm nun eine längere Pause gönnen würden.

M. Dorsch

**SI** Manche Leser werfen uns vor, dass wir die „andere Seite“ nicht zu Wort kommen lassen würden. Sie bemängeln nun, dass wir die „andere Seite“ zu Wort kommen lassen. Hm! Letztendlich versuchen wir verschiedene Sichtweisen im Smart Investor zu präsentieren. Dabei kann nicht immer jeder Leser mit jedem Interview zufrieden sein, das liegt in der Natur der Sache. Herrn Hellmeyer haben wir ganz bewusst als Euro-Befürworter interviewt. In der Ausgabe zuvor hatten wir Herrn Ronald Stöferle als Gold-Bullen und auch Euro-kritiker, und zwei Ausgaben zuvor Felix Zulauf als Eurokritiker nach



Die „fahnenflüchtige“ Kanzlerin – Die Reaktion der dritthöchsten Repräsentantin des Staates auf das Zeigen der deutschen Flagge ist höchst befremdlich. In den meisten Staaten würde ein derartiger Affront für einen ausgemachten politischen Eklat sorgen. Screenshot: Youtube

seiner Meinung gefragt, letzteren übrigens auch schon zum zweiten Mal innerhalb von zwölf Monaten. Entscheidend ist unserer Ansicht nach, dass wir uns als Redaktion in einem solchen Gespräch auch immer klar positionieren, eben als Euro-Kritiker.

#### **?** Frau Merkel und die Deutschlandflagge

Ich traute meine Augen kaum, als ich bei der Siegesfeier der CDU am Wahlabend im Fernsehen mit ansehen musste, wie unsere Bundeskanzlerin Angela Merkel ihrem Parteikollegen Hermann Gröhe die Deutschlandflagge rabiat entriss und sie auf die Seite schaffte, und während dessen ein grimmiges Gesicht aufsetzte nach dem Motto: „Deutschlandflagge geht gar nicht.“

**SI** Dass die Kanzlerin keine Patriotin ist, war uns schon vorher klar. Dass sie sich aber in der Öffentlichkeit so eindeutig als geradezu anti-deutsch outet, das hätten wir nicht für möglich gehalten. Für alle, die es nicht gesehen haben: bei Youtube „Merkel wirft BRD Fahne weg!“ bzw. diesen Link in den Internetbrowser eingeben: <http://smart-i.de/Fahnenflucht>

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

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](http://www.universal-investment.de/publikumsfonds)

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

## Buchbesprechungen

## „Unternehmensanleihen – simplified“

Von André Kostolany stammt das Zitat: „Wer gut schlafen will, kauft Anleihen, wer gut essen will, bevorzugt Aktien.“ Aus heutiger Sicht unterlag Kostolany zwei veritablen Fehlinterpretationen: Zum einen interpretierte er Anleihen im Gegensatz zu Aktien als „sicher“, zum anderen als langweilig. Dabei sind Anleihen alles andere als sicher, da die Grundregel, wonach höhere Renditen ex post nur durch Inkaufnahme höherer Risiken erzielt werden können, grundsätzlich auch für Anleihen gilt. Und wenn man sich die Vielzahl der Debt-Produkte ansieht, von ewigen Anleihen mit eigenkapitalähnlichen Nachranganleihen über variabel verzinsten Anleihen mit Stufenzins-elementen bis hin zu komplexen indexorientierten Produkten mit Inflationsschutz, dann kann von Langeweile auch keine Rede sein. Dennoch sind in den letzten Jahrzehnten vor dem Hintergrund vermeintlich langweiliger Anleihen und spannender Aktien Dutzende von Aktien-Ratgebern geschrieben worden. Anlage-Ratgeber zu Unternehmensanleihen gibt es bislang nur wenige. Und das, obwohl zweifelsohne Beratungsbedarf en masse vorhanden ist: Mehr als 100 Mittelstandsanleihen zeigen, dass sich Investoren für die Thematik interessieren.

