

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

2
2011



Mit 40 Seiten Beilage
„Fonds 2011“

Denker mit Durchblick



Jim Rogers

Felix Zulauf

MANIPULATION:
Wie der Goldpreisanstieg gebremst wird

WASSERAKTIEN:
Investments gegen die Dürre im Depot

JANUAR-EFFEKT:
Was wirklich dran ist an diesem Phänomen

Manipulation und Desinformation



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Das Wort Manipulation stammt aus dem Lateinischen und bedeutet so viel wie „mit der Hand ziehen“. Gemeinhin versteht man unter Manipulation den bewussten Eingriff in ein (selbstregulierendes) System, wie z.B. einen Markt, um damit einen bestimmten Effekt zu erzielen. Beim Goldpreis gibt es schon seit fast zwei Jahrzehnten solche Vermutungen. Bereits in der September-Ausgabe des Jahres 2003 hatte unser damaliger Gastautor Dimitri Speck den mathematischen Nachweis für eine Goldpreismanipulation in den 90er Jahren erbracht. In dieser Ausgabe nun finden Sie den Beweis für gezielte Markteingriffe seit 2001. In ihrem Beitrag ab S. 28 deuten die Autoren Peter Boehringer und Adrian Douglas weiterhin sogar an, wer hinter diesen Manipulationen stecken könnte.

Die erst jüngst von der amerikanischen Terminmarktaufsicht CFTC völlig abrupt erhöhten Margins für Goldfutures-Positionen sind ein weiteres ganz aktuelles Anzeichen für die angesprochene Manipulation. Lesen Sie hierzu mehr auf S. 58 und 60. Es gibt aber auch ganz andere Arten von Markteingriffen. Beispielsweise hält die chinesische Zentralbank den Wechselkurs der eigenen Währung gegenüber dem US-Dollar mehr oder weniger fest. Dass dies natürlich zu einer künstlichen Verbilligung der chinesischen Exporte führen muss, ist die völlig logische Intention. Dass dies aber mittelfristig auch zu einer dramatischen Teuerung im Reich der Mitte führen wird (schon jetzt liegt sie bei rund 10% p.a.), ist aber nur den wenigsten Beobachtern bewusst. Mehr dazu lesen Sie im Artikel auf S. 18.

Wer manipuliert, ist meist auch bestrebt, seine Wettbewerber oder auch Mitspieler zu täuschen. Klar, ansonsten würde es ja einen Aufschrei geben. Ein beliebtes Mittel ist z.B. das der Desinformation, also der Verfälschung der wahren Information. Denn nur mit nachhaltiger Desinformation lassen sich dauerhafte Manipulationen in einem Markt vertuschen. Dies ist beim Goldpreis so, bei der amerikanischen Teuerungsrate auch – lesen Sie hierzu nochmals das Interview mit John Williams in SI 12/2010 – und beim Euro sowieso. Derzeit versucht man noch, mit allen möglichen und auch unmöglichen Mitteln, die Tatsache einer inzwischen installierten Transferunion unter den Tisch zu kehren. Aber faktisch haben wir sie inzwischen.

Gerade zum Thema Euro haben unsere beiden Gesprächspartner Jim Rogers und Felix Zulauf jede Menge zu sagen (S. 20 und S. 24). Und verlassen Sie sich darauf: Beide nehmen kein Blatt vor den Mund. In unserem „Großen Bild“ auf S. 48 decken wir schließlich noch das Prinzip von „Information versus Desinformation“ auf und weisen auf die Rolle des Internets in diesem Zusammenhang hin.

Ein erfolgreiches und gesundes Jahr 2011 wünscht Ihnen

Ralf Flierl



Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.



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

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

Erfolgreichste Stabilitas Fonds 2010

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

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

www.stabilitas-fonds.de

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

3 Editorial

Märkte/Titelstory

- 6 Smart in den Life-Science-Sektor investieren
- 8 Healthcare hält das Depot vital – Ausgesuchte Megatrend-Aktien aus der Pharma- und Medtech-Branche
- 12 Samba an den Börsen – An Aktien aus Lateinamerika kommen Anleger nicht mehr vorbei
- 16 Afrika-Investments – Ein Blick zurück und voraus
- 18 Die größte aller Blasen oder die beste aller Währungen

20 Titelstory:
„Der Welt werden die Bäume ausgehen“;
Interview mit Jim Rogers

24 Titelstory:
„Ich erwarte einen Mini-Bärenmarkt“;
Interview mit Felix W. Zulauf

28 Die dunkle Seite der Macht –
Über die Manipulation der
Gold- und Silberpreise

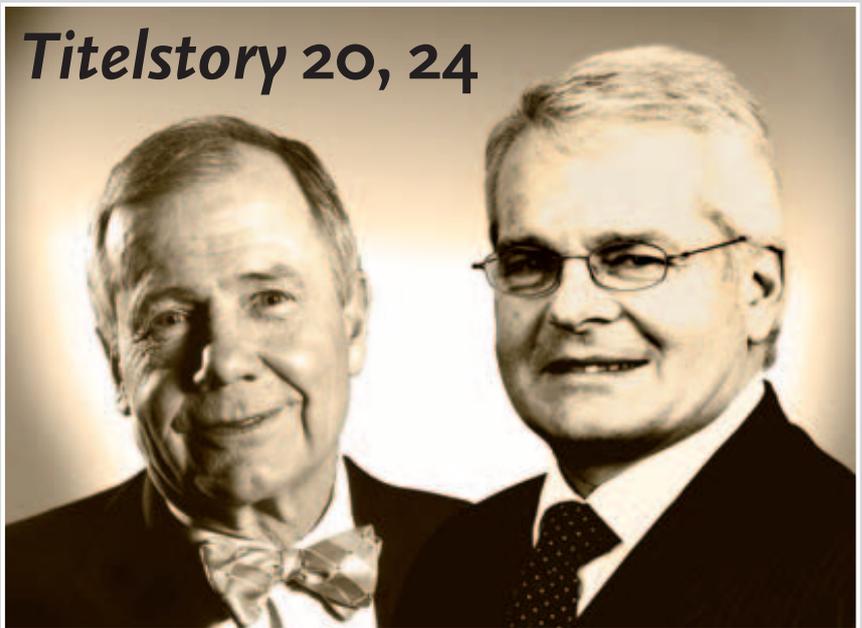
Hintergrund

- 33 Österreichische Schule:**
Freiheit und Wohlstand durch
Systemwettbewerb
- 36 Lebensart & Kapital – International:**
Malaysia
- 38 Nachhaltiges Investieren:**
Wasseraktien – Keine Durststrecke
in Sicht
- 41 Prinzipien des Marktes:**
Januar-Effekt

Instrumente

- 43 Derivate:**
Pharma- und RICI-Zertifikate
- 44 Fonds: Inside:**
Gute Besserung – Gesundheitsfonds
als Fitmacher im Depot
- 45 Fonds: Analyse:**
Morgen Portfolio Universal-Fonds;
von Detlef Glow, Lipper (a Thomson
Reuters Compnay)
- 46 Fonds: Kolumne:**
Made in Germany; von Holger Däuble,
1st Capital Management Group
- 47 Fonds: News, Facts & Figures:**
Hauchdünn vorne – Fonds-Muster-
depot schlägt sich gut, aber es geht
noch besser

Titelstory 20, 24



Rogers & Zulauf reden Klartext

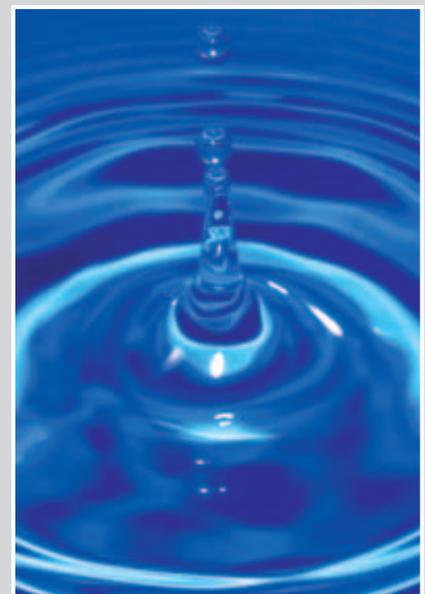
Jim Rogers ist eine echte Legende. Schon frühzeitig bewies er sein Investmentgeschick, als er mit George Soros den Quantum-Fonds gründete und mit diesem seine Altersvorsorge frühzeitig in trockene Tücher brachte. Es folgte ein Leben als „Investment-Tourist“. Die Geschichten über seine Reise um die Welt in einem umgebauten Mercedes SLK sind wohl jedem Börsianer geläufig. Heute wohnt er in Singapur, erfreut sich an seinen Töchtern und stand uns dort Rede und Antwort (ab S. 20). Felix Zulauf ist nicht minder genial, auch er redet ungern um den heißen Brei herum. So auch diesmal nicht, wie das Gespräch auf S. 24 zeigt.



8 Healthcare-Aktien

Performance-Pillen?

Dem Gesundheitssektor wird stetiges Wachstum attestiert, unterfüttert von der Demografie und dem „sechsten Kondratieff“. Über welche Aussichten der Wirtschaftszweig nun tatsächlich verfügt, eruiert der Branchen-Check ab S. 6. Die passenden Aktienempfehlungen nennt der Beitrag ab S. 8.



38 Tropfen für Tropfen

Investments in Wasser

Wasser ist der perfekte Rohstoff. Nicht umsonst wird den in diesem Sektor tätigen Unternehmen weiteres Wachstum vorhergesagt. Dass diese Logik zwar stimmig ist, die Bäume aber auch hier nicht gen Himmel wachsen, erfahren Sie ab S. 38 – natürlich nicht ohne die passenden Investment-Tipps.



41 Januar-Effekt

Taugen die Prognosen?

Börsen-Kommentatoren bemühen ihn häufig, manch gewiefter Investor ebenso: Gemeint ist der Januar-Effekt. Demgemäß lässt sich die Börsenentwicklung anhand einzelner Börsentage im Januar prognostizieren. Anleger sollten sich nur nicht zu sehr darauf versteifen, wie die Analyse ab S. 41 zeigt.



28 Manipulation

Gold im Würgegriff

Je mehr der Goldpreis haussiert, desto wilder wird auch über mögliche Goldpreismanipulationen spekuliert. Der Artikel ab S. 28 beleuchtet die wahren Hintergründe des Geschehens, nennt die Akteure und beschreibt mögliche zukünftige Szenarien.

Research – Märkte

- 48 Das große Bild:** Information, Desinformation und Müll
- 54 Sentimenttechnik:** Aktienquoten der Lebensversicherer
- 56 Charttechnik:** Relativ-Charts als Entscheidungshilfe
- 57 Commitment of Traders (CoT):** Goldpreis – Spekulanten reduzieren Engagements
- 58 Relative Stärke:** Winkelzüge
- 59 Intermarktanalyse:** Konjunkturoptimismus trägt Aktienmarkt
- 60 Edelmetalle:** Die Macht der Margin
- 61 Edelmetalle:** „Tipps für eine sichere Edelmetall-lagerung“; Kolumne von James Turk

Research – Aktien

- 62 Buy or Good Bye:** Realtech und Continental
- 63 Turnaround:** EnviTec AG
- 64 Aktie im Blickpunkt:** Esprit
- 66 Gastanalyse:** HELMA Eigenheimbau AG; von Cosmin Filker
- 68 MoneyTalk:** Frühjahrsrally für den Herbstmeister?; Thomas Treß, Borussia Dortmund
- 70 Nachrichten aus den Unternehmen:** Startschuss für ein gutes Jahr?
- 72 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 72 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 74 Musterdepot:** Ein holpriger Start

Potpourri

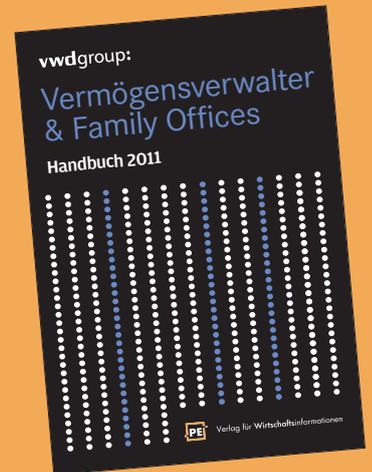
- 76 Interview mit einem Investor:** Florian Wagner, Qbasis Fund Management
- 78 Leserbrief:** Go Bärchen, Go!
- 80 Buchbesprechung I:** „Die Privatanlegerbibel“
- 80 Buchbesprechung II:** „Vermögen in Deutschland“
- 82 Zu guter Letzt:** „Gleichheit macht glücklich“

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 6/2011**

vwdgroup: Vermögensverwalter & Family Offices

Handbuch 2011

PE Verlag für Wirtschaftsinformationen, vwdgroup: Vermögensverwalter & Family Offices Handbuch 2011, Frühjahr 2011, Subskriptionspreis bis 28. Februar 2011: 79,- Euro (statt 99,- Euro)



Inside Private Wealth Management – Vermögensverwalter, Family Offices & Banken – Who's Who in Private Wealth Management

JA, **Vorbestellung**
ICH BESTELLE ZUM
SUBSKRIPTIONSPREIS



**vwdgroup:
Vermögensverwalter &
Family Offices**

Handbuch 2011

**Subskriptionspreis bis 28.2.2011:
79,- Euro (statt 99,- Euro)**

Name/Vorname

Postleitzahl/Ort

Straße/Nr.

Datum/Unterschrift

Bitte Coupon einsenden an:
PE Verlag für Wirtschaftsinformationen
Opernplatz 2, 60313 Frankfurt am Main
bestellung@pe-verlag.de

FAX-ORDER
069/8700 08-70

Smart in den Life-Science-Sektor investieren

Investitionsmöglichkeiten abseits der Branchenriesen

Gastbeitrag von Corinne Hofmann und Eric Bernhardt von Bellevue Asset Management

Während heute viele große Pharmakonzerne mit strukturellen Problemen wie ablaufenden Patenten von Blockbuster-Medikamenten und Misserfolgen in den klinischen Pipeline zu kämpfen haben, finden sich abseits der Branchenriesen jede Menge interessante Investitionsmöglichkeiten. Den Nerv der Zeit haben die Unternehmen getroffen, die am strukturellen Wachstum partizipieren oder zur Kosteneindämmung im Gesundheitswesen beitragen.

Der Gesundheitssektor hat in den letzten Jahren mit manchen Schwierigkeiten zu kämpfen gehabt. Während vor einigen Jahren vor allem über die sogenannten „Patent-Cliffs“ und ihre Auswirkungen sowie fehlende Pipelineerfolge debattiert wurde, haben in den letzten Monaten die Gesundheitsreform, als ambitionösestes sozialpolitisches Projekt in den USA, und die Sparbemühungen der Regierungen in Europa die Schlagzeilen dominiert. Im Zuge dieser Reformen hat der Preisdruck im Gesundheitswesen allgemein zugenommen und unter den Investoren weiter Unsicherheit ausgelöst. Die Reformen haben für die Investoren dennoch ihr Positives: Ein Teil der Ungewissheit konnte aus dem Weg geräumt werden und die Auswirkungen auf die Unternehmen sind nun besser abzuschätzen. Trotz der genannten Herausforderungen haben sich fünf wesentliche Trends herauskristallisiert, die zukünftig als äußerst attraktive Investmentthemen gelten.

Die wesentlichen Wachstumstreiber

Das Umsatzwachstum ist in vielen Bereichen der Gesundheitsbranche in den letzten Jahren auf einstellige Wachstumsraten zurückgegangen. Aber es gibt auch Sektoren, in denen eine eigentliche Aufbruchstimmung herrscht. Am Aktienmarkt haben unter anderem die Unternehmen profitiert, die 1.) zur Effizienzsteigerung im Gesundheitswesen beitragen oder 2.) bahnbrechende medizinische Neuheiten wie kürzere, bessere und kostengünstigere Behandlungsverfahren gegenüber Standardtherapien entwickelt haben. Weiter haben 3.) Firmen aus aufstrebenden Märkten wie China und Indien oder 4.) solche, die sich im Gebiet der chronischen Krankheiten wie Stoffwechselerkrankungen oder Herz-Kreislaufkrankheiten betätigen, zu den Gewinnern gehört. Des Weiteren wird 5.) die Konsolidierung

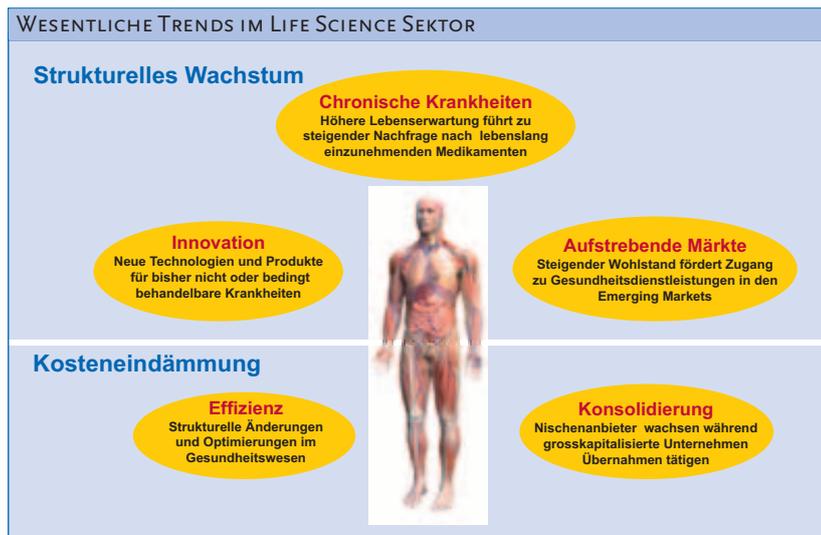


Eric Bernhardt, Leiter Healthcare, Bellevue Asset Management



Corinne Hofmann, Co-Portfolio Managerin BB Healthcare Fonds

des Sektors durch das aktuelle konjunkturelle Umfeld unterstützt, und daraus ergibt sich weiteres Wachstums- und Synergiepotenzial. In der Effizienzsteigerung der Leistungserbringung sowie der Prozessoptimierung des Gesundheitswesens liegt das Potenzial für Anleger, in die Gewinner von morgen zu investieren. Dabei handelt es sich um Unternehmen, welche das Gesundheitssystem unterstützen, Kosten einzusparen. So hat sich beispielsweise die US-Firma HMS Holdings auf Informationsdienstleistungen spezialisiert, die fehlerhafte Krankenversicherungsansprüche aufdeckt und für die entsprechend korrekte Rückerstattung sorgt. Damit kann das amerikanische Gesundheitssystem jährlich über eine Milliarde USD einsparen. Gerade in Krisenzeiten sind solche Dienstleistungen gefragter denn je. Darüber hinaus trägt Outsourcing dazu bei, die Kosteninflation durch höhere Skaleneffekte zu bekämpfen. Die in Großbritannien ansässige Synergy Health hat sich auf Sterilisationen und Entkeimungen von Operationsinstrumenten konzentriert. Die Sterilisation von Instrumenten hat zum Ziel, die Übertragung von Mikroorganismen und Viren von einem Patienten zum anderen zu verhindern. Immer strengere Gesetze erfordern heute in der Sterilisation den Einsatz modernster Techniken und einen sicheren Prozessablauf. Daher ist das Outsourcing in diesem Gebiet für ein Spital die klinisch sicherere und auch noch kostengünstigere Variante.



Quelle: Bellevue Asset Management

Biotech – Innovationen in der Entwicklungspipeline

Als bahnbrechende medizinische Neuheiten gelten etwa sanftere Behandlungsmethoden durch minimalinvasive Operationstechniken, die zu kürzeren Behandlungsdauern mit weniger Nebenwirkungen führen, oder neue medikamentöse Behandlungsverfahren, die sich in der Wirksamkeit gegenüber Standardtherapien signifikant abheben und darüber hinaus wirtschaftlich effizienter auf die Kosten auswirken. Im Bereich Immunologie hat hierbei Vertex mit Telaprevir ein komplett neues Behandlungsverfahren gegen Hepatitis C entwickelt. Die aktuelle Standardtherapie besteht aus einer Kombination von Interferon und Ribavarin und dauert fast doppelt so lange wie die Behandlung mit Telaprevir und Ribavarin und bringt deutlich mehr Nebenwirkungen mit sich. Der Patient erhält demnach eine kürzere und wirksamere Therapie mit weniger Nebenwirkungen, und die teuren Folgekosten von Hepatitis C können dadurch langfristig verringert werden. In solche Pioniere zu investieren hat den Vorteil, dass diese oft mit nur wenigen Konkurrenten zu kämpfen haben, was sich in längeren Produktzyklen, einer höheren Flexibilität auf die Preissetzung und tieferen Marketingkosten auswirkt und folglich höhere Margen nach sich zieht.

Chronische Krankheiten, die grösste medizinische Herausforderung

Eine zentrale Herausforderung für die Gesundheitssysteme der meisten Länder in den nächsten Jahrzehnten werden chronische und meist irreversible Krankheiten wie Diabetes und Herz-Kreislauf-Krankheiten darstellen. Durch die steigende Lebenserwartung wird die Dauer der chronischen Erkrankungen länger und die Behandlung ist in der Regel bis ans Lebensende erforderlich. Von diesem Umstand profitieren Anbieter, deren Produkte in der Regel ebenso lange eingenommen werden müssen. Gerade in der Diabetesbehandlung tätige Gesellschaften profitieren von einer stetig steigenden Patientenpopulation. Die WHO schätzt, dass weltweit bis 2025 über 300 Millionen Menschen an der Krankheit zu leiden haben, dies bedeutet nahezu eine Verdoppelung im Vergleich zu heute. Für nachhaltige Umsätze ist gesorgt, denn die Patienten benötigen nicht nur Insulin, sondern auch Injektionspens oder Spritzen, Insulinpumpen und medizinische Einwegartikel wie Blutzuckermesstreifen. Therapien zur Heilung der Volks-

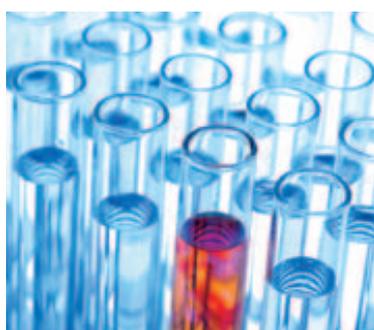
krankheit sind leider nicht in Sicht. Novo Nordisk beispielsweise ist der Weltmarktführer in der Herstellung von Insulin und Insulin-Analoga und verfügt über die breiteste Produktpalette der gesamten Industrie. Mit dieser hervorragenden Marktstellung und den fundamental getriebenen Wachstumsaussichten wird das Unternehmen bestens für die Zukunft gerüstet sein.

Emerging Markets als Wachstumsmotor

Auf einem viel versprechenden Wachstumspfad bewegen sich die Gesundheitsmärkte in aufstrebenden Ländern wie Brasilien, Russland, Indien und China. Das BIP pro Kopf in diesen Schwellenländern wird stetig steigen und die zunehmend vermögende Bevölkerungsschicht kann und will sich bessere medizinische Versorgung leisten, oder der Zugang zu Medikamenten und Gesundheitsdienstleistungen wird für diese Patienten

erst ermöglicht. Das jordanische Unternehmen Hikma verfügt über die regional führende Präsenz in Märkten wie dem Mittleren Osten und Nordafrika, wo sie Generika-Produkte sowie Pharmazeutika produziert und vertreibt und wo die Nachfrage nach günstigen Medikamenten besonders groß ist.

Um das ins Stocken geratene Wachstum wieder anzukurbeln, können überdies M&A-Aktivitäten weiteres Wachstums- und Synergiepotenzial generieren. Megamergers erfüllen ihren Zweck nicht immer, daher sind vielmehr transformative Transaktionen zu bevorzugen, die aus strategischen Gründen wie zum Beispiel der Diversifikation der eigenen Produktpalette oder der Nutzung eines bereits vorhandenen Vertriebsnetzes getätigt werden und wo somit zusätzlicher Unternehmenswert generiert werden kann.



Fazit

Investitionen in Life Science abseits der Branchenmultis bleiben folglich weiterhin spannend und Erfolg versprechend. Wichtig dabei ist, den Fokus auf Unternehmen zu legen, die bahnbrechende medizinische Neuheiten und wirtschaftlich effizientere Be-

handlungsverfahren entwickeln. Auch Firmen, die im Gebiet der chronischen Krankheiten und/oder in aufstrebenden Märkten tätig sind, gehören zu den Favoriten. Effizienzsteigerungen im Gesundheitswesen sind ein Bestandteil der Lösung, zukünftig die Kosteneindämmung im Gesundheitswesen weiter voranzutreiben. Unternehmen, die dies erkannt haben und in ihrer Produktentwicklung nachhaltig umsetzen, werden langfristig erfolgreich sein und auch am Aktienmarkt zu den Gewinnern gehören. ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKTE

Die Bellevue Funds (Lux) Sicav ist derzeit in die Unternehmen HMS Holding, Synergy Health, Vertex Pharmaceuticals, Novo Nordisk und Hikma investiert.



Healthcare hält das Depot vital

Ausgesuchte Megatrend-Aktien aus der Pharma- und Medtech-Branche können Anleger als gesunde und lukrative Investmentchance nutzen.

Demografischer Wandel, aber auch wachsende Einkommen in den BRIC-Staaten und Schwellenländern rücken das Investmentthema Gesundheit weltweit in den Blickpunkt. Allein bis zum Jahr 2050 nimmt die Weltbevölkerung laut Prognosen der Vereinten Nationen um 33% zu – mit deutlich steigender Lebenserwartung. „Bedenkt man, dass zwei Drittel der Gesundheitskosten bei den über 60-Jährigen anfallen, verdeutlicht dies die zunehmende Nachfrage nach Healthcare“, sagt Dr. Cyrill Zimmermann, CEO der Adamant Biomedical Investments AG, die sich auf Research und Portfoliomanagement im Gesundheitswesen spezialisiert hat. Diese Entwicklung stellt die Branchen Pharma und Medizintechnik vor enorme Herausforderungen. Gleichzeitig entwickeln sich einige Krankheiten so rasant, dass sie zur Bedrohung werden. Firmen, die hier innovative Lösungen anbieten, können auf Jahre hinaus viel Geld verdienen. Vor diesem Hintergrund bietet sich Anlegern ein Investmentumfeld, das ihnen eine nachhaltig gesunde Depotgestaltung ermöglicht.

Mehr Dicke – mehr Diabetiker

Die Gefahr, an Diabetes zu erkranken, steigt mit zunehmendem Übergewicht steil an. Mit ein Grund, weshalb die Zuckerkrankheit auf dem Vormarsch ist. „Vor allem in Asien steigt die Zahl der Diabetiker stetig und wird sich weltweit in den nächsten 20 Jahren von 250 auf 500 Millionen verdoppeln“, sieht Zimmermann voraus. Der globale Markt dürfte nach Einschätzung von Experten jährlich im Schnitt um etwa 13% wachsen. Der Trend

geht inzwischen weg von Humaninsulinpräparaten hin zu gentechnisch hergestellten und teureren Analoginsulinen. Diese Produkte sind allerdings unter Forschern umstritten, da sie mit einem erhöhten Krebsrisiko in Verbindung gebracht werden.

Novo Nordisk profitiert von der Volkskrankheit wie kein anderer Pharmakonzern. Denn bei Insulin sind die Dänen mit einem Marktanteil von 51% weltweit die Nummer eins. Erzeugnisse zur Bekämpfung der Diabetes sind allein für 75% der Erlöse verantwortlich. Mit neuen Insulinprodukten wie Degludec könnte Novo Nordisk die zuletzt erzielte Bruttomarge von 81% noch weiter steigern. Die Aktie ist eine Wachstumsperle und hat seit Mitte 2009 rund 160% an Wert gewonnen. Dennoch ist der Titel eine Spritze fürs Langfristdepot.

Gerüchte um das mutmaßlich höhere Krebsrisiko bei Analoginsulinen brachten die Aktien von **Sanofi-Aventis**, dem Hersteller des Wirkstoffes Glargin, zeitweise unter Druck. Dessen ungeachtet erzielte der europäische Pharmariese mit dem lang wirkenden Insulin Lantus im dritten Quartal 2010 einen Umsatz von 900.000 EUR. Für Sanofi-Aventis spricht auch, dass der Konzern das weltweit von Teva Pharmaceutical dominierte lukrative Generikageschäft ausweiten will. Mit der Übernahme der US-Biotechfirma Genzyme wollen sich die Franzosen Therapien gegen seltene Erbkrankheiten hinzukaufen. Die niedrige Aktienbewertung und eine Dividendenrendite von 5,3% sind weitere Pluspunkte.

Diabetes-Kontrolle ist mehr als nur ein einziger Wert. Der Sensor von **Dexcom** misst während sieben Tagen in der Bauchdecke kontinuierlich die Konzentration des Gewebezuckers. Auf einem Display werden die Messwerte und die Glukosekurve mit Trendpfeilen angezeigt. Das Unternehmen wächst rasant. Mit **Johnson & Johnson** verfügt Dexcom über einen starken Partner. Bei den Pumpen liegt **Insulet** (SI 1/2008, S. 19) vorn. Beide Firmen wollen nun ihre Geräte kombinieren. Wenn's klappt, dürften sich nicht nur Patienten, sondern auch die Aktionäre freuen.



Medikamente gegen das Vergessen

Weltweit gibt es rund 35 Millionen Alzheimerkranke, stellt der „Alzheimer's Disease Report 2010“ fest. Vermutlich 66 Millionen werden es 2030 sein. Schon jetzt kosten Pflege und medizinische Versorgung der Betroffenen 462 Mrd. EUR. Doch die bisherigen Präparate gegen die Alterskrankheit machen eine Demenz nur langsamer, stoppen sie aber bisher nicht. „Sie ermöglichen nur eine Behandlung der Symptome, nicht der Ursachen“, sagt Thomas Bayer, Neurowissenschaftler an der Georg-August-Universität Göttingen. Daher suchen Pharmafirmen unter Einsatz riesiger finanzieller Mittel nach einem wirksamen Medikament gegen das Vergessen.

Große Erwartungen begleiten die Substanz Bapineuzumab, die Phase III der klinischen Studien durchläuft. **Pfizer** entwickelt den Antikörper gemeinsam mit **Johnson & Johnson**. Der Wirkmechanismus besteht darin, dass toxische Proteine aus dem Gehirn des Patienten entfernt werden. Die Markteinführung ist frühestens für 2013 zu erwarten. Sollte der Antikörper Alzheimer heilen, trauen Experten Bapineuzumab jährliche Umsätze von 13 Mrd. USD zu. Pfizer könnte einen solchen Befreiungsschlag gut gebrauchen, da zahlreiche Patente bald auslaufen werden. Die Aktie hat sich nach Jahren des Niedergangs auf niedrigem Niveau stabilisiert. Alzheimer-Expertise finden Anleger auch beim ebenfalls von Patentabläufen bedrohten Pharmaunternehmen **Eli Lilly**. Der Konzern hat sogar zwei Produkte in der dritten klinischen Testphase.

Bei Hüften und Knien spitze

Zu den am schnellsten wachsenden Bereichen der Medizintechnik gehört die Orthopädie. Deshalb sollte sich auch eine Anlage in Aktien von **Zimmer Holdings** lohnen. Das US-Unternehmen ist weltweit vor Stryker die Nummer eins bei künstlichen Knien und Hüftgelenken. Im vergangenen Jahr generierte Zimmer bei einem voraussichtlichen Umsatz von knapp 4,2

Mrd. USD und einem zu erwartenden Nettogewinn von 717,2 Mio. USD einen Free Cashflow (FCF) von 1,015 Mrd. USD. Damit wurden 24,2% der Erlöse in FCF gewandelt. Stryker kommt nur auf eine Marge von 19,6%.

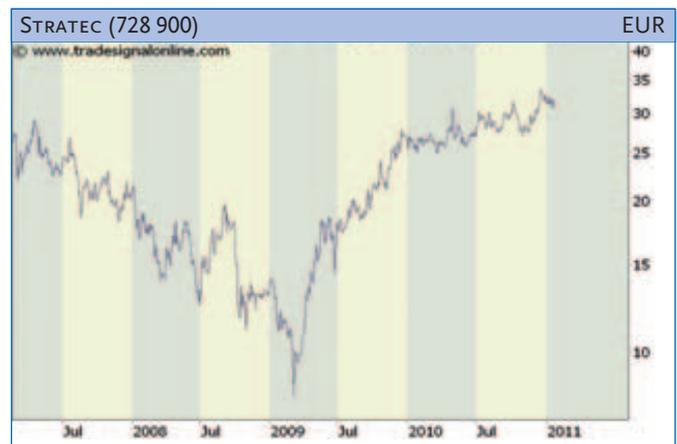
Angesichts der globalen Alterung liegt auch in der Behandlung von Herz- und Kreislauferkrankungen ein großes Potenzial. **St. Jude Medical**, ein Hersteller von Schrittmachern, Defibrillatoren und Gefäßstützen, räumt Ärzten mehr Einfluss bei der Behandlung von Herz- und Neuropatienten sowie von Patienten mit chronischen Schmerzen ein. Dadurch sollen gesundheitliche Risiken verringert und Behandlungserfolge verbessert werden. Es wird spekuliert, der Herzspezialist könne ein Interesse daran haben, den US-Hersteller von Geräten zur Behandlung von Epilepsie und schweren Depressionen **Cyberonics** zu übernehmen.

Wachstumsmarkt Diagnostik

Voraussetzung für erfolgreiche Therapien sind zuverlässige Diagnosen. Dabei hilft **Tecan**, ein Schweizer Anbieter von Laborinstrumenten für Biotechnologie, Pharma, Forensik und klinische Diagnostik. Da die interne Restrukturierung abgeschlossen ist, dürften die Margen steigen. Die Forschungsausgaben machen rund ein Zehntel der Erlöse aus. Als Originalgerätehersteller (OEM) ist Tecan auch führend in der Entwicklung und Herstellung von OEM-Instrumenten und Komponenten, die von Partnern vertrieben werden. Die Schweizer verfügen über Produktions-, Forschungs- und Entwicklungsstätten in Europa und Nordamerika.

Eine exakte Diagnose kann auch die Behandlungsqualität der Dialyse entscheidend verbessern. Denn sowohl Herz- und Gefäßkrankheiten als auch Überwässerung sind häufige Begleitscheinungen des chronischen Nierenleidens. Deshalb bietet der auf Blutwäsche spezialisierte DAX-Konzern **Fresenius Medical Care** (SI 9/2010, S. 62 ff.) auch Diagnosegeräte an. FMC steht in den USA auf festen Beinen und rechnet sich dort wegen der Gesundheitsreform lukrative Marktchancen aus. Dass die Republikaner die Reform noch kippen werden, ist unwahrscheinlich. Schließlich könnte Präsident Barack Obama einen solchen Vorstoß spätestens im Weißen Haus stoppen. Die FMC-Aktie bleibt ein Basisinvestment.

Stratec Biomedical Systems (in unserem Musterdepot enthalten) entwickelt Analysesysteme für die medizinische Diagnostik, mit denen sich z.B. Krankheitserreger im Blut nachweisen >>



HEALTHCARE-AKTIE AUF DEM PRÜFSTAND								
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 2010E**	UMSATZ 2011E**	EPs 2010E*	EPs 2011E*	KGv 2011E
DENTSPLY [USA]	884 794	26,41	3.750,5	1.672,0	1.733,0	1,46	1,58	16,7
DEXCOM [USA]	A0D 9T1	10,77	667,9	37,6	56,6	-0,67	-0,38	NEG.
ELI LILLY [USA]	858 560	25,70	29.635,8	17.200,0	16.803,0	3,65	3,28	7,8
FRESENIUS MEDICAL CARE [D]	578 580	41,08	12.253,3	9.476,0	9.657,0	2,50	2,67	15,4
INSULET [USA]	A0M QX8	12,44	537,0	71,7	96,7	-0,97	-0,51	NEG.
JOHNSON & JOHNSON [USA]	853 260	46,37	127.343,8	46.564,0	48.152,0	3,66	3,73	12,4
NOVO NORDISK [DEN]	A0M 9QL	81,51	40.144,7	8.606,0	8.810,0	3,32	3,82	21,3
PFIZER [USA]	852 009	13,43	107.573,6	37.593,0	49.724,0	1,71	1,72	7,8
SANOFI-AVENTIS [F]	920 657	50,62	66.361,3	29.800,0	30.103,4	6,87	6,68	7,6
ST. JUDE MEDICAL [USA]	864 096	31,08	10.656,4	3.828,0	4.147,0	2,31	2,44	12,7
STERICYCLE [USA]	902 518	57,92	4.954,0	1.071,0	1.139,0	1,91	2,06	28,1
STRATEC [D]	728 900	31,00	358,6	99,0	121,8	1,31	1,66	18,7
TECAN GROUP [CH]	922 557	60,93	695,6	323,9	305,3	3,18	3,65	16,7
TITAN MEDICAL [CAN]	A0Y FVR	0,90	44,5	K.A.	K.A.	VERL.	VERL.	NEG.
ZIMMER HOLDINGS [USA]	753 718	41,13	8.120,8	3.173,0	3.276,0	3,29	3,48	11,8

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

lassen. Die Perspektiven der im TecDAX gelisteten Gesellschaft dürften sich verbessern, da sie mit einer Tochter von Abbott Laboratories eine Analysesystemlösung entwickeln wird. „Die Vereinbarung ist ein Beleg für den deutlichen Trend hin zu Auslagerungen in der medizinischen Diagnostikbranche“, schreibt HSBC-Analyst Jan Keppeler in einer Studie. Scott Bardo von der Berenberg Bank sagt bis 2015 ein durchschnittliches jährliches Gewinnwachstum je Aktie von 20% voraus.

Der Zahnarztpruch „Ganz weit aufmachen!“ klingt für das Management von **Dentsply** wie Musik. Jedes Mal, wenn ein Patient behandelt wird, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass das US-Unternehmen Geld verdient. Denn Dentsply gehört zu den global führenden Herstellern von Dentalprodukten sowie von Röntgenapparaturen und Ultraschallgeräten. In den vergangenen 15 Jahren steigerte der Konzern Umsatz und Gewinn im Schnitt um 10% pro Jahr. Die Zahnbehandlung gilt ebenso wie die Geschäfte in den meisten anderen Medizintechnikparten als wenig konjunkturanfällig.

Roboter im Operationssaal

Der Operationssaal wird immer mehr zum automatisierten Hightech-Zentrum. Seit Jahren beherrscht Intuitive **Surgical** das Geschäft mit OP-Robotern. Doch als schärfster Konkurrent



sitzt dem profitablen US-Konzern **Titan Medical** im Nacken. Die Kanadier wollen in drei Jahren ihr Robotersystem Amadeus auf den Markt bringen. Die integrierte Kraftrückkopplung soll die bisher größte Schwäche des von Intuitive Surgical hergestellten Roboters Da Vinci ausgleichen – der Roboter hat wenig Fingerspitzengefühl. Das Marktpotenzial für OP-Roboter taxiert Titan Medical auf 5 Mrd. USD mit zwei Millionen Operationen pro Jahr. Die Aktie ist sehr spekulativ, da die Firma in den ersten neun Monaten 2010 den Nettoverlust im Jahresvergleich von 276.000 USD auf rund 2,6 Mio. USD ausgeweitet hat.

Beim Stichwort Krankenhaus kommen Anleger an **Stericycle** (SI 8/2010, S. 63) nicht vorbei. Der Konzern entsorgt medizinische Abfälle. Regionale Schwerpunkte sind Nord- und Südamerika und einige europäische Staaten. Das „Problem“ bei Stericycle: Die Aktien gibt es selten billig. Doch auch für Neueinsteiger bleiben die Papiere weiter interessant, da der Konzern durch Übernahmen stetig wächst.



Fazit

Wir haben in diesem Beitrag nur einige wachstumsstarke Bereiche aus der Pharma- und Medizintechnikbranche herausgegriffen. Natürlich zählen auch Hersteller von Antikrebspräparaten sowie Anbieter von Therapien gegen Multiple Sklerose oder Parkinson dazu – um nur einige weitere Aufgabengebiete zu nennen. Erwähnt werden muss auch, dass die etablierten Pharmakonzerne durch eine Reihe negativer Faktoren – wie Patentabläufe, Generika-Konkurrenz und staatliche Preisrestriktionen – belastet werden und sich durch weitere Akquisitionen Umsätze dazukaufen müssen. Sowohl im Pharma- als auch im Medtech-Sektor werden wegen der explodierenden Gesundheitskosten Effizienzsteigerungen und Kostensenkungen zu einer zwingenden Notwendigkeit. Anleger sollten daher bei der Aktienausswahl streng selektiv vorgehen.

Michael Heimrich

Samba an den Börsen

An Aktien aus Lateinamerika kommen Anleger nicht mehr vorbei.

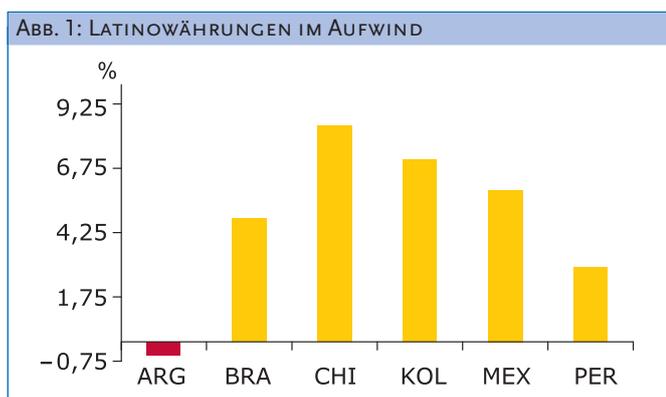
Früher galten Aktien aus Lateinamerika als spekulativ und teilweise sogar als unseriös. Mitverantwortlich für das negative Image waren häufige politische Turbulenzen und enttäuschende volkswirtschaftliche Entwicklungen.

Mit früher ist dabei die Zeit vor Beginn der Rohstoff-Hausse gemeint und bevor China den Kontinent als Beschaffungsquelle für seinen immensen Rohstoffbedarf entdeckt hat. Diese beiden Megatrends entfalten sich nun aber schon seit einigen Jahren, und seit dieser Zeit haben sich die lateinamerikanischen Börsen zu einer festen Größe auf der weltweiten Investmentlandkarte etabliert. Als Beweis für diese These reicht bereits der Blick auf die jährliche Performance-Rangliste der Weltbörsen. Mit schöner Regelmäßigkeit wurde diese mittlerweile von Aktienindizes aus Lateinamerika mit angeführt. Auch 2010 war dies wieder der Fall. Zu den Gewinnern zählten da die Börsen in Peru mit plus 65%, Argentinien mit plus 53% sowie Chile mit plus 38%.

Wachstum lockt Investoren an

Getrieben werden die Kurse dabei von einer früher nicht gekannten politischen Stabilität und einem sehr robusten Wirtschaftswachstum. So dürfte das Bruttoinlandsprodukt in Peru im Vorjahr um 8,0%, in Argentinien um 8,5% und in Chile um 5,5% zugelegt haben. Wenn die Berechnungen der Volkswirte von Roubini Global Economics Recht behalten, dann dürfte der gesamte Kontinent 2010 um überzeugende 6,1% gewachsen sein. Trotz Kreditkrise wäre dies das stärkste Wachstum seit 1980.

Und was aus Anlegersicht noch wichtiger ist: Auch 2011 soll der Aufschwung, wenngleich mit einem etwas geringeren Tempo, weiter anhalten. Im jüngst veröffentlichten Konjunkturausblick auf dieses Jahr haben die Experten von Roubini das voraussichtliche Wachstum auf 4,7% veranschlagt. Gegenüber



Kursentwicklung 2010 in % zum US-Dollar; Quelle: LatAmConsult – Dr. Heinz Mewes



dem noch im September erwarteten Plus von 4,1% stellt das eine deutliche Prognoseanhebung dar. Gerechtfertigt wird diese optimistischere Einschätzung damit, dass sich das Risiko eines erneuten Rückfalls der US-amerikanischen Wirtschaft in eine Rezession inzwischen deutlich verringert habe.

Konjunkturbelebung in Amerika könnte Mexiko beflügeln

Selbst der amerikanische Notenbankpräsident Ben Bernanke hält inzwischen ein US-Wachstum von bis zu 4% für möglich. Am stärksten profitieren von einem solchen Szenario in Amerika dürfte Mexiko. Denn der direkte Nachbar im Süden wickelt 70% der Exporte mit den USA ab, und auch der Binnenkonsum hängt durch die Überweisungen der Emigranten von der Lage in Amerika ab.

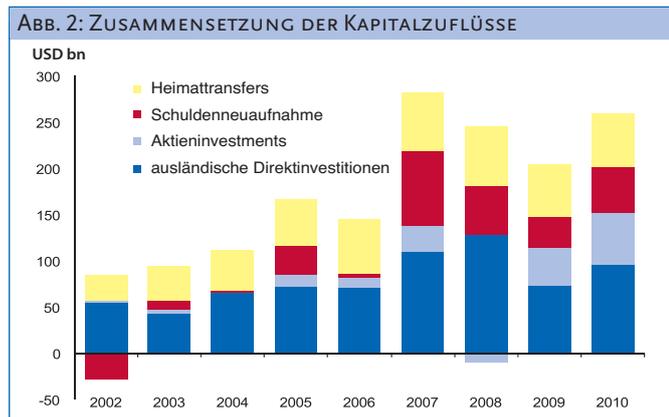
Vor diesem Hintergrund traut Heinz Mewes von LatAmConsult Mexiko in diesem Jahr eine deutlich bessere Entwicklung zu. „Im letzten Jahr hat sich das Land nur sehr mühsam vom Konjunkturreinbruch des Jahres 2009 erholen können. Mit den günstigeren Konjunkturprognosen für die US-Wirtschaft dürften sich die Perspektiven für Mexiko wieder aufhellen. Eine höhere Nachfrage aus den USA stärkt die mexikanische Fertigungsindustrie, führt zu mehr Beschäftigung und wird die Binnennachfrage stärken. Ich rechne in diesem Jahr mit einer Wachstumsrate von mindestens 4%“, so der Lateinamerika-Spezialist.

Möglicherweise hat die Hoffnung auf ein beschleunigtes US-Wachstum einen Teil dazu beigetragen, dass die mexikanische Börse trotz des blutigen Drogenkriegs im Vorjahr schon um 20% gestiegen ist. Und in diesem Jahr hat der Leitindex IPC bereits ein neues Rekordhoch markiert. Charttechnisch gesehen ist der Weg somit frei für weitere Avancen.

Börse in Brasilien überzeugt mit moderater Bewertung

Als Kurstreiber könnte es sich erweisen, wenn sich die heimischen Pensionsfonds stärker in Aktien engagieren. Das hier schlummernde Potenzial verdeutlicht Ian Simmons, Berater des Magna Latin America Fonds, der seine Benchmark 2009 und 2010 um 7,4% und 8,15% geschlagen hat: „Während die Quote in anderen lateinamerikanischen Ländern bei 35 bis 40% liegt, haben mexikanische Pensionsfonds nur 11% ihrer Mittel in Aktien investiert. Wird dieser Anteil erhöht, würden daraus erhebliche Mittelzuflüsse an die Börse resultieren.“

Etwas eingetrübt werden die günstigen Rahmendaten für die mexikanische Börse allerdings durch eine mit einem Markt-KGV von 16,5 bereits anspruchsvolle Bewertung. Deutlich günstiger präsentiert sich dagegen der brasilianische Aktienmarkt. Dort beläuft sich das Markt-KGV auf Basis der für die nächsten 12 Monate erwarteten Ergebnisse nur auf knapp 11. Das ist nicht nur im internationalen Vergleich ein günstiger Wert, sondern liest sich auch vorteilhaft gemessen am erwarteten Gewinnwachstum von gut 17% – dies bei einem prognostizierten Wirtschaftswachstum von 5,0%.



Quelle: Weltbank

Allerdings trifft auch auf die lateinamerikanischen Börsen die Erkenntnis zu, dass ein starkes Wirtschaftswachstum nicht zwingend mit einer gut laufenden Börse einhergehen muss. Jüngstes Beispiel dafür ist der brasilianische Aktienmarkt. Beim Bovespa-Index reichte es 2010 nur zu einem knappen Plus von 1%, obwohl das Bruttoinlandsprodukt um 7,5% gestiegen sein dürfte. Verhindert wurde eine bessere Entwicklung durch die mit einer Präsidentenwahl verbundene Unsicherheit sowie eine kapitalerhöhungsbedingt schwache Performance von Indexschwergewicht Petrobras. Die Auszeit, die sich der Bovespa genommen hat, muss zudem vor dem Hintergrund eines Wertzuwachses von 83% im Jahr 2009 gesehen werden.

Neue Präsidentin ist die große Unbekannte bei Bovespa-Prognosen

Nach der Verschnaufpause könnte es 2011 aber wieder besser laufen. Davon gehen auch die meisten Analysten aus. Sie trauen dem Bovespa im Schnitt ein Kursplus von rund 20% zu. Mit ihrem Optimismus sind die Analysten übrigens nicht alleine. Laut einer von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Grant Thornton durchgeführten Umfrage sind 80% der brasilianischen Unternehmer optimistisch. Das ist weltweit der höchste Wert. Wer sich davon anstecken lässt, kann in ein Bovespa-Index-Zertifikat investieren.

Ob der Bovespa aber tatsächlich bald wieder Fahrt aufnehmen kann, wird auch davon abhängen, wie sich die neu gewählte Präsidentin Dilma Rousseff im Amt schlägt. Volkswirt Mewes ist diesbezüglich etwas skeptisch: „In Brasilien herrscht zwar ein positives Investitionsklima. Jetzt kommen aber schwere Zeiten auf die neue Regierung zu. Um die Staatsverschuldung in den Griff zu bekommen und die Inflation wieder einzudämmen, muss das Land sparen. Das ist eine wesentlich schwierigere Aufgabe, als mit Aus-

gabenprogrammen die Wirtschaft anzukurbeln. Daher denke ich, dass Brasilien 2011 deutlich langsamer wachsen wird (und muss) als im letzten Jahr. Außerdem ist noch unklar, wie die neue Staatspräsidentin mit diesen Herausforderungen fertig wird.“

Corporate Governance besser als in anderen Emerging Markets

Präsidentenwahlen erst noch vor sich hat Argentinien im kommenden Oktober. Die damit verbundene Unsicherheit dürfte sich im Jahresverlauf bremsend auf den lokalen Leitindex Merval auswirken. Dieser potenzielle Belastungsfaktor könnte aber in den Hintergrund rücken, wenn es demnächst gelingen sollte, die Verhandlungen über die Schulden des Landes mit dem Pariser Club erfolgreich abzuschließen. Mit Hilfe der dann wieder erlangten vollen Kreditwürdigkeit könnte viel Kapital fließen. Zumal Argentinien speziell landwirtschaftlichen Unternehmen, die von den weltweit steigenden Agrarpreisen profitieren wollen, einiges zu bieten hat. Und was den Aktienmarkt angeht, könnten sich Investoren von einem relativ moderaten Markt-KGV von knapp 10 auf Basis der für 2012 erwarteten Gewinne angelockt fühlen.

Begünstigt vom Rohstoffboom werden auch Chile, Peru und Kolumbien. Bleiben die Rohstoffpreise hoch, und danach sieht es momentan aus, winken in diesen Ländern erneut vergleichsweise hohe Wachstumsraten von 5% und mehr. Wie sehr sich die Lage verbessert hat, zeigt sich daran, dass sich ein lange von Guerilla-Kämpfen geplagtes Land wie Kolumbien in diesem >>

Anzeige

Strategische Metalle – unvergängliche Werte und Fundament unseres modernen Lebens

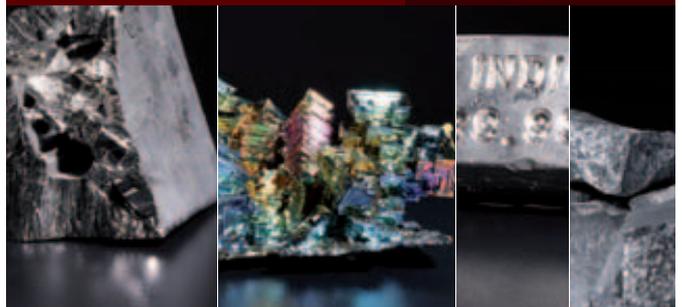


Schweizerische SMH
Metallhandels AG

Wir bieten Ihnen ..

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

Willkommen
in der Welt
der echten Werte!



www.schweizerische-metallhandelsag.ch



Die Seilbahn in Rio fährt nach oben und macht es so den Börsen vor.

Jahr durchaus Hoffnungen auf eine Wiedererlangung des 1999 verlorenen Investmentgrad-Status machen kann.

Mut machen auch die unternommenen Aktivitäten zur Verbesserung des Aktionärsumfelds. So planen die drei genannten Länder einen Zusammenschluss ihrer Börsen zu einem Marktplatz, an dem dann 560 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von 600 Mrd. USD gehandelt würden. Viele Dinge weisen somit aus Anlegersicht in die richtige Richtung. Selbst Stockpicker können an den lateinamerikanischen Börsen beruhter nach Schnäppchen suchen als in anderen Schwellenländern, weil dort die Standards für Corporate Governance unter den Schwellenländern am höchsten sind, wie Fondsmanager Simmons lobt.

Rohstoffaktien locken mit eingebautem Inflationsschutz

Interessant für Einzelinvestments erscheinen insbesondere unterbewertete Rohstoffaktien zu sein. Zu dieser Gruppe gehören **Vale** (WKN: AORN7L) aus Brasilien, weist der weltgrößte Eisenerzproduzent aus Brasilien auf Basis der Gewinnschätzungen für 2011 von Goldman Sachs doch nur ein KGV von gut 6 bei den Vorzugsaktien auf.

Attraktiv sieht angesichts der hohen Ölpreise auch **Pacific Rubiales** (WKN: A0Q Z4V) aus. Die insbesondere in Kolumbien, Peru und Guatemala tätige Gesellschaft plant für 2011 eine Produktion von mehr als 100.000 Barrels am Tag. Gelingt es, dieses Vorhaben umzusetzen, könnte dabei ein Gewinn herauspringen, auf dessen Basis sich das KGV im einstelligen Bereich bewegen dürfte. Und es könnte noch besser werden, strebt das Unternehmen doch bis 2015 sogar eine Tagesproduktion von über 500.000 Barrels an.

TAB. 1: ANLAGEIDEEN FÜR LATEINAMERIKA IM ÜBERBLICK

AKTIEN						
NAME	WKN	BRANCHE	KGV 11E	KBV*	Div.-REND.	
VALE	AOR N7L	EISENERZ	6,2	1,9	1,8%	
PACIFIC RUBIALES	A0Q Z4V	ÖL/GAS	9,0	4,5	1,2%	
DERIVATE						
INDEX	WKN	EMITTENT	TYP		LAUFZEIT	
DAXGLOBAL LATIN AMERICA	HV1 DB0	HYPOVEREINS-	INDEXZERT.		OPEN END	
KURSINDEX (EUR)			BANK			
FTSE LATIBEX TOP INDEX	ABN 3T8	RBS	INDEXZERT.		OPEN END	
X-PERT BOVESPA TR ZERT.	DB1 CC7	DT. BANK	INDEXZERT.		OPEN END	
FONDS						
NAME	WKN	FONDSGESELL-	MANAG.-	PERF.-		
		SCHAFT	GEBÜHR	GEBÜHR**		
MAGNA LATIN AMERICA	A0D N7L	CHARLEMAGNE	1,75%	20%		

*) KBV = Kurs-/Buchwertverhältnis;
 **) bei Kursplus von über 10%, mit highwater mark

Für Rohstoffaktien spricht auch der Schutz, den diese Werte gegen Inflation bieten. Denn mit diesem Problem werden sich die lateinamerikanischen Volkswirtschaften auch in diesem Jahr herumschlagen müssen. Den Vogel in negativer Hinsicht schießt dabei Venezuela ab. Dort wurde 2010 mit 27,2% eine der weltweit höchsten Inflationsraten gemessen, und 2011 könnte sich die Teuerungsrate sogar auf 30% einstellen.

Inflation und Aufwertungsdruck bereiten Sorgen

Glücklicherweise sind so exorbitant hohe Werte heutzutage in Lateinamerika die Ausnahme. Und auch in Venezuela sind sie zudem vor allem auf eine mehr als eigenwillige (Wirtschafts-) Politik von Präsident Hugo Chavez zurückzuführen. Im Auge behalten werden muss das Thema aber auch im Rest der Region, wengleich sich die Inflationsrate im Schnitt vermutlich auf 5,7% verringern dürfte. Kritisch gestaltet sich unter anderem die Entwicklung in Brasilien. Dort sind die Verbraucherpreise im vergangenen Jahr mit 5,9% auf den höchsten Stand seit 2004 gestiegen. Das liegt über dem angestrebten Wert von 4,5% und könnte die Notenbank dazu zwingen, die Leitzinsen zu erhöhen.

Eine Schwachstelle stellen außerdem die vermutlich in vielen lateinamerikanischen Ländern steigenden Leistungsbilanzdefizite dar. Dank der anhaltend hohen Mittelzuflüsse in die Region stellt deren Finanzierung derzeit aber keine Schwierigkeit dar. Allerdings erwächst aus diesem Pluspunkt durch den damit verbundenen Aufwertungsdruck ein anderes Problem, dessen Bekämpfung in Ländern wie Brasilien, Chile und Peru immer mehr Priorität eingeräumt wird.

Bleibt nur zu hoffen, dass die Verantwortlichen nicht die Nerven verlieren und der Kampf in keinen Währungskrieg ausartet. Schlecht für die Region und die Börsen dort wäre es zudem, wenn es zu neuen Krisen in den USA, Europa und China kommen sollte. Denn dann würde die Risikoaversion wieder anziehen, und das würde erfahrungsgemäß auch Lateinamerika treffen. Aktuell ist das Investitionsklima aber gut, und solange das so bleibt, dürften sich Wetten auf die Region lohnen.

Jürgen Büttner

TAB. 2: MSCI LATEINAMERIKA VS. ANDERE REGIONEN

	Bewertungskennzahlen und Wertentwicklung (% USD)			Wertentwicklung (% USD)			
	KGV NTM	KBV	Div.-Rend.	1-Wo.	1-Mo.	3-Mo.	YTD
MSCI Brazil	10.7x	1.9x	2.7	0	2	0	(0)
MSCI Chile	16.5x	2.8x	1.3	(5)	(3)	1	(5)
MSCI Colombia	17.5x	2.1x	2.0	(1)	(4)	(10)	(1)
MSCI Mexico	16.5x	3.0x	1.6	2	4	14	1
MSCI Peru	13.9x	5.1x	1.0	(4)	(6)	5	(4)
MSCI LatAm	12.5x	2.1x	2.3	(0)	1	3	(0)
MSCI China	12.1x	2.4x	2.3	4	1	1	3
MSCI Emerging mkts	11.5x	2.1x	2.1	1	3	4	0
MSCI Europe	10.8x	1.6x	3.1	(0)	2	0	(1)
MSCI USA	13.4x	2.3x	1.9	1	4	10	1
MSCI World	12.6x	1.9x	2.4	1	3	6	0

Quelle: FactSet, Reuters, Goldman Sachs Research, Latin America Weekly Kickstart

Afrika-Investments – ein Blick zurück und voraus

Schwarz war gestern, bunt ist die Zukunft

Auf der letzten Tagung der französischsprachigen Länder in Montreux fragte Frankreichs Präsident Nicolas Sarkozy, ob es denn normal sei, dass Afrika kein permanentes Mitglied im UNO-Sicherheitsrat hat. Für ihn sei das angesichts der schieren Masse an Menschen schlichtweg ein Skandal. In diesem Punkt irrt Sarkozy ausnahmsweise nicht. Politischer Rückenwind für Afrika? Das wäre neu.

Sand im Getriebe

Bislang stand bekanntermaßen fast ausschließlich die wirtschaftliche Perspektive im Vordergrund, gängige Floskeln wie „schwarze Perle“ bezogen sich stets auf den Rohstoffreichtum. Dass Afrika mehr zu bieten hat und eben ein bunter Kontinent mit mannigfaltigen Chancen ist, das hat Smart Investor im vergangenen Sommer in der Sonderbeilage „Investieren in Afrika“ ausführlich beleuchtet. Seit damals hat sich unsere positive Grundeinstellung zum Kontinent nicht geändert. Ungeachtet dessen haben

die Afrikaner selbst in den vergangenen Monaten die alten Ressentiments wieder etwas genährt. Zum Beispiel gerät das Verfahren gegen den ehemaligen Herrscher Liberias und Schlächter hunderttausender Menschen, Charles Taylor, zur Farce. Daneben fiel Ruanda, eines der Musterländer Afrikas, in altbekannte Muster zurück. Im Vorfeld der Präsidentenwahlen ging Präsident Paul Kagame, eigentlich ein Liebling des Westens, recht rüde gegen die Opposition vor. Demokratie und Afrika – da ist noch ordentlich Sand im Getriebe.



Smart Investor-Beilage „Investieren in Afrika“ (Juni 2010)

Aktiv contra Korruption

Auf der anderen Seite mehren sich die positiven Signale, dass immer mehr eigenverantwortliche Strukturen in Afrika entstehen und dadurch vor allem die Korruption zurückgedrängt wird. In Kenia zum Beispiel verlangt die neue Verfassung, Verfehlungen von Politikern strafrechtlich zu verfolgen. Erstes „Opfer“ ist der Bürgermeister von Nairobi, der stadteigenes Land verkaufte, auf dem eine neue Friedhofsfläche entstehen sollte. Ganz nebenbei füllte dies auch seine Taschen. Die Polizei in Nigeria wiederum hat eine Liste mit 100 Personen aufgestellt, die für politische Ämter nicht taugen. Darin enthalten ist die Hälfte der aktuell aktiven Würdenträger. Einem der Präsidentschaftskandidaten werden beispielsweise 107 Betrugsvergehen vorgeworfen.

Basisarbeit zahlt sich aus

Daneben machen die Länder Afrikas mittlerweile sehr viele grundsätzliche Entwicklungsfortschritte. In der ruandischen Hauptstadt Kigali trafen sich im November 2010 beispielsweise Vertreter von zwölf afrikanischen Ländern, um einen 14-Punkte-Plan zu verabschieden, in dem die Misshandlung der Frauen durch entsprechende Gesetze massiv bekämpft werden soll. Zudem haben sich im vergangenen Jahr über 90% der Einwohner des Nigers für eine neue Verfassung entschieden. Damit ist der Weg frei für Parlamentswahlen und vor allem ein Ende der Militärdiktatur. Nicht zuletzt kommen sogenannte Friedensclubs in den Schulen Nigerias in Mode. Die Jugendlichen sollen hier über die Ursachen von Konflikten aufgeklärt werden und lernen, Lösungen fernab von Gewalt zu finden. Programme wie diese werden von der Bevölkerung sehr gut angenommen. Neben diesen gesellschaftlichen Anstößen mehren sich die wirtschaftlichen Impulse. Zum Beispiel wird Ethiopian Airlines Mitglied im Airline-Verbund Star Alliance. Zu dieser Übereinkunft gehört der Ausbau Addis Abebas zum Drehkreuz für Afrika. Bis vor ein paar Jahren wäre das undenkbar gewesen.

Wachstumsstory noch am Anfang

Afrika macht mehr und mehr seine Hausaufgaben, schafft die Voraussetzungen für wachsenden Binnenhandel, was stets Ausgangspunkt für eine stärkere Einbindung in den Welthandel ist. Zusätzlich lässt das Wachstum die strukturelle Verschuldung sinken – ein stabilisierender Effekt. Nicht umsonst kann sich das Wirtschaftswachstum in vielen afrikanischen Ländern seit 2008 von den Schwankungen der Weltkonjunktur entkoppeln. In der Dynamik hat Afrika sogar das Potenzial, Asien mittelfristig den Rang abzulaufen. Viele dieser Entwicklungen wurden auch bereits im Smart Investor-Special skizziert. Die meisten Afrika-Fonds konnten seit Sommer 2010 teilweise signifikant zulegen.



Hartmut Sieper,
Nestor Afrika Fonds

Spitzenreiter sind aber der DWS Invest Africa (WKN: DWS 0QM), der Charlemagne Magna Africa (A0H 0MA) sowie der Nestor Afrika, die deutlich mehr als 20% hinzugewannen und damit ihre Performancefähigkeit in Haussephasen eindeutig nachgewiesen haben. Hartmut Sieper, Fondsmanager des Nestor Afrika Fonds, begründet dies so: „Afrika verfügt eigentlich über alles, was eine Anlageregion einem risikobewussten Investor zu bieten hat: ein überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum, zunehmende Einnahmen aus dem Rohstoff-Export, einen gigantischen Nachholbedarf in fast allen Bereichen der Wirtschaft und nicht zu vergessen eine

Spitzenreiter sind aber der DWS Invest Africa (WKN: DWS 0QM), der Charlemagne Magna Africa (A0H 0MA) sowie der Nestor Afrika, die deutlich mehr als 20% hinzugewannen und damit ihre Performancefähigkeit in Haussephasen eindeutig nachgewiesen haben. Hartmut Sieper, Fondsmanager des Nestor Afrika Fonds, begründet dies so: „Afrika verfügt eigentlich über alles, was eine Anlageregion einem risikobewussten Investor zu bieten hat: ein überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum, zunehmende Einnahmen aus dem Rohstoff-Export, einen gigantischen Nachholbedarf in fast allen Bereichen der Wirtschaft und nicht zu vergessen eine

„BLACK CHIPS“ – AUSGESUCHTE AFRIKANISCHE STANDARDWERTE

UNTERNEHMEN	BRANCHE	WKN	KURS*	MCAP**	KGV	DIV.-REND.	C/R	SIP	PERF.****
ADC [D]	BETEILIGUNGEN	A1E 8NW	12,2	0,09	N.BER.	N.BER.	8/7	A	N.BER.
ASTRAL FOODS [SA]	NAHRUNGSMITTEL	658 572	13,50	8,6	8,1	7,7%	7/5	A	19,6
COMMERCIAL INT. BANK [EG]	FINANZWESEN	902 130	5,63	8,9	6,4	2,1%	5/4	B	11,9
GUARANTAY TRUST BANK [NG]	FINANZWESEN	A0M W4B	5,17	0,2	16,2	3,5%	4/3	A	-15,4
MAROC TELECOM [MA]	TELEKOMMUNIK.	A0J 3AH	14,06	6,8	15,1	6,7%	5/3	C	-2,7
MTN [SA]	TELEKOMMUNIK.	897 024	13,35	10,7	9,2	3,3%	8/4	B	22,3
MURRAY & ROBERTS [SA]	BAU	A0H M1M	4,11	2,4	7,1	4,4%	7/3	A	-4,9
NASPERS [SA]	MEDIEN	906 614	39,46	16,0	13,4	1,2%	6/5	B	19,7
ORASCOM CONSTRUCTION [EG]	BAU	A0J 26U	36,30	7,5	21,4	3,9%	5/3	C	1,2
ORASCOM TELECOM [EG]	TELEKOMMUNIK.	940 174	2,70	4,9	11,7	3,4%	3/3	D	-37,6
PICK'N'PAY [SA]	EINZELHANDEL	875 436	4,69	4,1	13,4	5,5%	7/5	B	5,6
PRETORIA PORTLAND CEMENT [SA]	BAUSTOFFE	A0R DXR	3,34	6,1	10,8	6,1%	6/5	B	-3,7
SASOL [SA]	ÖL, GAS	865 164	37,80	12,5	8,3	4,3%	4/3	B	24,3
STANDARD BANK [SA]	FINANZWESEN	A0N EF6	11,01	4,5	9,4	4,2%	5/3	B	-6,2
TULLOW OIL [GB]	ÖL, GAS	591 219	15,95	4,7	33,4	0,5%	6/5	C	23,1

Auffällig ist die Kursstärke von Rohstoff- und Einzelhandelstiteln, dagegen missfallen die Kursentwicklungen bei den Bauaktien. Im Telekbereich überzeugt einzig MTN, Orascom Telecom dagegen leidet unter hausgemachten Problemen. Auch Finanzwerte haben ein schwieriges Jahr hinter sich, und vielleicht hier auch 2011 ein Jahr des Übergangs. *) in EUR; **) Mrd. EUR; ***) Wertentwicklung seit Erscheinen der Smart Investor-Beilage „Investieren in Afrika“ im Mai 2010

niedrige Staatsverschuldung vieler Länder. Die Kapitalmärkte außerhalb von Südafrika werden gerade erst von internationalen Emerging-Markets-Investoren entdeckt. Afrikanische Aktien sind fundamental immer noch niedrig bewertet, und das günstige Umfeld dürfte noch viele Jahre lang anhalten.“

Schweizer Boutique erobert Afrika

Dieser Meinung ist auch Jean-Pierre Gerber, Produktspezialist bei Bellevue Asset Management und in dieser Funktion auch für den BB African Opportunities Fund mitverantwortlich. Er beobachtet, dass afrikanische Unternehmen zunehmend auch auf dem Akquisitionsradar internationaler Konzerne auftauchen: „Die strukturellen Wachstumspotenziale in Nord- und Sub-Sahara-Afrika bleiben auch Unternehmen in den Industriestaaten nicht verborgen. So legte erst im Oktober 2010 der schwedische Electrolux-Konzern ein Übernahmeangebot für den ägyptischen Haushaltsgerätehersteller Olympic Group vor. Die an der Kairoer Börse gelistete Olympic Group fertigt u.a. Kühlschränke, Staubsauger und Waschmaschinen und vertreibt die Produkte in Ägypten und der Region. Für einmal freuten sich die Aktionäre beider Unternehmen, denn sowohl die Aktien der Electrolux (+4%) als auch jene der Olympic Group (+40%) vermochten kräftig zuzulegen.“ Wachstum, Handel, Akquisitionen und politische Reformen sind also Katalysatoren für Afrika, und damit auch für die dortigen Börsen. Neben Blue und Red Chips wird vermutlich auch der Begriff „Black Chip“ bald zum festen Repertoire von Investoren gehören müssen. Auch Afrika wird international bedeutende Großkonzerne hervorbringen. An den Empfehlungen in der Smart Investor-Sonderbeilage muss folglich kaum gerüttelt werden (s. Tabelle).

Afrika-Investment „made by germans“

Eher kommen noch neue Favoriten hinzu, wie die Aktie der African Development Corporation, kurz: ADC. Diese auf Beteiligungen im Banken- und Versicherungsbereich in Sub-Sahara-Afrika



Jean-Pierre Gerber, Bellevue Asset Management

fokussierte Gesellschaft wird von der Altira Group gemanagt, die ihrerseits eine Tochter der Angermayer Brumm & Lange Unternehmensgruppe ist. Bislang bestehen Engagements bei zwei Banken in Äquatorial Guinea und Simbabwe sowie zwei Banking-IT-Providern in Ruanda und Südafrika. Die Aktie der ADC ist seit Mitte Dezember an der deutschen Börse notiert und verspricht Kursgewinne, je werthaltiger das Beteiligungsportfolio wird. Aktuell pendelt das Papier um seinen Emissionskurs bei 12,10 EUR. ADC ist vermutlich die derzeit gelungenste Symbiose aus dem Investment-Thema Afrika einerseits und deutschstämmigem unternehmerischen Engagement andererseits. Zum Ausbau des Geschäftsbereichs Afrika-Investments verpflichtete die Altria-Group zudem jüngst Jens Schleuniger, Ex-Manager des DWS Afrika und künftig verantwortlich für den VCH Africa.

Fazit

„Afrika ist das nächste große Ding“, so betitelte Hartmut Sieper seine Kolumne in der Smart Investor-Beilage „Investieren in Afrika“. Er dürfte Recht damit behalten, denn die Märkte honorieren zunehmend das stetigere Wachstum gepaart beispielsweise mit der vorteilhaften Demografie. Zwar wird der Aufstieg nicht ohne Korrekturen ablaufen, aber dies sind dann keine nachhaltigen Trendbrüche. Damit setzt sich das „Black Puzzle“ immer mehr zu einem richtig bunten Bild zusammen. Mit allen Chancen für Anleger, die dies rechtzeitig erkennen. ■

Tobias Karow



Die Kinder sind Afrikas Fundament für die Zukunft – dementsprechend sollte ihnen diese Zukunft nicht verbaut werden.

Die größte aller Blasen oder die beste aller Währungen

Wie kommt China zu seinen gigantischen Devisenreserven und was soll damit geschehen?

Wenn über Chinas wirtschaftliche Dynamik in Zeiten der globalen Krise geschrieben wird, darf ein Halbsatz meist nicht fehlen: Der Hinweis auf Chinas gewaltige Devisenreserven als Ausdruck der wirtschaftlichen Stärke. Schier unfassbare 2,85 Bio. USD hat „der Chinese“ ja bereits eingesammelt. Doch eine wichtige Frage stellt sich dabei: Wodurch entstehen Chinas Devisenreserven überhaupt, wofür kann China sie verwenden und warum gibt es wohl kaum einen Sachverhalt, der die globalen Ungleichgewichte deutlicher macht, als die Entstehung von Chinas Devisenschatz?

Um zu verstehen, was in China und dem gesamten globalen Finanzsystem in den letzten Jahren gespielt wird, hilft es, sich die Grundfunktionsweisen von Notenbanken und Wechselkurssystemen nahe zu bringen. Nehmen wir an, ein chinesischer Produzent von in den USA benötigten Solarmodulen verkauft diese nach Kalifornien. Ein Installateur aus Los Angeles überweist dafür einen Kaufpreis von 100 USD nach China. Der chinesische Produzent kann mit diesen USD nur bedingt etwas anfangen. Ein Großteil seiner Kosten entsteht in RMB (Renminbi), Chinas lokaler Währung. Er geht daher zu seiner Bank, um die Dollars in Renminbi zu tauschen. In einem System freier Wechselkurse würde man bei einem Land mit derart hohen Leistungsbilanzüberschüssen wie China nun annehmen, dass der Wert der eigenen Währung steigt. Schließlich fließen viele Dollars in das Land, denen eine gleichbleibende Menge einheimischer Währung gegenüberstehen müsste. Nicht so in China. Die PBoC (People's Bank of China = chinesische Notenbank) hat seit Langem den Währungskurs des RMB zum USD fixiert. Von 1997 bis 2005 war der Wechselkurs bei 8,27 RMB/USD gefixt. Seit 2005 hat eine leichte Aufwertung stattgefunden. Aktuell kostet ein USD 6,66 RMB. Die PBoC lässt durch ihre Interventionen am Devisenmarkt eine maximale Schwankung von 0,4% pro Tag um den fixierten Kurs zu.

Der manipulierte Markt

Die Intervention – heruntergebrochen auf unser Beispiel – funktioniert so: Den 100 am Markt angebotenen Dollars stehen deutlich weniger RMBs gegenüber, es gibt ja schließlich deutlich weniger Güter, die aus den USA nach China importiert werden als andersherum. Auf einem ausgeglichenen Markt würden die 100 USD also vielleicht nur 500 RMB einbringen. Nehmen wir an, für

diese 500 RMB würde PetroChina arabisches Öl kaufen wollen, das ja bekanntlich in USD fakturiert wird. Die PBoC will jedoch den RMB günstig halten und kann dies auch locker erreichen – zusätzlich zu den 500 am Markt zum Verkauf stehenden RMB druckt sie 200 neue RMB. Insgesamt stehen daher 700 zum Verkauf, die Gegenseite besteht immer noch aus 100 USD.

Das Resultat ist:

- Der Wechselkurs wird mit **7 RMB** je 1 USD festgestellt
- Der Solarmodulproduzent bekommt **700 RMB**
- PetroChina bekommt für seine **500 RMB** nur **71,43 USD**
- Die Notenbank bekommt **28,57 USD** – die sofort die in die Devisenreserven fließen – und druckt dafür **200 neue RMB**

Reicher Staat, arme Bürger

Der gesamte Prozess hat nun zur Folge, dass sich der Staat (wenn man die Notenbank im erweiterten Sinne dazu zählt) ein Stück vom „Kuchen“ abzwackt. Die Renminbi-Geldmenge im Inland wird um 200 RMB erhöht, im Gegenzug wandern 28,47 USD in die Devisenreserven. Der Importeur (in unserem Beispiel PetroChina) bekommt für seine 500 RMB weniger Kaufkraft im Ausland als unter einem Regime freier Wechselkurse, denn die Differenz wandert in die Kasse der Notenbank. Es wird also vom Einzelnen hin zur Allgemeinheit umverteilt – eine interessante Konstellation in einem Land, in dem die Gemeinschaft oft wichtiger ist als das Individuum.

Um Antworten darauf zu finden, warum dies so ist, muss man sich mit der politischen und wirtschaftlichen Entwicklung des Landes intensiver auseinandersetzen. Einem kommunistischen

BILANZ DER CHINESISCHEN NOTENBANK	
Gold	Grundkapital
Rohstoffe	Einlagen von inländischen Banken
GIC Staatsfonds	
US-Treasuries	Notenumlauf Renminbi (steigert Inflation!)
Kredite an inländische Banken	
<div style="background-color: #f4a460; width: 20px; height: 10px; display: inline-block; margin-right: 5px;"></div> Positionen, die vermutlich in Zukunft noch deutlich ansteigen werden	

Land, dessen Bewohnern viele zuschreiben, die besten Kapitalisten der Welt zu sein, jedoch auch einem Land, das in seiner politischen und ordnungspolitischen Struktur noch immer nach der Denke der allmächtigen Kommunistischen Partei (KP) gelenkt wird. Setzt man deren aktuelle Zielsetzungen als Maßstab an, muss einem klar werden: Der künstlich niedrige Renminbi ermöglichte erst die unglaubliche Dynamik, mit der Chinas Exportwirtschaft im letzten Jahrzehnt auf- und ausgebaut wurde. Chinas Produkte waren günstig. Durch den fixierten Kurs konnte man verhindern, dass sie teurer wurden und damit weniger wettbewerbsfähig. Die riesigen Devisenreserven in zentraler Hand haben nun wiederum den Vorteil, diese strategisch für die Zukunft des Landes einsetzen zu können. Eine Tatsache, die in der chinesischen Konsensgesellschaft offenbar auch von der Bevölkerung mitgetragen wird.

Von Bonds zu Gold und Rohstoffen

Was macht nun China mit seinen Reserven? Zum einen stimmt natürlich, was man überall lesen kann. Der Großteil ist in amerikanischen Treasury-Bonds (US-Staatsanleihen) investiert. In den vergangenen Jahren hat China damit nicht unerheblich zur Finanzierung der US-Staatsdefizite beigetragen. Doch die Chinesen haben den Zug der Zeit schon lange erkannt. Die weiterhin existierende Krise des westlichen Finanzsystems ist für China Anlass genug, dem Dollar nicht mehr allein zu vertrauen. China

Blick auf die Bucht von Hongkong – Mehr Boom geht kaum



kauft Rohstoffe und Gold in aller Welt. Offiziell hat die PBoC zwar nur ca. 1.000 Tonnen Gold – das wären nur 1,5% der existierenden Reserven. Es darf jedoch davon ausgegangen werden, dass weiteres Gold gekauft wird, ohne dies publik zu machen. Man stelle sich vor, die PBoC gäbe z.B. bekannt, sie wolle 20% ihrer Reserven in Gold investieren. Dies entspräche ca. 13.000 Tonnen, mehr als die fünffache weltweite Jahresproduktion – der Goldpreis würde wohl explodieren. Dass jedoch Gold gekauft wird, dürfte klare Sache sein in einem Land, das seinen Bürgern sogar empfiehlt, privat Gold zu erwerben. Die zweite Stoßrichtung sind wohl sämtliche restlichen Realwerte, die man für Dollars kaufen kann. Hier offenbart sich eine zweite Argumentationsschwäche im herrschenden Common Sense: „Der Chinese“ wirft nicht unkontrolliert Dollars auf den Markt, womit er einen Kurssturz desselben hervorrufen würde. Vielmehr gibt er seine Dollars aus: für Öl, sonstige Rohstoffe, Unternehmen im Ausland, eventuell sogar Immobilien, schlichtweg alles, was auch nach einem Zusammenbruch des Finanzsystems noch Bestand haben wird und Wert für China darstellen kann. Die Einrichtung des GIC Staatsfonds mithilfe von 330 Mrd. USD der Devisenreserven zeigt, wohin die Entwicklung geht. Mit seinen Be-



Mao (Tse-Tung) over George (Washington): Manches geht schneller als man glaubt

teiligungen am amerikanischen Private-Equity-Unternehmen Blackstone und der Investmentbank Morgan Stanley sitzt GIC zwar auf großen Verlusten, Ziel ist aber auch in Zukunft, passive Minderheitsbeteiligungen an strategisch interessanten westlichen Unternehmen aufzubauen.

Die Schattenseite des Reichtums

Man könnte meinen, dass – abgesehen vom Transfer von Seiten des Individuums zu Staat/Notenbank – der gesamte Prozess bisher keine negativen Seiten hat. Doch entscheidend sind die in unserem Beispiel neu gedruckten 200 RMB. Die Geldmenge in China steigt, im Beispiel kommt das neue Geld über den Solarmodulproduzenten auch sofort in den Umlauf. Dies ist Inflation und in der Folge auch Teuerung, ein Phänomen, das in China schon lange beobachtbar ist. Blasenbildung in fast allen Vermögenswerten ist die Folge. Immobilien haben sich dort seit 2008 häufig im Preis verdoppelt, auch Lebensmittel werden immer teurer und sind für die ärmeren Schichten kaum noch erschwinglich. In ländlichen Gebieten ist die Bevölkerung so teilweise auf Lebensmittelmarken angewiesen. Die staatlichen Konjunkturprogramme (ca. 460 Mrd. EUR seit 2008) haben ihren Teil zur Entwicklung beigetragen. Chinas Wirtschaft überholt sich zurzeit selbst. Das Argument, mit den existierenden Devisenreserven könnte ja im Krisenfall gegensteuert werden, zieht nicht, denn die Reserven kann man naturgemäß nur im Ausland ausgeben, im Inland sind sie vollkommen wirkungslos.

Die bessere Währung

Wird die Zukunft die existierenden Ungleichgewichte lösen? Die am nächsten liegende Vermutung ist folgende: Die chinesische politische Elite weiß, dass China nicht all seine Reserven „retten“ kann. Einen großen Teil wird es in Gold und Rohstoffe diversifizieren, der Renminbi wird damit zur besseren Währung als jedes westliche Geld. Völlig ungeschoren wird das Land jedoch bei einem Crash des westlichen Papiergeldes auch nicht davonkommen. Dafür ist die Summe an Dollar-Reserven zu groß. Die inflationäre Entwicklung im Inland wird mit geldpolitischen Sterilisationsmaßnahmen (etwa ein Viertel der gesamten chinesischen Notenbankgeldmenge ist aktuell illiquide) und steigenden Zinsen bekämpft werden, aber vermutlich nicht sehr erfolgreich. Allerdings dürfte China im direkten Vergleich mit den USA immer noch die weitaus bessere Entwicklung nehmen – immer vorausgesetzt, es kommt zu keinem heißen Krieg zwischen den beiden Giganten. ■

Christoph Karl



Eine zweite Bankenrettung würde nach Ansicht Jim Rogers' wenig Bäume übriglassen.
Foto: talaasko/Flickr

„Der Welt werden die Bäume ausgehen“

Smart Investor traf den legendären Investor und Mitbegründer des Quantum Hedgefonds Jim Rogers in Singapur. Mit ihm sprachen wir über den Euro, das asiatische Jahrhundert und warum es aus Investmentperspektive besser ist, Töchter in die Welt zu setzen.

Smart Investor: Mr. Rogers, Sie gründeten zusammen mit George Soros den ersten Hedgefonds dieser Welt ...

Rogers: Nein, nicht ganz – wir gründeten den ersten weltweit operierenden Hedgefonds der Welt.

Smart Investor: Jedenfalls waren Sie extrem erfolgreich – 4.000% über zehn Jahre sind eine starke Performance. Wie haben Sie diese erreicht?

Rogers: Kaufe billig, verkaufe teuer! Das mag wie ein alter Börsenwitz klingen, aber mal ehrlich: Es ist nicht ganz einfach, Dinge zu finden, die billig sind. Die stehen nämlich nur selten in der Zeitung. Es gibt immer irgendwo Chancen, man muss sie nur finden. Aber das erreicht man normalerweise nicht, wenn man nur vor der eigenen Haustür sucht.

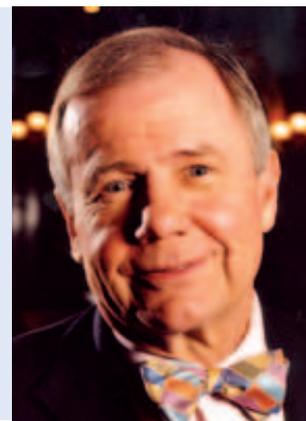
Smart Investor: Wenn Sie die 70er Jahre, in denen Sie mit dem Hedgefonds operierten, mit der Gegenwart vergleichen – wo liegen die Gemeinsamkeiten und wo die Unterschiede?

Rogers: In den 70ern waren die USA der größte Gläubiger der Welt. Heute sind sie der größte Schuldner der Welt, nein, in der Geschichte der Welt. China ist jetzt der größte Gläubiger der Welt, damals ruinierte Mao Zedong das Land. Ganz Asien, bis auf Japan, war ein hoffnungsloser Fall. Heute leben hier mehr als drei Milliarden Menschen, die alle denselben Lebensstandard wie Ihr Deutschen haben wollen und verdammt hart dafür arbeiten. Der entscheidende Unterschied ist jedoch die Wende weg von den USA und hin zu Asien.

Smart Investor: Gibt es auch Gemeinsamkeiten?

Rogers: Klar! Großbritannien war damals pleite und ist es heute ebenso [lacht]. Dasselbe gilt für Griechenland oder Italien. Es gibt Währungskrisen, einen Rohstoffbullmarkt und natürlich steigende Inflation.

James Beeland „Jim“ Rogers zog sich, nachdem er sich 1970 zusammen mit George Soros als Hedgefonds-Manager selbstständig gemacht hatte, 1980 von der Wall Street zurück. Als „Rentner“ umrundete er mehrfach die Welt – immer auf der Suche nach neuen Investmentgelegenheiten. Er ist Verfasser mehrerer Bücher und Vater zweier Töchter. 2007 verkaufte er sein New Yorker Stadthaus und zog mit seiner Familie nach Singapur.



Smart Investor: Schön, dass Sie die Währungskrisen erwähnen. Die Märkte sind sehr skeptisch gegenüber dem Euro. Einer unserer britischen Kollegen, Ambrose Evans-Pritchard vom Daily Telegraph, schrieb kürzlich, dass die „selbstgerechten“ Deutschen endlich in die „Bail-out“-Union eintreten und Euro-Bonds ausgeben sollen. Hat er recht?

Rogers: Nein – er liegt völlig daneben. Die Deutschen haben Fehler gemacht, ohne Frage. Aber der Fehler lag darin, andere Eurostaaten zu retten. Es ist völlig unbegreiflich, warum hart arbeitende, unschuldige deutsche Steuerzahler dafür zahlen sollen, dass die Griechen an den Strand gehen oder die Portugiesen ihren Wein genießen. Ich kann nicht verstehen, warum die deutschen Politiker dem zustimmen. Es ist schlecht für den Euro, es ist schlecht für Griechenland, Portugal und Deutschland und es ist schlecht für die Welt. Nun weiß jeder, dass der Euro keine seriöse Währung ist.