Zu dieser Thematik hat Peter Thilo Hasler nun ein Buch verfasst. In „Unternehmensanleihen – simplified“ werden nicht nur die Grundlagen vermittelt, Risiken zu erkennen, sie einzuschätzen und sich ein Portefeuille aus hochwertigen Schuldverschreibungen zusammenzustellen, der Leser erhält auch einige grundlegende Einsichten in die Geldanlage. Auf komplizierte Bewertungsverfahren, komplexe mathematische Formeln und Tradingmodelle wird bewusst verzichtet, ebenso wie auf das Management von Handelsrisiken und die damit verbundenen Sensitivitätskennzahlen. Auch die technische Analyse von Kurscharts soll hier nicht interessieren. Wohl aber Methoden, die es einem interessierten Leser ermöglichen, mit Hilfe einer einfachen, nachvollziehbaren Anlagephilosophie eine angemessene Rendite zu erzielen. Bewusst wird nicht die höchste Rendite aller Zeiten versprochen, das sollen gerne andere machen. Angeboten wird vielmehr eine Methode, die mit überschaubarem Mitteleinsatz höhere Renditen als Sparbücher, Festgelder, Bundesanleihen und fraglos auch die meisten geschlossenen Fondskonzepte bietet. ■

Heino Marsch

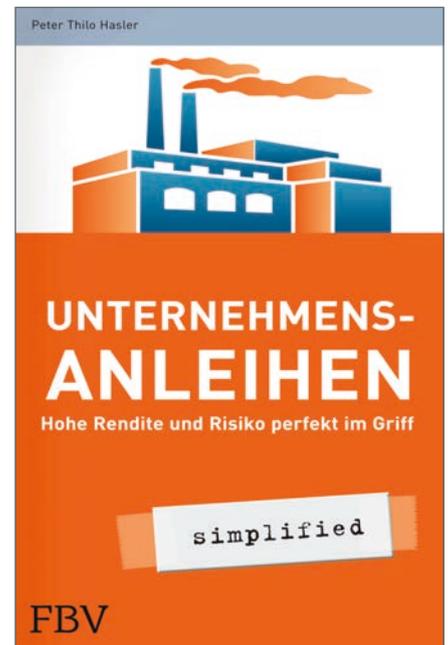
## „Cashflow Investing – simplified“

Nachdem sich Arne Sand und Dr. Max Schott in ihrem letzten Buch dem großen Ganzen gewidmet haben, der Euro-Krise und dem Inflationsschutz, behandeln die beiden nun eher Grundsätzliches: In ihrem neuen Buch (ebenfalls aus der „simplified“-Reihe) geht es um Cashflow Investing, die Anlage in dividendenstarke Aktien. Dazu zählen die Autoren Aktien mit hoher Dividendenrendite und Unternehmen, die im großen Stil ihre eigenen Aktien zurückkaufen. Es geht also sozusagen um den „externen Cashflow“, den die Anlage in eine Aktie generiert, nicht um eine Bewertung von Unternehmen ausschließlich anhand ihrer Cashflows. Keine schlechte Strategie, folgt man dem Motiv einer Maximierung der laufenden Einkünfte aus seinen Aktienanlagen.

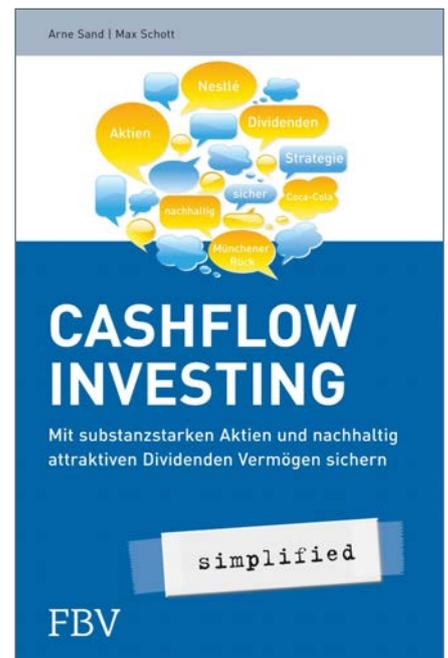
Geht es jedoch um die konkrete Selektion von Aktien, wird im Verlauf des Buches die zu Beginn klar definierte Dividendenstrate-

gie nicht mehr verfolgt. Stattdessen werden an manchen Stellen Kriterien, wie sie ein Value-Investor anlegen würde, mit denen verwechselt, die Sand und Schott sich als Überbegriff des Buches selbst gegeben haben. Geht es um konkrete Bausteine zur Unternehmensbewertung, werden die beiden Autoren oft nicht konkret genug. Insbesondere der unbedarfte Leser wird hier teilweise im Regen stehen gelassen, wenn es darum geht, Unternehmen anhand von Kurs-Buchwert-Verhältnis, Kurs-Cashflow-Verhältnis oder Ähnlichem zu bewerten. Die Beispiele sollen den Anleger befähigen, allein auf der hohen See des Kapitalmarktes navigieren zu können. Dies gelingt nicht immer. Statt der Benutzung eines Börsen-Kompasses wollen die Autoren dem Leser die Bedienung komplexer Navigations-Elektronik beibringen, vielleicht ein bisschen viel für einen Börsenneuling. ■

Christoph Karl



„Unternehmensanleihen – Hohe Rendite und Risiko perfekt im Griff“ („simplified“-Reihe), Peter Thilo Hasler, FinanzBuch Verlag, 256 Seiten, 14,99 EUR.



„Cashflow Investing – Mit substanzstarken Aktien und nachhaltig attraktiven Dividenden Vermögen sichern“ („simplified“-Reihe), Arne Sand und Max Schott, FinanzBuch Verlag, 2013, 14,99 EUR.

## Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Activa Resources	747137	22	Kontron	605395	68
Aisin Seiki	863680	72	Leoni	540888	11
Adobe Systems	871981	12	Linde	648300	22
Atrium Innovations	A0MU03	65	LPKF Laser	645000	72
Aurelius	A0JK2A	72	Kabel Deutschland	KD8888	70
Bauer	516810	68	MAN	593700	70
BHP Billiton	850524	20	Metro	725 750	72
Blackberry	909607	69	Monument Mining	A0M SJR	66,72
Bridgestone	857226	72	Morphosys	663 200	72
Celesio	CLS100	70	Natural Grocers by Vitamin Cott.	A1J0X2	65
Chesapeake Energy	885725	22	Nokia	870737	69
Continental Resources	A0MQ12	20	Oasis Petroleum	A1CW66	22
Enbridge	885427	22	PNE Wind	A0J BPG	72
EOG Resources	877 961	22	Silver Wheaton	A0D PA9	72
Eurokai	570 653	72	Terex Material Handling	DCAG01	70
Exxon	A0DBNY	56	Toyota	853 510	72
Facebook	A1JWVX	37	Vitamin Shoppe	A0YDTA	65
Fielmann	577 220	10	Vtation	CHE N99	72
First Majestic Silver	A0LHKJ	72	RWE Vz.	703714	72
GNC Holdings	A1H7BY	65	Petrohawk	A0T9X2	20
Hargreaves Services	A0HMDY	72	United Commodity	A0J3PN	62
Halliburton	853986	22	Vodafone	A0J3PN	70
Herbalife	A0DNX7	64	Walt Disney	855686	62

## Themenvorschau bis Smart Investor 4/2014

**Strategische Metalle:** Sinnvoll, wertvoll?

**100 Jahre Fed:** Die Macht-Maschine

**Wandelanleihen:** Mix aus Rente und Aktie

**Börsenflops:** Warum Unternehmen strucheln

**Austrian Economics:** Die wichtigsten Kritikpunkte

**Börsenstrategien:** Die besten Analyseansätze

**Sonnenflecken:** Indikator für die Wirtschaft?

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

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

**Gleichschaltung:** In Wirtschaft und Gesellschaft

**Manipulation:** Die Macht der Medien

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

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

**Paradies auf Erden:** Nullzins und Grundeinkommen?

**ETFs:** Über die Passivinvestment-Industrie

**Kapitalmarktausblick 2014:** Was kommt, was bleibt?

## Smart Investor

11. Jahrgang 2013, Nr. 12 (Dezember)

## Verlag:

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

## Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Christian Bayer,  
Kristof Berking, Ralph Malisch, Verena Wenzelis