Smart Investor: Aber unternehmen diese Länder nicht enorme Sparanstrengungen?

Rogers: [lacht] Naja, das behaupten sie, aber was passiert denn wirklich? Niemand baut doch die Schulden ab. Alle Regierungsprognosen verkünden steigende Schulden – das hat doch mit Sparen nichts zu tun! Die Situation wird immer schlimmer und nicht besser. Die Lösung aus meiner Sicht wäre: Diejenigen, die bankrott sind, lässt man auch bankrottgehen. Diejenigen, die Fehler machen, müssen dafür bezahlen, nicht andere. Dann würde jeder sagen: Wow, der Euro ist eine gesunde Währung, und dann könnte er den Dollar ersetzen und die Weltleitwährung werden. Der Euro wäre durch einen Bankrott Griechenlands oder Irlands gestärkt, nicht zerstört worden.

Smart Investor: Das war die eine große Sorge der Politik. Die andere galt deutschen und französischen Großbanken, welche dann ebenfalls vom Bankrott bedroht gewesen wären.

Rogers: Die französischen Politiker, allen voran Sarkozy, haben absolut keine Ahnung. Als die Banken im Élysée-Palast anriefen und vom Ende der Welt sprachen, ist er in Panik geraten und hat Merkel angerufen. Sie ist zwar bei weitem gescheiter als Sarkozy, hat aber unterm Strich leider auch keine Ahnung. Als dann auch noch die Deutsche Bank bei ihr anrief, ging es ihr wie Sarkozy. Um Ihre Frage zu beantworten: Okay, wenn sie dieses Mal die Welt retten müssen, was passiert dann das nächste Mal?

Smart Investor: Sagen Sie es uns ...

Rogers: Der Welt würden die Bäume ausgehen, weil so viel Geld gedruckt werden müsste. Mit jedem Bail-out wird das Problem

verschlimmert. Lasst sie Bankrott gehen! Es gab immer Bankrotte und wird immer welche geben. Nach dem Bankrott kann es von einer gesunden Basis aus einen Neustart geben. Denken Sie an Skandinavien, Chile oder Russland. Japan hat es anders gemacht. Die USA machen es jetzt den Japanern nach. Aber in Japan hat sich seit 20 Jahren nichts getan! Der Aktienmarkt steht 75% tiefer als 1990. Es funktionierte nicht in Japan und wird weder in den USA noch in Europa funktionieren.

Smart Investor: Das heißt, Sie fürchten eine Deflation wie in Japan?

Rogers: Nein. Die Japaner behaupten zwar, ihr Land befände sich in einer Deflation. Die würde ich gerne mal sehen. Japan ist immer noch einer der teuersten Orte der Welt. Das Land war eine der abgeschottetsten Volkswirtschaften der Welt. Sie mussten sich etwas öffnen. Dadurch sank der Preis aller importierten Güter ein wenig. Früher kostete eine Melone 50 USD, heute 40. Das ist keine Deflation, sondern nur der Öffnung des japanischen Marktes geschuldet. Alle inländischen Güter sind teurer geworden. Die Amerikaner lügen, was die Inflation angeht, aber die Japaner sind die besseren Lügner. Selbst wenn wir annehmen, es gäbe Deflation: Deflation ist gut für sehr viele Menschen. Nämlich für alle, die hart arbeiten, sich vernünftig verhalten und nicht mehr Geld ausgeben als sie haben bzw. sogar sparen. Im Augenblick jedoch zerstören die Politiker weltweit genau diese Gruppe. Geholfen wird denen, die das Gegenteil tun. Das ist schlecht für die Menschen und die Welt. >>

Anzeige



Projektpartner



Gefördert durch



Medienpartner



Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND)
Semperstraße 51
45138 Essen
T 0201 / 89 41 5 - 60 F 0201 / 89 41 5 - 10
E band@business-angels.de
W www.business-angels.de

Venture.Med NRW 2011

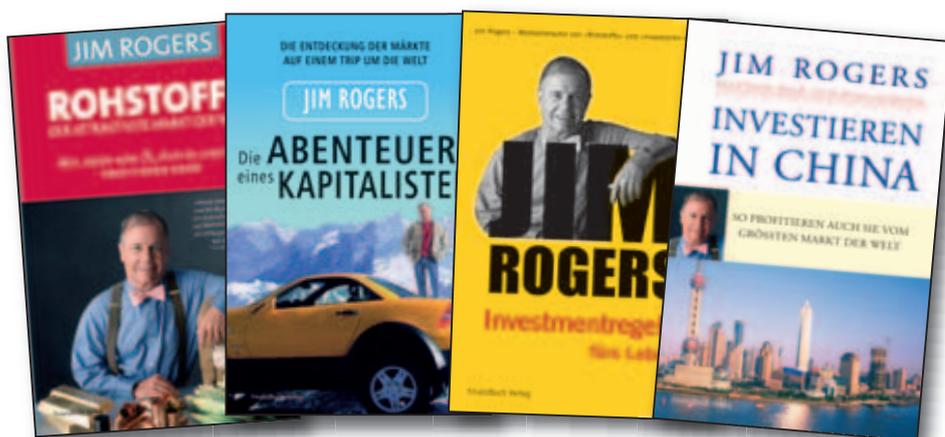
Das bundesweite Investorenforum der Medizinbranche

Donnerstag, 17. März 2011 um 16.00 Uhr
Philharmonie in Essen, Huysenallee 53, 45128 Essen

Venture.Med NRW bietet jungen innovativen Unternehmen der Medizin- und Gesundheitswirtschaft die einmalige Chance, ihre Geschäftsidee vor Investoren zu präsentieren, die sich speziell für diese Branche interessieren.

Venture.Med NRW bietet Investoren, die sich an innovativen Unternehmen der Medizinwirtschaft beteiligen wollen, die Chance, genau solche Unternehmen kennen zu lernen.

Kostenlose Teilnahme und weitere Informationen:
www.business-angels.de - „Venture.Med“



Jim Rogers ist auch ein fleißiger Buchautor. Viele seiner Bücher sind auch im Fernen Osten Bestseller. Sein jüngstes Buch „Investmentregeln fürs Leben“ (Finanzbuch Verlag 2009) erschien sogar zuerst auf Chinesisch, bevor es ins Englische übersetzt wurde.

Smart Investor: Sie erwähnten auch die Schuldenproblematik. Aus Sicht von Smart Investor werden die Staaten versuchen, sich über die Druckerpressen dieses Problems zu entledigen ...

Rogers: Absolut richtig! Für die Staaten ist dies inzwischen die einzige Möglichkeit, ihre Schulden wieder loszuwerden. Zwar werden US-Politiker nie bewusst beschließen, die Währung ab- und schließlich vollständig zu entwerten, dazu sind sie nicht clever genug. Aber so wird am Ende die Lösung aussehen: massive Abwertung der Währung. Sogar Frau Merkel hat sich ja inzwischen für diesen Weg entschieden, wenn auch widerwillig. Ich würde Ihnen und Ihren Lesern daher dringend raten, sich etwas Silber, Reis und andere Rohstoffe zuzulegen.

Smart Investor: Aber was wird das für die Welt bedeuten? Die USA sind keine kleine Volkswirtschaft wie Zimbabwe und der Dollar ist die Weltleitwährung ...

Rogers: ... gewesen! Die Dinge ändern sich. Anfang des 20. Jahrhunderts war das Pfund Sterling die Weltleitwährung, das Vereinigte Königreich (UK) die reichste Nation und die Weltkarte britisch-rot. Drei Generationen später war UK pleite und musste vom IWF gerettet werden. Der Dollar und USA nahmen die Stelle des Pfunds und des UK ein. Etwas Ähnliches passiert im Augenblick zwischen den USA und Asien.

Smart Investor: Wie stellt sich der Investor Jim Rogers darauf ein?

Rogers: Mein Portfolio ist im Augenblick folgendermaßen aufgebaut: Einige wenige Aktien, ich habe Bonds leer verkauft und in einige Währungen investiert, aber hauptsächlich halte ich Rohstoffe. Wenn sich die Weltwirtschaft erholt, dann steigen aufgrund der zunehmenden Nachfrage, die auf ein immer geringeres Angebot trifft, die Preise für Rohstoffe. Wenn sich die Weltwirtschaft nicht erholt, werden die Regierungen Geld drucken und versuchen, ihre Währungen abzuwerten. In solchen Zeiten sind jene besser dran, die Sachwerte halten.

Smart Investor: Wie wird die Welt nach diesem Abwertungswettlauf aussehen?

Rogers: Wie bereits geäußert, wird es bei einem neuerlichen Abschwung noch schlimmer werden. Möglicherweise ist das dann die letzte große Rezession, vielleicht aber auch erst die vorletzte. Jedenfalls läuft die Zeit so langsam ab. Vielleicht ist in zwei Jahren Schluss, vielleicht auch erst in zehn. Ganz sicher aber wird das System keine 20 Jahre mehr überstehen. Natürlich stellt sich dann die Frage: Was kommt danach?

Smart Investor: Und? Haben Sie eine Idee?

Rogers: Nach jedem großen Zusammenbruch dürsten die Menschen nach Stabilität. Ich sehe keine einzige Währung, die geeignet dazu wäre. Der Euro wäre perfekt gewesen, und ich wünschte, der Euro würde überleben, aber da glaube ich nicht mehr dran. Der Dollar oder der Yen taugen nichts. Der Singapur-Dollar ist zu klein und der Renminbi keine freie Währung. Wenn es ein Währungschaos gibt, werden die Menschen nach etwas anderem suchen, nach etwas, das einen Wert an sich darstellt. Gold

war historisch oft die beste Lösung. Aber auch der Goldstandard verursacht Schwierigkeiten, und er wurde mehrfach abgeschafft, hauptsächlich weil Politiker die Probleme über die Druckerpresse lösen wollten. In der Regel auf Kosten der ehrlichen und hart arbeitenden Menschen. So wie es jetzt ja auch wieder der Fall ist.

Smart Investor: Werden diese Menschen das Spiel einfach so mitspielen?

Rogers: In Folge großer Krisen und Turbulenzen finden häufig genug Regierungswechsel statt. Denken Sie an Island oder Ungarn. Nur allzu gerne taucht dann ein Mann auf einem weißen Pferd auf – Napoleon oder Adolf. Er verspricht Stabilität, Rettung aus dem Chaos und liefert in der Regel auch gleich die Schuldigen: Ausländer, Banker und Journalisten. In der Geschichte waren es immer diese drei Gruppen, die angeblich „schuld“ waren. Die Ausländer riechen komisch, sprechen komisch und sehen auch noch komisch aus. Die Banker sind sowieso Verbrecher, da sie Geld mit dem Geld anderer Leute verdienen, und die bösen Journalisten haben die Probleme erst geschaffen, als sie anfangen, darüber zu schreiben.

Smart Investor: Sehen Sie eine solche Entwicklung im Augenblick?

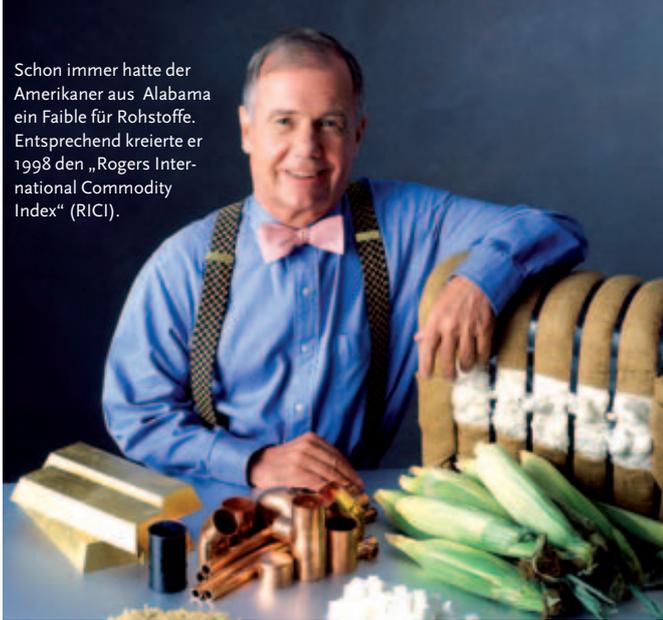
Rogers: Es passiert genau jetzt! Überall werden die Finanzmärkte eingeschränkt, Protektionismus entwickelt sich und die Pressefreiheit wird ebenfalls mehr und mehr eingeschränkt. Ich hatte bereits die Bewegung von West nach Ost angesprochen. Es gibt noch mehr Veränderungen. Historisch gesehen gab es immer lange Phasen, in denen die Finanzbranche dominierte, und lange Phasen, in denen Branchen dominierten, die echte Güter und Waren herstellten. Heutzutage will jeder in die Finanzbranche und an der Wall Street arbeiten. Das wird sich dramatisch ändern.

Smart Investor: Was würden Sie also einem jungen Menschen heute empfehlen zu tun?

Auf Gibraltar machte Jim Rogers Bekanntschaft mit den berühmten Bewohnern des „Affenfelsens“.



Schon immer hatte der Amerikaner aus Alabama ein Faible für Rohstoffe. Entsprechend kreierte er 1998 den „Rogers International Commodity Index“ (RICI).



Rogers: Zunächst sollte er oder sie in Silber, Reis oder Zinn investieren. Als zweites etwas Vernünftiges studieren: Geschichte und Philosophie. In welchem Bereich auch immer man erfolgreich sein will, Geschichte und Philosophie schaffen die Grundlage dafür. Geschichte lehrt einen, dass Veränderung der Welt immanent ist und nichts so bleibt, wie es ist. Und die Philosophie zeigt, dass die meisten Überzeugungen und Glaubenssysteme falsch sind und man sich und andere ständig hinterfragen sollte. Ist das erledigt, sollte man Landwirt werden. Agrarrohstoffe werden auf Jahrzehnte hinaus hervorragend laufen. Wer Kinder in die Welt setzen will, soll das unbedingt tun, aber möglichst Töchter. Die Welt wird eine gewaltige Knappheit an Frauen erleben. Bereits jetzt werden in China auf 100 Mädchen 122 Jungen geboren. In Indien sind die Zahlen ähnlich. Das wird die dortigen Gesellschaften von Grund auf umkrempeln. Die Stellung der Frau in Asien wird enorm aufgewertet werden. Beispielsweise wird der Bräutigam eine hohe Auslöse zahlen müssen, anders als jetzt, da die Braut eine Mitgift zu stellen hat. Für meine chinesisch sprechenden, blauäugigen Töchter werde ich bestimmt einige hundert Kamele bekommen [lacht und zwinkert verschmitzt].

Smart Investor: Und darüber hinaus ...?

Rogers: Lernen Sie Mandarin! Es gibt kaum Nicht-Chinesen, die Mandarin sprechen, und es werden viele gebraucht werden ... Denken Sie nur an Schauspieler oder an die Reisewelle der Chinesen. Das übrigens wird eine der großartigsten Investmentgelegenheiten dieses Jahrhunderts: chinesischer Tourismus!

Smart Investor: Aufgrund ihres Optimismus für China zogen Sie ja auch nach Singapur. Wie lebt es sich hier?

Rogers: Singapur ist ein sehr angenehmer Ort. Die Infrastruktur ist hervorragend, das Gesundheitssystem ebenfalls. Es gibt, anders als in China selbst, kaum Umweltverschmutzung. Wir sind ja vor allem wegen unserer Kinder hierhergezogen. Sie sollen Mandarin lernen. Meine älteste Tochter spricht es bereits fließend. Wir waren allerdings überrascht, wie hoch die Schulanforderungen sind. Die Kinder lernen hier in der ersten Klasse Dinge, die ich noch nicht mal in der dritten oder vierten Klasse gelernt habe. Aber gut, nur Herausforderungen führen dazu, dass das eigene Können wächst. Auch für jemanden wie mich, der kein Mandarin spricht, ist es angenehm, da fast alle Menschen hier Englisch können. Leider sprechen die meisten schlechtes Englisch und schlechtes Mandarin. Zu allem Überfluss mixen sie auch noch beides. Dabei kommt dann Singlish heraus. Unserer Ältesten das wieder auszutreiben, war ziemlich hart [lacht].

Smart Investor: Aber Singapur ist alles andere als eine freiheitliche Demokratie.

Rogers: Naja, wie frei ist denn der Westen? Platon beschreibt in der „Politeia“ einen Zyklus der Staatsformen: von der Diktatur über die Oligarchie zur Demokratie. Diese versinkt schließlich im Chaos, und dann kommt wieder eine Diktatur – also der Mann auf dem weißen Pferd, von dem ich vorhin sprach. Ich glaube zwar nicht, dass die Asiaten viel Platon lesen, aber er scheint mir mit diesem Zyklusgedanken nicht so weit daneben zu liegen. Hier wird es als „The Asian Way“ bezeichnet. Zuerst steigt der gesellschaftliche Wohlstand, und danach kommen mehr und mehr Freiheiten. Denken Sie nur an Südkorea oder Taiwan. Beides waren brutale, grausame Militärdiktaturen, und inzwischen haben sie sich zu relativ freien und demokratischen Gesellschaften entwickelt. Das war übrigens im Westen genauso. Wer durfte denn vor 150 Jahren in den USA wählen? In Frankreich wurde das Frauenwahlrecht erst nach dem zweiten Weltkrieg eingeführt.

Smart Investor: Sie sind nach allgemeinen Maßstäben ein sehr erfolgreicher Mann. Sie sind reich, haben viel gesehen und erlebt auf dieser Welt, zwei wundervolle Töchter, eine attraktive Frau ...

Rogers: Das wird Paige freuen zu hören.

Smart Investor: Würden Sie sagen, Sie haben eine bestimmte Strategie oder ein Verhaltensmuster, dass Sie dies alles erreicht haben?



2007 zog er mit seiner Familie nach Singapur.

Rogers: [denkt lange nach] Sicher, ich habe viel von dem erreicht, was ich erreichen wollte. Ich wusste auch meistens schon lange, bevor ich es verwirklichte, was ich erreichen oder tun will. Nahezu alles in meinem Leben habe ich immer mit Freude getan – bis auf den Militärdienst, da kam ich nicht aus. Auch halte ich viele meiner Gedanken, Ideen, aber auch meine „Visionen“ für die Zukunft handschriftlich fest, wenn Sie auf so etwas mit Ihrer Frage abzielen wollten. Aber ich glaube, das Wichtigste ist ein bestimmter Blick auf die Welt. Ich war immer neugierig und offenen Geistes. Althergebrachte Konventionen und Überzeugungen habe ich immer in Frage gestellt. Wenn mir beispielsweise jemand dazu riet, ein bestimmtes Stadtviertel zu meiden, weil es dort gefährlich sei, bin erst recht dort hingegangen – gefährlich war es eigentlich nie, aber immer lehrreich, spannend und Augen öffnend.

Smart Investor: Mr. Rogers haben Sie vielen Dank für das spannende Gespräch.

Interview: Fabian Grummes



„Ich erwarte einen Mini-Bärenmarkt“

Smart Investor sprach mit dem Schweizer Vermögensverwalter Felix W. Zulauf über die Krisen in der Eurozone und die Aussichten für die Aktienmärkte 2011.

Smart Investor: Seit Jahren kritisieren Sie den Euro – unserer Ansicht nach zu Recht – als Fehlkonstruktion. Ist die Politik nun dabei, die Fehler zu korrigieren?

Zulauf: Leider nein. Es wird immer noch so getan, als ob es sich nur um ein Liquiditätsproblem handeln würde. Doch im Kern geht es um eine Überschuldung, um die Insolvenz einiger Regierungen sowie des europäischen Bankensektors. Das zweite Problem ist die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit einiger hoch verschuldeter, peripherer Euro-Staaten. Auch dieser Punkt ist noch gar nicht adressiert. Deutschland ist einfach um sehr viel produktiver als die Volkswirtschaften an der Peripherie. Daraus entstehen große Ungleichgewichte in den Außenbilanzen, die sich laufend akkumulieren. Dieses Problem ließe sich nur lösen, wenn in Deutschland die Löhne um vielleicht 30% erhöht oder in Südeuropa um 30% reduziert würden. Es kann natürlich auch auf jeder Seite ein halber Schritt in diese Richtungen gemacht werden. Und dies müsste dann so in etwa alle zehn bis 15 Jahre wiederholt werden.

Smart Investor: Wie geht es Ihrer Meinung nach weiter?

Zulauf: Grundsätzlich gehe ich davon aus, dass die hohe Politik wünscht, den Euro um jeden Preis zu erhalten. Deshalb werden die kommenden Schritte sehr viel mehr von politischen Überlegungen als von wirtschaftlicher Vernunft geprägt sein. Ihre Frage wäre einfacher zu beantworten, wenn jede Nation noch ihre eigene Währung hätte. Dann könnten die überschuldeten Volkswirtschaften und Regierungen eine Umschuldung einleiten und ihre Währungen massiv abwerten, so wie das Schweden Anfang der 90er Jahre gemacht hat, und in kurzer Zeit wäre alles wieder im Lot.

Smart Investor: Dieser Weg ist nun durch den gemeinsamen Euro verbaut.

Zulauf: In der Tat fehlt mit der eigenen Währung das Ventil, die Ungleichgewichte in den Außenbilanzen über die Währung zu

Der Schweizer Vermögensverwalter und Hedgefondsmanager Felix W. Zulauf ist seit über 30 Jahren erfolgreich am Markt tätig. Sowohl bei den jährlich in Zürich stattfindenden ZfU-Kapitalanlegertagungen als auch beim „Barron's Roundtable“ werden seine Analysen sehr geschätzt. 1990 gründete er die Zulauf Asset Management AG (www.zuam.ch), deren VR-Präsident er noch heute ist.



korrigieren. Deshalb muss das nun zwangsläufig über die Realwirtschaft geschehen, was natürlich sehr viel schmerzvoller ist. Entsprechend werden die peripheren Länder gezwungen, ihre Haushalte in Ordnung zu bringen. Dazu müssen sie die Steuern erhöhen und gleichzeitig ihre Ausgaben drastisch beschneiden. Per Saldo wird die Konjunktur in den betroffenen Volkswirtschaften auf Jahre hinaus rezessiv bleiben. In einer Demokratie stellt sich irgendwann aber die Frage, wie lange dies politisch akzeptabel sein wird. Und weil die Verschuldung bereits sehr hoch ist, wird sie im Verhältnis zur Realwirtschaft in einem solchen Szenario trotz Bemühungen in der Fiskalpolitik weiter ansteigen.

Smart Investor: Sie rechnen mit deutschen Transferzahlungen, damit die Euro-Randgebiete möglichst lange stillhalten?

Zulauf: Ohne eine zumindest begrenzte Transfer- und Fiskalunion, in der die erfolgreichen Nationen laufend Transfers an die weniger erfolgreichen zahlen, wird die Eurozone zerbrechen.

Smart Investor: In Belgien sehen wir bereits, dass die Bereitschaft in Flandern, die Wallonie dauerhaft zu subventionieren, zunehmend schwindet. Glauben Sie, dass dies im größeren, europäischen Kontext anders sein wird?

Zulauf: In der Phase des Kondratieffschen¹ Winters ist ein solches Unterfangen natürlich schwierig. Typisch für diese Zyklusphase ist eine Zunahme von Nationalismus und Egoismen. Angesichts der recht blutigen europäischen Geschichte des letzten Jahrhunderts glaube ich dennoch, dass keine Regierung in Europa das Euro-Projekt – das ja auch ein Symbol für die friedliche Integration ist – leichtfertig beerdigen wird.

Smart Investor: Wird denn der Euro zu einer Art Lira verkommen?

Zulauf: Wenn der Euro Bestand haben soll, dann sicher nur als strukturell schwache Währung. Die EZB muss sich an den schwächsten Mitgliedern der Union orientieren. Wenn Herr Trichet tatsächlich glaubt, er könne im Laufe des Jahres die Zinsen anheben, dann ist die nächste Finanzierungskrise so sicher wie das Amen in der Kirche. Als die EZB das erste Mal versuchte, die während der akuten Krise angekauften Papiere abzubauen, brach sofort die Griechenlandkrise aus. Beim zweiten Versuch löste sie die Irlandkrise aus. Mit anderen Worten: Ein Schritt zurück ist vorderhand gar nicht mehr möglich.

Smart Investor: Ein schwacher Euro unterstützt jedoch das exportstarke Deutschland?

Zulauf: In dem von mir geschilderten Szenario wird Deutschland im Vergleich zu allen anderen Mitgliedern der Währungsunion das beste Wirtschaftswachstum, die größten Lohnsteigerungen, aber auch die höchste Inflation haben. Den Preis zahlen die weniger risikofähigen Bürger, deren Ersparnisse – anders als im Falle einer D-Mark-Aufwertung – in diesem Prozess laufend an Wert verlieren werden.

Smart Investor: Ist in diesem Umfeld also 2011 eine Flucht in Sachwerte angesagt?

Zulauf: Dieser Trend läuft ja eigentlich schon seit Anfang 2009 und wird sich so lange fortsetzen, bis der Welt Liquidität entzogen wird. Im Laufe dieses Jahres wird die Inflation in Asien, insbesondere auch China, aufgrund der Überhitzung weiter zunehmen. Deshalb dürften dort die Zentralbanken die Zinsen schrittweise weiter erhöhen und Währungsaufwertungen vornehmen. Dies wird dämpfende Effekte auf die Weltkonjunktur haben und ab dem Frühjahr/Sommer die internationalen Aktienmärkte belasten.

Smart Investor: Sie rechnen tatsächlich mit einer Baisse?

Zulauf: Ich gehe davon aus, dass im Laufe der ersten Jahreshälfte ein Sektor nach dem anderen toppt und ab etwa Mitte Jahr bis in die Jahresmitte 2012 dann ein Mini-Bärenmarkt folgt. In den größeren Indizes könnte es dabei zu Rückgängen im Umfang von etwa 20% kommen.

Smart Investor: Und die Ursache sind die geld- und währungspolitischen Bremsmanöver in den Schwellenländern? Geht das Ganze von China aus?

Zulauf: Genau. Ich wäre nicht überrascht, wenn China im Laufe der nächsten 18 Monate um bis zu 20% gegenüber dem Dollar aufwerten und gleichzeitig die Leitzinsen um 300 >>

¹⁾ Die steile Abschwungphase des nach dem russischen Forscher Nikolai Kondratieff benannten 40 bis 50 Jahre dauernden Zyklus wird entsprechend den vier Jahreszeiten „Winter“ genannt.



Invest

Die Messe für institutionelle
und private Anleger



PERSPEKTIVEN ÄNDERN

MIT DER ANLEGERMESSE NR. 1

Wenn alte Börsenweisheiten von der Wirklichkeit überholt werden, wird es Zeit, den Blickwinkel auf die Finanzmärkte, deren Akteure und Produkte zu ändern. Informieren Sie sich bei rund 200 Ausstellern und in zahlreichen Vorträgen von Top-Referenten im Rahmenprogramm.

SCHWERPUNKTE 2011

- Vermögensverwaltung
- Nachhaltige Geldanlage
- ETFs
- Live Trading
- Anlagen in Sachwerte
- Anlegerkongress

Mehr unter www.invest2011.de

MESSE STUTTGART 18. – 20. MÄRZ 2011

MEDIENPARTNER

Handelsblatt

Wirtschafts
Woche

bis 400 Basispunkte anheben würde. Die chinesische Geldpolitik ist derzeit viel zu stimulierend. Je länger sie mit der Aufwertung warten, umso größer wird das Problem der Überhitzung und der Fehlallokationen schlussendlich werden.

Smart Investor: Sehen Sie Parallelen zur japanischen Investitionsblase?

Zulauf: Im Vergleich zu den Vorläufern in anderen aufstrebenden asiatischen Ländern war der chinesische Investitionsboom in Ausmaß und Dauer tatsächlich ungewöhnlich groß und lang. Im Zuge der von mir erwarteten Bremsmanöver sollten wir mit größeren Verwerfungen, fallenden Immobilienpreisen und rezessiven Tendenzen rechnen. In Japan traten diese Verwerfungen erst auf, als die Volkswirtschaft schon gesättigt war. China verfügt aber weiter über große strukturelle Wachstumschancen. Nach einer Beruhigung könnte es daher wieder aufwärts gehen. Alles hängt davon ab, wie viel und wie lange gebremst werden wird, insbesondere in China.

Smart Investor: Gibt es Ausnahmen, die Sie trotz allem interessant finden?

Zulauf: Taiwan ist einer der billigsten Aktienmärkte überhaupt und könnte obendrein von einer Renminbi-Aufwertung profitieren.



China verfügt in den Augen von Felix Zulauf nach wie vor über strukturelle Wachstumschancen.

ren. Dennoch wird sich kaum ein Markt ganz dem Abwärtsdruck entziehen können, falls es zu der von mir erwarteten Mini-Baisse kommt.

Smart Investor: Worauf sollten sich die Goldbugs in diesem Szenario einstellen?

Zulauf: In einer solchen Phase könnte der Goldpreis durchaus um 300 USD bzw. 20% korrigieren, das volatilere Silber vielleicht auch etwas mehr. Der langfristige Aufwärtstrend bleibt aber intakt. Solche Korrekturen sind also typische Nachkaufgelegenheiten. Ich rechne im Anschluss wieder mit deutlich höheren Kursen in den kommenden Jahren, weil ich davon ausgehe, dass die Behörden weiterhin den Weg des geringsten Widerstands gehen werden, nämlich die Probleme über eine Geldschwemme zu verdrängen.

Smart Investor: In welcher Währung sollte man diese Mini-Baisse aussitzen?

Zulauf: Das ist eine gute Frage. Normalerweise steigt der US-Dollar in einer solchen Phase. Allerdings kann ich mit bestem Wissen und Gewissen den US-Dollar nicht empfehlen. Die USA führen eine liederliche Geld- und Fiskalpolitik, die mittelfristig ihre Währung schwächen wird. Neben asiatischen Währungen mag für die Deutschen auch der Schweizer Franken eine naheliegende Entscheidung sein. Zumindest glaube ich, dass er über die nächsten Jahre attraktiver als der Euro sein wird. Bei Kursen von 1,35 CHF/EUR würde ich zumindest vom Euro in den Franken wechseln.

Smart Investor: Was erwarten Sie am Rentenmarkt?

Zulauf: Eine Aufwertung der asiatischen Währungen wird über die Importe natürlich die Inflation im Westen und noch viel mehr die Inflationsangst ankurbeln. Dies sollte die europäischen wie auch die amerikanischen Bondmärkte unter Druck setzen, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte.

Smart Investor: Sollte der smarte Investor noch dem intakten Hausse-Trend folgen oder heute bereits als Contrarian agieren und aussteigen?

Zulauf: Der Vorteil von Trendfolge liegt natürlich darin, dass man mit bescheidenen Risiken per Saldo ganz gute Renditen erzielen kann. Gegen den Trend darf man grundsätzlich nur an Extrempunkten agieren. Der risikobereite Investor kann daher noch ein wenig in der Aktienhausse mitschwimmen. Im Laufe der kommenden Monate sollte man aber zunehmend defensiver werden und seine Chips vom Tisch nehmen. Für den Wiedereinstieg in den Aktienmarkt dürfte es sich lohnen, auf Korrekturen in der ersten Jahreshälfte 2012 zu warten.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Daniel Haase

Cross Links

GoingPublic Magazin 2/2011



- ◆ IPO-Zitrone 2010 – Anlass zur Klage?
- ◆ Infrastruktur: Investmentchancen in Schwellenländern
- ◆ Bilanzierung & Wirtschaftsprüfung: IFRS-Pläne in der Diskussion
- ◆ Mezzanine-Programme laufen aus – was kommt danach?
- ◆ Börsengang: Derby Cycle rollt an den Prime Standard

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 2/2011



- ◆ dot.com² und noch etwas mehr: Investieren in Games und Internet
- ◆ Interview mic & Mountain Partners Group: „U-Bahn in Frankfurt statt Limousine in New York“
- ◆ Tengelmann E-Commerce Beteiligungs GmbH: Die Zukunft wird im Internet gehandelt
- ◆ Fallstudie Solarion AG: Massig Kohle für Solarkraft
- ◆ Fondsportrait MGF Private Placement 1: Geld verdienen durch ausgabefreudige Spieler

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

Die dunkle Seite der Macht

Die Manipulation der Gold- und Silberpreise ist nun für das gesamte abgelaufene Jahrzehnt beweisbar. Die Konsequenzen reichen weit über die Finanzwelt hinaus.

Gastbeitrag von Peter Boehringer und Adrian Douglas

Der vorliegende Artikel beschäftigt sich zunächst nicht mit dem „Wer“, dem „Warum“ und dem „Wie“ der Manipulation der Gold- und Silbermärkte. Es sollen zuerst die neuen *Beweise* für die *Realität* eben dieser Manipulation dokumentiert werden, die Adrian Douglas von der GATA über statistische Analysen von Preisdaten zwischen Januar 2001 und September 2010 erbracht hat. Die Behauptung massiver und langjähriger Manipulation der Gold- und Silberpreise *bis in die jüngste Vergangenheit hinein* kann nun nicht mehr als „Verschwörungstheorie“ abgetan werden. Für den Zeitraum 1993 bis 2001 hatte bereits Dimitri Speck mit statistisch ähnlicher Beweisführung die langjährige „16-Uhr-Drückung“ des Goldpreises nachgewiesen (siehe hierzu SI 9/2003; S. 16). Dieser Artikel schließt hier zeitlich an und belegt eine methodisch etwas *andere* – aber ebenso effektive – Drückung seit 2001 im sogenannten „Intraday-Handel“.

Das „Management“ des Goldpreises 2001-2010

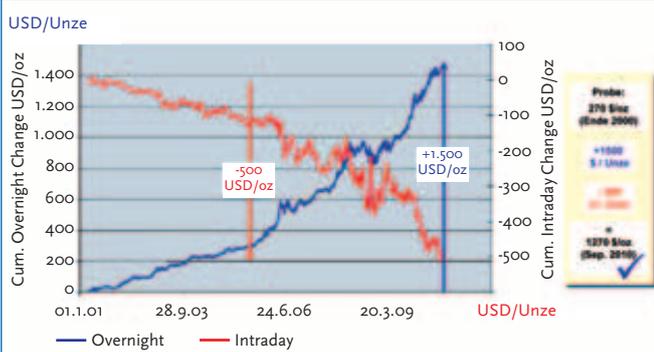
Bekanntermaßen stieg der Goldpreis zwischen Januar 2001 und September 2010 um exakt 1.000 USD/Unze auf 1.270 USD/Unze. Fast eine Verfünffachung also – spektakulär, aber bekannt (und wohl nur ein Abklatsch dessen, was im neuen Jahrzehnt geschehen wird). *Richtig spektakulär* aber ist die geradezu unglaubliche Divergenz zwischen der über zehn Jahre kumulierten Entwicklung des „intraday“-Goldpreises (zwischen dem Vormittags-AM- und



Peter Boehringer (l.) ist Gründer der PBVV Vermögensberatung in München und Vorstand der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft (DEG e.V.). Er ist Verfasser diverser Fachaufsätze zu Edelmetallen und Rohstoffen sowie zu Makrothemen. Er ist unter pb@pbv.de erreichbar und schreibt unter www.goldseitenblog.com/peter_boehringer einen der meistgelesenen deutschsprachigen Wirtschaftsblogs.

Adrian Douglas ist Betreiber des Abonentendienstes www.MarketForceAnalysis.com auf Basis der gleichnamigen patentierten Marktanalysetechnik. Douglas recherchiert fundamental und statistisch-quantitativ mit einem Schwerpunkt auf Edelmetallen und Energierohstoffen. Er ist langjähriges Vorstandsmitglied der GATA (Gold Anti-Trust Action Committee, www.gata.org), aktiver Autor und regelmäßiger Gesprächspartner in den Medien und Referent auf Investmentkonferenzen.

ABB. 1: GOLDPREIS IN USD/OZ: 2001–SEP. 2010

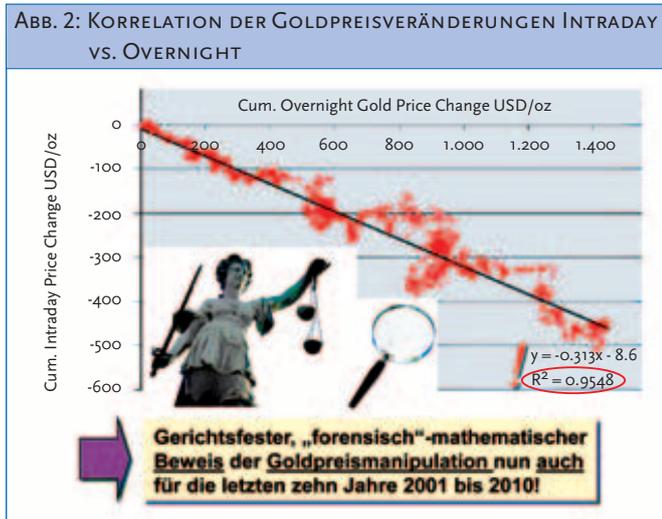


INTRADAY-Veränderungen kumuliert (rot) vs. OVERNIGHT-Veränderungen kumuliert (blau)

Nachmittags-PM-Fixing in London) und den „Overnight“-Entwicklungen (Abend- und Nachthandel bis zum *nächsten* AM-Fixing). Abb. 1 zeigt diese beiden völlig gegenläufigen Entwicklungen eindrucksvoll auf.

Unglaublich: Wir sehen *komplett gegenläufige Bewegungen* desselben Marktes zu verschiedenen Tageszeiten über zehn Jahre hinweg! Ein Fonds, der seit 2001 immer zum AM-Fixing des Goldmarkts Gold *eingekauft* und zum PM-Fixing „intraday“ wieder *verkauft* hätte, hätte es über zehn Jahre geschafft, pro Unze fast 500 Dollar *Verlust* zu schreiben! Dies in einem Markt, in dem sich der Unzenpreis fast *verfünffacht* hat!

Abb. 2 fasst diese bemerkenswert künstlichen gegenläufigen Bewegungen statistisch sauber in Form einer Annäherungsgeraden an die Punktwolke, die wiederum aus denselben Eingangsdaten wie Abb. 1 besteht:



Punktwolke gebildet aus den kumulierten Intraday-Veränderungen (stetig sinkend) und den kumulierten Overnight-Veränderungen (stetig steigend) 2001–2010

Die Veränderungen intraday bzw. overnight weisen eine praktisch perfekte Korrelation auf: Der Korrelationskoeffizient der zugehörigen Annäherungsgeraden beträgt unglaubliche 0,95! Dies über neun Jahre bzw. über 2.300 Handelstage und damit

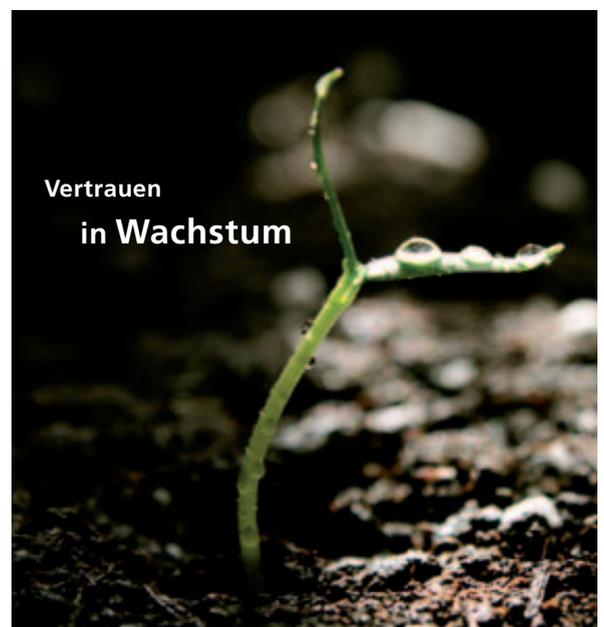
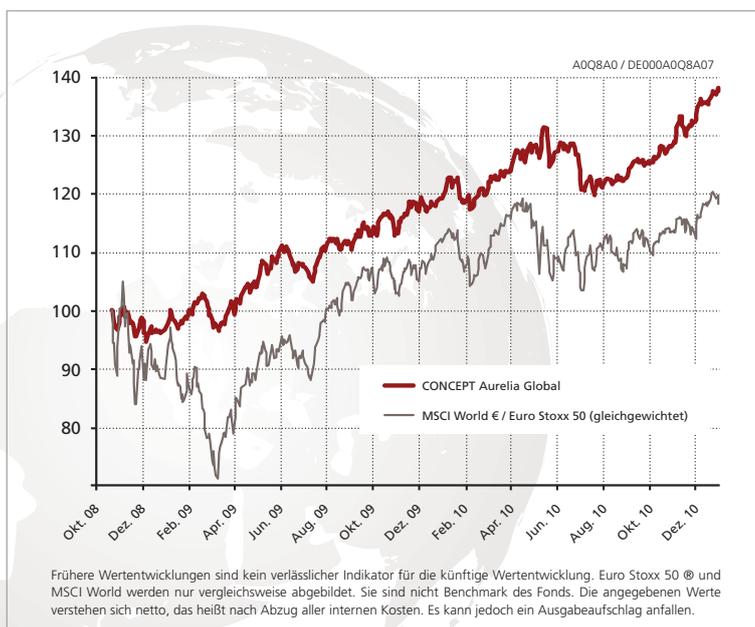
statistisch hoch signifikant. Zufall kann mit absoluter Sicherheit ausgeschlossen werden! Es ist damit bewiesen, dass „jemand“ seit 2001 konsequent und konsistent und sogar über kurze Zeiträume proportional an fast jedem asiatischen overnight-Gewinnstag diesen Gewinn sehr schnell am Folgetag oder kurz danach im europäischen und amerikanischen Handel wieder abverkauft hat!

Man kann dabei auch ausschließen, dass irgendwie *westliche* Händler kollektiv und dauerhaft überzeugte Goldverkäufer sein könnten, während *asiatische* Goldbugs kollektiv und konsequent über zehn Jahre hinweg fast jede Nacht Gold *aufkaufen*, nur um mit statistisch massiv überhöhter Wahrscheinlichkeit am Tag darauf mit dieser Position einen Verlust zu erleiden. Nein: Die weltweite Community der Trader würde schon nach wenigen Wochen ein solches wiederkehrendes Muster erkennen und dieses durch antizipierende Gegentrades und Arbitrage-Geschäfte bis zur Unkenntlichkeit auflösen! Wenn ein solch extrem klares Muster bestehen bleibt, *obwohl* es allseits erkennbar ist und auch erkannt *wurde*, dann erlaubt dies zwingend zwei Folgerungen:

1. Es gibt eine Macht zwischen AM- und PM-Fixing, die ihren Willen zur Preisdrückung mit aller Macht und buchstäblich ohne Rücksicht auf die vorherrschende Markttendenz oder auf erforderliche Geldmittel und unter Inkaufnahme hoher Verluste durchsetzt! Konsequent, dauerhaft und ganz klar im Sinne eines „not-for-profit“-Marktteilnehmers, was normalerweise in Regulierungskreisen ganz eindeutig als Manipulationsbeweis >>

Anzeige

CONCEPT Aurelia Global –
Der Vermögensverwaltungsfonds.



gewertet wird. Denn wer macht schon freiwillig dauerhaft Verluste – wenn nicht an anderer Stelle (illegale) Vorteile durch die Manipulation locken würden?