## Redaktionsanschrift:

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

## Freie Mitarbeiter:

Jürgen Büttner, Marko Gränitz, Fabian Grummes,  
Michael Heimrich, Thomas Höder, Christoph Karl,  
Rainer Kromarek, Magdalena Lammel, Heino  
Marsch, Marc Moschettini, Stefan Preuß, Marcus  
Wessel

## Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Daniel Haase, Gerd Habermann,  
Dr. Werner Koch, Lars Kolbe, Werner Krieger,  
Uwe Lang, Gerhard Massenbauer, Thilo Müller,  
Georg Neubauer, Dr. Sebastian Wanke

## Interviewpartner:

Prof. Philipp Bagus, Robert F. Baldock,  
Dr. Holger Schmitz, Herwig Weise

## Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),  
shutter81-Fotolia.com (Titelbild),  
Rudolf Schuppler (Cartoons),  
Marc Moschettini (Bildredaktion)

## Bilder:

flickr, fotolia, PantherMedia

## Anzeigen:

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

## Erscheinungstermine 2014:

14.12.13 (1/14), 25.1. (2/14), 22.2. (3/14),  
29.3. (4/14), 30.4. (5/14), 31.5. (6/14), 28.6. (7/14),  
26.7. (8/14), 30.8. (9/14), 27.9. (10/14),  
25.10. (11/14), 22.11. (12/14), 20.12. (1/15)

## Redaktionsschluss:

15.11.2013

## Preise:

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

## Abonnementverwaltung:

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

## Charts:

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

## Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

## Haftung und Hinweise:

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

## Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt  
der Börsen Düsseldorf und München.

## Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

## Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

# Nichtregierungs-Organisation der neuen Art

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

In den Zeiten der Koalitionsverhandlungen dümpelt die Bundesrepublik einigermaßen führunglos vor sich hin. Die geschäftsführende Regierung ist praktisch nicht handlungsfähig und damit dem Lager der Nichtregierungs-Organisationen (NGOs) zuzurechnen. Bislang hat sich hierzulande noch kein Vertreter wichtiger Institutionen über die fehlende gesetzgeberische Aktivität beklagt. Das allein sollte die Vertreter von CDU/CSU und SPD alarmieren.

Aber Alarm, das ist nicht so die Sache von Angela Merkel und Sigmar Gabriel. Und vielleicht gibt es ja gute Gründe, dass Wirtschaft, Verbände und Organisationen stillhalten, während sich die künftige Regierung in Spitzen-, Arbeits- und Untergruppen, Beichtstuhlgesprächen, informellen Kreisen, Pizza- und sonstigen Connections ins Benehmen setzt. Man weiß ja nie, welche neuen bürokratischen Gebilde ausgeheckt werden. Wahrscheinlich bringen die bleiernen Koalitionsverhandlungen selbst die NSA-Technik an den Rand der Speicherkapazität – das wäre ja auch schon mal was.

Wenn sich denn zukunftsweisende Vereinbarungen abzeichnen würden, vielleicht sogar Reformen, eine Agenda 2020 oder Lösungen für die demografischen Herausforderungen – dann möchte man den Koalitionären gerne zugestehen, sich so viel Zeit wie eben notwendig zu nehmen. Doch danach sieht es aktuell nicht aus. Vielmehr scheint es für die Zukunft des Standortes Deutschland und die Befindlichkeiten seiner Bewohner am allerwichtigsten zu sein, möglichst rasch eine Autobahn-Maut für Pkw einzuführen oder so epochale Dinge wie Prepaid-Karten für Strom. Auch im Übrigen droht es teuer zu werden.

Der Zählerstand wechselt von Runde zu Runde, aber auf mehr als 50 Mrd. EUR Volumen summieren sich die Wünsche der jeweiligen Fachpolitiker: Mütterrente, Lebensleistungsrente, Solidarrente, höhere Kinderfreibeträge, selbstredend mehr Geld für die Bildung,



Infrastruktur sowieso, neben den Autobahnen vor allem auch schnelle Datenleitungen, und natürlich Forschung, Forschung, Forschung.

Das sind alles ehrenwerte Vorhaben, aber es dürfte auch ein wenig gegenfinanziert werden. Die Steuereinnahmen erreichen stetig neue Rekordhöhen, dennoch lässt sich ein ausgeglichener Haushalt nicht absehen. Politik ist die Kunst des Kompromisses, jedenfalls hierzulande, und niemand will ernsthaft Fünf-Jahres-Pläne – welches Zentralkomitees auch immer. Aber zur Kunst gehört auch, dass es nicht immer auf den kleinsten gemeinsamen Nenner hinausläuft, denn der ist stets der teuerste. Eine wirkliche Rentenreform? Zukunftsweisende Ansätze für eine gelingende Energiewende? Ein echter Plan für die nächste Eurokrise? Fehlanzeige bislang. Große Koalition und großer Wurf – das sind bislang zwei Seiten von zwei Medaillen. Schon warnen die Wirtschaftsweisen vor den angedachten finanziellen Belastungen. Ist es am Ende doch so, dass man sich möglichst lange Koalitionsverhandlungen wünschen soll? Billiger wäre es. ■



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

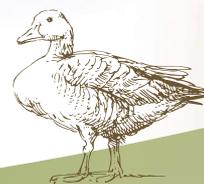
# Versorgen Sie sich selbst – machen Sie sich unabhängig!

■ Wir leben in einer Zeit der großen Krisen. Die Weltwirtschaft ist am Boden, das Vertrauen in die Finanzwelt ist erschüttert, die Ersparnisse sind nicht mehr sicher, der Arbeitsmarkt verschlechtert sich zusehends. Die Polizei befürchtet in deutschen Städten Unruhen und bürgerkriegsähnliche Zustände. Politiker agieren immer hilfloser angesichts der zunehmenden Probleme. Immer mehr Menschen hegen Zukunfts- und Existenzängste.

Dieses Handbuch wird Ihnen in Krisenzeiten mit klugem Rat zur Seite stehen. Es vermittelt Ihnen die Kenntnisse, die erforderlich sind, um sich rundherum selbst zu helfen. Sie müssen dafür weder Hobbygärtner noch Hobbybastler sein. Mit großer Liebe und Sachverstand präsentiert Ihnen Herbert Rhein das lebenserhaltende Grundwissen, das Sie benötigen, um sich und Ihre Familie mit einer kleinen Landwirtschaft weitestgehend autark zu versorgen.

- Wie das ideale Stückchen Land für die Selbstversorgung beschaffen sein sollte
- Wie Sie Ihren Selbstversorgergarten richtig anlegen und erfolgreich bewirtschaften
- Welche Gemüse und Salate besonders geeignet sind
- Wie Sie Ihre eigenen Heil- und Küchenkräuter ziehen
- Wie Sie das richtige Obst und die richtigen Früchte anbauen
- Wie Sie Ihre Ernte so natürlich wie möglich konservieren und haltbar machen
- Welche Nutztiere Sie benötigen und wie Sie diese halten, pflegen und ernähren
- Wie Sie Felle, Häute und Wolle zu Kleidung verarbeiten
- Wie Sie Bier selbst brauen
- Wie Sie in Ihrem Holzbackofen im Garten Ihr eigenes Brot backen
- Wie Sie Ihre eigene Milch verarbeiten
- Wie Sie Ihre eigene Wasserversorgung sichern
- Wie Sie Holz optimal zur Wärmegewinnung nutzen
- Wie Sie Ihren eigenen Strom durch Wind- und Sonnenenergie erzeugen
- Wie Sie die wichtigsten Reparaturen und Restaurierungsarbeiten an Haus und Hof durchführen
- Wie Sie sich selbst helfen, wenn es keine ärztliche Versorgung mehr gibt
- u. v. m.

**Herbert Rhein: Handbuch für das Überleben in Krisenzeiten • großformatig gebunden**  
**302 Seiten • durchgehend farbig illustriert • Best.-Nr. 934 500 • 24,95 €**



## KOPP VERLAG

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

WIR BEFASSEN UNS INTENSIV  
MIT DEN RISKANTEN INVESTMENTS,  
UM SIE DANN BESSER  
VERMEIDEN ZU KÖNNEN.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe



VermögensManufaktur

vm.