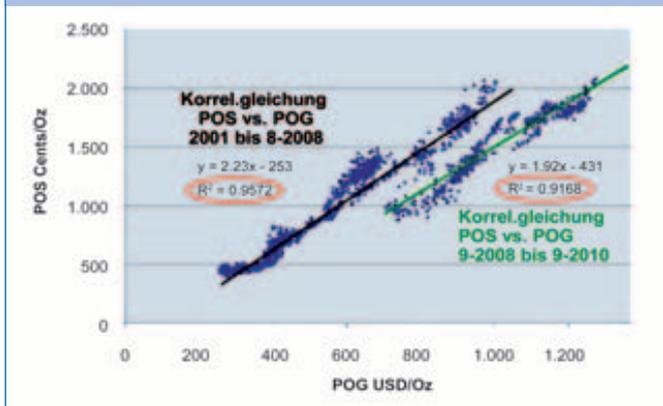
2. Diese Macht schlägt besonders auf Spekulanten und Daytrader ein, die das Muster erkannt haben und die es wagen, sich (long spekulierend) dagegen zu stellen. Es ist „der Macht“ wichtig, kein long-Momentum aufkommen zu lassen, denn eine einmal in Bewegung geratene Masse von Dayträdern ist selbst für ein Kartell nur schwer beherrschbar. Die Anti-Gold-Kabale fürchtet diese Tradermasse mehr als die immer noch relativ wenigen fundamental überzeugten Goldbugs.

Daher nochmals fürs Protokoll und um die Bedeutung klar zu machen: Bei einer zehnjährigen Datenreihe mit 2.300 Datenpunkten ist Zufall mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von praktisch null ausschließbar! Jede weitere Debatte darüber ist nicht führbar und würde unsere Intelligenz beleidigen. Das „Management“ des Goldpreises ist daher für das Jahrzehnt seit 2001 bewiesen!

Das „Management“ des Silberpreises 2001-2010

Wie sah die Situation im Silbermarkt aus? War dieser im letzten Jahrzehnt ein freier Markt? Dazu zunächst noch einmal zwei Punktwolken, die allerdings eher wie zwei fast perfekte Geraden daherkommen. In Abb. 3 sind erneut 2.300 Datenpunkte abgebildet – diesmal erstellt aus dem Goldpreis eines Tages (in USD/Unze) und dem Silberpreis dieses Tages (in USD-Cent/Unze). Die schwarze Linie ist dabei die Annäherungsgerade für den Zeitraum 2001 bis 8-2008. Die grüne ist die Korrelationsgerade für 9-2008 bis 9-2010.

Abb. 3: KORRELATION GOLDPREISE VS. SILBERPREISE 2001–2010



„Cross Plot“ der Goldpreise und der Silberpreise 2001 bis Aug 2008 (schwarze Korrelationslinie) und von Sep. 2008 bis Sep. 2010 (grüne Linie)

Sie kennen dieses Muster bereits: So sehen Korrelationscharts von offenbar *komplett korrelierten* bzw. abhängigen Märkten aus. Es dürfte unter normalen Umständen keine Korrelation geben – jedenfalls keine so hohe! Die Erklärung, dass beide Metalle monetäre Eigenschaften haben, ist zwar richtig. Dennoch sind die Fundamentaldaten *derart* unterschiedlich, dass die monetäre Gemeinsamkeit niemals alleine diese perfekte Korrelation erklären würde!

Korrelationskoeffizienten von 0,96 bzw. 0,92 sind nicht durch Zufall erklärbar. Der Silberpreis war bis 2008 *komplett* abhängig von den Goldpreisbewegungen. Jeder Daytrader kann bestätigen, dass dies ganz regelmäßig sogar intraday und sogar innerhalb von *Sekundenintervallen* geschah: immer gleiche Trends bei Gold und Silber. Das ist *komplett unnatürlich!*

Allerdings gab es doch Unterschiede zwischen 2001 bis Spätsommer 2008 und dem Zeitraum seitdem bis heute: Die grüne Kurve ab September 2008 steigt langsamer an und liegt auch *absolut* unter dem Niveau der schwarzen Kurve. Beides zeigt eine gegenüber der Zeit bis August 2008 abgeschwächte Performance von Silber gegenüber Gold an. Diese hielt bis etwa September 2010 an. Was aber *war* 2008? Wir haben damals ab August 2008 das Blutbad bei Gold und v.a. aber auch bei Silber erlebt [von 21 auf 8 USD/Unze!]. Der Kollaps war dabei bei Silber stärker als bei Gold. Man kann mit gewissem Recht vermuten, dass speziell der zuvor extrem schnell angestiegene Silberpreis damals für die Preisdrücker ein noch größeres Problem als der Goldpreis dargestellt hatte. Auch in jüngster Zeit seit September 2010 sehen wir wieder eine verstärkte Outperformance von Silber gegenüber Gold. Silber steigt mittlerweile sogar wieder schneller als in der Zeit vor August 2008. Dies *könnte* (!) darauf hindeuten, dass die Kabale die extrem starke Drückung von Silber seit 2008 nicht mehr länger durchhalten kann.

Der Silberpreis: seit zehn Jahren ein reines Derivat des Goldpreises!

Auch wenn einiges dafür spricht: Noch können wir rein statistisch nicht sicher sagen, ob Silber tatsächlich *noch* schneller nach oben will als in den letzten Jahren. Was wir aber *sicher* feststellen können: Auch der Silberpreis wird ebenso wie der Goldpreis gemanagt! Dies sogar *noch* militärischer und disziplinierter als der Goldpreis! Man kann dies auch sehr eindrucksvoll visualisieren: In Abb. 4 wird unter Anwendung der beiden oben genannten Korrelationsgleichungen *ex post* ein sog. „synthetischer“ Silberpreis ausgerechnet und als rote Linie abgebildet. Dabei ist die *einzige* Eingangsgröße der Goldpreis der letzten Jahre – den Rest besorgt die einfache lineare Mathematik. Daneben wird in Abb. 4 als blaue Linie der reale Silberpreis des Spotmarkts gestellt. Hier das *absolut schockierende Ergebnis*:

Abb. 4: DER SILBERPREIS ALS DERIVAT DES GOLDPREISES



2003 bis 2010: Tatsächlicher Silberpreis (blau) vs. „synthetischer“, vom Goldpreis „abgeleiteter“ Silberpreis (rot)

Man erkennt sofort eine praktisch perfekte Korrelation zwischen dem *synthetisch-theoretischen* und dem *tatsächlichen* Silberpreis! Diese Erkenntnis impliziert aber einen Skandal: Es ist der Beweis, dass der Silberpreis über ein ganzes Jahrzehnt hinweg nichts, aber auch *gar* nichts mit industriellen Fundamentaldaten von Silber zu tun hatte – und noch nicht einmal viel mit der gegenüber Gold durchaus *anders* gelagerten Investmentnachfrage!



Dies ist eine Erkenntnis, die für alle einschlägigen Anlageberater, Rohstoffanalysten sowie für Minen-Vorstände und industrielle Silberverbraucher höchste Relevanz haben muss: Jede Silberpreis-analyse, die sich in den letzten Jahren mit Fundamentaldaten von Silber befasst hat, war in der Praxis *irrelevant* – selbst wenn sie *noch* so richtig war! Dabei sagen wir explizit nicht, dass die Fundamentaldaten von Silber irgendwie irrelevant oder gar schlecht wären. Überhaupt nicht – sie sind phantastisch und wir analysieren sie ständig. Wir sagen lediglich, dass sie in den letzten acht Jahren keinerlei Rolle bei der Preisfindung gespielt haben!

Wir halten fest: Der Silberpreis ist bis heute *noch* strenger gemanagt als der Goldpreis. Der Silberpreis war de facto seit Jahren ein Derivat des Goldpreises ohne zugelassenes Eigenleben. Das ist übrigens auch der Grund, warum die vielen langjährigen Silberbugs zumindest bis vor wenigen Monaten immer wieder enttäuscht wurden. Nicht in *absoluter* Hinsicht – immerhin kommen wir von 4 bis 5 USD/Unze. Aber hinsichtlich einer aufgrund der Fundamentaldaten zu erwartenden *erheblichen* Outperformance von Silber. Diese wurde einfach nicht zugelassen – nicht einmal intraday.

Aktuelle Entwicklungen: Positionsobergrenzen an der Comex?

Kritiker der seit vielen Jahren unsanktionierten extrem konzentrierten und hohen Silber-Shortpositionen am Comex-Terminmarkt setzen große Hoffnungen auf eine im Oktober 2010 angekündigte Untersuchung der Comex-Aufsichtsbehörde CFTC. Während wir einerseits die nun *wahrscheinlich* gewordene Einführung von Positionsobergrenzen für diese „Papiersilber“-Geschäfte begrüßen (es wird ja an der Comex praktisch nie Lieferung verlangt, so dass enorm konzentrierte und ständig prolongierte Shortpositionen tatsächlich seit Jahren Druck auf den

Silberpreis ausüben konnten), müssen wir dennoch vor überzogenen Erwartungen warnen und auch einige Mythen zerstören:

1. „Crash JP Morgan“

Ja, es ist richtig, dass neben der HSBC seit vielen Jahren praktisch ausschließlich JP Morgan (JPM) signifikante Silber-Shortpositionen an der Comex gehalten hat. Diese beiden Banken standen über viele Jahre bereit, jede Positionseröffnung von Tausenden von Long-Tradern zu kontern und so ständig Aufwärtsdruck vom Silberpreis zu nehmen. Andererseits ist es geradezu lächerlich anzunehmen, man könne alleine über physische Auslieferungsforderungen JPM in ernsthafte Schwierigkeiten bringen. Erstens ist eine Fed-Eignerbank per definitionem in unserem US-Fiat-Dollar-System unbegrenzt liquide. Und zweitens sind die Summen, um die es hier gehen kann, wirklich überschaubar: Eine bereits *hohe* Schätzung der maximalen Shortpositionen von JPM am Jahresanfang 2010 beträgt gut 40.000 Kontrakte entsprechend 200 Mio. Unzen. Selbst eine über physische Massenauslieferungen erzwungene Erhöhung des Silberpreises von damals 18 USD auf z.B. das Allzeithoch um die 50 USD hätte JPM einen Verlust von gerade einmal gut 6 Mrd. USD beigebracht. Das aber ist eine Summe, die JPM im Konzert mit der Fed an nicht einmal *einem* Handelstag drucken kann. Und dabei sind die vielen Gewinne, die JPM unzweifelhaft durch die langjährigen Manipulationsspielchen im Silbermarkt machen konnte, nicht einmal gegengerechnet. Eine Kampagne „Crash JP Morgan“ à la Max Keiser ist daher einfach nur naiv – auch wenn die *Idee*, zu physischer Auslieferung aufzurufen, unbedingt unterstützenswert ist. Sowohl die GATA als auch die DEG fordern seit Jahren dazu auf.



Anzeige

Sicher in SELTENE ERDEN investieren

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

100%iges Eigentum - mehrwertsteuerfrei - bankenunabhängige Lagerung

Hong Kong:
die bessere
Schweiz!

metalsafe
metallkonto

Sicher in Metalle investieren

metalsafe.de

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

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



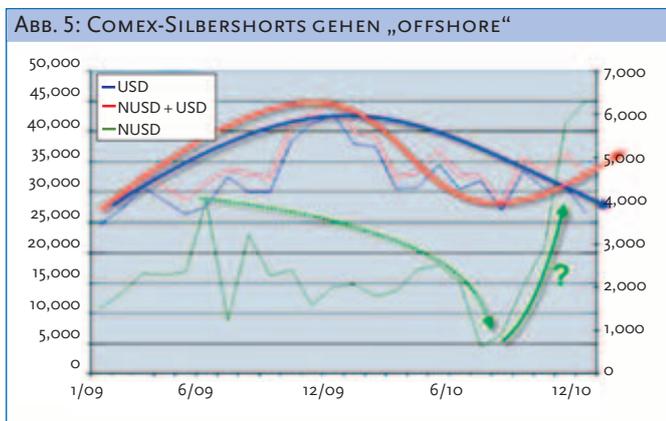
Metalle sind Gold wert®

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

Wir garantieren Ihnen sichere und zuverlässige Abwicklung.

2. Positionsobergrenzen sind umgehbar

Mit zwei weiteren Mythen sollte man auch noch aufräumen: Wer das langjährig passive Verhalten der CFTC-Aufsichtsbehörde gegenüber den extremen Silber-Shortpositionen der „JP Morgans“ kennt, der glaubt keine Sekunde lang, dass JPM im Oktober 2010 durch die Untersuchungsankündigung von CFTC-Kommissar Chilton überrascht wurde. Diese Ankündigung erfolgte etwa 21 Jahre (!) nach der erstmaligen Thematisierung des Phänomens der Comex-Positionskonzentrationen durch den Silber-Experten Ted Butler gegenüber der CFTC! Es ist völlig klar, dass JPM *lange* vor Oktober wusste, welche Ankündigung kommen würde – weil es angesichts der immer schneller in die Öffentlichkeit sickern den Comex-Wahrheiten einfach nicht mehr zu vermeiden war. Abb. 5 zeigt auf, dass JPM mittlerweile *mehr als ein Jahr* Vorlauf hatte, seine Silbershort-Positionen signifikant zu reduzieren – und dies auch getan hat:



Comex-Silbershort-Kontrakte von US-Banken (blau, linke Skala, v.a. JPM) und Nicht-US-Banken (grün, rechte Skala)

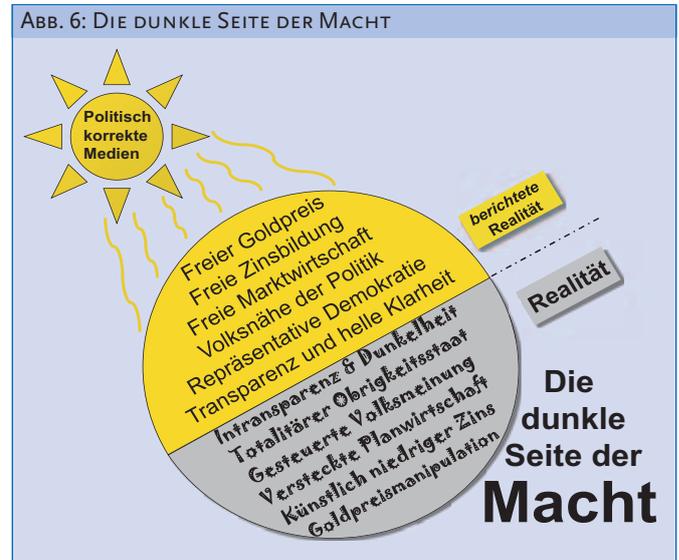
Man erkennt hier klar zwei Dinge: Erstens ist die JPM-Shortposition, die praktisch identisch ist mit der blauen Linie der Shortpositionen der US-Banken, seit Januar 2010 um fast 40% reduziert worden! Dabei ist der Großteil dieser Reduktion bereits bis August 2010 zu „verlustminimierenden“ Silberkursen um die 18 USD erfolgt, was eindeutig darauf hindeutet, dass JPM lange vorher von der CFTC-Ankündigung im Herbst wusste! Zweitens und vielleicht noch wichtiger: Die grüne Linie der sog. „Non-US-Banks“ steigt seit August 2010 *erstmalig überhaupt* in signifikante Kontraktbereiche. Das aber sind Banken außerhalb der Regulierungsmacht der CFTC – man darf hier stark von den berühmten anonymen Cayman-Banken ausgehen, die (u.a.) von JPM dutzendorf gegründet wurden – z.B. auch zur Finanzierung von Hunderten Heuschrecken-Hedgefonds, die seit mehr als zehn Jahren die globale Realwirtschaft mit praktisch unbegrenzten und anonymen Nullzins-Kreditgeld-Summen aufkaufen. Natürlich ist dies eine nicht beweisbare Annahme. Aber Abb. 5 weist doch sehr eindrücklich auf die plausible Schlussfolgerung hin, dass JPM auch künftig keine größeren Probleme haben wird, seine bislang *direkt* gehaltenen Silber-Shortpositionen im Falle der Einführung von Positionsobergrenzen künftig eben über Hunderte und Tausende von karibischen Offshore-Banken abzuwickeln ...

Ganz aktuell wurden Mitte Januar nun auch einige Details zu den angekündigten sogenannten Positionsobergrenzen bekannt: Die CFTC plant hier offenbar diverse Ausnahmeregelungen, so dass diese „Grenzen“ nun ihren Namen nicht mehr verdienen und die

chronischen „Shorties“ im Silbermarkt keinerlei Schwierigkeiten zur *Umgehung* haben sollten. Aktuelle Details hierzu lesen Sie bitte nach im einschlägigen Goldseiten-Blögeintrag „*Silbermarkt: JP Morgan ist mal wieder gleicher*“.¹

Fazit: Die Gold- und Silberpreismanipulation als Schlüssel zur Welt-Planwirtschaft

Die Gold- und Silberpreise wurden seit vielen Jahren manipuliert und sie werden es bis heute. In der Folge können die Zinsen auf Staatsanleihen seit Jahrzehnten künstlich viel zu tief gehalten werden. Damit ist aber seit Jahren die wichtigste Steuerungsgröße für realwirtschaftliche Projekte künstlich verzerrt und es kommt zu Fehlallokationen von Kapital in gigantischem Ausmaß, die mittlerweile auch zu immer offensichtlicheren Fehlentwicklungen unserer Gesellschaften führen! Die für die wahren Ursachen blinde Politik begegnet diesen Fehlentwicklungen mit planwirtschaftlich-aktionistischem Gegensteuern. Dabei wird nicht nur der Gold- und Silberpreis als Barometer der monetär-politischen Fehlentwicklungen immer weiter künstlich gedrückt, sondern es müssen inzwischen Nachrichten in einer Weise manipuliert werden, dass die *berichtete* Realität von der *tatsächlichen* immer weiter auseinanderdriftet. Abb. 6 deutet diese Diskrepanz zwischen politisch-propagandistischem *Anspruch* und der *Realität* an: Wenn der Goldpreis manipuliert wird, muss früher oder später *alles* manipuliert werden! *Das* ist die dunkle Seite der Macht – wie sie *nicht* in keynesianischen Lehrbüchern steht.



Ein Ende der Goldpreismanipulation würde wegen der dann unmöglichen künstlich überhöhten und damit gefährlichen Krediterschöpfung auch das überfällige Ende der billionenschweren Fehlallokationen von Mitteln in Wirtschaft und Gesellschaft bedeuten. Ohne echte Ursachenforschung wird die Dauerkrise in Finanzwelt und Gesellschaft gewaltsam eskalieren. Mit gedecktem Geld wäre ein Großteil des uns umgebenden totalitären Machtmissbrauchs nicht möglich, da nicht finanzierbar. Gold ist – weil tot und damit unbestechlich – die einzige Gegenmacht, die der einzelne Mensch den Machtkollektiven der roten, braunen oder monetären Sozialisten entgegenhalten kann. ■

1) www.goldseitenblog.com/peter_boehringer/index.php/2011/01/16/silbermarkt-jp-morgan-ist-mal-wieder-gle

Freiheit und Wohlstand durch Systemwettbewerb

Auf dem Weg zu einer idealen „Österreichischen Welt“ – der Deutsche Bund von 1815 bis 1866

Gastbeitrag von Steffen Krug, Institut für Austrian Asset Management (Hamburg)

Dieser Artikel bezieht sich auf das Titelthema „Die ideale Österreichische Welt“ der Smart Investor-Ausgabe 08/2010, in der verschiedene Autoren skizzierten, wie die ideale Welt nach Mises, Hayek & Co. aussähe.

In der Geschichte des Abendlandes sind die großen Zivilisationen aus dem Wettstreit zwischen sprachlich und kulturell homogenen Hoheitsgebieten hervorgegangen, die im ständigen Wettbewerb um Einwohner und Kapital standen. Die Machthaber konnten nur sehr begrenzt Steuern erheben und Regulierungen festsetzen, da der freie Personen- und Warenverkehr eine ständige Abstimmung mit den Füßen ermöglichte. Geschichtliche Beispiele für aus dem Systemwettbewerb hervorgegangene Hochkulturen sind die griechischen Stadtstaaten der Antike, die sieben Hügel Roms, die italienischen Stadtstaaten der Renaissance oder auch die 13 nordamerikanischen Kolonien.

Auf deutschem Boden entstand eine ähnlich vorteilhafte institutionelle Ausgangssituation nach den Wirren der Napoleonischen Kriege. In den Jahren 1807 bis 1815 wurde von den preußischen Reformern Stein und Hardenberg die jahrhundertalte Leibeigenschaft und Zunftordnung abgeschafft und an deren Stelle die Gewerbefreiheit eingeführt. Der 1815 gegründete Deutsche Bund bestand aus 35 autonomen Staaten und vier freien Städten, die eigene Steuer- und Rechtsordnungen hatten. Anfänglich lähmten noch 38 Zoll- und Mautlinien den freien Waren- und Personenverkehr. Doch in den Jahren nach 1815 sprachen sich Fabrikanten, Kaufleute und Publizisten, wie der Ökonom Friedrich List, für einen freien Handel aus und trugen so maßgeblich zur Gründung des Deutschen Zollvereins im Jahr 1834 bei. Der Deutsche Zollverein wurde zur bedeutendsten interstaatlichen Freihandelszone seiner Zeit. Da es auf Ebene des Deutschen Bundes keine Regierung gab, hinderte der Systemwettbewerb die Mitgliedstaaten daran, hohe Steuern zu erheben oder Unternehmen zu stark zu regulieren.

Systemwettbewerb und Zeitpräferenz

Dieser vorteilhafte institutionelle Rahmen in Form von Gewerbe- und Vertragsfreiheit, stabilen Eigentumsrechten, freiem Handel und Systemwettbewerb hatte auch einen positiven Einfluss auf die moralischen Anschauungen und kulturellen Werte der deutschen Bevölkerung. Innerhalb von nur zwei Generationen wurden aus Untertanen selbstbewusste Bürger, die ihren Status nicht bloß ererbten, sondern durch Leistung, Fleiß und Bildung selbst erarbeiten konnten. Es drängten Ärzte, Anwälte und Unternehmer in Wirtschaft und Gesellschaft empor, und die in der Epoche

Steffen Krug studierte Volkswirtschaftslehre in Heidelberg, Reims in Frankreich und an der Viadrina in Frankfurt an der Oder, wo er von 1995 bis 97 wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl von Professor Jan Winiacki war, einem Vertreter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Seine Diplomarbeit von 1997 schrieb Steffen Krug über „Systemwettbewerb und europäische Integration“. Nach einem Traineeprogramm bei der Vereins- und Westbank in Hamburg war er dort als Wertpapier-spezialist tätig. 2002 machte er sich als Vermögensberater und Finanzmakler selbstständig (siehe www.lacruche.de). Steffen Krug entwickelte den Investmentstil des „Austrian Asset Management“ und gründete 2009 das Institut für Austrian Asset Management, IFAAM. Zusammen mit Kristof Berking ist er Veranstalter des Hamburger Mark Banco Anlegerseminars im Mai 2011, siehe www.ifaam.de und Anzeige auf S. 27.



des Absolutismus und Feudalismus starre Verteilung von Arm und Reich wurde aufgebrochen. Die Familie, über Jahrhunderte vor allem eine Zweckgemeinschaft, wandelte sich in einen Hort der Geborgenheit. Liebe und Lob ersetzen bei der Erziehung zunehmend den Stock, und Eltern nahmen sich mehr und mehr Zeit für gemeinsame Spiel- und Lesestunden mit ihren Kindern. Die Wohnzimmer wurden im Biedermeierstil mit schlichten, in warmen Farbtönen gehaltenen Möbeln ausgestattet und symbolisierten eine überschaubare Welt, die Ordnung und Halt nach unruhigen Zeiten bot. Bildung wurde zum neuen Ideal der Zeit erkoren, und das Bürgertum vertiefte sich in Philosophie, Geschichte und Literatur. Zwar gab es auch zu dieser Zeit Etatisten, doch der allgemeine Zeitgeist war eher von Skepsis gegenüber dem Staat geprägt. Exemplarisch für diese Weltanschauung ist der im Jahr 1852 von Wilhelm von Humboldt veröffentlichte Klassiker minimalstaatlichen Denkens „Ideen zu einem Versuch, die Grenzen der Wirksamkeit des Staates zu bestimmen“.

Der liberale institutionelle Rahmen, der in dem Machtvakuum zwischen dem Ende des Heiligen Römischen Reiches 1806 und dem Beginn des Deutschen Reiches von 1871 eher zufällig entstanden war, erhöhte die Planungssicherheit der Individuen und Unternehmen und brachte so bürgerliche Tugenden wie Tüchtigkeit, Sparsamkeit und unternehmerischen Wagemut zum Aufblühen. Dies führte zu einer stetig sinkenden gesellschaftlichen Zeitpräferenzrate. Das heißt, es wurde langfristiger geplant und >>



Die rote Umrandung markiert das Gebiet des Deutschen Bundes; Quelle: www.wikimedia.org

investiert, was sich wiederum in einem stetig fallenden natürlichen Zins widerspiegelte. Der fallende natürliche Zins – es gab noch keine Zentralbank, die den Zins flächendeckend manipulieren konnte – ermöglichte eine immer differenziertere volkswirtschaftliche Produktionsstruktur mit zunehmender Arbeitsteilung und Spezialisierung. Das Wirtschaftswachstum war so nachhaltig, dass zum ersten Mal in der deutschen Geschichte neben einem historisch einmaligen Bevölkerungswachstum auch das Pro-Kopf-Einkommen stetig zunahm.

Das nicht ganz ideale Geldsystem

Nachdem das Alte Reich mit seinen über 300 unabhängigen Territorien durch die Abdankung von Kaiser Franz II. aufgelöst wurde, kursierten ab 1815 gewissermaßen staatenlos gewordene Geldstücke im Bereich des Deutschen Bundes. Da es sich hierbei jedoch um Gold- und Silbermünzen handelte, blieben diese noch lan-

ge Zeit im Umlauf – ein gutes Beispiel dafür, dass Gold- und Silbermünzen auch ohne staatliche Legitimation als allgemeines Tauschmittel akzeptiert werden. Mit Gründung des Deutschen Zollvereins 1834 gab es noch ein Dutzend verschiedener Münz- und Rechnungssysteme, sieben Währungsgebiete und vier verschiedene Währungssysteme. Da es sich jedoch bei den unterschiedlichen Währungen immer um Gold- und Silbermünzen handelte, hatte man letztendlich doch ein einheitliches Währungssystem, allerdings mit dem Problem, dass jeder Souverän seinen Münzen ein eigenes Gewicht gab, das man immer erst umrechnen musste.

Unter anderem aufgrund der stark gestiegenen Investitionskosten für die damals neu aufkommenden Prägemaschinen verringerte sich in der Zeit von 1803 bis 1871 die Zahl der staatlichen Prägeanstalten von 43 auf neun. Vielen Kleinstaaten ging somit die Möglichkeit verloren, mit der Münzproduktion und dem fol-

genden Münzverurf zusätzliche Einnahmen zu erzielen. Die auch damals schon chronisch klammen Staaten griffen daher insbesondere seit der Revolution von 1848 auf den Trick der Ausgabe von ungedecktem Papiergeld zurück, um Finanzierungsmittel für den Staatshaushalt zu beschaffen; diese Praxis wurde dann 1857 im Münzvertrag zwischen den deutschen Zollvereinsstaaten und Österreich verboten. Neben Gold und Silbermünzen sowie durch Edelmetall gedeckten Banknoten nahm darüber hinaus in der Zeit des Deutschen Bundes ein neues Geld, nämlich Kreditgeld in Form von Buchgeld, beträchtlich zu. Anders als die meisten der damals vielfach gegründeten „Zettelbanken“, Privatnotenbanken ohne Staatsgarantie, schöpften die Geschäftsbanken ihr Buchgeld zu einem sehr viel höheren Anteil aus dem Nichts, das heißt, dem Kreditgeld standen keine Ersparnisse in Form von Gold und Silber gegenüber. Im Jahr 1870 machte das also nur teilweise gedeckte Buchgeld bereits die Hälfte der Gesamtgeldmenge von etwa 1.500 Millionen Talern aus. Die ungedeckte Kreditgeldschöpfung der Geschäftsbanken und Notenbanken, wie der Bank of England, führte schon im 18. und 19. Jahrhundert zu diversen Finanzkrisen. Allerdings gab es zur Zeit des Deutschen Bundes im Vergleich zur heutigen Zeit noch eine natürliche Beschränkung bezüglich der ungedeckten Ausweitung des Kreditgeldes. Die Geschäftsbanken mussten bei der Kreditvergabe immer auch die Möglichkeit eines Bankrotts durch einen Bankrun oder durch systemische Kreditrisiken einkalkulieren, da es auf Ebene des Deutschen Bundes noch keinen Kreditgeldgeber letzter Hand („lender of last resort“) gab.

Die Hamburger Mark Banco – die ideale Österreichische Währung

So verbreitet die Praxis der ungedeckten Kreditgeldschöpfung bei den Geschäftsbanken und vor allem den staatlichen Notenbanken auch war, so gab es doch eine rühmliche Ausnahme. Die von der Hamburger Bank herausgegebene Mark Banco galt insbesondere zur Zeit des Deutschen Bundes als das sicherste und stabilste Geld der Welt. Seit der Gründung im Jahr 1619 bis zur Einführung der Reichsmark im Jahr 1871 stand die Mark Banco als ein Symbol für die Zuverlässigkeit und Ehrbarkeit des Hamburger Kaufmanns. Da in der Warenhandelsmetropole Hamburg traditionell zahlreiche Münzsorten mit unterschiedlichem Metallgehalt zirkulierten, wurde die Hamburger Bank gegründet, um den Geld- und Zahlungsverkehr in der Hansestadt zu erleichtern. Um Zahlungen bargeldlos durch Umbuchung von Konto zu Konto zu ermöglichen, wurden einem vollwertigen Reichstaler drei Mark Banco gutgeschrieben. Eine Mark Banco entsprach also 8,66g Silber, womit man eine stabile Recheneinheit hatte. Diese neu geschaffene Währung existierte allerdings nur in den Büchern der Bank und wurde nicht geprägt. Die Hamburger Bank verpflichtete sich, den Kontoinhabern jederzeit ihre Guthaben in Silber auszuzahlen, und hielt explizit in ihrer Satzung fest, kein Kreditgeld in Form von Buchgeld zu schöpfen, das nicht zu 100% mit Silber gedeckt war. Tragischerweise konnte das vorbildhafte Beispiel der Hamburger Bank keine Schule machen. Mit der Ernennung Otto von Bismarcks zum Regierungschef Preußens im Jahr 1862 wurde das Ende der klassisch-liberalen Ära und des Deutschen Bundes eingeleitet. Der „eiserne Kanzler“ gab mit Krieg und Staatsherrschaft fortan die Richtung vor, die im 20. Jahrhundert noch weiter eingeschlagen werden würde. Mit der Gründung des Deutschen Reiches und der staatlich verordneten

Währungsmonopolisierung wurde die Hamburger Bank 1875 geschlossen und in eine Filiale der Reichsbank umgewandelt.

Fazit

Der klassische Liberalismus zur Zeit des Deutschen Bundes von 1815 bis 1866 führte innerhalb weniger Generationen von einem durch die Napoleonischen Kriege ruinierten Agrarstaat zu einer der produktivsten Industrienationen der Welt. Der Auslöser dieses einzigartigen Wirtschaftsaufschwungs war ein liberaler institutioneller Rahmen mit Gewerbe- und Vertragsfreiheit, stabilen Eigentumsrechten, Freihandel und einem Systemwettbewerb, der deshalb so lange existierte, weil es auf Ebene des Deutschen Bundes keine Zentralregierung gab. Das Geldsystem basierte auf einem Gold- und Silberstandard, und mit der Hamburger Bank gab es gar eine Finanzinstitution, die sich an eine 100% Deckung bei der Ausgabe von Buchgeld und Krediten hielt. Insbesondere in der Zeit von 1848 bis 1862 war Deutschland auf dem besten Weg zu einer idealen „Österreichischen Welt“. Diese Entwicklung wurde mit dem Aufstieg Otto von Bismarcks beendet. ■

LITERATURQUELLEN

- Gregory Clark, A Farewell to Alms, Princeton University Press 2007
- Reinhard Deutsch, Das Silberkomplott, Kopp Verlag 2006
- Paul Marks, Otto von Bismarck – Der Wegbereiter für Krieg und Staatswirtschaft, in: eigentümlich frei, Ausgabe April 2010

Anzeige

WOCHENEND-EXKLUSIVSEMINAR
26.03. UND 27.03.11 IN FULDA

ERFOLGREICHE
VORBEREITUNG
AUF DIE WELT-
WÄHRUNGSREFORM

Mit Starbesetzung:

Prof. Dr. Wilhelm Hankel
Prof. Dr. Max Otte
William Engdahl
Prof. Dr. Eberhard Hamer
Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb
Johann A. Saiger

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

Während des Seminars können
Edelmetallmünzen erworben werden

WWW.DOLPHIN-ECONOMICS.DE
T 05626 / 9219994

SVEN HERMANN CONSULTING



Malaysia

Scharnier zwischen China und Indien

Die Geschichte Malaysias beginnt im sechsten Jahrhundert, als sich der Handel zwischen China und Indien intensivierte. Schnell bildeten sich größere Städte und der Wohlstand begann zu wachsen. Das erste Königreich an der heutigen Straße von Malakka entstand, zunächst noch unter dem Einfluss Thailands, dem damaligen Siam. Zu Beginn des 16. Jahrhunderts wurden durch den wachsenden Wohlstand und die Bedeutung für den Seeweg nach China auch die europäischen Mächte angezogen. Portugal begann mit der Kolonialisierung, schon bald aber übernahmen die Holländer und Briten das Zepter. Während des 2. Weltkriegs wurde das Land von den Japanern besetzt. Danach übernahmen es noch einmal die Briten, bis es im Jahr 1957 unabhängig wurde. 1965 schließlich schied Singapur aus der Föderation Malaya aus und das moderne Malaysia in seiner heutigen Form entstand.

Vielvölkerstaat

Malaysia ist geographisch in zwei Teile geteilt: Westmalaysia auf der malaysischen Halbinsel, dessen nördlicher Nachbar Thailand ist und an dessen Südspitze der Stadtstaat Singapur liegt, und Ostmalaysia auf der Insel Borneo. Obwohl der Ostteil die größere Landmasse umfasst, leben fast drei Viertel der mehr als 27 Mio. Staatsbürger im Westteil des Landes. Die Bevölkerung des Landes ist vielfältig. Nur rund 50% sind Malaien. Die größte Minderheit stellen mit etwa 24% die Chinesen. Daneben sind Inder (7%) und indigene Völker (11%) weitere Bevölkerungsgruppen. Letztere leben vor allem im Ostteil des Landes. Die Chinesen sind wie überall in Südostasien die wirtschaftlich erfolgreichste Bevölkerungsgruppe. In den sechziger Jahren kontrollierten sie mehr als 90% der malaysischen Wirtschaft. Dies führte 1969 zu blutigen Unruhen und in deren Folge zu einer neuen Politik. Die von nun an als Bumiputra¹ bezeichneten Malaien und die indigenen Bewohner werden seitdem massiv bevorzugt: Beim Erwerb von Immobilien, dem Import westlicher Autos, der Ausbildung oder auch der Vergabe von Staatsaufträgen müssen Quoten zum Vorteil der Bumiputra erfüllt sein.

Der Glaube wird tolerant gelebt

In Malaysia ist der Islam Staatsreligion. Jeder ethnische Malaie ist von Geburt an Moslem, und ein Wechsel der Religion ist nur schwer möglich und nicht gern gesehen. Allerdings ist der in Malaysia gelebte Islam nicht mit dem engstirnigen und mittelalterlichen Glauben, wie er beispielsweise in Saudi-Arabien praktiziert wird, gleichzusetzen. Das Land ist, gerade auch durch die blutigen Erfahrungen der jüngeren Vergangenheit, weltoffen und tolerant. Nur in einem der nördlichen Bundesstaaten, in Kelantan, gibt es eine fundamentalistisch-islamische Regio-

Die Hauptstadt Malaysias vom Fernsehturm aus betrachtet. In der Mitte die Petronas Twintowers – eines der Wahrzeichen Kuala Lumpurs.



Malaysia ist auch berühmt für seine Arten Vielfalt: Schmetterlinge in Penang
Foto: mckaysavage/flickr



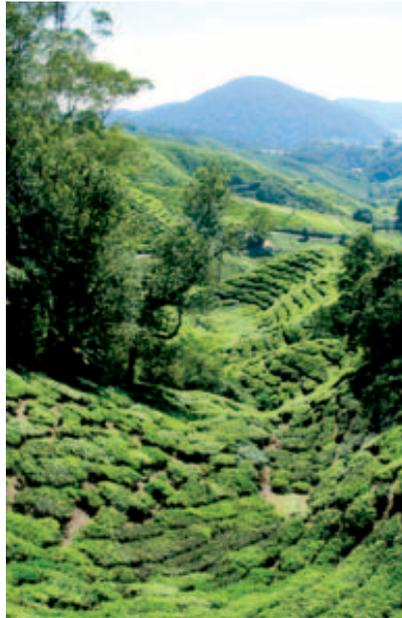
nalregierung, die auf eine stärkere Hinwendung zur Scharia, dem islamischen Rechtssystem, drängt. Nichtsdestotrotz sind die Gesetze sehr streng. Bei Drogenvergehen oder illegalem Waffenbesitz kann die Todesstrafe verhängt werden. Ebenso steht Homosexualität unter Strafe. Gleichgeschlechtliche Beziehungen können mit bis zu 20 Jahren Gefängnis bestraft werden, so sie zur Anklage gebracht werden.

Ungewöhnliche Königswahl

Malaysia ist inzwischen ein erfolgreiches Schwellenland, welches bis 2020 zu den westlichen Industrienationen aufgeschlossen haben will. Dabei sind die Malaien auf einem guten Weg. Die Infrastruktur des Landes ist sehr gut. Die Gesundheitsversorgung der Bevölkerung ist flächendeckend garantiert, auch wenn eine Versicherungspflicht nicht besteht. Normalerweise besteht der Versicherungsschutz über den Arbeitgeber. Aber auch wer keine Krankenversicherung hat, wird gegen Zahlung eines symbolischen Ringgit behandelt. Die Regierung fördert das Wirtschaftsgeschehen stark. So wurde beispielsweise der Regierungssitz in die eigens hierfür gegründete Stadt Putrajaya verlegt. Diese Maßnahme soll dem „Multimedia Super Corridor“, einer Sonderwirtschaftszone mit Schwerpunkt Hightech-Forschung und IT, weiteren Auftrieb verschaffen. Neben dem Regierungssitz sind auch Kuala Lumpur und die Insel Labuan (vgl. Smart Investor 10/2008) Bundesterritorien und unterste-

1) Sanskrit = Sohn der Erde

Eine Goldmine in den Highlands



Das milde Klima der Cameron Highlands ist ideal für den Teeanbau. Foto: rubber bullets/Flickr.com



Auch mit tropischen Stränden geizt Malaysia nicht. Foto: Antoine Hubert/flickr



Der Hibiscus ist die Nationalblüte Malaysias. Foto: Joseph Lindsay/Flickr.com

hen somit direkt der Bundesregierung. Von den übrigen 13 Bundesstaaten sind neun Sultanate. Aus den Reihen dieser Sultane wird in einem Fünf-Jahres-Turnus auch das Staatsoberhaupt, der Yang di-Pertuan Agong (=König), gewählt.

Ausländer sind willkommen

Ausländer werden ermutigt, in das Land zu ziehen. So wurde ein Programm namens „Malaysia My Second Home“ aufgelegt. Es soll Ausländern den dauerhaften Aufenthalt in Malaysia erleichtern und somit Know-how und leistungsbereite Menschen aus aller Welt anziehen. Wer jünger als 50 Jahre ist, ein monatliches Einkommen von 10.000 Ringgit² (MYR) hat sowie über Kapital in Höhe von 500.000 MYR verfügt, der kann sehr schnell und einfach eine dauerhafte Aufenthaltsgenehmigung erhalten. Wer über 50 Jahre alt ist, muss nur eine der beiden Voraussetzungen erfüllen. Westler leben gut in Malaysia. Die Lebenshaltungskosten sind vergleichsweise niedrig. Wirklich teuer ist eigentlich nur Alkohol, der weitestgehend importiert wird. Die Steuern wiederum sind relativ niedrig und vom Einkommen abhängig. Eine Kapitalertragsteuer existiert nicht. Immobiliengewinne müssen mit 5% versteuert werden, so die Wohnung oder das Haus weniger als fünf Jahre gehalten wurde. Seit 2007 sind moderate Steuern auf Gewinne aus Aktien- und Optionsverkäufen zu entrichten. Die Steuerlast ist also nicht sonderlich drückend. Das Klima hingegen mancherorts schon. Gerade an den Küsten und im Tiefland ist es heiß und schwül und kann für Europäer belastend sein. Im Hochland der malaysischen Halb-

insel hingegen herrscht das ganze Jahr über ein mildes und frühlingshaftes Klima.

Rohstoffreichtum

Daher ist jenes Gebiet auch ideal für den Teeanbau. Überhaupt ist Malaysia reich an Rohstoffen. Allen voran die Palmölindustrie ist ein wichtiger Industriezweig. Das Land ist einer der wichtigsten Produzenten auf dem Weltmarkt. Auch Erdöl ist reichlich vorhanden. Die staatliche Ölgesellschaft Petronas verfügt über die alleinigen Rechte an den Ölreserven. Entsprechend gehört Petronas zu den 500 größten Unternehmen der Welt. Zinn und Kautschuk sind weitere bedeutende Rohstoffe, aber auch bedeutende Vorkommen an Gold oder Kupfer finden sich hier. Aber nicht nur als Rohstoffproduzent hat Malaysia Bedeutung. Das Land ist inzwischen eines der wichtigsten Zentren für islamkonforme Banken geworden und verfügt mit Perodua und Proton über zwei Automobilhersteller. Der Großteil der Unternehmen sind allerdings kleine und mittelständische Betriebe. Auf diese legt die Regierung bei der Wirtschaftsförderung auch ihren Schwerpunkt.

Fazit

Malaysia belegt sicherlich nicht den ersten Rang, wenn an eine Wohnsitzverlagerung gedacht wird. Dennoch kann es durchaus eine attraktive Destination darstellen. Die Malaien sind überaus freundlich und Fremden gegenüber offen. Der Islam als Staatsreligion mag zunächst abschreckend wirken, wird aber sehr tolerant gelebt. Die Wirtschaft ist stabil und dürfte wie bereits in der Vergangenheit weiter vom Boom der asiatischen Riesen Indien und China profitieren. Die Lebenshaltungskosten sind günstig. Gerade für Rentner oder Pensionäre, die die Wärme mögen, könnte das Land einen interessanten Ort darstellen, den Lebensabend zu verbringen.

Fabian Grummes

2) 1 Ringgit sind ca. 0,24 EUR. Im Zuge der Asienkrise wurde der Ringgit an den US-Dollar gekoppelt. Seit dem 1. Juni 2005 fluktuiert er wieder frei.

Anzeige

BULLIONART

S i l b e r k u n s t

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

Wasseraktien: Keine Durststrecke in Sicht

Trinkwasser wird weltweit immer knapper. Weil deshalb immer mehr Investitionen in den flüssigen Rohstoff fließen werden, dürften die Gewinne von Wasserunternehmen weiter kräftig sprudeln.

Im vergangenen Sommer hat die Generalversammlung der Vereinten Nationen (UN) eine Resolution verabschiedet, die den Zugang zu sauberem Trinkwasser als Menschenrecht anerkennt. Ein Durchbruch beim Kampf gegen die Wasserkrise oder nur sanftes Geplätscher? Natürlich kann niemand nun sein Recht auf sauberes Trinkwasser einklagen. Auch können Regierungen zu nichts gezwungen werden. Auf der anderen Seite macht die Willenserklärung deutlich, dass ohne das „blaue Gold“ nichts läuft. Bis zum Jahr 2025 soll der globale Wasserverbrauch nach Schätzungen der UN um bis zu 40% zunehmen. Dieses Wachstum wird sich vor allem in den Schwellenländern abspielen. Bedenkt man, dass schon heute rund zwei Drittel der auf der Erde lebenden Menschen unter Wassernot leiden, wird nicht nur die humane Aufgabe, sondern auch das Potenzial für Kapitalanleger deutlich.

Großer Notstand in China

Sauberes Wasser wird immer rarer, weil wir es hemmungslos verbrauchen und verschmutzen, als gäbe es kein Morgen. Zudem schrumpfen die weltweiten Süßwasservorräte, weil Trockenperioden zunehmen und im Agrarsektor 70% des Wassers verbraucht werden. Eine Region, in der die Wasserkrise schon lange herrscht, ist der Nahe Osten. Dort versiegen Quellen und trocknen ehemals reißende Flüsse aus – mit fatalen Folgen für die politisch instabile Region. Viele Staaten müssen deshalb massiv in ihren Wassersektor investieren. Deutsche Bank Research schätzt den dafür notwendigen Finanzbedarf auf 400 Mrd. bis 500 Mrd. EUR pro Jahr.

Weil China der flüssige Rohstoff auszugehen droht, soll der Löwenanteil der zwischen 2011 und 2015 für Umweltschutzmaßnahmen bereitgestellten Mittel in Höhe von 450 Mrd. USD in diesen Sektor fließen. Indien will bis 2012 immerhin rund 55 Mrd. USD in sein Trink- und Abwassersystem pumpen. Auch andere asiatische Länder, die arabischen Staaten, die USA und die EU werden um größere Ausgaben nicht herumkommen. Allein für Europa geht die Unternehmensberatung Roland Berger von einem jährlichen Investitionsbedarf von 170 Mrd. bis 230 Mrd. EUR aus. Die Schweizer Fondsgesellschaft Sustainable Asset Management (SAM) rechnet bis 2015 mit einem weltweiten jährlichen Wachstum der Wasserindustrie von 6,2% per annum. Fast alle Segmente der Wasserwirtschaft werden von den Investitionen profitieren. So müssen Verteiler- und Abwassernetze saniert und die Abwasserreinigung optimiert werden. Auch die Frischwassergewinnung über Meerwasserentsalzungsanlagen wird stärker in den Fokus rücken.

Privatisierungen und Fusionen

Für Anleger sollte es sich auszahlen, künftig auf Endmärkte zu setzen, die eine besondere Stärke aufgrund des wirtschaftlichen und regulatorischen Umfeldes aufweisen. In den USA und Großbritannien würden die Wasserversorger davon besonders profitieren, ist man bei der KBC Asset Management, die den Fonds [KBC Eco Water](#) aufgelegt hat, überzeugt. Und die Schweizer Kantonalbanktochter Swisscanto spricht angesichts hoher Kosten für die öffentliche Hand von einem Trend zur Privatisierung der Wasserversorgung. Weitere attraktive Bereiche sind laut KBC die Zähler- und Messtechnik, die Infrastrukturdiagnostik und die industrielle Wasseraufbereitung. Bereits für 2011 rechnen die Experten damit, dass die Zahl der Fusionen und Übernahmen steigen wird, da finanzkräftige Unternehmen die Chance nutzen würden, schwächere Firmen günstig zu erwerben.

Wasser ist ein Rohstoff mit Tücken. Anders als Erdöl ist das kühle Nass zu billig, um es weltweit von seiner Quelle bis zu den Abnehmern zu transportieren. Zudem müssen Anleger bedenken, dass die Wasserinfrastruktur am Markt für Immobilien und an der Bauwirtschaft entlang läuft. Leiden die „Betonbranchen“, schwächelt auch bei einer Reihe von Unternehmen des Wassersektors das Geschäft. Andererseits erfüllt das Investmentthema im Gegensatz zum CO₂-Markt mit seinen rein politisch gesteuerten Wachstumstreibern den für viele Anleger so wichtigen Aspekt der Nachhaltigkeit. Wer in Wasser investieren möchte, kann Aktien, Zertifikate oder Anteile an Wasserfonds erwerben. Die Bewertungen der Aktien sind noch günstig. So liegt für die in der Tabelle enthaltenen Unternehmen das KGV auf Basis der für 2011 erwarteten Gewinne im Schnitt bei 15 und damit noch unter dem langjährigen Branchenmittel von etwa 17.

Technologien aus erster Hand

Über volle Auftragsbücher werden sich künftig Hersteller von technologischen Lösungen wie Filter, Kompressoren und Pum-

pen sowie von Klär- und Entsalzungsanlagen freuen können. Einen großen Teil dieser Palette deckt **Flowserve** ab. Der Konzern zählt dank eines boomenden Geschäfts mit Industriepumpen, Röhren, Ventilen und Dichtungen regelmäßig zu den Top-Performern am Aktienmarkt. Das Know-how von Flowserve kommt z.B. bei einem Bewässerungssystem für 3 Mio. Hektar Ackerland in Nordthailand zum Einsatz. Die Texaner profitieren auch von Kraftwerksprojekten und Anlagen, die Salz- in Süßwasser umwandeln. Acht von elf Investmenthäusern empfehlen die im S&P 500 gelistete Aktie zum Kauf.

Pump- und Ventiltechnologien vertreibt auch **KSB**, der weltweit fünftgrößte Hersteller von Pumpen für die Wasserwirtschaft. Wichtige Absatzgebiete der Pfälzer sind der Nahe Osten und Asien. KSB liefert Rieserpumpen für die Wasserversorgung in der Sahara und für die künstliche Insel „Palm Island“ vor Dubai oder bestückt mit ihnen chinesische Kläranlagen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr soll trotz wachsender Aufträge und Erlöse nur ein Vorsteuerergebnis unter dem des Vorjahres (172,8 Mio. EUR) erwirtschaftet worden sein. Die Vorzugsaktie hat zum Jahreswechsel die 600-EUR-Marke überwunden.

Auf die Prüfung, Kontrolle und Verwaltung kritischer Infrastrukturen wie etwa Rohrleitungen für Wasser und Abwasser ist **Pure Technologies** spezialisiert. Die Systeme der Kanadier erkennen den Zustand der Rohre und spüren Lecks auf. Konstante Einnahmen erzielt das Unternehmen auch durch Lizenzgebühren.

Reinstwasser fürs Labor

Als in mehr als 35 Ländern breit aufgestellter Industriekonzern erhöht **Danaher** die Menge sauberen Trinkwassers durch Qualitätsanalysen und -behandlungen sowie durch modernste Messtechnik- und Desinfektionssysteme. Zu den Kunden zählen städtische Trink- und Abwasseranlagen, Industriekonzerne und Laboratorien. Danaher erwirtschaftet knapp die Hälfte der Umsätze in den USA, knapp zwei Drittel in Europa und den Rest in Asien. Die Aktie hat historische Höchststände erreicht, da die Konzernerlöse und -gewinne stetig auf neue Rekordmarken steigen. Die freundliche Entwicklung sollte sich fortsetzen.

„Wegen der ständig zunehmenden Empfindlichkeit der Analyseinstrumente in der biowissenschaftlichen Forschung steigt insbesondere der Bedarf an Reinstwasser im Labor“, sagt Thomas Loewald, Präsident für Laborgeräte bei Thermo Fisher Scientific (TFS). Die Geräte zur Demineralisierung, Destillation, Filtration und Umkehrosmose kommen auch in Krankenhäusern, Laboren für klinische Diagnostik, in Behörden, in der Umweltanalytik und bei der Steuerung industrieller Prozesse zum Einsatz. **Thermo Fisher** möchte für rund 2,1 Mrd. USD den in China sehr gut aufgestellten kalifornischen Hersteller von chromatographischen Systemen Dionex übernehmen und dadurch Kosten- und Umsatzsynergien in Höhe von zusammen 60 Mio. USD erzielen. Bisher haben dem Deal allerdings erst rund 20% der Aktionäre zugestimmt.



Quell hoher Renditen:
Der Rohstoff Wasser

Japanische Firmen konzentrieren sich bisher vor allem auf die Herstellung von Komponenten für die Wasserwirtschaft. **Nitto Denko** ist nach eigenen Angaben Weltmarktführer bei Umkehrosmose-Membranen für die Meerwasserentsalzung. Künftig will das Unternehmen auch Anlagen selbst betreiben und warten. Dann würden die Japaner mit Firmenkunden wie Veolia konkurrieren. >>

Anzeige

Heikin Ashi-Trader

Börsentrends erkennen und nutzen

An der Börse werden die größten Gewinne in Trendphasen gemacht. Daher ist es für Anleger extrem wichtig, Auf- und Abwärtstrends möglichst frühzeitig zu erkennen, um sich richtig im Markt zu positionieren. Der „Heikin Ashi-Trader“ ist ein Analysedienst, der die Vorteile der gleichnamigen japanischen Chartart nutzt, um Trendphasen an den Börsen visuell besser hervorzuheben. Er unterstützt Sie somit bei Ihren Anlageentscheidungen, um bessere Tradingergebnisse zu erzielen.

Jetzt kostenlos und unverbindlich
Probeausgabe anfordern!

Bei Versorgern klingeln die Kassen

Womit wir bei den Versorgern wären. Der französische Konzern ist wie sein inländischer Mitbewerber **Suez Environnement** in den Bereichen Trinkwasser/Abwasser und in der Abfallbewirtschaftung tätig. Weltweit belegen Veolia und Suez hier die Plätze eins und zwei. Suez Environnement zählt rund 90 Millionen Bezieher von Trinkwasser zu seinen Kunden und profitiert davon, dass immer strengere Umweltauflagen zu steigenden Wasserpreisen führen.

Adria-Urlauber, die sich an den Stränden von Rimini oder bei Ravenna erholen, haben sicherlich schon von **Grupo Hera** gehört. Denn der Konzern versorgt diese Regionen sowie das Hinterland bis Modena mit Trink- und Brauchwasser und behandelt die Abwässer. Hera kümmert sich auch um die Abfallbeseitigung und Energieversorgung. Die Gesellschaft hat in den ersten neun Monaten 2010 den Nettogewinn um 63% auf 68 Mio. EUR gesteigert. Die Aktie notiert mehr als 50% unter ihrem Hoch aus dem Jahr 2007.

Severn Trent bietet in Großbritannien, Europa und den USA Dienstleistungen in den Sparten Abwasserreinigung, Abfallentsorgung und Recycling an. Severn Trent Water beliefert mehr als 3,7 Millionen Haushalte und Betriebe im Herzen Großbritanniens. Eine Dividendenrendite von 4,6% sichert die Aktie gegen mögliche Kursverluste weitgehend ab.

Der größte an der Börse notierte Wasserversorger der USA ist **American Water Works**. Den Service des Umweltriesen nutzen 16 Millionen Menschen – das sind 5% der US-Bevölkerung. American Water Works ist zu 90% im regulierten Wasserbereich tätig und erzielt 10% der Erlöse in den Bereichen Wasserbau,

Beratung und durch den Verkauf von Infrastruktur und wasserrelevanten Produkten.

China Water Affairs, ein an der Börse Hongkong gelisteter Mischkonzern, expandiert in schnellem Tempo mit Wasserversorgungs- und -entsorgungsanlagen aufs chinesische Festland. Ein hoher Cash-Bestand lässt Spielraum für Akquisitionen. So hat China Water Affairs kürzlich 70% der Anteile an der Gesellschaft Jian Water übernommen, die Bürger in Jian City (Provinz Jiangxi) mit Leitungswasser versorgt.

Im Heimatland Singapur ist **Sembcorp Industries** neben der Müllabfuhr und der Energieversorgung auch im Wassermanagement tätig. Weitere Märkte sind China, Vietnam, Großbritannien, die Vereinigten Arabischen Emirate und Oman. Die geplanten Kapazitätserweiterungen für die Energie- und Wasserversorgung sollten laut BNP Paribas 2012 oder 2013 abgeschlossen sein. Seit Mitte 2009 befindet sich die Aktie in einem stabilen Aufwärtstrend.

Fazit

Wasser wird teurer werden, da in den Entwicklungsländern der Verbrauch steigt und in den Industrieländern der Verschwendung begegnet werden muss. Vor allem die USA und China haben es über viele Jahre versäumt, ihre Wasserversorgung dem wachsenden Bedarf anzupassen. Jetzt können nur noch riesige Investitionen helfen. Zwar haben sich die meisten Wasseraktien zuletzt an der Börse bereits gut entwickelt. Angesichts stabiler Cashflows und bisweilen attraktiver Dividendenrenditen dürften sie jedoch über weiteres Potenzial verfügen. Kursrückschläge sind daher für Anleger günstige Zeitpunkte, um die Welle zu reiten. ■

Michael Heimrich

WASSERAKTIEN UND -FONDS IM CHECK

UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 2010E**	UMSATZ 2011E**	EPS 2010E*	EPS 2011E*	KGV 2011E
AMERICAN WATER WORKS [USA]	A0N J38	18,60	3.252,6	2.035,0	2.133,0	1,14	1,22	15,2
CHINA WATER AFFAIRS [HON] ****	A0M Q4W	0,28	382,1	149,4	196,6	0,03	0,02	14,0
DANAHER [USA]	866 197	35,15	22.986,5	10.008,0	10.653,0	1,72	2,02	17,4
FLOWSERVE [USA]	864 999	86,26	4.816,0	3.012,0	3.294,0	5,17	6,11	14,1
HERA [I]	471 473	1,62	1.806,3	4.088,0	4.292,5	0,10	0,11	14,7
KSB VZ [D] IK	629 203	637,85	1.116,9	1.957,0	2.040,3	45,66	53,39	11,9
NITTO DENKO [JAP]****	862 930	37,14	6.453,4	5.863,0	6.152,0	2,90	3,11	11,9
PURE TECHNOLOGIES [CAN]	A0D NN2	3,32	148,1	39,7	54,6	0,05	0,16	20,8
SEMBCORP INDUSTRIES [SIN]	A0E T60	2,94	5.260,1	5.430,0	5.433,0	0,23	0,22	13,4
SEVERN TRENT [GB] ****	A0L BHG	17,22	4.083,3	2.031,0	2.117,0	1,09	1,21	14,2
SUEZ ENVIRONNEMENT [F]	A0Q 418	15,47	7.575,6	13.896,5	14.406,9	0,83	0,95	16,3
THERMO FISHER SCIENTIFIC [USA]	857 209	41,98	16.686,1	8.348,0	8.671,0	2,64	3,03	13,9
FONDS	WKN	NAV*	VOL.**	PERF. 3J.**	PERF. 5J.**	AUSSCHÜTT./ DATUM	TER***	RATING MORNINGSTAR
KBC ECO FUND WATER ACC	A0F 6Z0	651,09	197,94	4,8	11,6	THES./31.8.	1,65	***
PICTET WATER P-EUR	933 349	151,71	2.321,15	7,1	20,2	THES./30.9.	1,91	****
SAM SUSTAINABLE WATER EUR B	763 763	156,58	1.595,08	2,7	14,5	THES./30.6.	2,06	***

* in EUR; ** in Mio. EUR; *** in %; ****) gebrochenes Geschäftsjahr 2010/11 und 2011/12; Total Expense Ratio: Jährlich zum Ausgabeaufschlag hinzu kommende Fondskosten; Quellen: Bloomberg, Reuters, Morningstar und eigene Recherchen

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Januar-Effekt

Der Januar-Effekt ist einer der häufig zitierten Kalendereffekte, dem sogar eine prognostische Kraft über längere Zeiträume zugeschrieben wird.

Die meisten sogenannten Kalender- oder Saisoneneffekte bestehen aus einer bestimmten Markterwartung für festgelegte Zeiträume („Jahresendrally“, „Sell in May and go away“). Dagegen versteht man unter dem Januar-Effekt üblicherweise eine Wenn-Dann-Aussage mit „prognostischer“ Wirkung. Allerdings sind unter dem Titel „Januar-Effekt“ die verschiedensten Regeln zu finden. Drei davon sollen hier näher betrachtet werden:

Regel 1: „Der Trend der ersten fünf Handelstage entspricht dem Trend des Monats Januar.“

Regel 2: „Der Trend der ersten fünf Handelstage entspricht dem Trend des ganzen Jahres.“

Regel 3: „Der Trend des Monats Januar entspricht dem Trend des ganzen Jahres.“

Die Periode, die für die Entscheidung über die künftige Tendenz herangezogen wird, soll Formationsperiode heißen, die Periode, in der sich diese Tendenz dann realisiert, Ergebnisperiode. Wie bereits angedeutet, gibt es noch weitere Regeln, etwa eine Variante mit einer Formationsperiode von lediglich vier Handelstagen. Außerdem wird unter Januar-Effekt gelegentlich nur das Phänomen verstanden, wonach der Januar der statistisch stärkste Börsenmonat des Jahres sein soll. Im Folgenden beschränken wir uns aber auf die drei ausformulierten Regeln.

Die Kriterien

Als erstes müssen wir entscheiden, wann wir vom Eintreffen des Januar-Effekts sprechen wollen. Hier soll lediglich die Richtung der Kursbewegungen interessieren, während wir das Ausmaß vernachlässigen wollen – sowohl in der Formationsperiode als auch in der Ergebnisperiode. Es ist also egal, ob der DAX in den ersten fünf Handelstagen ein mageres Plus von 0,1% (1992) oder einen fulminanten Anstieg um 7,9% (1986) verzeichnet; beides wird als Indikator für steigende Kurse in der Ergebnisperiode gewertet. Weist die Ergebnisperiode dann tatsächlich steigende Kurse auf, gilt das als Treffer. Sind die Kurse in der Formationsperiode rückläufig, werden entsprechend nachgebende Kurse in der Ergebnisperiode als Eintreffen des Januar-Effekts gewertet.



Nur weil die Börsen im Januar richtig abheben, muss das im Gesamtjahr noch lange nicht so sein. Der Januar-Effekt ist eben kein Naturgesetz.

Das Untersuchungsergebnis der drei Regeln – jeweils für den DAX (1960 bis 2010 = 51 Jahre) und den Dow-Jones-Index (1897 bis 2010 = 114 Jahre) – ist aus Tab. 1 ersichtlich: Im linken Teil der Tabelle findet sich die Wahrscheinlichkeit für steigende bzw. fallende Kurse in den untersuchten Perioden (Erste fünf Handelstage, Monat Januar, Gesamtjahr). Trotz unterschiedlicher Zeiträume (51 Jahre vs. 114 Jahre) stiegen beide Indizes durchschnittlich in zwei von drei Jahren (DAX: 67%, Dow Jones: 65%). Auch die anderen Perioden weisen eine ähnlich hohe Wahrscheinlichkeit auf, wobei der DAX in den ersten fünf Handelstagen eines Jahres sogar mit 72%iger Wahrscheinlichkeit anstieg, wie auch heuer. Wer auf steigende Kurse setzt, hat also grundsätzlich eine positive Basiswahrscheinlichkeit auf seiner Seite. Die historischen DAX-Daten ergeben für die Kombination aus den ersten fünf Handelstagen und dem Gesamtjahr (Regel 2) eine Wahrscheinlichkeit

Positive Basiswahrscheinlichkeit

Das Untersuchungsergebnis der drei Regeln – jeweils für den DAX (1960 bis 2010 = 51 Jahre) und den Dow-Jones-Index (1897 bis 2010 = 114 Jahre) – ist aus Tab. 1 ersichtlich: Im linken Teil der Tabelle findet sich die Wahrscheinlichkeit für steigende bzw. fallende Kurse in den untersuchten Perioden (Erste fünf Handelstage, Monat Januar, Gesamtjahr). Trotz unterschiedlicher Zeiträume (51 Jahre vs. 114 Jahre) stiegen beide Indizes durchschnittlich in zwei von drei Jahren (DAX: 67%, Dow Jones: 65%). Auch die anderen Perioden weisen eine ähnlich hohe Wahrscheinlichkeit auf, wobei der DAX in den ersten fünf Handelstagen eines Jahres sogar mit 72%iger Wahrscheinlichkeit anstieg, wie auch heuer. Wer auf steigende Kurse setzt, hat also grundsätzlich eine positive Basiswahrscheinlichkeit auf seiner Seite. Die historischen DAX-Daten ergeben für die Kombination aus den ersten fünf Handelstagen und dem Gesamtjahr (Regel 2) eine Wahrscheinlichkeit

TAB. 1: DER JANUAR-EFFEKT IN DREI VARIANTEN

Index	Fallend oder steigend?	Erste fünf Handelstage	Monat Januar	Gesamtjahr	Treffer	„Standardbetrachtung“			Ohne Formationsperiode			
						Regel 1: 5 HT -> Januar	Regel 2: 5 HT-> Jahr	Regel 3: Januar -> Jahr	Regel 1: 5 HT -> Januar	Regel 2: 5 HT-> Jahr	Regel 3: Januar -> Jahr	
DAX über 51 Jahre (1960 - 2010)	steigend	ja			ja	71%	75%	61%	49%	71%	57%	
		nein			nein	29%	25%	39%	51%	29%	43%	
	fallend	ja	76%	63%	67%	ja	72%	77%	72%	51%	72%	66%
		nein	24%	37%	33%	nein	28%	23%	28%	49%	28%	34%
DJIA über 114 Jahre (1897 - 2010)	steigend	ja			ja	65%	65%	74%	45%	60%	63%	
		nein			nein	35%	35%	26%	55%	40%	37%	
	fallend	ja	65%	63%	65%	ja	72%	73%	81%	47%	69%	72%
		nein	35%	37%	35%	nein	28%	27%	19%	53%	31%	28%
		ja			ja	52%	50%	62%	40%	42%	48%	
		nein			nein	48%	50%	38%	60%	58%	52%	

Erst die Bereinigung um die Formationsperiode liefert ein realistisches Bild. Regel 2 ist für den DAX am überzeugendsten und deutet auf ein erfolgreiches Aktienjahr 2011. Quelle: markt-daten.de, eigene Berechnungen

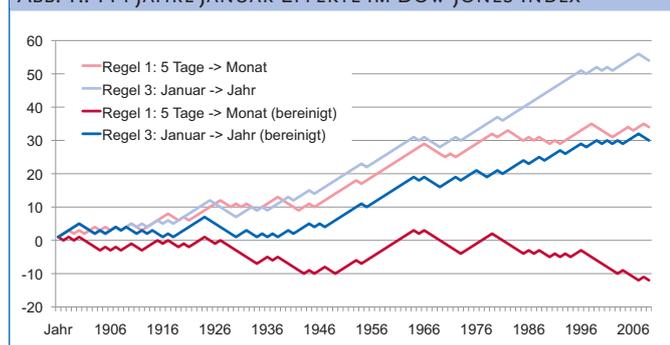
Die historischen DAX-Daten ergeben für die Kombination aus den ersten fünf Handelstagen und dem Gesamtjahr (Regel 2) eine Wahrscheinlichkeit >>

von mehr als 58,8% ($0,76 \cdot 0,67 + 0,24 \cdot 0,33 = 0,5884$) für das Auftreten eines Januar-Effekts.

Gnädige „Standardbetrachtung“

Fälschlicherweise wird bei der „Messung“ des Januar-Effekts aber oft vergessen, die Formationsperiode aus der Ergebnisperiode herauszurechnen. Bei dieser „Standardbetrachtung“ entsteht in zweifacher Hinsicht ein unrealistisches Bild: Erstens wird die Häufigkeit von Treffern beim „Januar-Effekt“ überschätzt und zweitens kann der Anleger die Kursentwicklung der Formationsperiode natürlich in der Realität nicht mehr nutzen, weil diese zum Zeitpunkt seiner Entscheidung schon in der Vergangenheit liegt. Wer beispielsweise auf Regel 3 setzen will, für den ist nicht mehr die Kursentwicklung des Gesamtjahres entscheidend, sondern nur noch diejenige von Februar bis Dezember. Je länger die Formationsperiode im Vergleich zur Ergebnisperiode ist, desto ausgeprägter ist dieser Effekt. Bei Regel 1 beträgt der Anteil der Formationsperiode fast ein Viertel der Ergebnisperiode. Erst die entsprechende Bereinigung (Hier: Ergebnisperiode = Sechster Handelstag bis Ultimo Januar) zeigt ein realistisches Bild. Die Ergebnisse der Bereinigung sind in der Tabelle im Block „Ohne Formationsperiode“ dargestellt, der Vergleich zur nicht bereinigten „Standardbetrachtung“ fällt insbesondere bei Regel 1 ernüchternd aus.

ABB. 1.: 114 JAHRE JANUAR-EFFEKTE IM DOW-JONES-INDEX

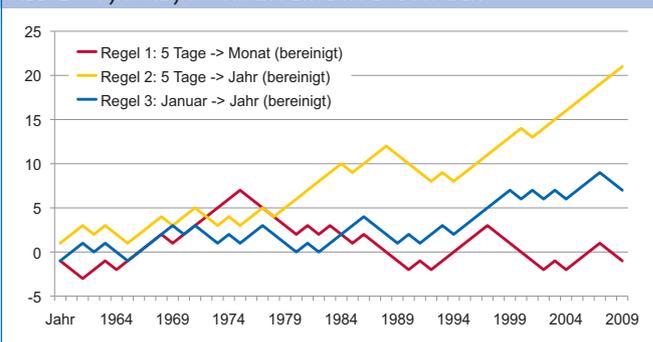


Nach dem 2. Weltkrieg bis zu den 1970er Jahren funktionierte der Januar-Effekt besonders gut. Die „verblassten“ Kurven zeigen die unrealistischen, nicht bereinigten Ergebnisse. Quelle: markt-daten.de; eigene Berechnungen

Januar-Effekt im Zeitablauf

Abb. 1 zeigt die bereinigten Regeln 1 (dunkelrot) und 3 (dunkelgrün) im Zeitablauf am Beispiel des Dow-Jones-Index. In jedem Jahr, in dem der Januar-Effekt funktioniert hat, erhöht sich der Wert für die Regel um 1; funktionierte er nicht, wird er entsprechend um 1 gesenkt. Die Linien sind also nicht nur ein Hinweis darauf, wie gut die jeweiligen Regeln funktioniert haben, sondern schlüsseln auch die Phasen auf. Auffällig ist hier die Zeit nach dem 2. Weltkrieg bis etwa in die 1970er Jahre. Vermutlich hat genau jene Phase zur Popularität des Januar-Effekts im „kollektiven Gedächtnis“ geführt. Seither sind Erfolge und Misserfolge jedoch wesentlich ausgeglichener. Die „verblassten“ Varianten der beiden Kurven ergeben sich übrigens aus der „Standardbetrachtung“ (s.o.). Man erkennt, dass insbesondere Regel 1 bei falscher Berechnung den Anleger in die Irre führt. Tatsächlich brachte diese Regel den Anlegern in 114 Jahren per Saldo keinen Vorteil. Blicken wir nach Deutschland, dann hat sich im DAX insbesondere Regel 2 in den letzten Jahrzehnten eindrucksvoll bestätigt – selbstverständlich in der bereinigten Form (vgl. Abb. 2).

ABB. 2: 51 JAHRE JANUAR-EFFEKTE IM DAX-INDEX



Überzeugen kann nur der Januar-Effekt nach Regel 2. Dieser verheißt für 2011 ein positives Aktienjahr. Quelle: markt-daten.de; eigene Berechnungen

Steigend vs. fallend

Ein interessanter Aspekt ist auch, ob es sich um einen steigenden oder fallenden Januar-Effekt handelt. Sind die Kurse in der Formationsperiode gestiegen, funktioniert der Januar-Effekt wesentlich besser, insbesondere auf Jahressicht. Regel 3 schlägt sich bei sinkenden Kursen dramatisch schlechter als bei steigenden (vgl. Tabelle, Block „Ohne Formationsperiode“). Dies dürfte darin begründet sein, dass sich auf Jahressicht in zwei Dritteln der Fälle die positive Basiswahrscheinlichkeit durchsetzt, womit die sinkenden Kurse der Formationsperiode einfach „überrollt“ werden. Formationsperioden mit steigenden Kursen profitierten dagegen von diesem Rückenwind.

Fazit

Der Januar-Effekt ist ein statistisches Phänomen, das weniger mit einer geheimnisvollen Prognosekraft zu tun hat als mit der Basiswahrscheinlichkeit (es gibt mehr Jahre mit einer Plus- als mit einer Minus-Entwicklung) und dem Umstand, dass der Januar einer der stärksten Börsenmonate ist. Diese Kombination führt überproportional häufig zu einer Bestätigung positiver Formationsperioden, insbesondere auf Jahressicht. Für das Jahr 2011 haben wir sowohl im Dow-Jones-Index als auch im DAX in den ersten fünf Handelstagen eine positive Entwicklung gesehen. Aus dieser Sicht steht also einem positiven Aktienjahr nichts im Wege. Für einen positiven Januar-Effekt nach Regel 2 muss der Xetra-DAX am 31.01.2011 über 6.914,19 Punkten schließen. ■

Ralph Malisch

Anzeige

Pharma- und RICI-Zertifikate

Pillenhersteller und Rohstoffe als sinnvolle Depotergänzung



Konjunkturunabhängiges Pharmageschäft

Die Pharma-Branche gilt als konjunkturunabhängig. Deswegen werden Pharma-Aktien in konjunkturell schwierigen Zeiten gerne von Anlegern als sicherer Hafen genutzt. Allerdings haben politische Entscheidungen im Gesundheitswesen Auswirkungen auf die Branche. Das Auslaufen wichtiger Patente oder die Ablehnung neuer Wirkstoffe durch die zuständigen Regulierungsbehörden kann zu Kursverlusten bei Pharma-Aktien führen. Zur Vermeidung des Risikos von Investments in Einzelaktien bieten sich als Alternative Branchenindizes an, mit denen Anleger diversifiziert die Pharma-Branche abdecken können. Von der UniCredit Bank wurde ein Open-End-Zertifikat (WKN: HV1 6FC) auf den Stoxx 600 Healthcare-Index begeben. Der Index, der ausschließlich europäische Aktien beinhaltet, ist als Performance-Index konzipiert, so dass die Dividenden der Unternehmen in die Berechnung des Index einfließen. Eine hohe Gewichtung im Index haben die Pharmariesen Novartis und Roche aus der Schweiz sowie der britische Konzern GlaxoSmithKline.

Biotechnologie-Blue-Chips

In Übersee sind viele der wichtigsten Biotechnologie-Aktien beheimatet. Eines der am meisten beachteten Branchenbarometer für Biotechnologie-Werte, die in den USA gelistet sind, ist der NYSE Arca Biotechnology-Index. Vor der Umbenennung war er unter dem Namen Amex Biotechnology-Index bekannt. Er setzt sich aus zwanzig Unternehmen zusammen und enthält unter anderem Aktien von Amgen und Biogen. Mit über 11% ist gegenwärtig das Unternehmen InterMune, das u.a. neue Wirkstoffe gegen Lungen- und Leberkrankheiten entwickelt, am stärksten gewichtet. Im Oktober 2010 erwarb Roche von InterMune die Eigentumsrechte an einem Hepatitis-C-Präparat. Viermal im Jahr findet ein Rebalancing des Index statt, um eine Gleichgewichtung der Aktien zu erzielen. Ein währungsgesichertes Index-Zertifikat auf den NYSE Arca Biotechnology-Index, der in US-Dollar berechnet wird, hat die Société Générale im Angebot (WKN: SG3 4LA).

Bayer im Discount

Einer der größten deutschen Player auf dem Pharmamarkt ist der Leverkusener Konzern Bayer, der 2006 in einer Bieterschlacht mit Merck das Un-

ternehmen Schering übernommen hatte. Mit einem Discount-Zertifikat von HSBC Trinkaus & Burkhardt auf die Bayer-Aktie (WKN: TB7 Y6H) können Anleger bis zum Fälligkeitstermin des Papiers am 30.12.2011 einen maximalen Ertrag in Höhe von 8,60% erzielen. Dies ist der Fall, wenn die Aktie von Bayer am entsprechenden Bewertungstag (23.12.2011) bei 50 EUR, dem Cap des Discount-Zertifikates, oder darüber notiert. Aktuell kostet die Bayer-Aktie 54,41 EUR, das Discount-Zertifikat kann dagegen zu 45,98 EUR erworben werden.

RICI-Rohstoffindex

Die Abkürzung RICI steht für Rogers International Commodity Index. Der Index wurde 1998 vom ursprünglich aus dem Hedgefonds-Geschäft kommenden Rohstoff-Experten Jim Rogers kreiert. Im Unterschied zu anderen Rohstoff-Indizes wie dem S&P GSCI Commodity Index ist der Energiesektor im RICI schwächer gewichtet. Dafür beinhaltet der RICI eine breite Palette an Agrarprodukten. Seit 2004 kann auch in einzelne RICI-Sektorenindizes investiert werden, die jeweils den Bereich Agrarrohstoffe, Energie und Metalle abdecken. Da Rohstoffe meist über Futures abgebildet werden, besteht für Investoren das Risiko von Rollverlusten. Diese können entstehen, wenn bei Auslaufen eines Futures in den nächstfälligen Kontrakt investiert wird. Der RICI Enhanced ist eine rolloptimierte Variante des klassischen RICI, die Rollverluste möglichst vermeiden soll. Eine großes Angebot an Produkten auf den RICI hat die RBS im Angebot (<http://markets.rbs.de>), darunter währungsgeschützte Indextracker auf den RICI (WKN: ABN 4MN) und den RICI Enhanced (WKN: AA0 QL8).

Christian Bayer

PHARMA-/BIOTECHNOLOGIE-ZERTIFIKATE						
EMITTENT	BASISWERT	TYP	WKN	BRIEFKURS	SPREAD IN % D. BRIEFKURSES	FÄLLIGKEIT
HSBC TRINKAUS & BURKHARDT	BAYER	DISCOUNT-ZERT.	TB7 Y6H	45,98	0,09%	30.12.11
UNICREDIT BANK	STOXX 600 HEALTH CARE	INDEX-ZERT.	HV1 6FC	54,93	0,24%	OPEN END
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	NYSE ARCA BIOTECH.	INDEX-ZERT.	SG3 4LA	125,97	2,16%	OPEN END
RICI-ZERTIFIKATE						
RBS	RICI	INDEX-ZERT.	ABN 4MN	104,13	0,49%	OPEN END
RBS	RICI ENHANCED	INDEX-ZERT.	AA0 QL8	97,74	0,60%	OPEN END

Gute Besserung

Gesundheitsfonds als Fitmacher im Depot



Wer in den Gesundheitssektor investieren möchte, kann hierzu-lande auf knapp ein Dutzend Fonds zurückgreifen. Es gilt allerdings, die Betablocker-Fonds zu meiden und sich die richtige Arznei ins Depot zu legen. Wie zum Beispiel den BB Biotech Bellevue Fund (WKN: A0X 8YU).

Ausbaufähige Performance

Dieser Fonds gehört im Biotech-Bereich zu den Standardinvestments und allokiert in Titeln des Biotechnologie-Sektors. Hierbei werden Werte aller Kapitalisierungsgrößen gesucht. Das Management um Dr. Daniel Koller, Stefan Müller und Eric Bernhardt (s. Analyse auf S. 6) verfügt über eine hohe Expertise in der Titelselektion und setzt derzeit auf Celgene, Gilead Sciences, Micromet und Vertex Pharmaceuticals. Diese Aktien sind hoch gewichtet, Celgene zum Beispiel mit stattlichen 8,7%. Der fundamentale Ansatz funktioniert langfristig überdurchschnittlich gut, kurzfristig muss die Performance (1 Jahr: +1,1%) als enttäuschend angesehen werden.

Chancen und Risiken in China

Anders sieht es beim Pictet Generics (WKN: A0B 6PQ) aus. Der Fonds investiert in das Generika-Segment und könnte damit eine feine Ergänzung zu anderen Fonds mit reiner Konzentration auf Big Pharma (also Pfizer, Novartis, Eli Lilly & Co.) sein. Die Wertentwicklung jedenfalls überzeugt, seit Anfang 2010 liegen die Zuwächse bei gut einem Drittel, getragen unter anderem von Mylan und dem Generika-Platzhirsch Teva Pharmaceuticals. Mit 376

Mio. EUR Volumen gehört der Fonds zu den größten innerhalb der Gesundheitsfonds-Gruppe. Noch beeindruckender ist die Wertentwicklung des Atlantis China Healthcare (WKN: A0M 5ZJ). Zuwächse von gut 84% 2009 und knapp 43% 2010 sind imponierende Zahlen. Da aber der Gesundheitssektor in China in einem raschen Wandel begriffen ist und sich die Parameter für ein Investment jederzeit ändern können, darf der Fonds bestenfalls als Ergänzungsinvestment gesehen werden.

Breit gestreut, gut performt

Eine gesunde Mischung aus verschiedenen Opportunitäten im Gesundheitssektor stellt der APO Medical Opportunities (WKN: A0E Q6Y) dar. Im Unterschied zu vielen Sektor-Fonds sind die einzelnen Positionen mit nur bis zu 2,5% gewichtet. Unter den Werten finden sich Medizintechniker wie Becton Dickinson, der Generikahersteller Stada oder der Pharmariese Sanofi-Aventis. Die Performance von gut 57% für die vergangenen zwei Jahre stellt mehr als zufrieden. Hierfür verantwortlich sind auch die Experten der Münchner Medical Strategy, die auch den FCP OP Medical BioHealth-Trends (s. Fonds-Musterdepot auf S. 47) betreuen. Performanceseitig gehören beide Fonds zur Oberklasse.

Fazit

Gesundheitsfonds können dem Puls eines Anlagedepots auf die Beine helfen. Alternativen jedenfalls gibt es immer noch genug. ■

Tobias Karow

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.bnpartner.com



www.c-vm.com



www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



www.markt-der-fondsideen.de



www.hansen-heinrich.de



www.hwbcm.de



www.morgen.ch



www.qbasisinvest.com



Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

www.vuv.de

Morgen-Portfolio-Universal-Fonds

Gastbeitrag von Detlef Glow, Lipper (a Thomson Reuters Company)

FONDS-SNAPSHOT

WKN: 849 072
 Manager: Heinrich Morgen
 Volumen: >15 Mio. EUR
 Aufgagedatum: 02.01.1992
 Typ: Aktienfonds
 Deutschland

Der Morgen-Portfolio-Universal-Fonds ist ein aktiv gemanagter Fonds für deutsche Aktien, der – um seinen Vergleichsmaßstab den MSCI Deutschland zu übertreffen – neben Standardtiteln auch in kleine und mittelgroße Unternehmen investiert.

Fokus auf der Markttechnik

Die Auswahl der einzelnen Titel erfolgt auf Basis von fundamentalen und markttechnischen Bewertungen, wobei der Schwerpunkt der Analyse auf der Markttechnik liegt. Hierzu werden in einer ersten Analyse die kurstreibenden Werte in den einzelnen Branchen, die sich dynamisch entwickeln, identifiziert. Wenn eine Aktie auf Basis der wöchentlich durchgeführten technischen Analyse als aussichtsreich eingestuft wurde, wird diese in einem zweiten Schritt einer fundamentalen Analyse unterzogen. Die mit Hilfe dieses Prozesses als potenzielle Kaufkandidaten herausgefilterten Titel werden auf eine sogenannte „Watchlist“ genommen und mit Hilfe von computergestützten Systemen permanent überwacht. Zur Optimierung des Kaufzeitpunktes nutzt das Fondsmanagement gängige technische Indikatoren wie MACD oder die relative Stärke.

Konsequente Risikokontrolle

Auch bei der Risikokontrolle nutzt der Portfoliomanager die Hilfe der Charttechnik und ermittelt bereits beim Kauf einer Aktie ein entsprechendes „Stop-Loss-Limit“. Dieses wird elektronisch überwacht und bei steigenden Kursen entsprechend nach oben angepasst. Für die überdurchschnittlichen Ergebnisse des Fonds ist diese Art der Risikokontrolle einer der entscheidenden Faktoren. Dass es sich bei dem Morgen-Portfolio-Universal-Fonds um ein aktiv verwaltetes Portfolio handelt, zeigt die trotz des geringen Tracking Errors attraktive Wertentwicklung des Fonds im Vergleich zum MSCI Deutschland. Da sich dieser Managementansatz deutlich von anderen Investmentstilen wie zum Beispiel dem wachstums- oder wertorientierten Management unterscheidet, scheint der Fonds gut als Ergänzung oder zur Diversifikation zu anderen Deutschlandfonds geeignet zu sein. Während die Schwächen dieses Ansatzes insbesondere bei ständig wechselnden Markttrends und Seitwärtsbewegungen an den Börsen zum Tragen kommen, zeigen sich die Stärken dieses Ansatzes besonders bei lang anhaltenden Trends und in einem positiven Marktumfeld.

Bestnoten

Aufgrund dieser Wertentwicklung wird der Morgen-Portfolio-Universal-Fonds im Vergleich zu den anderen Fonds der Vergleichsgruppe Aktien Deutschland von Lipper sowohl für den Gesamtbeitrag wie auch für den konsistenten Ertrag per Ende Dezember 2010 mit der Bestnote Lipper Leader (5) über drei Jahre ausgezeichnet. Wie bei einem Fonds mit einem technischen Managementansatz zu erwarten, liegt der Morgen-Portfolio-Universal-

Detlef Glow, MBA (UoW), begann im Jahr 2005 als Leiter der Fondsanalyse für Deutschland und Österreich bei Thomson Reuters-Lipper. Seit Anfang 2008 ist er dort Leiter der Fondsanalyse für Zentral-, Nord- und Osteuropa. Zuvor war er als Direktor Portfoliomanagement bei der Feri Wealth Management GmbH in Bad Homburg als Portfoliomanager für vermögende Privatkunden tätig. Seine Karriere begann Glow neun Jahre zuvor bei der Tecis Holding AG in Hamburg, wo er zuletzt als Leiter der Fondsanalyse sowohl für das quantitative als auch das qualitative Fondsresearch der tecis Asset Management AG verantwortlich war.



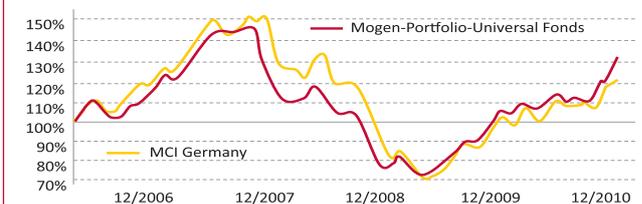
Fonds in Bezug auf seine Kapitalerhaltungseigenschaften im Vergleich zu allen anderen Aktienfonds im Mittelfeld und wurde per Ende Dezember 2010 von Lipper entsprechend mit drei von fünf Leadern bewertet.

Im Vergleich zu den anderen Fonds in der Vergleichsgruppe Aktien Deutschland weist der Fonds mit einem verwalteten Vermögen von 14,28 Mio. EUR ein deutlich unterdurchschnittliches Fondsvolumen auf. Mit einer Verwaltungsgebühr von 1,4% und einer Gesamtkostenbelastung von 1,75% gehört er ferner zu den teureren Produkten innerhalb der Vergleichsgruppe. Aufgrund seiner Ausrichtung und der in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse erscheint der Morgen-Portfolio-Universal-Fonds in dem für Länderfonds üblichen Umfang als Portfoliobeimischung für langfristige Anleger geeignet.

Fazit

Investoren sollten aber berücksichtigen, dass sich der Fonds mit dem oben beschriebenen Management-Ansatz dem allgemeinen Marktumfeld nicht entziehen kann und somit auch längerfristige Verlustperioden möglich sind. Aus diesem Grund sollte der Anlagehorizont für diesen Fonds nicht unter fünf Jahren liegen, besser noch einen kompletten Wirtschaftszyklus (7-10 Jahre) umfassen. ■

MORGEN PORTFOLIO UI FONDS INDEXIERT



Quelle: Lipper (a Thomson Reuters Company)

Made in Germany

Gastbeitrag von Holger Däuble, Portfolio Manager 1st Capital Group Fund – 3F Fonds

Der Weg aus der Weltwirtschaftskrise

Waren es in der Vergangenheit die Großkonzerne, die das Wertesystem der gesamten Wirtschaft dominierten, weisen uns heute die Familienunternehmen den Weg aus der Wirtschaftskrise. Von allen Industrieländern der Welt hat kein Land einen derart stark exportorientierten Mittelstand wie Deutschland. Gut 90% aller Unternehmen sind hierzulande eigentümergeführte Unternehmen. Dabei beschäftigen sie mehr als 50% aller Arbeitnehmer und erzielen damit auch fast 50% der Wertschöpfung aller Unternehmen in Deutschland.

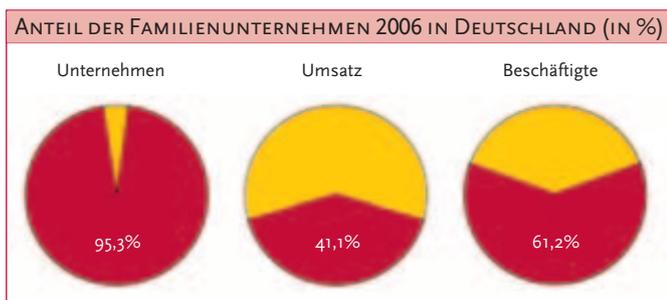
Darüber hinaus erreichte der jüngste ifo-Geschäftsklima-Index als wichtigster Frühindikator für die Exportnation Deutschland für 2011 seinen höchsten Stand seit der Wiedervereinigung.

Unternehmerisches Denken aus Tradition

Was macht den Mittelstand gerade in Krisenzeiten so stark? Unternehmerisches Handeln steht für Dynamik, Fortschritt und Engagement. Familienunternehmen haben langfristige Ziele im Blick, sind verlässlich für ihre Mitarbeiter, kooperationsfreudig und traditionsbewusst. Dies macht sie gerade in Krisenzeiten stark, stark im In- und Ausland. Spätestens die internationale Finanzkrise hat gelehrt, „Shareholder-Value“ ist nicht alles, der wirtschaftliche Werteblick wird weiter und langfristiger. Gerade international tätige Familienunternehmen nutzen die Chance der Globalisierung und waren im schärfsten Krisenjahr 2008 ein wesentlicher Stabilisator der Konjunktur. Nach Berechnungen der KfW-Bankengruppe haben sich gerade mittelständische Unternehmen als besonders krisenresistent erwiesen. Anders als das Gros der Konzerne erhöhten sie ihre Bruttoanlageinvestitionen im Krisenjahr deutlich und trugen maßgeblich zur Erhaltung von Arbeitsplätzen bei.

Visionen entwickeln und erfolgreich verwirklichen

Erfolgreiche Familienunternehmen in Deutschland leben diese Werte aktuell in der noch immer herrschenden Finanzkrise in



Schätzung des IfM Bonn; Quelle: Statistisches Bundesamt; diverse Statistiken; IfM Bonn

Holger Däuble ist seit 1998 für die 1st Capital Management Group tätig. Nach dem Abschluss einer US-Börsenlizenz betreute er viele Jahre institutionelle Kunden und war in der Vermögensverwaltung eingebunden. Seit 2007 ist Holger Däuble als Fondsberater des 1st Group-3 F Fonds tätig.



idealer Weise vor. Sie beherrschen Spezialmärkte rund um die Welt, sind unangefochtene Innovationsführer und überzeugen Kunden im In- und Ausland durch ihre Verlässlichkeit. Beispielhaft ist hier die Henkel AG anzuführen, die die Voraussetzungen für eine krisenfeste Aktie erfüllt. Das Unternehmen gliedert sich in drei strategische Geschäftsfelder und einen weltweit tätigen Technologiebereich auf: Wasch- und Reinigungsmittel, Kosmetik und Körperpflege, Klebstoffe für private Haushalte, Handwerk und Industrie sowie den Bereich Henkel Technologies. Der Henkel-Konzern ist in über 130 Ländern tätig und produziert mit 140 Werken in 50 Ländern. 2009 und 2010 waren bei Henkel weltweit über 50.000 Mitarbeiter beschäftigt. Der Effekt steigender Umsatzrenditen sowie der Gewinnentwicklung des Unternehmens ist ebenso erfreulich wie die konstante Entwicklung des Eigenkapitals mit einer regelmäßigen Dividendenzahlung an ihre Aktionäre. In den Krisenjahren 2008 und 2009 wurden dabei rund 14 Mrd. EUR umgesetzt. Der Börsenwert aller Aktien liegt aktuell bei knapp 15 Mrd. EUR. Der Konzerngewinn des Unternehmens wurde seit dem Jahr 1998 ausgehend von 370 Mio. EUR bis 2008 auf 1,2 Mrd. EUR kontinuierlich gesteigert.



Foto: Henkel

Fazit

Rund ein halbes Jahrhundert nach dem ersten Wirtschaftswunder beneidet uns die Welt um unser Erfolgsmodell „Deutsche Familienunternehmen“. „Made in Germany“ bedeutet aber auch Qualität. Qualität in der täglichen Arbeit drückt sich in Ergebnissen aus, und überragende Ergebnisse begeistern auch die Investorengemeinde. Der Weg Deutschlands aus der Krise mit seinen erfolgreichen Familienunternehmen genießt längst internationales Ansehen und hat das Zeug zum Exportschlager. ■

Hauchdünn vorne

Fonds-Musterdepot schlägt sich gut, aber es geht noch besser

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)										STICHTAG: 31.12.2010	
PERFORMANCE: SEIT AUFLAGE: +45,1% (MSCI WELT: +43,1%); 2010: +16,6% (MSCI WELT: +16,3%)											
FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE		
									SEIT 1.1.10	SEIT KAUF	
BLACKROCK WORLD MINING	A0B MAR	MINENAKTIEN	400	02.01.09	24,28	64,73	25.892	17,8%	38,6%	166,6%	
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.09	132,44	138,18	9.673	6,7%	-2,8%	4,3%	
DB X-TRACKERS FTSE XINHUA 25	DBX 1FX	TOP25 CHINA	500	02.01.09	15,06	23,43	11.715	8,1%	5,4%	55,6%	
DJE AGRAR & ERNÄHRUNG	A0N GGC	AGRARROHSTOFFE	100	02.01.09	77	118,65	11.865	8,2%	26,2%	54,1%	
HWB PORTFOLIO PLUS	A0L FYM	GLOBAL	100	02.01.09	82,87	88,22	8.822	6,1%	0,8%	6,5%	
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**	164 225	UNTERNEHMENSANLEIHEN	100	02.01.09	76	107,58	10.758	7,4%	1,7%	41,6%	
VALUE HOLDINGS CAPITAL PARTNERS FUND	A0B 63E	VALUE INVESTING	5	02.01.09	1.437,51	2241,26	11.206	7,7%	37,7%	55,9%	
GLOBAL ADVANTAGE EMERGING MARKETS	972 996	EMERGING MARKETS	7	10.03.10	1.608,00	1893,21	13.252	9,1%	N.BER.	17,7%	
4Q GROWTH*	A0D 9PG	TECHNOLOGIE	275	10.03.10	38,65	50,76	13.959	9,6%	N.BER.	31,3%	
LYXOR BOVESPA	LYX 0BE	AKTIEN BRASILIEN	200	10.03.10	28,13	30,19	6.038	4,2%	N.BER.	7,3%	
FCPOP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.10	126,3	138,77	11.795	8,1%	N.BER.	9,9%	
NESTOR AFRIKA	A0R ELJ	AKTIEN AFRIKA	25	01.12.10	164,5	166,36	4.159	2,9%	N.BER.	1,1%	
DB X-TRACKERS S&P 2x LEVERAGED	DBX 0B5	AKTIEN USA GEHEBELT	500	01.12.10	10,2	10,86	5.430	3,7%	N.BER.	6,5%	
*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65;						FONDSBESTAND		144.564,82	99,6%		
**) Anteilspreis exkl. Ausschüttung vom 9.11.2010 in Höhe von 8,95 EUR, wird der Liquidität zugeschlagen						LIQUIDITÄT		572,30	0,4%		
						GESAMTWERT		145.137,12	100,0%		

Im Fonds-Musterdepot trieben die Themen Industrie- und Agrarrohstoffe sowie Value Investing und Technologie die Wertentwicklung 2010 maßgeblich voran. Namentlich hieß das Quartett Black Rock World Mining, DJE Agrar & Ernährung, 4Q Growth und Value Holdings Capital Partners Fund.

APROPOS... DA VINCI ARBITRAGE FUND

Viele Leser fragten sich, warum der Da Vinci Arbitrage Fund Class R einstmals in das Musterdepot wanderte. Um es vorweg zu nehmen: Dies war sicherlich ein Fehler. Einmal wurde die gewählte Tranche für einen Retailvertrieb in Österreich aufgelegt, woraus hohe Vertriebsprovisionen resultierten. Daneben fallen 30% Performance Fee und 3% Management Fee an. Die häufigste Frage drehte sich um die Anteilsrücknahme des Fonds, offenbar hatten einige Anleger hiermit Probleme. Hendrik Klein, Chef von Da Vinci Invest und Manager des Fonds, erklärt hierzu: „Es stimmt nicht, dass wir Anteile nicht mehr zurücknehmen. Wir haben lediglich seit 1.11.2010 bekannt gegeben, dass wir pro Monat nur noch 10% des NAV auszahlen. D.h. wenn der Fonds einen NAV von 9 Mio. EUR hat, zahlen wir nur noch 900 Tsd. EUR jeden Monat aus, so lange, bis die volle Verkauforder abgewickelt ist. Zu diesem Schritt waren wir gezwungen, weil wir von den massiven Verkauforders überrascht wurden und nicht schnell genug Positionen im Fonds glattstellen konnten. Bisher haben wir über 60% des Fondshöchststandes ausgezahlt. Anleger reichen also ganz normal ihre Verkauforder ein und werden dann in mehreren Schritten ausgezahlt.“ Entsprechend wird es im Fonds-Musterdepot in diesem Punkt Veränderungen geben.

Fotofinish

Insgesamt hat das Musterdepot den gewählten Vergleichsmaßstab, die Euro-Version des MSCI World-Index, nur knapp geschlagen (+0,3%). Allerdings ist das Musterdepot auch nicht vollständig im Aktienmarkt investiert. Der Da Vinci Arbitrage Fund (s. auch Kasten) zählt beispielsweise zu den alternativen Anlagekonzepten, der HWB Portfolio Plus wiederum agiert strikt vermögensverwaltend. Mit dem Julius Bär Global High Yield sollte gezielt ein Akzent im Bereich der Unternehmensanleihen gesetzt werden. Ärgerlich ist im Grunde genommen nur, dass von den drei genannten Fonds nur der Julius-Bär-Fonds einen ordentlichen Performancebeitrag geliefert hat. Damit sind sowohl der HWB- als auch der Da Vinci-Fonds Wackelkandidaten.

Chancen nutzen, Fehler vermeiden

Bei den jüngsten Zukäufen erwies sich neben dem 4Q Growth auch der Global Advantage Emerging Markets als Volltreffer: Seit Depotaufnahme lag der Zuwachs bei immerhin knapp 18%. Aber auch der Lyxor-ETF auf den brasilianischen Bovespa und der Healthcare-Fonds (s. auch Fonds Inside auf S. 44) konnten einen ordentlichen Performancebeitrag liefern. In den Augen von Smart Investor könnte 2011 sowohl für den Gesundheitssektor als auch Brasilien ein gutes werden, nicht umsonst setzt dieses Heft Schwerpunkte auf beiden Gebieten. Allerdings sind wir auch kritisch genug zu wissen, dass es dem Musterdepot an einem Schuss Aggressivität fehlt und wir bei enttäuschend laufenden Positionen früher die Reißleine ziehen müssen. ■

Tobias Karow

Information, Desinformation und Müll

Wer sich eine eigene Meinung bilden will, steht auch im sogenannten Informationszeitalter vor großen Hürden.

Informationsüberflutung, also ein nicht mehr handhabbares Zuviel an Information, wurde vom amerikanischen Zukunftsforscher Alvin Toffler in den 1970er Jahren als das Problem des herausziehenden Informationszeitalters gesehen. Die explosionsartige Vermehrung von Information mache es dem Einzelnen unmöglich, sich umfassend und – für die Börse entscheidend – zeitnah auf dem Laufenden zu halten. Am dramatischsten verläuft diese Entwicklung im World Wide Web, einem Medium, das zum Zeitpunkt von Tofflers Prognose noch nicht einmal existierte.

Lob der Mülltrennung

Allerdings ist lange nicht jede „Information“ aus Sicht des Empfängers von Nutzen. Zunächst einmal muss also der Info-Müll ausgesondert werden. Das Problem: Diese Mülltrennung muss aus arbeitsökonomischen Gründen erfolgen, ohne den konkreten Inhalt gesichtet zu haben. Typischerweise wird man sich daher auf einige Lieblingsquellen konzentrieren und den Rest einfach vernachlässigen. Dabei werden allerdings zwangsläufig auch potenziell wichtige Informationen ausgeschlossen, weil man deren Quelle nicht „auf dem Radar“ hatte.

Tarnen und Täuschen

Das Identifizieren gezielter Desinformation ist dennoch keine leichte Aufgabe, weil der Sender alles tun wird, damit genau dies dem Empfänger nicht ohne weiteres gelingt. Eine gut gemachte Desinformation wird also getarnt: Sie erscheint plausibel, seriös und glaubwürdig. An der Börse hat das Thema noch einen Aspekt, der durch das gestreute Gerücht illustriert wird: Diese Desinformation wird zwar häufig bereits nach kurzer Zeit entlarvt, kann aber in der Zwischenzeit schon eine erhebliche Wirkung auf das Marktgeschehen gehabt haben.



Unsere Bundeskanzlerin suggeriert in ihren Reden, dass sie alles im Griff hat. Foto: ddp images/AP/Markus Schreiber



Es gibt kaum harte Kriterien, welchen Informationen man trauen kann und welchen eher nicht, da sich die Desinformation genau solcher Kriterien zur Tarnung bedient. Immerhin: Die Kurs- und Umsatzentwicklung an den Märkten ist ein echter Realitätscheck für jene journalistischen Auftragsarbeiten, bei denen nicht gerade das Leser- bzw. Zuschauerinteresse im Vordergrund steht. Jüngstes Beispiel ist die Schuldenkrise einzelner Eurostaaten, bei der die Kurseinbrüche der betroffenen Staatsanleihen im offenen Gegensatz zu den „Alles im Griff“-Verlautbarungen des Mainstreams standen.

Gold – die Hausse, die nicht sein darf

Der Klassiker in diesem Bereich ist allerdings das geradezu verzweifelte Anschreiben des Mainstreams gegen die nun schon mehr als ein Jahrzehnt währende Goldhausse. Der große Gegenspieler der herrschenden Papiergeldsysteme soll wenigstens publizistisch in Schach gehalten werden. Über viele Jahre wurde von den Goldverkaufsprogrammen europäischer Notenbanken schwadroniert, als ob es die größte Sorge dieser Institute sei, sich möglichst marktschonend von ihren riesigen Beständen zu trennen. Der interessanten Frage, wer eigentlich auf der Käuferseite stand, wurde nicht nachgegangen. Dass zudem auch noch massiv in das Marktgeschehen selbst eingegriffen wurde („Goldpreismanipulation“), legt den Verdacht nahe, dass bei der Kommentierung des Geschehens am Goldmarkt bewusst manipuliert wurde. Ein steigender Goldpreis wird offenbar als ebenso bedrohlich wahrgenommen wie der freie Informationsfluss im Internet. >>



Bereits in Smart Investor 9/2003 hatten wir auf die Goldpreis-Manipulation in den 90er Jahren ausführlich hingewiesen.

Mehr zum Thema Goldpreis-manipulation lesen Sie im Gastbeitrag von Peter Boehring und Adrian Douglas auf S. 28. Da bei den Edelmetallen offensichtlich eine ständige Manipulation vorliegt, halten wir hier Kursprognosen daher für kaum sinnvoll. Deshalb auch unsere vage Voraussage von einem Plus zwischen 10 und 30% für das Jahr 2011 (in SI 1/2011 auf S. 49).

Verlust der Deutungshoheit

Überzeugend ist für uns eine Information dann, wenn sie aus einer vertrauenswürdigen Quelle stammt und zudem mit

dem gesunden Menschenverstand nachvollzogen werden kann. Galten das öffentlich-rechtliche Fernsehen, die überregionalen Tageszeitungen und die Nachrichtenmagazine über lange Zeit als die qualitativ hochwertigsten und damit vertrauenswürdigsten Informationsquellen, so hat das Aufkommen des Internets an diesem Image erheblich gekratzt. Die Öffnung des „Rückkanals“ über Blogs und Kommentare und die Vernetzung der Empfänger untereinander führte dazu, dass die vom Mainstream vorgegebenen Interpretationshilfen immer seltener auf fruchtbaren Boden fielen – die Deutungshoheit ging verloren. Gab es früher vor allem am Stammtisch die Möglichkeit zum „Peer-to-Peer“-Austausch, so erfolgt dieser heute rund um die Uhr im Internet. Die Diskreditierung des Stammtisches („Stammtischparolen“) wird immer dann betrieben, wenn dieser gegen die Meinungsmacher des Mainstreams rebelliert. Zwar ist auch der virtuelle Dauerstammtisch Internet nicht gegen groben Unfug immun, aber die entstandene, offene Diskussions- und Blogkultur potenziert die Wahrscheinlichkeit, dass Unstimmigkeiten aufgedeckt werden; zum Leidwesen der Meinungsmacher zerpfückt die Netzgemeinde vorzugsweise die „offizielle“ Version einer Geschichte. Immer häufiger weiß man sich nur noch durch eine Sperrung des Kommentarbereichs zu helfen, „aus technischen Gründen“, wie es dann heißt. Erstaunlich, wie zielgenau moderne Technik heute versagen kann.

Prädikat „amtlich“

Selbst der Respekt vor amtlichen (Wirtschafts-)Statistiken bröckelt. War etwas „amtlich“, dann galt das – zumal in Deutschland – als ultimatives Prädikat für Verlässlichkeit, Gründlichkeit und Glaubwürdigkeit. Dabei handelt es sich bei den meisten dieser Statistiken um hochpolitische Zahlenwerke, deren Ermittlung nicht mit der Objektivität einer Längen- oder Zeitmessung verglichen werden kann. Vielmehr enthalten diese komplexen Berechnungen zahlreiche Annahmen, Verfahren und Stellschrauben – dahinter stehen Interessen. Erinnert sei an die Einführung des Begriffs der „Gefühlten Inflation“, der Zweifel an der niedrigen, amtlich ausgewiesenen Teuerung zerstreuen sollte. Tenor: Man bedauerte von hoher Warte, dass dem Verbraucher aus seiner eingeschränkten Perspektive der nötige Überblick für eine zutreffende Beurteilung fehlte, vor allem aber bedauerte man, dass sich der Verbraucher überhaupt ein eigenes

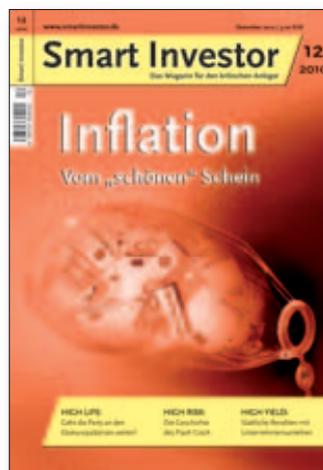
Urteil angemaßt hatte. In den USA hat John Williams aus der Kluft zwischen amtlichen Wirtschaftsstatistiken und Alltagserfahrung sogar eine eigene Dienstleistung entwickelt: Williams bietet mit seinen „Shadow Government Statistics“ (zu Deutsch: Schatten-Regierungsstatistik; www.shadowstats.com) eine unge-schönte Berechnungsweise an, und die fällt in praktisch allen Bereichen erheblich schlechter aus als die „amtliche“ Version: mehr Teuerung, weniger Wachstum, weniger Beschäftigung. Lesen Sie hierzu auch unser Interview mit Williams in der Ausgabe 12/2010.



John Williams ist einer der wenigen, die sich der Desinformation durch Regierungen, Behörden und Medien widersetzen.

Die Wahrheit verträgt das Nachbohren, die Lüge nicht

Natürlich entwickelt sich gegen diesen respektlosen Informationsaustausch im Internet zunehmend Widerstand des Establishments. Die Forscher der „OpenNet Initiative“ sahen bereits 2007 eine stetige Zunahme der Zensur im Netz. Dennoch ist in den meisten Ländern auch im Jahr 2011 das Internet weit weniger reglementiert als etwa Fernsehen oder Rundfunk. Das darf natürlich nicht so bleiben, wenn man die Kontrolle des Informationsflusses ernst nimmt. Neben der Netzsperrung ist ein



Gerade beim Thema Inflation findet Desinformation in Reinstform statt; Smart Investor berichtete darüber in Ausgabe 12/2010.

ganzes Arsenal an Giftpfeilen gegen das Internet im Köcher: In den USA unternahm die Regierung Obama im Jahr 2010 den dritten Anlauf, um den „Protecting Cyberspace as a National Asset Act“ (NPCAA) einzuführen. Dieses Gesetz soll der Regierung weitreichende Kontrollbefugnisse über das Internet einräumen und im Ernstfall sogar eine (Teil-)Abschaltung der Infrastruktur ermöglichen. Aber es muss nicht immer die Brechstange sein. Für den Alltag reichen „verbesserte“ Mediengesetze.

Wenn ein Bundespräsident (Christian Wulff) etwa inmitten einer Affäre (Sarrazin), in der er selbst eine ziemlich unglückliche Figur gemacht hat, eine „ISO-Norm für Journalismus“ fordert, ist klar, was er damit meint. Dass eine Landesministerin (Aygül Özkan) Journalisten gar eine Selbstverpflichtung zu „kultursensibler Sprache“ unterschreiben lassen wollte, erinnert fatal an die Selbstverpflichtungserklärungen des berüchtigten Medienstandorts Ost-Berlin. Im Tagesgeschäft der Regulierung hat sich eine Kombination aus erhöhten Zugangshürden und einer juristischen Verminung des Geländes bewährt. Nein, es geht natürlich nicht darum, die freie Rede einzu-

schränken, sondern um den Schutz der Schwachen – Kinder und Politiker etwa. Der einzelne Blogger soll ganz von selbst auf die Idee kommen, dass sein Engagement mit erheblichen Kosten und Risiken verbunden ist: Ein fehlerhaftes Impressum, ein falscher Link, ein beleidigender Kommentar oder eine achtlose Urheberrechtsverletzung, schon beginnen die Mühlen der Justiz zu mahlen. Weitere Bosheiten sind bereits in der konkreten Planung: Etwa ein Jugendmedienschutz-Staatsvertrag (JMStV), der eine „freiwillige“ Alterskennzeichnung von Blogs vorsieht, was für die Betroffenen natürlich seinen Preis hat. Dass parallel zur Gängelung der privaten Klein(st)-anbieter der öffentlich-rechtliche Apparat über neue Zwangsgebühren seine Präsenz im Netz massiv ausbaut, ist vermutlich „alternativlos“.



Bundespräsident Christian Wulff (oben),
Niedersachsens Landesministerin Aygül Özkan



Julian Assange, Chef von Wikileaks
Foto: espenmoe/Flickr

Der merkwürdige Herr Assange

Eine Betrachtung des Themas wäre allerdings nicht vollständig, wenn wir nicht noch einen Blick auf jenen Australier werfen würden, den die Netzgemeinde für den Ritter der Informations- und Meinungsfreiheit hält. Seine Glaubwürdigkeit verdiente sich Julian

Assange im Wesentlichen durch die Veröffentlichung eines Videos, in dem amerikanische Soldaten Jagd auf irakische Zivilisten machten. Sie wurde untermauert durch die Posse einer Anklage, die förmlich danach riecht, dass hier ein Unbequemer mundtot gemacht werden soll. Aber was hat Herr Assange eigentlich so Sensationelles verlautbart? Dass die Kanzlerin wenig kreativ ist, dass Steuerhinterzieher ihr Geld in die Schweiz tragen oder dass amerikanische Großbanken nicht von Klosterschülern geleitet werden?! All das hätte man wohl schon vorher so ähnlich vermutet. Die Überraschung ist doch, wie wenig er zu den Themen zu sagen hat, die bedeutsam und kontrovers sind: die Hintermän- >>

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere Kompetenz bauen.

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

www.universal-investment.de/publikumsfonds

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

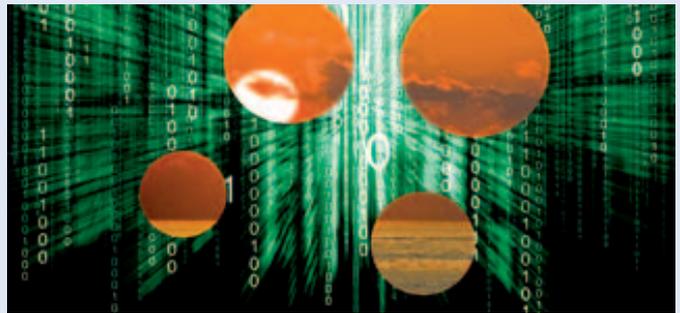
LÖCHER IN DER MATRIX

„Towards a United States of Europe“ (online.wsj.com, 17.12.1010)

Es ist schon starker Tobak, was die französische Finanzministerin Christine Lagarde da kurz vor Weihnachten salopp zum Besten gab: „Wir verletzen alle Rechtsvorschriften, weil wir einzig auftreten und die Euro-Zone wirklich retten wollten. Der Vertrag von Lissabon war eindeutig: keine Rettungsaktionen.“ Da verstößt ein hochrangiges Regierungsmitglied gegen (völkerrechtliche) Verträge und schweigt nicht etwa, sondern brüstet sich auch noch damit. Und was macht die Presse? Anstatt dieses Verhalten anzuprangern, wie es ihre Aufgabe wäre, bietet sie eine Plattform: z.B. dafür, dass Frau Ministerin das Bailout-Verbot als Ersatzreligion verhöhnt („We had this religion about the no bailout“), oder für ihre Behauptung, dass die europäische Öffentlichkeit (!) die „Rettung“ Griechenlands als unabdingbar ansah – hierzulande hieß das bekanntlich „alternativlos“ und wurde zum Unwort des Jahres 2010. Auch Lagardes Einlassung, das Griechenland-Desaster sei „vollkommen unerwartet und vollkommen unvorhersehbar“ gewesen, erzeugte keine kritische Nachfrage. Wenn Rechtsbruch und betreten schweigende Presse Hand in Hand gehen, dann brauchen wir eigentlich auch keine Verträge.

„Esten sind in Turbulenzen lieber auf dem Schiff als auf dem Ozean“ (nachrichten.at, 23.01.2011)

Der Beitritt Estlands zum Euro am 1. Januar 2011 setzte nicht das erhoffte positive Signal für die Gemeinschaftswährung, sondern führte zu allerlei Frotzeleien. Ob die in der Überschrift angeführte Aussage von Premierminister Andrus Ansip eine direkte Erwiderung auf die



Einschätzung war, dass Estland mit dem Euro-Beitritt die letzte Fahrkarte für die Fahrt auf der Titanic gelöst habe, wissen wir allerdings nicht. Nach einer kurzen Periode relativer Freiheit hat in der ehemaligen Sowjetrepublik nun auch in Währungsfragen wieder ein Kommissar das Sagen, EU-Kommissar Olli Rehn. Dabei hätte man von der Krisenbewältigung des kleinen Landes durchaus etwas lernen können. Premierminister Ansip: „Eine schnelle, harte Reform ist besser, als die Probleme vor sich her zu schieben.“

Ralph Malisch

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

ner des Terrors oder die Auslöser und Profiteure der Schuldenkrise etwa. Frisst die Netzgemeinde womöglich einem aus der Hand, der sich selbst zwar eitel zum Internet-James-Bond stilisiert, aber doch nur eine Marionette ist?! Wie auch immer, sein „empörender Geheimnisverrat“ ist eine Steilvorlage für weitere Zensurmaßnahmen. Gäbe es den Herrn Assange nicht schon, man hätte ihn erfinden müssen. Aber nun zu den Märkten:

Rogers und Zulauf

Unsere beiden Interviewpartner Jim Rogers und Felix Zulauf haben wir vor dem oben genannten Hintergrund ganz bewusst

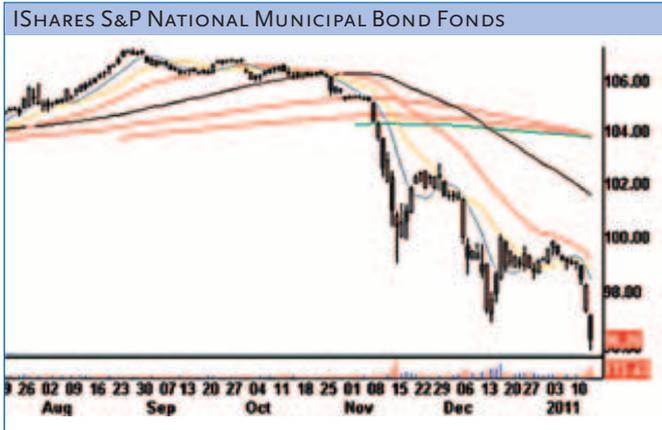


Die Investment-Legenden Jim Rogers (l.) und Felix Zulauf

nach einem bestimmten Kriterium ausgewählt: Beide sind eigenständige Denker, die sich nicht um den Mainstream, bzw. inwieweit sie diesem nach dem Munde reden, scheren. Dabei ging es uns konsequenterweise auch nicht darum, Stimmen einzufangen, die in jedem Punkt unserer Meinung sind. Der Schweizer Vermögensverwalter Zulauf geht beispielsweise davon aus, dass an den Aktienbörsen nochmals eine Mini-Baisse droht. Rogers dagegen konzentriert sich sehr stark auf Rohstoffe und Rohstoffaktien und lässt dementsprechend die Aktien, die nicht dem Rohstoffsektor zuzuordnen sind, mehr oder weniger außer Acht. Beiden würden wir daher in Bezug auf ihre Aktieneinschätzungen widersprechen – in nahezu allen anderen Punkten vor allem hinsichtlich der Politik, des Euro und der Rohstoffe bzw. Gold stimmen wir ihnen zu.

Jüngste und kommende Katastrophen

Aber warum sind wir weiterhin und trotz dieser prominenten Gegenstimmen so bullish für Aktien? Müssen nicht fast wöchentlich neue Hiobsbotschaften verkraftet werden? Die irischen Banken waren praktisch pleite und mussten vom dortigen Staat gerettet werden, worauf dieser sich unter den Euro-Rettungsschirm flüchtete. Die jüngste Finanzierungslücke des portugiesischen Staates konnte nur unter größten Anstrengungen (vermutlich der EZB) geschlossen werden. Aber auch die Lebensversicherungsbranche hierzulande scheint angeschlagen. Wahrscheinlich dürfen wir demnächst in diesem Bereich Pleiten erleben. In den USA wiederum wird ein Staat nach dem anderen zahlungsunfähig. Die Kurse vieler dortiger Kommunalanleihen (Municipal Bonds) kommen daher derzeit massiv unter Druck



Quelle: Der Wellenreiter

(Abb. 1). Und dieser Markt ist wahrlich nicht klein – er wird auf rund 2 Bio. USD geschätzt (in der nächsten SI-Ausgabe werden wir ausführlich über dieses Thema berichten).

Wie ernst die Lage und wie dringend das Problem in den USA schon ist, geht aus einem Brief des US-Finanzminister Tim Geithner an den amerikanischen Kongress hervor. Auf vier Seiten erläuterte er jüngst die absolute Notwendigkeit, einer weiteren Ausdehnung der Schuldenobergrenze (derzeit bei 14,3 Bio. USD) zuzustimmen. Ansonsten, so Geithner, drohe in Kürze der Staatsbankrott. Ein solch hartes Wort aus der Feder eines Finanz-

minister ist schon allerhand. Wir gehen daher ganz fest davon aus, dass der Kongress abermals der neuerlichen Schuldenausweitung zustimmen wird.

Bullish trotz Brandherden

Was also ist es, das uns angesichts einer solchen Gemengelage, die sich unserer Meinung nach ja auch noch verschärfen dürfte, so optimistisch für Aktien sein lässt? Es ist die Tatsache, dass jeder dieser Brandherde gelöscht wird – mit neuem Geld bzw. mit staatlichen Garantien, welche zukünftig geschaffenes Geld bedeuten. D.h. jede neue Krise befeuert das Geldwachstum, entweder direkt über die Geldmengen M1, M2 oder M3 oder aber indirekt über Quasi-Geld (Rettungsschirme). Und dieses zu viele Geld jagt nun nach zu wenigen Gütern. Dies führt einerseits zu einem wirtschaftlichen Aufschwung (Boom), wie wir ihn derzeit z.B. im „Musterstaat Deutschland“ erleben und wie er sich nun auch in den USA abzeichnet. Dies ist staatlicherseits durchaus so gewollt. Auf der anderen Seite führt dieser Boom bzw. diese Inflationierung auch zu Teuerung. Dies ist natürlich nicht gewollt, aber eben ein zwangsläufiger Nebeneffekt. Wer immer noch an der aufziehenden Teuerung zweifelt, der möge sich den Artikel „Die Preisfrage“ auf S. 66 des „SPIEGEL“ vom 17. Januar 2011 zu Gemüte führen. Das Zentralorgan des deutschen Mainstreams hat nämlich mittlerweile das Phänomen eines „fast schon allgemeinen und drastischen Preisanstiegs“ entdeckt, über welches wir Sie hier schon seit vielen Monaten informieren.



Anzeige

Chartjunkie

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

Meine Charts, meine Analyse, Tradesignal Online!

onLINE Tradesignal
www.tradesignalonline.com

Noch etwas Statistik gefällig?

In unserer Rubrik „Prinzipien des Marktes“ auf S. 41 erläutern wir einige Besonderheiten rund um den sogenannten „Januareffekt“. Die dabei auffälligste Beobachtung ist, dass die ersten fünf Handelstage des DAX und die Januar-Performance des Dow Jones die größte Aussagekraft für den jeweiligen Markt für den restlichen Verlauf des Jahres haben. Der DAX ist bereits in positive Vorleistung gegangen, der Dow müsste am 31. Januar 2011 über 11.577,51 Punkten notieren (aktuell bei 11.871 Punkten), damit er eine positive Indikation für 2011 gibt. D.h. auch von der Statistikseite her gibt es grünes Licht, in jedem Fall für den DAX, und mit hoher Wahrscheinlichkeit aber auch für den Dow.

Fazit

Wir bleiben bei der These vom Crack-up-Boom (nachzulesen unter www.smartinvestor.de/cub). Die Informationen und Nachrichten, die wir aus der Politik und auch aus der Wirtschaft bekommen, lassen einen zwar auf den ersten Blick oftmals an dieser These zweifeln. Aber bislang haben sich nach jedem ersten Sturm, der darauf folgte, immer wieder die Bullen durchgesetzt. Wir gehen davon aus, dass dies auch in den kommenden beiden Jahren noch so sein wird. Wir können zwar nicht dafür garantieren, dass alle unsere Prognosen eintreffen werden. Aber wir versichern Ihnen, dass wir auch zukünftig die Desinformationskampagnen der Politik und des Medienmainstreams entlarven werden. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

SENTIMENTTECHNIK

Aktienquoten der Lebensversicherer

Mehrheitlich unterinvestiert

In der Sentimentanalyse versucht man unter anderem zu ergründen, wo bei welchen Marktteilnehmer-Gruppen die Schwachstellen bzw. „Sollbruchstellen“ liegen. Hat man einen solchen Punkt gefunden, so lassen sich daraus mögliche zukünftige Entwicklungen ableiten. Anhand eines aktuellen Beispiels soll dieser Gedankengang verdeutlicht werden:

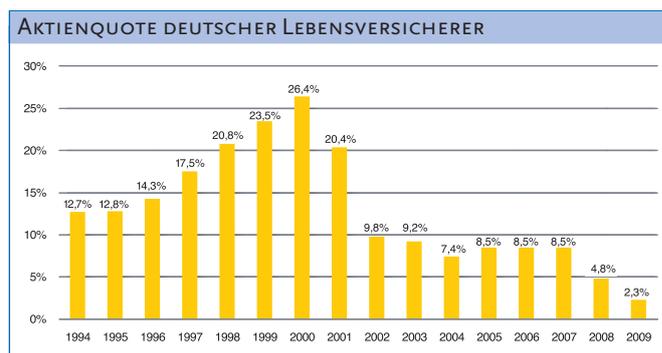
Abb. 1 zeigt die Aktienquote deutscher Lebensversicherungen. Lag sie am Markthoch des Jahres 2000 auf einem absoluten Rekordniveau von 26,4%, so hat sie sich in den folgenden neun Jahren auf 2,3% mehr als gezehntelt. Hauptsächlich dafür waren zum einen die 2000 einsetzende Aktienbaisse und die daraus folgenden verschärften Anlagerichtlinien, die den Versicherern staatlicherseits auferlegt wurden. Von 2002 bis 2007 verharrte die Aktienquote im Bereich zwischen 7,5 und knapp 10%. Im Zuge der dann einsetzenden zweiten Baisse des letzten Jahrzehnts wurde dann die Quote nochmals deutlich nach unten getrieben.

Wie ist dies zu deuten?

Was lässt sich nun aus dieser Entwicklung ableiten? Lebensversicherungen sind so gering wie vermutlich noch nie am Aktienmarkt investiert. Und dies genau in einer Zeit, in der sie aufgrund des niedrigen Zinsniveaus mehr und mehr Probleme haben, ihre Garantierenditen mit Anleihen zu erzielen. Um sie nachhaltig erwirtschaften zu können, müssten sie also in höher rentierliche und damit riskantere Anlagen wechseln. Und genau in diesem Moment tut sich ein neuer großer Aufwärtstrend auf, der trotz aller Unkenrufe immer weiter geht: nämlich bei den Aktien.

Was denkt ein LV-Portfoliomanager?

Nun versetzen wir uns einmal in die Lage eines durchschnittlichen Portfoliomanagers bei einer Lebensversicherung (LV). Welche Gedanken werden wohl in Anbetracht dieser beschriebenen Konstellation in seinem Kopf umgehen? Sie ahnen es ver-



Quelle: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. und WestLB (Berechnung direkt und über Fonds auf Buchwertbasis), StarCapital (Huber Portfolio)

mutlich!? Der typische Manager wird sich mehr und mehr dessen gewahr werden, dass er auf den falschen Anlagen sitzt. Denn die Anleihen in seinem Depot werden bestenfalls stagnieren oder sogar im Preis fallen. Aktien aber, die er kaum in seinem Depot hat, steigen – und zwar nicht zu knapp. Nach und nach baut sich Performancedruck bei ihm auf, und irgendwann wird er schwach werden und per Saldo erstmals wieder mehr Aktien kaufen, als dies seiner derzeitigen Aktienquote entspricht – womit letztere wieder anziehen wird.

Zugegeben: Letzteres ist unsere Interpretation der derzeitigen bzw. künftigen Lage. Aber genau das ist die Ableitung aus der derzeitigen Konstellation. Kurzum: Die rekordtiefe Aktienquote der Versicherer dürfte in den kommenden Jahren wieder anziehen. Selbstredend wird damit der derzeitige Aufschwung an den Aktienbörsen weiter angetrieben werden. Und weiterhin steht zu befürchten, dass die Versicherer im Jahre 2013, für welches wir das Ende bzw. Hoch des aktuell laufenden Crack-up-Booms erwarten, wieder sehr stark in Aktien gewichtet sein werden. ■

Ralf Flierl

Relativ-Charts als Entscheidungshilfe

Vor allem für den direkten Vergleich zweier Anlagen erweisen sich Relativ-Charts als nützliches Instrument.

Aktien oder Renten?

Relativ- oder Spread-Charts werden durch die einfache Division zweier Zeitreihen erzeugt. Aus ihnen kann man die Bewegung der Zeitreihe im Zähler relativ zur Bewegung der Zeitreihe im Nenner ablesen. Selbst Standardcharts könnte man als Relativ-Chart zur jeweiligen Basiswährung (z.B. relativ zum Euro) interpretieren. Da Währungen über längere Zeiträume eben keine absoluten und unveränderlichen Maßstäbe sind, sondern einem permanenten Schwund unterliegen, sagt ein normaler Aktienchart auch einiges über die Währung aus, in der er erstellt wurde. Nach dieser Vorbemerkung wollen wir nun aber drei echte relative Paarungen betrachten. Den Anfang macht der Anlageklassiker Aktien vs. Renten, den Sie in Abb. 1 finden, hier als Relativ-Chart zwischen dem Performanceindex DAX und dem REXP10, dem Performanceindex



Abb. 1: DAX vs. REXP10



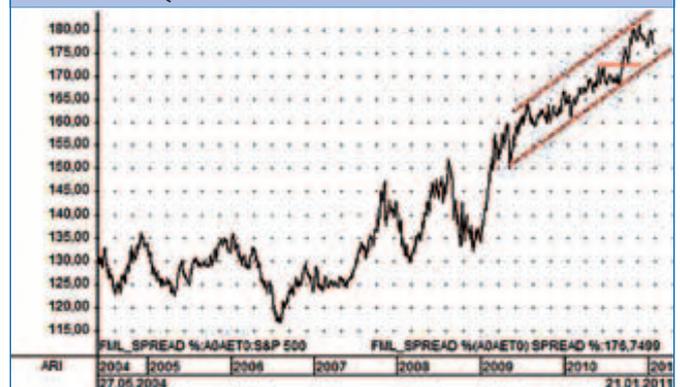
Aktien bleiben gegenüber Staatsanleihen weiter favorisiert.

10jähriger Staatsanleihen. Seit Anfang 2009 hat sich hier ein solider relativer Aufwärtstrend für Aktien herausgebildet, der auch durch den jüngsten Kursaufschwung von Mitte Oktober 2010 bestätigt wurde. Die derzeit gemächlichere Gangart stellt diesen Trend nicht in Frage.

Nasdaq-100 oder S&P 500?

In Abb. 2 ist die Entwicklung des Nasdaq-100 im Vergleich zum marktbreiten S&P-500-Index dargestellt. Während sich die positive Relativ-Bewegung zunächst, wie in Smart Investor-Ausgabe 12/2010 erwartet, fortsetzte, dürften vor allem die jüngsten Irritationen am Rentenmarkt den Technologiebereich stärker ver-

Abb. 2: NASDAQ-100-INDEX vs. S&P-500-INDEX



Nasdaq-100 trotz Irritationen weiter relativ stark

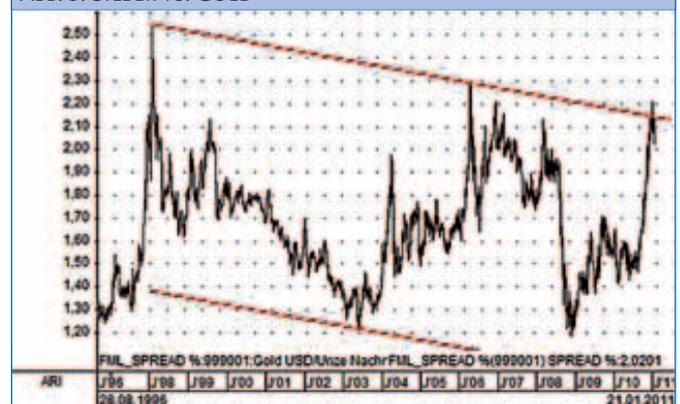
unsichert haben. Aufgrund der höheren Bewertung verfügen diese Aktien über einen höheren Hebel auf Veränderungen des Zinsniveaus, in beide Richtungen. Wir gehen dennoch weiter davon aus, dass dramatische Zinsanstiege durch Staat und Notenbank in Schach gehalten werden, notfalls durch erneute direkte Anleihekäufe.

Silber oder Gold?

In Abb. 3 ist der kräftige Ausbruch des Silbers gegen Gold vom vergangenen Herbst deutlich erkennbar. Aktuell ist das weiße Metall an der langfristigen, abwärts gerichteten Widerstandslinie aus dem Jahr 1998 angestoßen und vorerst abgeprallt. Hier verbleibt zwar noch ein Restrisiko, wir gehen aber davon aus, dass in den nächsten Monaten ein erneuter Angriff auf diese Widerstandslinie startet und auch erfolgreich sein wird.

Ralph Malisch

Abb. 3: SILBER vs. GOLD



Silber verschnauft nach furiosem Spurt. Nach einem Durchbruch der abwärts gerichteten Widerstandslinie besteht weiteres beträchtliches Kurspotenzial.

Goldpreis: Spekulanten reduzieren Engagements

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

Ein Blick auf die Performancekennzahlen des noch jungen Jahres reichen aus, um zu erkennen, dass die Gewinner des Jahres 2010 zur Schwäche neigen, während die Verlierer in diesem Jahr vorne liegen. Diese Beobachtung gilt für Einzelaktien im DAX genauso wie für die Entwicklung von Sektoren oder auch für die Entwicklung von Rohstoffpreisen. Nun kommt es selten vor, dass sich Trends aufgrund einer neuen Ziffer auf dem Kalenderblatt verändern. Das beschriebene Verhalten indiziert zunächst nur eine Korrekturphase, da die Risikoneigung der Investoren abnimmt. Beim Goldpreis ist durch die Ausbildung eines Dreifachhochs zwischen November 2010 und dem Jahreswechsel ein Momentumsverlust erkennbar, der oftmals vor einer Preisschwäche zu beobachten ist. Der Goldpreis neigt zudem in allen wichtigen Währungspaaren (z.B. EUR/USD, AUD/USD, Yen/USD, CHF/USD) zur Schwäche, so dass die Marktbreite eine Schwächephase des Goldpreises in USD bestätigt. Am Terminmarkt ist mit Hilfe der CoT-Daten vom 18.01.2011 erkennbar, dass die Commercials ihre Netto-Short-Positionierung bei Preisschwäche im Januar bereits deutlich reduziert haben und die als Trendfolger agierenden Großspekulanten ihre Long-Positionen abbauen.

Die kommerzielle Netto-Short-Positionierung liegt mit 206.471 Kontrakten weiterhin auf einem hohen Niveau, relativ betrachtet lag eine solch „niedrige“ Netto-Short-Positionierung lediglich Ende März 2010 vor. Damals notierte der Goldpreis jedoch etwa 260 USD niedriger.

Spekulanten mit Rückzug aus Gold-ETFs

Ein weiterer sehr wichtiger Faktor für die Entwicklung des Goldpreises ist die Entwicklung der Investmentnachfrage, die über ETFs abgedeckt wird.

ABB. 2: SPDR GOLD-ETF



Der US-ETF deckt etwa 2/3 der globalen Investmentnachfrage ab und ist daher ein weiterer guter Maßstab für die Entwicklung der spekulativen Mittelflüsse. Der Goldpreis hat in den letzten Jahren massiv von der zunehmenden Popularität des ETFs profitiert, die Investmentnachfrage hat maßgeblichen Anteil am Aufblasen der Anlageklasse. Seit Anfang Juli 2010 verzeichnet der ETF per Saldo keine Mittelzuflüsse mehr, so dass ab einem Preisniveau im Bereich von 1.250/1.260 USD das spekulative Interesse an Goldkäufen nachgelassen hat. Im Januar 2011 sinkt der Bestand des ETFs an Gold, so dass die Mittelabflüsse einen Grund für die negative Entwicklung des Goldpreises in den ersten drei Handelswochen 2011 darstellen. Eine Korrektur des Goldpreises in Richtung der weiterhin steigenden 200-Tageslinie, die momentan bei 1.280 USD verläuft, oder bis zum Preisbereich von 1.250/60 USD ist demnach noch einmal als Kaufchance anzusehen.

Fazit

Die schwache Entwicklung des Goldpreises zum Jahresstart 2011 ist dem Auflösen von spekulativen Positionen von Trendfolgern oder einem Rückgang der Investmentnachfrage geschuldet. Diese Schwäche sollte zunächst als Korrekturphase angesehen werden.

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

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



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

Winkelzüge

Veränderte Spielregeln bringen Edelmetalle unter Druck



Wenn konventionelle Maßnahmen und mediale Einwirkung nicht fruchten, dann ist es an der Zeit, in die Trickkiste zur greifen. Getreu diesem Motto wollten die amerikanischen Warenterminbörsen wohl einen zu offensichtlichen Makel in der schönen neuen Welt des verschuldungsgetriebenen Wirtschaftswunders korrigieren – steigende bzw. rekordhohe Edelmetallpreise. Dieser Krisenindikator passte so gar nicht zu den allgemein verkündeten freundlichen Aussichten. Gefahr erkannt, Gefahr gebannt. Am 20.1. erhöhten die US-Warenterminbörsen COMEX und CME ohne Vorankündigung die Margen, was einige Halter von Long-Positionen wohl gehörig unter Druck brachte und zu Verkäufen nötigte. Derartige Maßnahmen gehören zum Standardarsenal gegen unerwünschte spekulative Preisbewegungen. In den 1980er Jahren wurde damit die legendäre Silberspekulation der Hunt-Brüder gebrochen. Diesmal dürfte der Erfolg der Maßnahme dagegen nur kurzfristiger Natur sein, da die Preise eben nicht von den spekulativen Positionen einer texanischen Milliardärsfamilie getrieben werden, sondern Ausdruck eines wachsenden Misstrauens gegen die ausufernde Schulden- und Papiergeldwirtschaft sind. Wer der bewährten Strategie folgen wollte, derartige künstlich erzeugten Kurseinbrüche beherrscht als Kaufgelegenheiten zu nutzen, musste allerdings feststellen, dass der Preis für physisches Material den Kurskapriolen des Termin- und Papiergoldes nur unterproportional folgte, die Aufgelder stiegen entsprechend an. Hauptverlierer der Berichtsperiode waren die ungehedgten Goldminen des HUI-Index,

die 20 Ränge einbüßten. Silber verlor lediglich zwei Ränge, reduzierte aber den rekordhohen Abstand von +33,6% gegenüber dem eigenen Gleitenden Halbjahresdurchschnitt auf +14,0% (Spalte „GD Halbjahr Abst.“).

Deutliche Hinweise auf eine Verschnaufpause sendete dagegen der thailändische S.E.T.-Index aus, der 17 Ränge auf Rang 20 verlor und damit nahtlos aus der Favoritenrolle in den Bereich der „Lumpensammler“ durchrutschte. Tatsächlich sieht die Kursentwicklung dort nach einer breiten Top-Bildung aus, wobei es bei Kursen unterhalb von 980 Punkten gefährlich werden könnte. ■

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA REL.
		21.01.	10.12.	18.11.	22.10.	17.9.	20.8.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	
MERVAL	ARG	1	2	1	1	4	8	68	94	98	+0,34	+24,3	0,7
RTX	RUS	2	8	19	19	25	18	77	91	61	+0,22	+17,7	0,7
SILBER		3	1	2	4	2	9	0	73	84	+0,30	+14,0	1,2
MDAX	D	4	6	6	3	7	15	36	85	94	+0,16	+10,0	0,8
KOSPI	KOREA	5	11	9	13	6	5	47	87	92	+0,13	+8,9	0,7
TECDAX	D	6	19	18	11	21	26	49	84	79	+0,09	+8,8	0,9
DAX	D	7	9	5	8	17	16	62	87	75	+0,13	+8,0	0,8
NASDAQ 100	USA	8	7	11	16	18	19	41	86	94	+0,17	+10,0	0,5
S&P 500	USA	9	13	20	23	24	22	60	92	73	+0,14	+9,5	0,4
PTX	POLEN	10	14	7	5	9	14	49	86	59	+0,16	+6,9	0,9
CAC 40	F	11	22	12	9	20	25	81	88	50	+0,08	+6,4	0,8
ROHÖL		12	12	25	22	26	24	18	79	48	+0,09	+8,1	0,8
DJIA 30	USA	13	18	23	24	22	17	82	96	75	+0,12	+7,9	0,3
NIKKEI 225	J	14	15	17	26	23	23	13	80	35	+0,05	+6,0	0,7
IBEX 35	E	15	25	24	7	15	20	90	86	47	+0,06	+4,5	1,1
ALL ORD.	AUS	16	10	10	14	8	21	32	84	51	+0,08	+3,6	0,7
FTSE 100	GB	17	16	14	17	12	13	13	77	82	+0,08	+4,3	0,9
SMI	CH	18	20	16	18	13	11	56	77	62	+0,05	+2,2	1,0
HANG SENG	HK	19	21	13	15	14	10	66	73	67	+0,12	+5,5	0,8
S.E.T.	THAI	20	3	3	2	1	1	0	79	92	+0,15	+4,5	0,9
GOLD		21	17	22	21	11	4	0	71	89	+0,09	+2,5	0,9
H SHARES	CHINA	22	24	15	12	19	12	40	46	58	+0,07	+1,0	0,8
SHENZHEN A	CHINA	23	5	4	6	10	7	5	46	63	+0,12	-3,2	1,2
HUI *	USA	24	4	8	25	5	2	0	43	79	+0,10	-1,8	0,8
REXP 10 *	D	25	26	26	20	16	6	0	0	68	-0,02	-4,3	1,1
SENSEX	INDIEN	26	23	21	10	3	3	8	35	80	+0,04	-2,2	1,1

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

Konjunkturoptimismus trägt Aktienmarkt

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

Wie haben sich doch die Zeiten gegenüber den 70er und 80er Jahren des letzten Jahrhunderts geändert! Damals war es selbstverständlich, dass in der Hochkonjunktur die Aktienkurse bereits wieder kräftig fielen. Da wurde die nächste Flaute, die sich durch höhere Inflationsraten und steigende Zinsen bereits ankündigte, lange vorweggenommen.

Heutzutage dominiert jedoch nicht mehr die Angst vor der Inflation, sondern vor der Deflation. Die Finanzkrise und die folgende heftige Rezession haben bei Anlegern für eine tiefe Unsicherheit gesorgt. Man sprach allgemein von einem zu erwartenden Doppeltief und erwartete in Kürze die nächste Rezession in den USA. Das hat sich nun als Irrtum erwiesen. Die Auftragseingänge steigen auch dort, selbst in den Krisenbranchen wie der Autoindustrie. Somit schlägt sich die Erleichterung auch noch an den weltweiten Aktienmärkten nieder.

Freilich ist damit zu rechnen, dass steigende Inflationsraten und steigende Zinsen die Weltbörsen noch in diesem Jahr wieder beunruhigen könnten. Doch da haben wir ja unsere Indikatoren, die rechtzeitig auch auf diese Gefahren aufmerksam machen:

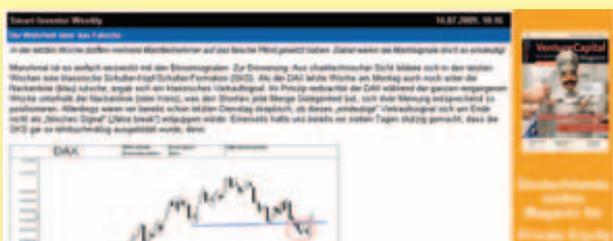
Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 3:0!**

Zinsstruktur: Positiv! Der Abstand zwischen Anleihe- und Geldmarktzinsen wächst weiter. Daher ist von einer Rezessionsgefahr weit und breit nichts zu sehen. Die Deflations-Crash-Propheten (Hannich und seine Anhänger) liegen schief.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Der Trend der drei wichtigen Aktienindizes geht nach wie vor nach oben. Vor allem der Nasdaq-Index der konjunktursensiblen US-Werte meldet immer wieder neue Hochs.

Jeden Dienstag: **Smart Investor Weekly!**

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



Die Konjunktur steht augenscheinlich unter Dampf – das acht auch den Aktienkursen Beine



Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1

Anleihezinsen: Positiv! Zwar sind die Renditen der 30jährigen US-Staatsanleihen als auch die deutsche Umlaufrendite schon fast an ihrem jeweiligen 39-Wochen-Hoch angelangt. Noch können die Anleiherenditen aber mit den Gewinnrenditen wichtiger Großkonzerne nicht konkurrieren. Melden aber beide ein 39-Wochen-Hoch, dann wird dieser Indikator drehen.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis ist weiter im Aufwärtstrend, was aber angesichts der flotten Konjunktur so auch zu erwarten war.

CRB-Index: Positiv! Im Januar 2011 sind die Rohstoffpreise rund 16% höher als im Januar 2010. Aber im Januar 2010 waren sie um 25% höher als im Januar 2009. Das momentan positive Signal beruht also nur auf diesem „Basiseffekt“. Auch hier ist also im Jahresverlauf eine Änderung zu erwarten.

US-Dollar-Euro: Positiv! Am 7. Januar 2011 markierte der US-Dollar zum Euro ein 15-Wochen-Hoch und gab damit ein positives Signal für den Aktienmarkt. Denn ein schwacher US-Dollar schadet den Aktien traditionell weit mehr als ein schwacher Euro. Allerdings ist nicht zu übersehen, dass der Euro bereits wieder im Steigen ist. Von einem 15-Wochen-Hoch des Euro sind wir aber noch weit entfernt.

Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Erst am 3. Juni 2011 werden die im Durchschnitt schwächsten 16 Wochen der letzten zehn Jahre beginnen. Solange bleibt das Signal positiv.

Fazit

Es hat sich insgesamt nichts geändert; alle Methoden geben klar grünes Licht für den Aktienmarkt. Da das Gesamtsystem weiter mit 3:0 im Plus steht, bleiben Sie vorläufig bei Ihrem maximalen Aktienanteil. ■

Die Macht der Margin

Ein aktuelles Beispiel davon, wie Aufsichtsbehörden Marktbewegungen auslösen

Peter Böhlinger und Adrian Douglas belegen in dem Artikel auf Seite 28 eindeutig, dass sowohl der Gold- als auch der Silbermarkt „gemanagt“ werden. Kursbewegungen werden also von bestimmten Stellen gesteuert oder zumindest beeinflusst.

Still und leise

Vielfältig sind die Instrumente, mittels derer der Goldpreis zumindest kurzfristig beeinflusst werden kann. Beliebt waren immer die großen, lauten Ankündigungen von Goldverkäufen seitens der (westlichen) Zentralbanken. Auf diese Art und Weise hatte es der ehemalige britische Premier Gordon Brown (als damaliger Schatzkanzler unter Tony Blair) geschafft, den Großteil des englischen Goldes zu Tiefstkursen zu veräußern und so seinem Volk einen hübschen Verlust zu beschern. Inzwischen ist diese Waffe aber wohl ein wenig stumpf geworden. Eine andere Methode erfreut sich auch schon seit Jahren großer Beliebtheit und kommt eher auf leisen Sohlen daher.

Steuerungsinstrument Margin

Mittels einer Erhöhung bzw. Senkung der Marginanforderungen lassen sich Märkte ebenfalls beeinflussen. Unter Margin versteht man die Summe, die bei dem jeweiligen Broker mindestens hinterlegt sein muss, um den Erwerb eines bestimmten Future-Kontrakts zu decken. Daher wird hier auch von der Deckungssumme gesprochen. Normalerweise werden derartige Kontrakte nicht direkt und schon gar nicht zu 100% bezahlt. Dies geschieht in der Regel nur, wenn der Kontrakt fällig wird und zur Auslieferung kommt. Nur in diesem Fall wird die physische Ware tatsächlich

	KURS				VERÄNDERUNG		
	21.01.11	10.12.10	04.01.10	02.01.06	ZUM VOR-	SEIT JAHRES-	SEIT
					MONAT	BEGINN	01.01.06
GOLD IN USD	1.342,50	1.375,25	1.121,5	516,9	-2,4%	19,7%	159,7%
GOLD IN EUR	991,07	1.041,38	777,5	437,3	-4,8%	27,5%	126,6%
SILBER IN USD	27,14	28,79	17,2	8,9	-5,7%	58,1%	206,0%
SILBER IN EUR	20,1	21,74	11,9	7,6	-7,5%	68,5%	164,1%
PLATIN IN USD	1.817,00	1.673,00	1.500,0	966,5	8,6%	21,1%	88,0%
PALLADIUM IN USD	814,00	737,00	421,0	254,0	10,4%	93,3%	220,5%
HUI (INDEX)	504,77	570,52	444,8	298,8	-11,5%	13,5%	68,9%
GOLD/SILBER-RATIO	49,47	47,77	66,8	56,5	3,6%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	8,84	8,30	9,4	21,2	6,6%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,355						

Foto: Heraeus

auch gekauft und muss dann dementsprechend bezahlt werden. Die meisten Marktteilnehmer stellen ihre Position allerdings vor Fälligkeit glatt. Wird die Deckungssumme unterschritten, ist also zu wenig Geld auf dem Handelskonto, erhält der entsprechende Händler einen sog. Margin Call. Er muss nun unverzüglich Geld nachschießen oder der Broker stellt die betreffende Position glatt. Wenn nun also die Margin um bspw. 50% erhöht wird, muss mehr Geld als bisher für denselben Kontrakt hinterlegt werden. Für bestehende Positionen muss dieses Geld dann ebenfalls nachgeschossen werden. Durch eine Erhöhung der Margin müssen Händler also mehr Geld für dieselbe Position aufwenden. Damit steht ihnen weniger Kapital für andere Investments zur Verfügung. Dadurch lässt sich bei Marktüberreibungen gegensteuern. Wer der grundsätzlichen Auffassung ist, dass Märkte reguliert werden müssten, der wird nichts Ehrenrühriges daran finden können. Es ist schließlich nicht unvernünftig, einen extrem überhitzten Markt etwas abzukühlen, indem ihm ein gewisses Maß an Liquidität entzogen wird.

Wichtig ist das Timing

Das eigentlich Skandalöse ist also weniger eine Marginerhöhung selbst, auch wenn sie natürlich immer einen Markteingriff darstellt, der von liberalen oder libertären Köpfen abgelehnt werden dürfte, sondern vielmehr die Art und Weise, wie diese oft genug stattfinden. Wenn die Ankündigung mit der Erhöhung selbst quasi zeitgleich einhergeht, dann haben die Marktteilnehmer kaum eine Chance, sich darauf vorzubereiten. Im schlimmsten Fall kann dadurch eine bestehende Bewegung verstärkt werden. Natürlich bekommt kaum ein Marktteilnehmer durch die Erhöhung alleine einen Margin Call, denn die wenigsten sind mit ihrem Handelskonto am Limit. Ansonsten würde jede Marktbewegung, die gegen ihre Position läuft, einen Margin Call auslösen. Aber natürlich gibt es immer welche, die doch erwischt werden. Außerdem, und das ist entscheidend, sind die Positionen der meisten Händler auf einen bestimmten Prozentsatz des Gesamtkontos limitiert. Wird also eine Er-

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

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

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

Tipps für eine sichere Edelmetalllagerung

Gastkolumne von James Turk



Es gibt zwei Wege, physisches Gold zu halten: Man kauft und lagert es selbst, oder man kauft es und lässt es einlagern. Die Lagerung zu Hause hat den Vorteil, dass man hat das Gold immer zur Hand hat. Damit gehen aber auch Nachteile einher – das Diebstahlrisiko ist das offensichtlichste und Versicherungen sind teuer. Zudem wird die Liquidität beeinträchtigt: Um Münzen oder Barren in Landeswährung einwechseln zu können, muss man diese zu einem Händler schaffen, und es können Kosten entstehen.

Bei der Lagerung durch ein Unternehmen sind die folgenden Punkte abzuwägen:

- 1) „Zugeteilte Lagerung“ stellt sicher, dass das Lagerungsunternehmen das Gold sicher verwahrt, jedoch keine Eigentumsrechte an den gelagerten Edelmetallen hat. Bei „nicht zugewiesener Lagerung“, z.B. mit einer Bank, sind Sie ungeschützter Gläubiger, da der Rechtsanspruch auf die Bank übergeht und Sie nicht der Eigentümer des physischen Goldes sind. Sie besitzen Papiergold, dessen Wert von der Kreditwürdigkeit der Bank abhängt.
- 2) Vorteilhaft ist, wenn das Gold als „zugewiesen und identifizierbar“ gelagert werden kann. In diesem Fall verfügt der Eigentümer über einen spezifischen Barren, der durch die Seriennummer identifizierbar ist. Gold kann auch als „zugewiesen und ungetrennt“ gela-

gert werden, wobei Sie Eigentümer eines Teils des gelagerten Metalls sind – ganz wie bei austauschbaren, fungiblen Dingen wie Getreide in einem Gemeinschaftssilo mehrerer Landwirte.

- 3) Nutzen Sie Lagermöglichkeiten außerhalb von Banken, da Sie andernfalls nicht sicher sein können, dass Ihr Gold tatsächlich dort ist. Banken sind im Kreditgeschäft tätig. Lagereinrichtungen, die nicht zu Banken gehören, sind hingegen im Lagerungsgeschäft tätig.
- 4) Der Betreiber der Lagereinrichtung sollte die Versicherung des Goldes nachweisen.
- 5) Die Lagerung sollte ausschließlich bei Unternehmen erfolgen, welche die Metallbestände regelmäßig durch unabhängige Dritte prüfen lassen, da den Kunden aus Sicherheitsgründen kein Zugang zu den Lagereinrichtungen gewährt werden kann.

Die vorgenannten Punkte treffen ebenfalls auf Silber zu. Zu beachten ist jedoch, dass die Lagerung von Silber kostenintensiver ist, was im Wesentlichen am Volumen liegt: 10.000 EUR in Gold benötigen aktuell 1/45 des Platzes von 10.000 EUR in Silber. ■

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

höhung der Deckungssumme gefordert, wird die Position in der Regel reduziert, damit das Verhältnis zum Gesamtportfolio gewahrt bleibt. Stimmt das Timing, dann lassen sich dadurch Bewegungen verstärken. So wie am Donnerstag, den 20.01.2011. Ohne jede Vorankündigung erhöhte die Comex die Margin für Gold und Silberpositionen um 6%. Eigentlich nicht nachvollziehbar, da sich die Preise ohnehin schon im Sinken befanden. Die Marginerhöhung verstärkte dann diesen Effekt.

Korrektur war überfällig

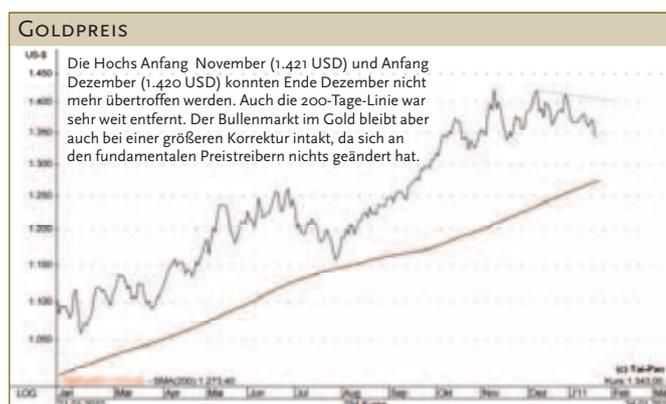
Allerdings muss auch deutlich gesagt sein, dass Gold seit Mitte Dezember aus technischer Sicht reif für eine größere Korrektur gewesen ist (vgl. Chart). Der Abstand zur 200-Tage-Linie war einfach

zu groß, als dass es so weiter marschieren hätte können. Als dann Ende Dezember auch nicht mehr die beiden Hochs vom Monatsanfang bzw. dem Ende November übertroffen werden konnten, war klar, dass der Markt an Momentum verliert. Gerade große Adressen hatten wohl auch schon länger mit Gewinnmitnahmen geliebäugelt. Diese setzten somit ein, als deutlich wurde, dass der Markt nicht sofort weiter Richtung 1.600 USD marschieren würde. Das war jedoch der ideale Zeitpunkt, um diesen Effekt mittels einer Marginerhöhung zu verstärken. Entsprechend fiel dann an besagtem Donnerstag der Goldpreis deutlich.

Fazit

Markteingriffe sind vielfältig, und in den Goldmarkt wird besonders gern eingegriffen. Gold ist schließlich das Thermometer, mit dem der Gesundheitszustand unseres Finanzsystems gemessen wird. Um diesen ist es nach wie vor sehr schlecht bestellt, und Besserung ist nicht in Sicht. Gerade weil der Goldmarkt kein freier Markt ist, empfiehlt es sich aus Sicht von Smart Investor, einfach das physische Metall, möglichst mit direktem Zugriff, zu erwerben und auf riskante Spekulationen mittels Hebelzertifikaten oder Ähnlichem zu verzichten. Nur allzu oft wird der Kleinanleger bei diesen durch eine Goldpreisdrückung förmlich „rasiert“. Klar ist aber auch, dass der langfristige Bullenmarkt von diesen kurzfristigen Manipulationen und Korrekturen unbe- und ungerührt seinen Fortgang nehmen wird. ■

Fabian Grummes



Buy: Realtech

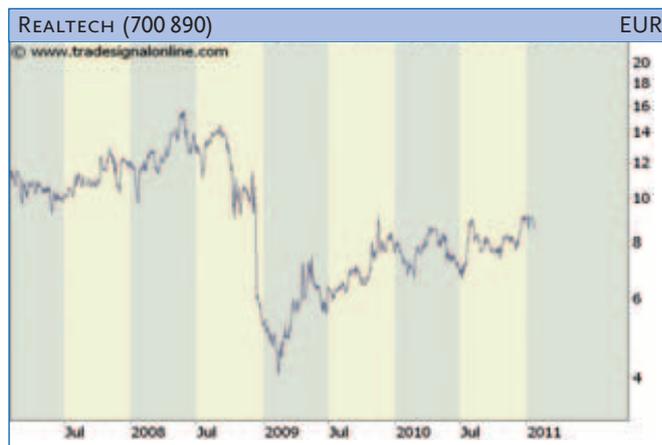


Auch an der Börse wiederholt sich manchmal Geschichte, und so erinnert die Story des Walldorfer SAP-Spezialisten Realtech in vielerlei Hinsicht sehr an den Fall SNP. Dieser schaffte mit seiner selbstentwickelten T-Bone-Software und weltweiten Partnerschaften mit Platzhirsch SAP und anderen IT-Riesen wie T-Systems einen so noch vor Jahren nicht für möglich gehaltenen Wachstumssprung. Heute erwirtschaftet SNP vor allem dank seiner Software-Lösungen Margen von über 20%. Von solchen Traumrenditen ist der Konkurrent Realtech zwar noch ein großes Stück entfernt, aber die Richtung dorthin scheint inzwischen erkennbar. Dazu werden maßgeblich die selbstentwickelten Software-Produkte der „the Guard!“-Familie beitragen, die – und darin zeigt sich eine weitere Parallele zu SNP – ab sofort weltweit vom DAX-Schwergewicht SAP vermarktet werden. Bis Mitte des Jahres soll dessen Mittelstandskunden eine integrierte Software-Lösung angeboten werden. Für Realtech könnte sich der Deal schon bald als echter Wachstumsbeschleuniger erweisen.

Bis dahin arbeitet der Vorstand auch an anderen Baustellen im Unternehmen – und das offenbar mit Erfolg. So konnte erst kürzlich das verlustträchtige Italien-Geschäft an das dortige Management verkauft werden. Damit ist man einen lästigen

Klotz am Bein endlich los. In Kombination mit dem SAP-Abkommen und ersten Großaufträgen der Walldorfer stehen die Ampeln für das neue Jahr eindeutig auf grün. Die Realtech-Aktie hat seit Bekanntgabe der Partnerschaft bereits um rund ein Viertel zulegen können. Wir sehen darin jedoch nur eine erste Etappe auf dem Weg zu einer echten Neubewertung.

Marcus Wessel

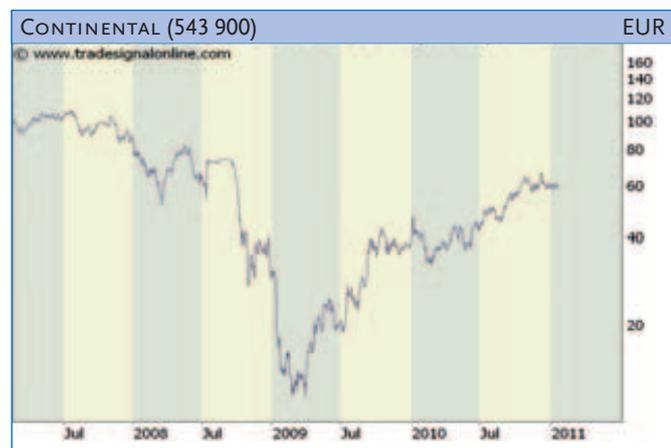


Goodbye: Continental



Der Kursverlauf der Continental AG in den vergangenen 30 Monaten ist ein schönes Beispiel dafür, dass die Börse schon mal gerne übertreibt. Aus dreistelligen Regionen ging es bis auf 11 EUR im 1. Quartal 2009 bergab, mittlerweile ist die Aktie des Automobilzulieferers wieder auf 60 EUR gestiegen. Wurden nach dem Übernahmeveruch durch Schaeffler und dem schleppenden Geschäftsverlauf die Zukunftsaussichten negiert, scheinen aktuell die Risiken weitgehend ausgeblendet. Das Geschäftsjahr 2010 war für Continental zwar erfolgreich, und angesichts der brummenden Automobilkonjunktur und des Sondereffekts

der Winterreifenpflicht erwarten die Analysten mehrheitlich ein Ergebnis pro Aktie von bis zu 5 EUR für das laufende Geschäftsjahr. Allerdings hat der Kurs diese Erwartung schon zu einem großen Teil vorweggenommen und somit Rückschlagpotenzial aufgebaut.



Zudem dürften die Risiken zunehmend wieder ins Blickfeld der Anleger geraten. Denn noch immer beträgt die Nettoverschuldung der Continental AG nach der Übernahme von Siemens VDO ca. 8 Mrd. EUR. Steigende Zinsen und etwas Sand im Getriebe der Konjunktur würden die Nervosität schnell wieder aufflackern lassen und weitere Bond-Emissionen zur Refinanzierung erschweren. Druck droht auch den Margen, da zum Beispiel steigende Rohstoffkosten, etwa für Naturkautschuk oder Edelmetalle, bei den Zulieferern auflaufen und nicht eins zu eins weitergereicht werden können. Schließlich stehen die Continental-Aktien bei Schaeffler nach nicht dementierten Berichten mit ca. 65 EUR in der Bilanz, also in etwa auf aktuellem Niveau. Bei weiter steigenden Notierungen besteht die Gefahr, dass Schaeffler Stücke in beträchtlichem Ausmaß ausgibt, um die eigene Verschuldung zu drücken. Das aktuelle Kursniveau ist damit unserer Ansicht nach angesichts der Risiken und des begrenzten Aufwärtspotenzials eine gute Gelegenheit, Gewinne mitzunehmen.

Stefan Preuß

EnviTec AG (IK)

Gas geben in neuen Märkten

In Güstrow hat EnviTec die weltweit größte Bioerdgasanlage errichtet. Foto: EnviTec

Seit dem Börsendebüt im Juli 2007 passt sich der Kurs der EnviTec-Aktie der Branche an: Emittiert zu 47 EUR, zeigte sich die Notierung bislang ähnlich flüchtig wie das Biogas, das in den EnviTec-Anlagen produziert wird. Seit Q3/2010 arbeitet das Unternehmen allerdings operativ profitabel.

Mixtur negativer Einflüsse

Die gesamte Biogasbranche hatte lange unter ungeklärten bzw. schnell wechselnden Regelungen der Einspeisegesetzgebung in Deutschland und der sich verzögernden Gesetzgebung im europäischen Ausland zu leiden. Hinzu kam die Finanzkrise, die vor allem Großprojekte an der Finanzierung scheitern ließ. Schließlich dürften auch Schwierigkeiten, das zwischenzeitlich immense Wachstum und den Börsengang 2007 zu managen, zu den enttäuschenden Zahlen der folgenden Geschäftsjahre beigetragen haben. Angesichts eines Rekordauftragspolsters zum Jahresende von ca. 275 Mio. EUR, des Fortschreitens auf der Lernkurve bei der Umsetzung der Projekte sowie der europaweiten Aufhellung des regulatorischen Umfeldes ist nun die stete Zunahme der Profitabilität zu erwarten. Vorstandschef und Mehrheitseigner Olaf von Lehmden scheint davon überzeugt: Er kaufte zuletzt 317.000 Aktien.

Anlagenbau und Eigenbetrieb

EnviTec bietet Biogas-Technologie von der Kleinanlage für den einzelnen Landwirt bis hin zu Großanlagen in modularer Bauweise, die von institutionellen Investoren oder auch Industriebetrieben nachgefragt werden. Daneben betreibt das im niedersächsischen Löhne beheimatete Unternehmen Anlagen im Eigenbetrieb. Das Eigengeschäft soll weiter ausgebaut werden, da die EBIT-Margen hier mehr als 20% betragen und somit deutlich über denen des Projektgeschäftes liegen. Mit der Zahl der Anlagen wächst auch das Servicegeschäft als drittes Standbein kontinuierlich.

ENVI TEC			
BRANCHE	BIOGAS		
WKN	A0M VLS	AKTIENZAHL (MIO.)	15,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 21.01.11 (EUR)	11,10
MITARBEITER	450	M CAP (MIO. EUR)	166,5
	2010E	2011E	2012E
UMSATZ (MIO. EUR)	148,0	192,0	245,0
% GGÜ. VJ.	+21,0%	+29,7%	+27,6%
EPS (EUR)	0,14	0,85	1,20
% GGÜ. VJ.	+75,0%	+507,1%	+41,2%
KUV	1,13	0,87	0,68
KGV	79,3	13,1	9,3

eigene Schätzungen



Zahl der Märkte wächst

Neben Deutschland gibt es in Frankreich und Italien aufgrund attraktiver Einspeiseregulungen stürmische Nachfrage. In Großbritannien tritt zum 1. April ein Wärmegesetz in Kraft. Alle drei Staaten besitzen konservative Regierungen, und hierin zeigt sich ein Argument zur Übergewichtung des Biogas-Bereichs innerhalb der Erneuerbaren: Mit attraktiven Regelungen für Biogas können konservative Regierungen „grüne“ Politik betreiben und gleichzeitig eine wichtige eigene Wählergruppe – Landwirte und mit der Landwirtschaft verbundene Menschen – bedienen. Auch die Zahl der technischen Märkte wächst. Neben der typischen Mais- oder Rübenhackschnitzelanlage bietet der Stand der Technik funktionierende Abfallanlagen, in der alle Arten organischer Abfälle Verwertung finden. So hat EnviTec für einen Kosmetikkonzern in Belgien eine Biogasanlage errichtet, in der Fette aus der Creme- und Lotionproduktion verwertet werden. Mischanlagen sowie Anwendungen, die Gas in Erdgasqualität erzeugen, sind ebenfalls verfügbar.

Fazit

Die Rahmenbedingungen zumindest für 2011 und 2012 könnten für EnviTec besser kaum sein. Extrem hoher Auftragsbestand, Eigenbetrieb spürbar ausgeweitet, Internationalisierung weit vorangetrieben, Eigenkapitalquote trotz magerer Jahre bei 75%. Bleibt die Frage, ob das Management dieses Mal die Chancen für deutlich verbesserte Ergebnisse nutzt. Negativ ist, dass sich Länder mit hohem Agraranteil wie Spanien, Portugal, Irland oder Griechenland attraktive Einspeisevergütungen nicht oder nicht mehr werden leisten können und somit als Wachstumsmärkte auszufallen drohen. ■

Stefan Preuß

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Esprit

Lifestyle-Marke zum Discount-Preis

Das Modeunternehmen Esprit kämpft gegen harte Konkurrenz, rückläufige Umsätze im Großhandelssegment und sinkende Margen. Für die Aktie sind die Aussichten dennoch alles andere als schlecht.

Vom Hippie-Traum zum Weltkonzern

Als Susie und Douglas Tompkins im Jahr 1968 mit ihrem klapprigen Kombi Kalifornien bereisten, um selbstentworfenene Kleidung zu verkaufen, ahnten sie vermutlich nicht, was aus ihrer Kleinunternehmeridee einmal werden würde. Heute ist Esprit ein börsennotierter Weltkonzern, Asiens zweitgrößtes Modehaus und eine globale Lifestylemarke. Die an der Hongkonger und Londoner Börse notierte Holding verfügt über ein starkes Standbein auf dem europäischen Markt. Hier erzielt das Unternehmen nach wie vor über 80% seiner Erlöse. Deutschland ist dabei der für Esprit mit Abstand wichtigste Einzelmarkt. Erst im vergangenen Spätsommer eröffnete auf der Frankfurter Zeil das weltweit größte Esprit-Ladenlokal. Weitere sogenannte „Flagship-Stores“, die vor allem das Image der Marke veredeln sollen, befinden sich fortlaufend in Planung. Über die Marke edc hat sich das Modelabel in den vergangenen zehn Jahren vor allem einer jungen Zielgruppe weiter geöffnet. In diesem Bereich bestehen dann auch langjährige Partnerschaften mit wichtigen Multiplikatoren wie MTV.

Achillesferse Großhandel

Das vom Kalenderjahr abweichende Geschäftsjahr zum 30. Juni zeigte bei Vorlage der letzten Bilanz eine recht heterogene Entwicklung in den beiden Segmenten Retail (eigene Shops) und Wholesale (Großhandel). Während die eigenen Läden auf vergleichbarer Basis ihren Umsatz in etwa halten konnten – durch die Eröffnung neuer Shops kletterten die Erlöse in dieser Sparte letztlich um über 6% –, gingen die Umsätze in der besonders er-



Anleger sollten nicht nur Esprit-Klamotten kaufen, sondern vielleicht auch bei der Aktie auf Schnäppchenjagd gehen.

tragreichen Großhandelssparte um mehr als 14% zurück. In diesem schon länger zu beobachtenden Trend spiegelt sich einerseits der hart geführte Kampf um lukrative Flächen in großen Kaufhäusern und Multi-Label-Geschäften wider, zum anderen resultiert die Schwäche aus einem geänderten Bestellverhalten vieler Kunden. Diese orderten weniger und immer kurzfristiger, was die Margen belastete. So ging in der Wholesale-Sparte die Profitabilität im Jahresvergleich um ganze zwei Prozentpunkte auf zuletzt noch 25,4% zurück. Im Retail-Bereich erreicht Esprit unter Herausrechnung verschiedener Sonderaufwendungen – u.a. für Standortschließungen – hingegen nur eine knapp zweistellige EBIT-Rendite. Wie der Vorstand auf einer Analystenveranstaltung mitteilte, sah man im Großhandelsgeschäft von Juli bis November allerdings eine kontinuierliche Verbesserung bei den Ordereingängen. Gleichwohl dürfte die Sparte bei Vorlage des Halbjahresberichts Anfang Februar nochmals einen leichten Umsatzrückgang ausweisen.

China soll's richten

Das Wachstum muss folglich woanders herkommen. Und wie bei so vielen anderen Unternehmen sieht auch das Esprit-Management in China den Markt der Zukunft. Schon heute nimmt der Modekonzern im Reich der Mitte eine führende Position ein. Durch die im vergangenen Jahr vollzogene Übernahme der restlichen Joint-Venture-Anteile wird die Bedeutung der Volksrepublik für das Gesamtunternehmen bereits im laufenden Ge-

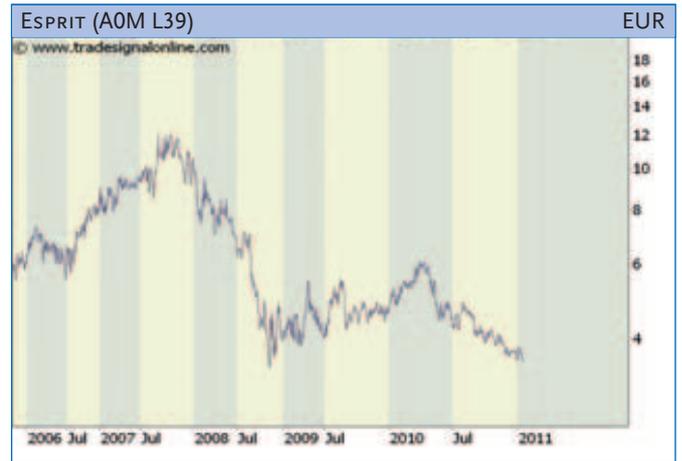
ESPRIT			
BRANCHE	MODE		
WKN	A0M L39	AKTIENZAHL (MRD.)	1,29
GJ-ENDE	30.6.	KURS AM 21.01.11 (EUR)	3,55
MITARBEITER	CA. 14.000	MCP (MRD. EUR)	4,6

	2009/10	2010/11E	2011/12E
UMSATZ (MRD. HKD)	33,7	34,0	36,0
% GGÜ. Vj.	-2,2%	+0,9%	+5,9%
EPS (HKD)	3,35	2,85	3,20
% GGÜ. Vj.	-9,9%	-14,9%	+12,3%
KUV	1,37	1,36	1,28
KGV	10,7	12,5	11,2

schäftsjahr spürbar ansteigen. Über die Eröffnung neuer eigener Shops und weiterer Franchise-Läden will das Management den China-Umsatz in den nächsten fünf Jahren mehr als verdoppeln und die Präsenz auf über 400 Städte ausbauen. Gleichzeitig wird eine stetige Margenverbesserung bis in die Nähe der 20%-Marke erwartet. Für das nächste Geschäftsjahr ist zudem der Start des chinesischen Internet-Shops geplant. Noch nicht entschieden ist hingegen, ob Esprit in China eine günstige, nur dort erhältliche Modelinie einführt.

Aktie mit Value-Qualitäten

Lange Jahre wurde die Esprit-Aktie mit einem Aufschlag zur Branche bewertet. Seit immer wieder neue Baustellen wie das schwächelnde Großhandelsgeschäft auftauchen, hat sich diese Prämie in einen Abschlag gewandelt. Während Konkurrenten wie H&M und die spanische Inditex (Zara) Gewinnmultiples von 18 respektive 19 aufweisen, liegt das KGV bei Esprit je nach Schätzung zwischen 12 und 13. Sogar kleinere deutsche Modefirmen wie Gerry Weber weisen inzwischen eine deutlich höhere Bewertung auf. Dabei verfügt Esprit dank stabiler Cashflows über eine üppige Liquidität von zuletzt rund 670 Mio. EUR. Gegenüber seinen Aktionären hat sich der Vorstand zudem zu einer transparenten Dividendenpolitik verpflichtet. Zukünftig sollen 60% des um Einmaleffekte bereinigten Ergebnisses je Aktie wieder ausgeschüttet werden (aktuelle Dividendenrendite: 4,5%). Schlussendlich deutet auch der Kursverlauf auf einen baldigen Bruch des Abwärtstrends hin.



Fazit

Nicht nur in der Mode, auch an der Börse lassen sich regelmäßig Trends entdecken. Während eine Inditex oder Gerry Weber in der Gunst der Anleger weit oben stehen, scheinen Esprit-Papiere schlichtweg „out“ zu sein. Wer antizyklisch denkt, für den bietet sich daher jetzt eine günstige Kaufgelegenheit. Ein erster Lackmustest steht bereits Anfang Februar an, wenn der Konzern seine Halbjahreszahlen vorlegt. Von diesen darf man jedoch noch keine Wunder erwarten. Vielmehr erscheint ein Einstieg in mehreren Tranchen ratsam.

Marcus Wessel

Anzeige



Handelssystem Künstler

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

Meine Idee, meine Strategie, Tradesignal Online!





www.tradesignalonline.com

HELMA Eigenheimbau AG

Gute Zahlen – gute Aussichten

Gastanalyse von Cosmin Filker, Analyst bei der GBC AG

Der Hausvorschlag „Toskana“ von HELMA Eigenheimbau; Foto: HELMA

„Schaffe, schaffe Häusle baue“, so lautet eine der bekanntesten Redewendungen aus Baden-Württemberg. Zumindest zum Teil wird das Ländle aus dem Süden Deutschlands dem selbst geschaffenen Image des arbeitsamen Menschen, der in seiner schwäbischen Art das Geld für schlechte Zeiten sammelt und in Wohneigentum investiert, gerecht. Denn die Wohneigentumsquote in Baden-Württemberg liegt bei etwa 50%.

Mit einer Eigentumsquote von gerade einmal 43% liegt Deutschland jedoch laut einer Statistik von Euroconstruct/ifo im europäischen Vergleich gerade einmal auf dem vorletzten Platz, lediglich die Schweizer erweisen sich als noch schlechtere Häuslebauer als die Deutschen. Gerade dadurch werden die noch erheblichen Potenziale des deutschen Marktes für Eigenheimbauer gut sichtbar.

Ablauf der Eigenheimzulage verschärfte die Situation nach 2006

Auf dieser Tatsache basierend hatte der deutsche Staat noch Mitte des letzten Jahrzehnts die Eigenheimzulage geschaffen, eine Subventionsmaßnahme, welche Anreize zum Aufbau des Wohnungseigentums schaffen sollte. Nach Ablauf der Förderung zum 1. Januar 2006 jedoch ist auf dem Wohnungsbau Markt erneut Katerstimmung eingetreten.

Erschwerend kam die größte Finanzkrise der Nachkriegszeit hinzu, die zu einer Verschärfung des rückläufigen Trends führte. Insgesamt sank daher die Zahl der Baugenehmigungen für Eigenheime zwischen 2006 und 2009 von etwa 120.500 deutlich um 38% auf etwa 74.750. Neuesten Erkenntnissen zufolge markierte das Jahr 2010 die Talsohle dieser Entwicklung, denn es stellten sich die ersten Erholungsanzeichen ein. Gemäß dem KfW-Indikator stiegen im ersten Halbjahr 2010 die Wohnungsbauinvestitionen gegenüber der Vorjahresperiode um 3,5% an. Auch die Prognosen der Landesbausparkassen (LBS) erwarten für das Gesamtjahr 2010 einen Anstieg der Baugenehmigungen

in Höhe von rund 8%. 2011 soll sich die Erholung mit einem Wachstum von 12% noch stärker fortsetzen. Die derzeit niedrigen Zinsen, gepaart mit der deutlich aufgehellten Konjunkturstimmung und dem knapp gewordenen Wohnungsangebot, stellen sich als treibende Kräfte hinter dieser erwarteten Entwicklung heraus.

Wachstum trotz schwierigen Marktumfeldes

In diesem schwierigen, von Konsolidierung geprägten Marktumfeld war Wachstum für viele Bauunternehmen ein Fremdwort. Die HELMA Eigenheimbau AG (HELMA) konnte im Gegensatz dazu zwischen 2006 und 2009 knapp 33% mehr Häuser verkaufen und trotz der widrigen Marktumstände ein kontinuierliches Unternehmenswachstum aufzeigen. Grund genug, um den Erfolg des Unternehmens näher unter die Lupe zu nehmen.



Cosmin Filker

Mit ein Garant für diese Entwicklung war die frühzeitige Positionierung der Gesellschaft im Bereich der ökologischen Baukonzepte, einem Bereich, der zunehmend in die Entscheidungen der Bauherren mit einfließt. HELMA hat sich auf den Bereich der energieeffizienten Bauweisen fokussiert und geht bei einem Großteil der errichteten Häuser weit über die gesetzlichen Rahmenbedingungen hinaus. In Bezug auf die Haustechnik spielt die Nutzung der Sonnenenergie zur Wärmeerzeugung und Warmwasserbereitung im Marktauftritt des Unternehmens eine zentrale Rolle. Damit konnte ein entscheidender Wettbewerbsvorteil geschaffen werden.

Geschäftsentwicklung profitiert von hoher Nachfrage

Auch das erste Halbjahr 2010 reiht sich in die positive Entwicklung der letzten Jahre ein. Erwähnenswert hierbei ist die erneut dynamische Entwicklung der Auftragseingänge, welche in den ersten sechs Monaten 2010 gegenüber dem Vorjahr um +8,1% auf 49,2 Mio. EUR (VJ: 45,5 Mio. EUR) zulegten.

Analog hierzu steigerten sich die Umsätze der Gesellschaft um +10,6% auf 29,22 Mio. EUR. Dieser deutliche Anstieg liefert insofern eine gute Grundlage für die weitere Geschäftsentwicklung, da traditionell der Großteil der Umsätze erst im zweiten Halbjahr erzielt wird.

ABB. 1: ENTWICKLUNG DER BAUGENEHMIGUNGEN UND HELMA-HAUSVERKÄUFE

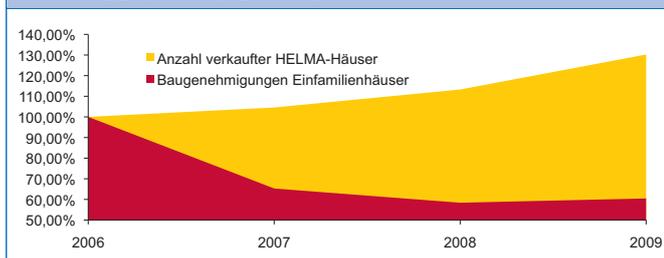
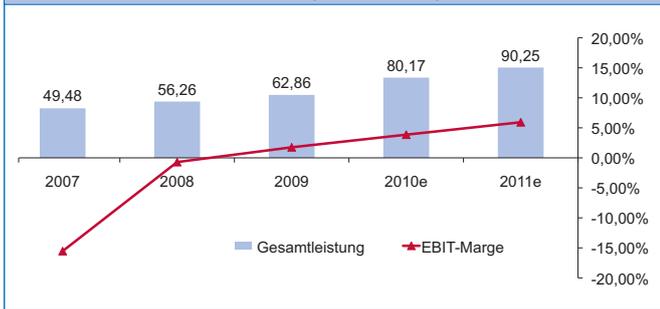


ABB. 2: ENTWICKLUNG DER GESAMTLEISTUNG (IN MIO. EUR) UND DER EBIT-MARGE (2007–2011e)



Auftragsbestand erreicht 2010 neues Rekordniveau

Erst kürzlich wurde gemeldet, dass der Auftragsbestand auf Gesamtjahresbasis 2010 um stolze 13% zulegte. Mit 564 Häusern sind es 68 mehr als im Vorjahr. Aufgrund der hohen Skalierbarkeit ist ein weit überproportionaler Anstieg des Ergebnisses zu erwarten. Für 2011 sollte eine ähnlich dynamische Entwicklung sichtbar werden, welche zusätzlich durch die Fokussierung auf das margenstarke, aber kapitalintensive Bauträgergeschäft flankiert werden sollte. Um hier das Wachstum zu ermöglichen, hat HELMA bereits 2010 die Weichen gestellt und mit der aktuell in der Zeichnungsphase befindlichen und mit einem Kupon von 6,5% attraktiv ausgestatteten Unternehmensanleihe die Grundlagen gelegt.

Auf den Erfolg des ersten Halbjahres 2010 aufbauend, schätzen wir auf Gesamtjahresbasis 2010 einen Anstieg der Umsätze um 26,3% auf 78,9 Mio. EUR als eine realistische Größenordnung ein. Zwar fiel das EBIT zum 30.06.2010 mit -0,34 Mio. EUR (1. HJ 09: -0,54 Mio. EUR) noch negativ aus, hier müssen jedoch die saisonalen Effekte mit berücksichtigt werden. Das von uns prognostizierte EBIT auf Basis des Geschäftsjahres 2010 liegt bei 3,09 Mio. EUR (EBIT-Marge: 3,9%). Vor dem Hintergrund des allgemein aufgehellten Marktumfeldes und der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells erwarten wir für 2011 ein Umsatzniveau von 90,0 Mio. EUR (+14,1%) und ein EBIT in Höhe von 5,4 Mio. EUR (EBITDA-Marge: 5,9%).

Fazit

Mehrfach hat die HELMA ihre Qualität unter Beweis gestellt und konnte seit ihrer Gründung vor 20 Jahren auch im schwierigen Marktumfeld kontinuierlich wachsen. Mit einem erwarteten Jahresüberschuss von 1,7 Mio. EUR 2010 und 3,5 Mio. EUR 2011 dürfe das familiengeführte Traditionsunternehmen, welches derzeit mit gut 21 Mio. EUR bewertet ist (KGV 2011e rund 6), sicher noch einiges von sich hören und sehen lassen. ■

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

Anzeige

WER BEKANNTE BEREICHE VERLÄSST, KANN SENSATIONELLES ENTDECKEN.

Deutsche Nebenwerte bieten große Chancen –
Outperformer.de spürt sie auf!

Konkrete Trading-Empfehlungen, basierend
auf einem einzigartigen Ratingsystem.

JETZT ZWEI WOCHEN KOSTENLOS PROBE LESEN: WWW.OUTPERFORMER.DE

Frühjahrsrally für den Herbstmeister?

Gespräch mit **Thomas Treß**, zuständig für Finanzen bei Borussia Dortmund, über die finanziellen und sportlichen Aussichten des einzigen börsennotierten deutschen Fußballvereins

Smart Investor: Herr Treß, können Fußball-Aktien wie Borussia Dortmund nicht per se nur Liebhaberaktien sein?

Treß: Erstens unterliegen wir den gleichen aktienrechtlichen Vorschriften wie jede andere börsennotierte Gesellschaft. Zweitens geht es nicht darum, nur sportlichen Erfolg unter Vermeidung einer Insolvenz zu erzielen, was einmal ein Kollege aus der Bundesliga so gesagt hat. Es geht darum, sportliche und wirtschaftliche Ziele zu vereinen, weil weder das eine noch das andere für sich alleine funktionieren kann. Das machen wir im Interesse unserer Fans und auch im Interesse unserer Aktionäre. Wir haben in den vergangenen fünf Jahren 120 Mio. EUR Verbindlichkeiten abgebaut, das Unternehmen stabilisiert und werden diesen Kurs beibehalten. Dies wird sich auch im Aktienkurs widerspiegeln.

Smart Investor: Ist das Geschäftsmodell eines Fußballklubs mit der Darbietung einer Unterhaltungsveranstaltung für Kunden bzw. für die Fans und dessen Monetarisierung hinreichend beschrieben?

Treß: Die Fans sind nicht Kunden wie alle anderen, das sind Familienmitglieder, und als solche muss man sie betrachten. Diese sind die Basis des sportlichen und wirtschaftlichen Erfolgs. Natürlich wollen wir attraktiven Fußball bieten, umso mehr uns dies gelingt, umso mehr potenzielle Kunden für Sponsoringpartner von uns können wir erreichen und umso mehr sind beispielsweise unsere TV-Rechte wert.

Smart Investor: Können Transfererlöse ein Element eines Geschäftsmodells darstellen?

Treß: Unser Ziel ist primär, durch Entwicklung unserer Jugend Profis für unseren Kader aufzubauen. Dadurch schaffen wir Value, der über kurz oder lang auch zu substantziellen Transfererlösen führt.

Smart Investor: Ist dies nicht ein Widerspruch, weil man sich dadurch sportlich und mittelfristig auch wieder wirtschaftlich schwächt?

Treß: Das ist nicht richtig. Es geht doch darum, vernünftig mit ökonomischen Ressourcen umzugehen. Sie können sich Ihre sportlichen Qualitäten am Markt einkaufen oder diese durch professionelle Jugendarbeit wesentlich selbst generieren. Sie benötigen aber keinen Kader von über 30 Spielern, und dann ist es natürlich sinnvoll, den ökonomischen Benefit einer Wertsteigerung mitzunehmen, wenn es sportlich und wirtschaftlich sinnvoll ist.



Thomas Treß

Smart Investor: Analystenschätzungen gehen von einem Gewinn je Aktie von 0,04 EUR für das Geschäftsjahr 2011/2012 aus. Welchen Mehrerlös würde eine Champions-League-Teilnahme bringen?

Treß: Wir geben keine konkreten Prognosen ab, wo wir ergebnistechnisch landen. Was wir kommuniziert haben, ist, dass wir im Einzel- und im Konzernabschluss am Ende der Saison ein positives Ergebnis haben werden. Eine Teilnahme an der Gruppenphase der Champions League in der folgenden Saison würde Mehreinnahmen von mindestens ca. 20 Mio. EUR generieren.

Smart Investor: Ihr Stadion soll für die Nutzung durch Nicht-Fußball-Veranstaltungen nicht zugelassen sein?

Treß: Wir können heute keine großen Konzertveranstaltungen abbilden, dafür ist es nicht zugelassen. Die dafür notwendigen Genehmigungen sind ein aufwändigeres Unterfangen und kurzfristig leider nicht realisierbar.

Smart Investor: Muss der Trigger für weiteres Erlöspotenzial daher nicht zwangsweise aus dem sportlichen Bereich kommen?

Treß: Das zusätzliche Erlöspotenzial kommt im Wesentlichen durch die Teilnahme am internationalen Spielbetrieb. Das merken Sie an Merchandising, Ticketing, einem möglichen Wertzuwachs des Kaders, Hospitality-Einnahmen und generellem Zuschauerzuwachs. Mit Bundesliga allein werden Sie keine substantziellen Gewinne machen.



Unter anderem durch internationale Erfolge hat der FC Bayern in Sachen Merchandising die Nase vorn.

Smart Investor: Der FC Bayern erlöst im Merchandising ca. dreimal mehr als der BVB. Was machen die Bayern besser als Sie?

Treß: Die Bayern haben in den vergangenen 20 bis 30 Jahren nachhaltig international gespielt und dadurch sehr viel mehr Resonanz bekommen. Dadurch haben sie eine höhere Brand Awareness. Gleichzeitig hat der FC Bayern eine größere Fanbasis, das muss man einfach zugeben. Von unserer Seite ist jedoch noch deutlich Luft nach oben, insbesondere, wenn wir sportlich nachhaltig unter den ersten fünf Plätzen mitspielen können. In den vergangenen fünf Jahren haben sich unsere Merchandisingerlöse mehr als verdoppelt.

Smart Investor: Kann man den Wert der Marke Borussia Dortmund beziffern, und gehört diese der KGaA oder dem Verein?

Treß: Die Marke zu bewerten ist schwierig. Sie müssten hierzu eine Unternehmensbewertung, basierend auf Annahmen über die sportlichen Erfolge von Borussia Dortmund in den nächsten Jahrzehnten, erstellen, was mit hohen Unsicherheiten verbunden ist. Die Markenrechte für den Profifußball liegen bei der KGaA.

Smart Investor: Der BVB hat einen Free Float von 83%. Haben Sie Angst vor einer feindlichen Übernahme durch einen russischen oder saudischen Ölmilliardär?

Treß: Nein, uns beschäftigt eher das Thema der 50+1 Regel grundsätzlich [Regelung der Deutschen Fußballliga, nach der Investoren maximal 49% der Stimmrechte eines Klubs ausüben dürfen, Anm. d. Red.]. Die Vereine sollten vor Personen geschützt sein, die ihre Individualinteressen auf dem Fußballparkett ausleben wollen. Daher sollte die gegenwärtige Regelung aufrechterhalten werden. Die Identifikation der Fans mit ihrem Klub würde bei einer Übernahme deutlich zurückgehen, was auf allen Ebenen die Erlösstrukturen eines Klubs beeinträchtigen würde. Wir haben aktuell keine Angst vor einer Übernahme, da wir durch unsere KGaA-Struktur davor geschützt sind.

Smart Investor: Smart Investor vertritt die These, dass gegenwärtig ein inflationärer Scheinboom in der Wirtschaft stattfindet, der am Ende in einer größeren Krise als 2008 enden könnte. Ist der Fußball ein krisenfestes Geschäftsmodell?

Treß: Fan eines Klubs zu sein, ist meist eine Entscheidung fürs Leben. Hohe Anteile unserer Umsätze sind durch mittel- und

langfristige Verträge gesichert. Rückgänge merken Sie im Krisenfall dagegen relativ schnell im spieltagsbezogenen Sponsoring und im Bereich VIP-Hospitality. Vor dem Hintergrund der bestehenden Kapitalstrukturen in der Bundesliga sind wir im Vergleich zu England, Italien oder auch Spanien – aufgrund dort vorherrschender deutlich höherer Verschuldungen – in Deutschland wesentlich krisenfester aufgestellt.

Smart Investor: Herr Treß, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

BORUSSIA DORTMUND

Unter den am besten laufenden Aktien des vergangenen Jahres auf dem deutschen Kurszettel befindet sich mit Borussia Dortmund eine Aktie, der man dies kaum zutrauen würde. Es handelt sich dabei um den einzigen börsennotierten Fußballklub der Bundesliga. Nachdem die derzeit amtierende Führung um Hans-Joachim Watzke und Thomas Treß den Traditionsclub finanziell saniert hat, befindet sich die Borussia in dieser Saison auch sportlich auf dem Vormarsch. Die junge Mannschaft unter der Leitung des seit 2008 amtierenden Trainers Jürgen Klopp ist fast schon uneinholbar Nummer eins der Liga, die Champions-League-Teilnahme für die nächste Saison ist damit fast gesetzt. Legt man die Schätzungen der Analysten zugrunde (4 Cent Gewinn je Aktie 2010/2011 ohne Berücksichtigung der Champions League), ist die Aktie bereits heute nicht mehr günstig. Faktoren wie die Champions-League-Teilnahme scheinen bereits eingepreist. Während der Konkurrent FC Bayern – gemessen am Preis, den Audi beim Erwerb eines 9%-Paketes an der FC Bayern München AG 2009 bezahlt hat – mit ca. 1 Mrd. EUR bewertet wird, bringt es Borussia Dortmund aktuell nur auf eine Marktkapitalisierung von ca. 170 Mio. EUR. Um die Lücke zu den Bayern zu schließen, muss sportlich langfristig eine höhere Konstanz erreicht werden. Dass die wesentlichen ökonomischen Parameter mittlerweile wieder stimmen, ist das eine, sportlicher Erfolg ist jedoch auch nach Meinung von Thomas Treß elementares Kriterium zur Erschließung diverser weiterer Erlöspotenziale. Selbst in der aktuellen Saison plant Treß lediglich mit einem positiven Ergebnis. Erst die kommende Saison könnte Champions-League-bedingt einen deutlichen Ertragssprung mit sich bringen. Übernahmephantasie ist durch das Konstrukt einer KGaA nahezu ausgeschlossen. Ob man die Wette auf die sportliche Konstanz und den damit einhergehenden wirtschaftlichen Sprung nach vorne eingeht, ist daher eher eine Frage, die der Fußballverstand beantworten muss.

Christoph Karl



Startschuss für ein gutes Jahr?



Foto: KWS Saat

Intel (IK): Klotzen statt kleckern

Mit maximalem Schub hat sich der Chip-Riese Intel im letzten Jahr zurückgemeldet. Das Tech-Schwergewicht fuhr dank einer starken Nachfrage insbesondere im Firmenkundengeschäft ein Rekordergebnis ein. So belief sich der Reingewinn auf satte 11,7 Mrd. USD (+167% zum Vorjahr). Die Umsätze stiegen derweil um knapp ein Viertel auf über 43,5 Mrd. USD. Intel verkaufte mehr Prozessoren für Server und klassische PCs. Auf dem Tablet- und Smartphone-Markt müht man sich mit neuen, leistungsstarken Modellen den Anschluss an die Konkurrenz nicht zu verlieren. Mehrere neue Tablet-PCs mit Intel-Prozessoren sollen noch in diesem Quartal erhältlich sein. Konzernchef Paul Otellini sieht daher auch für 2011 weiteres Wachstum. Bei den Erlösen ist ein Plus von bis zu 10% realistisch, und das bei insgesamt stabilen Margen. Dabei dürfte das Unternehmen auch auf Zukäufe setzen. Zurzeit ist Intel noch damit beschäftigt, die von Infineon für den Preis von 1,4 Mrd. USD übernommene Mobilfunksparte zu integrieren.

SI-Kommentar: Auch wenn man die Zyklik der Branche nicht außer Acht lassen sollte, ist die Cashflow-Maschine Intel auf dem aktuellen Niveau alles andere als teuer (KGV 10). Eine unterschätzte Aktie. (MW)



Roth & Rau: Verbranntes Jahr

Ein Unglück kommt selten allein. Das bekommen Roth & Rau-Aktionäre in diesen Tagen schmerzlich zu spüren. Nach einer satten Gewinnwarnung vor knapp drei Monaten folgte kurz nach Weihnachten gleich die nächste Hiobsbotschaft. Aufgrund der drohenden Zahlungsunfähigkeit eines US-Kunden schreibt der Solarequipment-Hersteller vorsorglich 12,5 Mio. EUR ab. Damit ist die alte, bereits reduzierte EBIT-Guidance von 9 bis 9,5 Mio. EUR obsolet. Für Roth & Rau sei die nahende Pleite des Kunden vollkommen überraschend gekommen, wird Unternehmensmitbegründerin Silvia Roth zitiert. 2009 bezeichnete sie jüngst als „ohnehin verbranntes Jahr“, wobei der Rekordertragsbestand ein besseres Geschäft in den kommenden Quartalen erwarten lasse. Auch intern gab es zuletzt einige Unstimmigkeiten. Aus angeblich „persönlichen Gründen“ habe man sich von Finanzchef Carsten Bovenschen getrennt. Die zeitliche Nähe zu den beiden Gewinnwarnungen ist jedoch auffällig und mit Sicherheit kein Zufall.

SI-Kommentar: Das Vertrauen in die Aussagen des Vorstands ist merklich angekratzt, der Ausblick für 2011 trotz des Auftragspolsters ungewiss. Aktie vorerst meiden – auch wenn zuletzt Übernahmespekulationen kursierten. (MW)

Gerry Weber: Auf die Westfalen ist Verlass

Mit einer fast schon unheimlichen Beständigkeit setzt das Modehaus Gerry Weber seinen eingeschlagenen



Foto: FMC



Foto: Roth & Rau

Erfolgskurs von Jahr zu Jahr fort. Nachdem die Gesellschaft selbst in der letzten Krise expandierte, kommt dem Unternehmen inzwischen die allgemeine Verbesserung des Konsumklimas zu Gute. Die Bilanz für das im Oktober zu Ende gegangene Geschäftsjahr weist erneut Zuwächse bei allen wichtigen Kennziffern aus. Während die Erlöse um knapp 5% auf 622 Mio. EUR zunahmen, kletterte der operative Gewinn um 17% auf über 83 Mio. EUR. Beide Werte lagen leicht über den Zielvorgaben von Vollblutunternehmer und Vorstandschef Gerhard Weber. Besonders die 405 in Eigen- und Fremddirektion geführten Läden trugen zu dem wieder einmal starken Konzernergebnis bei. Für das neue Jahr peilen die Ostwestfalen die Eröffnung von 65 bis 75 eigenen „Houses of Gerry Weber“ sowie weiterer 60 bis 70 Franchise-Geschäfte – hauptsächlich im europäischen Ausland – an. Der Umsatz soll dabei auf voraussichtlich 690 Mio. ansteigen und die EBIT-Marge die Marke von 14% übertreffen. Aktionäre können sich derweil über eine Erhöhung der Dividende von 0,85 auf 1,10 EUR freuen.

SI-Kommentar: Gerry Weber bleiben mit der Aussicht auf ein weiteres Rekordjahr ein konservatives Qualitätsinvestment. Allerdings ist das Papier nach dem rasanten Anstieg mit einem KGV von 13 kein Schnäppchen mehr. (MW)

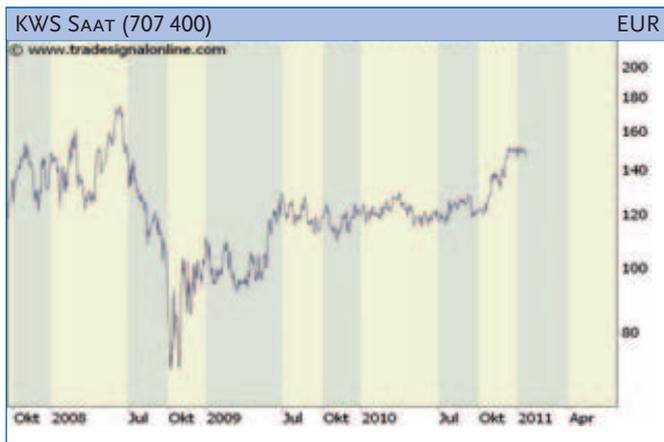
FMC: Go East

DAX-Mitglied Fresenius Medical Care ist weiter auf Expansionskurs. So übernahm der Dialysespezialist zuletzt das Servicegeschäft von Euromedic für einen Kaufpreis von 485 Mio. EUR. Wie der Konzern bekannt gab, soll die Summe aus dem eigenen Cashflow und vorhandenen Kreditlinien finanziert werden. Der regionale Fokus des Zukaufs liegt dabei auf Osteuropa. Hier will FMC auch in Zukunft mittels Akquisitionen wachsen und so sein Geschäft geografisch diversifizieren. Ein anderer Schwerpunkt der eigenen Expansionsstrategie bildet Asien. Wenngleich manche Analysten den Übernahmepreis als zu hoch kritisierten, erscheint der Schritt unter strategischen Gesichtspunkten sinnvoll. Das FMC-Management geht zudem davon aus, dass die neue Gesellschaft ab dem kommenden Jahr einen positiven Beitrag zum Konzernergebnis leisten wird.

SI-Kommentar: Der jüngste Kursrücksetzer eröffnet eine attraktive Einstiegschance. Als defensives Healthcare-Investment zählt das Papier zu unseren Favoriten. (MW)

KWS Saat: Will im Ausland weiter wachsen

Die einzelnen Berichtsperioden des Saatgutherstellers KWS sind durch eine hohe Ergebnisvolatilität gekennzeichnet, wobei der Löwenanteil bei Umsatz und Gewinn gewöhnlich mit Beginn der Frühjahrsaussaat erst



im dritten Quartal verbucht wird. Regelmäßig schreibt man dagegen im Auftaktquartal rote Zahlen, wobei es dieses Jahr gelang, das operative Minus im Vergleich zum Vorjahr um knapp 15% auf -24 Mio. EUR zu reduzieren. Ein höherer Absatz von Hybridroggensorten sowie eine starke Entwicklung im britischen Weizengeschäft sorgten für die leichte Eindämmung der Verluste. Das Unternehmen plant, im laufenden Geschäftsjahr bei Umsatz und Ergebnis um jeweils 5% zu wachsen. Vor allem von jungen Märkten wie Argentinien erwartet sich der Vorstand weitere Dynamik. Ein Viertel der dort verkauften Maissorten ist inzwischen gentechnisch verändert. Ganz anders sieht die Lage in Deutschland aus. Hierzulande wurden die hohen Barriere

ren für den Anbau von Gen-Mais und Gen-Getreidesorten durch einen Urteilspruch des Bundesverfassungsgerichts zuletzt nochmals bestätigt.

SI-Kommentar: Bei Rückschlägen ist die Aktie unverändert ein Kauf. Die langfristigen, demografischen Trends insbesondere in den Schwellenländern sprechen für ein Investment in den Saatgutmarkt. (MW)

Coeur d'Alene (IK): Handel in Australien wurde eingestellt

Der Minenkonzern Coeur d'Alene stellte Anfang Dezember die Notiz seiner Aktien, die auf die an der Börse Sydney (WKN: A0M85R; CDIs) lauten, ein. Gehandelt wird Coeur seitdem nur noch an den Börsen New York (NYSE) und Toronto (TSX) (WKN: A0RNL2) als sogenannte „common share“. Anleger, die aufgrund unserer Besprechung in Ausgabe 12/2010 die CDIs erwarben, sollten ihre Anteile in die weiter gehandelte Aktiengattung tauschen oder sich von der Gesellschaft auszahlen lassen. Die Depotbanken sollten über die verschiedenen Optionen und das weitere Prozedere informieren. Für das Unternehmen ergab das australische Listing keinen Sinn mehr, da dort zuletzt nur noch weniger als 5% des gesamten Aktienkapitals gehandelt wurden. Viele Anleger hatten überdies zuvor bereits ihre Papiere in „common shares“ gewandelt.

SI-Kommentar: Der Schritt ist rein organisatorischer Natur. An der fundamentalen Lage des Unternehmens hat sich dadurch nichts geändert. Wir stufen den Titel weiterhin als kaufenswert ein. (MW) ■

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



KENNELNERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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

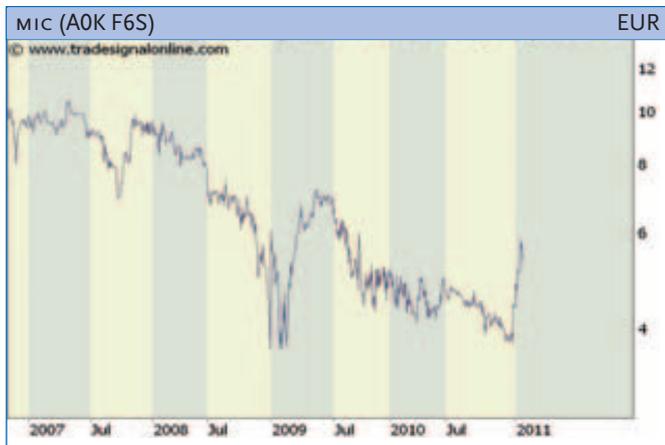


Coupon bitte einsenden an:

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

mic AG: Exit gelingt

Der Münchner Frühphaseninvestor mic pflegte in seinen Pressemitteilungen immer schon eine recht offensive Wortwahl. Mit dem Verkauf der ältesten Beteiligung Aifotec kurz vor Weihnach-



ten hat man den Ankündigungen nun auch wieder Taten folgen lassen. Seit dem Jahr 2002 war mic an dem Entwickler photonischer Komponenten mehrheitlich beteiligt. Wie die Gesellschaft bekannt gab, habe man für seine Anteile einen hohen einstelligen Millionenbetrag erhalten. Damit seien zugleich die Ziele für das Geschäftsjahr in trockenen Tüchern, so Finanzchef Manuel Reitmeier. Für das erste Halbjahr stellte der CFO sogleich weitere Exits in Aussicht. Zurzeit hält mic Beteiligungen an elf Unternehmen aus dem Technologie- und Healthcare-Umfeld. Die Meldung über einen neuen, namentlich nicht genannten strategischen Investor, der offenbar mic-Aktien über die Börse zukauff, sorgt in einschlägigen Foren indes für wilde Spekulationen. Schon kursieren Übernahmegerüchte, die wir jedoch zum jetzigen Zeitpunkt als verfrüht erachten. Immerhin gelang der Aktie vor dem Hintergrund dieser Gemengelage der Ausbruch aus einer monatelangen, recht engen Handelsspanne.

SI-Kommentar: Zurzeit tummeln sich viele Spekulanten und Zocker in dem Papier. Wir würden daher trotz der weiterhin guten Aussichten zur Vorsicht mahnen. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESSELLSCHAFTEN

Immofinanz: Mieteinnahmen und NAV legen zu

Die größte österreichische Immobiliengesellschaft Immofinanz kann nach Abschluss umfangreicher Portfoliooptimierungen und Kostensenkungsmaßnahmen wieder stabile Ergebnisse im operativen Geschäft vorweisen. Für das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2010/11 (zum 30.4.) weist der Konzern ein EBITDA von 181 Mio. (Vj.: 217 Mio.) sowie einen Reingewinn von 108 Mio. EUR (Vj.: 163,5 Mio.) aus. Dass die Vergleichswerte des Vorjahres nicht erreicht wurden, erklärt sich vornehmlich mit wegfallenden Sondererträgen wie Gewinnen aus dem Rückkauf von Wandelanleihen. Für die weitere Entwicklung stimmt vor allem das Wachstum der Mieterlöse um knapp 5% auf 277 Mio. EUR zuversichtlich. Zudem konnten im Berichtszeitraum höhere Einnahmen aus Objektverkäufen und der Immobilienentwicklung verbucht werden. Zuletzt präsentierte sich das Management auf diversen Investorenveranstaltungen. Offenbar nimmt das Interesse von institutionellen Anlegern im Vorfeld der für März terminierten ATX-Aufnahme merklich zu. Wie wir hören, will der Vorstand das laufende Aktienrückkaufprogramm vollumfänglich ausschöpfen. Dies würde bedeuten, dass bis Ende April noch mehr als 20 Mio. Anteile über die Börse erworben werden müssen.



Foto: Hahn Immobilien

SI-Kommentar: Ein positives Bewertungsergebnis ließ den ausgewiesenen NAV zuletzt auf 4,95 EUR ansteigen. Damit notiert der Wert auch nach den jüngsten Kursgewinnen klar unter dem Bilanzansatz des Immobilienportfolios. (MW)

Hahn Immobilien: Aufräumarbeiten

Das vergangene Jahr endete für Aktionäre der Hahn-Immobilien-Beteiligungs AG mit einem unangenehmen Paukenschlag. Der im Januar 2010 angekündigte Einstieg des schweizerischen Unimo Real Estate wird nicht in dem ursprünglich geplanten Umfang stattfinden. Statt 2,3 Mio. Papiere werden die Eidgenossen nur noch 1 Mio. Hahn-Aktien zu einem Ausgabekurs von 5,50 EUR beziehen. Für die Zahlung des Kaufpreises wurde Unimo eine Frist bis Mitte Juli eingeräumt. Noch ist der Hahn AG also kein frisches Kapital zugeflossen. Viel schwerer als die geschrumpfte Kapitalerhöhung wiegt jedoch der damit einhergehende Rauswurf des bisherigen Vorstands Dr. Michael Nave. Erst vor einem Jahr an die Spitze des Hahn-Konzerns berufen, war Nave offenkundig nicht bereit, seine Zahlungsverpflichtung als Hauptanteilseigner der Unimo AG auch nur teilweise zu erfüllen. Nun prüft sein früherer Arbeitgeber rechtliche Schritte gegen ihn. Im Gegenzug kehrt Unternehmensgründer Michael Hahn an die Spitze der Gesellschaft zurück. Vor dem bisherigen Aufsichtsratschef dürften arbeitsreiche Monate liegen.

SI-Kommentar: Vertrauens- und Imageschaden kurzfristig zu reparieren. Der volatilen, recht illiquiden Aktie fehlen damit bis auf weiteres echte Investitionsargumente. (MW) ■

Ein holpriger Start

Nach einem starken Jahr 2010 nehmen einige Werte zu Jahresbeginn eine nicht ganz unverdiente Auszeit. Auch wenn uns dies kurzfristig einige Prozentpunkte kostete, bleiben wir für die nächsten Wochen und Monate positiv gestimmt.

Die ersten Wochen des Jahres sind traditionell eher nachrichtenarm, und so lassen sich viele Kursbewegungen noch nicht mit harten Fakten unterlegen. Eine zuletzt einsetzende Korrektur im Rohstoffsektor ging an Titeln wie Banpu und Silver Standard nicht spurlos vorüber. Angesichts der vorausgegangenen Kursgewinne fallen die jüngsten Abschläge jedoch recht moderat aus. Nachdem auch alle Jahresendkurse vorliegen, können wir unter das vergangene Jahr einen mehr als erfreulichen

Schlussstrich ziehen. Mit einem Zugewinn von 34,9% ließen wir den DAX (+16,1%) weit hinter uns. Unser Ansporn ist es, auch 2011 wieder eine Outperformance zu erzielen, was sicher alles andere als leicht werden dürfte.

Zwei Verkäufe

Aus ganz unterschiedlichen Gründen trennten wir uns zuletzt vom spanischen Healthcare-Konzern Grifols und dem Gar-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 21.1.2011 (DAX: 7.062 PUNKTE)
 PERFORMANCE: -3,5% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +2,1%); -1,1% GG. VORMONAT (DAX: +0,8%); +276,0% SEIT DEPOTSTART (DAX: +176,1%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	B 7/6	1.500	04.04.07	4,72	18,87	28.305	7,5%	-7,5%	299,8%
INIT [D]	575 980	TELEMATIK	C 5/4	1.000	26.11.08	4,70	14,57	14.570	3,9%	1,9%	210,0%
PANORAMIC RES. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	E 8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,75	17.450	4,6%	-3,1%	160,4%
DELTAICOM [D] IK	514 680	REIFENHANDEL	C 7/5	400	11.11.09	23,99	60,25	24.100	6,4%	-11,5%	151,1%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	D 7/6	1.000	08.10.08	5,65	12,37	12.370	3,3%	7,1%	118,9%
DAX-LONG-HZ; 5.190; ENDLOS	GS8YFB	INDEX	C 7/7	1.000	12.05.10	9,45	17,75	17.750	4,7%	0,6%	87,8%
SÜSS MICROTEC [D]	722 670	HALBLEITER	C 8/6	1.000	27.10.10	5,90	10,47	10.470	2,8%	27,7%	77,5%
AMAZON CALL 160 USD/JAN 2013	TB7W0U	INTERNETKAUFHAUS	B 8/6	3.000	10.03.10	1,85	3,28	9.840	2,6%	-4,4%	77,3%
ARQUES** [D] IK	515 600	SANIERER	B 9/6	2.500	02.01.10	2,63	4,07	10.168	2,7%	5,4%	54,6%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C 6/6	5.000	08.10.08	2,05	3,14	15.700	4,2%	-0,3%	53,2%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D 7/6	600	21.06.06	17,97	26,67	16.002	4,3%	12,8%	48,4%
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B 7/5	300	30.07.10	37,00	54,87	16.461	4,4%	0,7%	48,3%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C 7/6	800	09.09.08	11,20	16,05	12.840	3,4%	-8,4%	43,3%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	C 7/5	400	11.11.09	23,48	31,00	12.400	3,3%	1,3%	32,0%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	B 6/4	400	17.02.10	27,20	34,00	13.600	3,6%	-1,6%	25,0%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C 6/5	1.000	13.11.08	14,29	17,01	17.010	4,5%	-18,7%	19,0%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	C 7/6	500	19.05.10	15,90	18,39	9.195	2,4%	7,6%	15,7%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B 6/4	250	19.03.10	59,60	67,99	16.998	4,5%	-3,3%	14,1%
NETEASE [CHN]	501 822	INTERNET-SPIELE	C 6/6	300	15.07.09	26,06	28,66	8.598	2,3%	0,5%	10,0%
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C 9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,70	7.010	1,9%	14,7%	4,6%
YARA [NOR]	A0B L7F	DÜNGEMITTEL	B 8/6	250	10.11.10	38,60	39,90	9.975	2,7%	1,2%	3,4%
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C 7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,67	8.010	2,1%	5,1%	0,8%
DEUTSCHE EUROSHOP [D] IK	748 020	EINKAUFSZENTREN	B 7/5	350	09.11.10	26,60	26,78	9.373	2,5%	-2,8%	0,7%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C 6/5	400	06.10.08	21,30	21,30	8.520	2,3%	11,2%	0,0%
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	C 6/5	50	03.03.10	221,00	199,85	9.993	2,7%	-6,6%	-9,6%
PFIZER CALL 20 USD/JAN 2013 IK	TB7W5V	PHARMA	B 9/7	50.000	12.01.11	0,14	0,12	6.000	1,6%	50,0%	-14,3%
SOLARWORLD [D]	510 840	SOLAR	A 8/6	800	10.11.10	9,97	7,92	6.336	1,7%	-1,2%	-20,6%
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013	TB7W1Z	NETZWERKTECHNIK	B 9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,08	1.600	0,4%	0,0%	-73,3%

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

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

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

AKTIENBESTAND	350.643	93,3%
LIQUIDITÄT	25.318	6,7%
GESAMTWERT	375.961	100,0%

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

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

gerätehersteller Rational. Erstgenannter enttäuschte uns mit seiner recht trägen Performance. Da auch die letzten Ergebnisse dem Titel keine nennenswerten Impulse verleihen konnten, zogen wir nun die Konsequenz. Aus dem Engagement verbleibt ein Minus von rund 10%. Es sei angemerkt, dass der Zeitpunkt für den Verkauf mehr als unglücklich gewählt war. Noch am selben Tag schnellte der spanische Aktienmarkt und mit ihm auch die Grifols-Aktie als Ergebnis einer problemlos verlaufenden Aufnahme neuer Staatsanleihen deutlich nach oben. Im Falle Rational mahnte uns der Chartverlauf zur Vorsicht. Dass wir unsere Position glattstellten, war demnach ausschließlich technisch motiviert. An der Qualität und Güte der Firma, von der wir grundsätzlich überzeugt sind, hat sich hingegen nichts geändert. Wir behalten den Titel daher auch auf unserer Beobachtungsliste und können uns vorstellen, zu niedrigeren Kursen wieder einzusteigen. Beide Transaktionen wurden jeweils mit einem nahe am aktuellen Kurs gesetzten Verkaufslimit ausgeführt. Wir versuchen generell mit Limits zu arbeiten, um insbesondere bei marktengen Werten keine allzu großen Kursschwankungen auszulösen. Im Gegenzug haben wir unser Pfizer-Engagement über den bereits im Depot befindlichen Call weiter ausgebaut. Der Einstandskurs beträgt nun 14 Cent, welcher sich als Mischkurs der beiden Käufe ergibt.

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE						
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM	
PFIZER CALL	TB7 W5V	0,12	25.000	3.000,00	12.01.11	
DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	PERF.	DATUM
GRIFOLS	A0B 6Z3	9,95	600	5.970	-11,2%	12.01.11
RATIONAL	701 080	153,00	100	15.300	+31,4%	13.01.11

klar zweistelligen EBIT-Marge. Zwar steigt inzwischen die Gefahr von Rückschlägen, eine Trendwende aufgrund eines Wendepunktes im Investitionszyklus der Branche lässt sich derzeit allerdings noch nicht erkennen. Wir lassen unsere Gewinne daher zunächst laufen, die Aktie steht aber nun unter genauerer Beobachtung.

EquityStory wird wachgeküsst

Die Aktie des Online-Investor-Relations-Spezialisten EquityStory schien lange Zeit ein echter Langweiler zu sein. Monatelang kam der Titel nie so richtig vom Fleck. Dabei sprachen die nackten Zahlen und langfristigen Trends – die Politik beschließt immer umfangreichere Publizitätspflichten für börsennotierte Unternehmen, dazu eine stärkere Regulierung der Finanzmärkte – weiterhin klar für ein Investment. In den vergangenen Wochen brach die Aktie aus ihrer scheinbar zementierten Seitwärts-Range nun endlich aus. Offenbar kaufen sich Anleger in Erwartung starker Q4-Ergebnisse in den MicroCap ein. Traditionell hat das Schlussquartal für die Gesellschaft eine besonders große Bedeutung. Nach neun Monaten lagen Umsatz (+10% auf 6,7 Mio. EUR) und Ergebnis (+25% auf 1 Mio. EUR) bereits deutlich über den Vergleichswerten des Vorjahres. Mit der kürzlich gemeldeten Übernahme der Webagentur triplex baut EquityStory seinen dynamisch wachsenden Bereich Online-Corporate-Communications aus. Mit dem Zukauf, der komplett aus eigenen Mittel finanziert wird, will man seinen Kunden in Zukunft weitere Dienste rund um den eigenen Internetauftritt anbieten. triplex selbst setzte in den vergangenen Jahren jeweils mehr als 1,5 Mio. EUR um.

Fazit

Wir wollen die Entwicklung der ersten Wochen nicht überbewerten. Viele Kursbewegungen kamen schließlich ohne konkrete Nachrichten und bei recht geringen Umsätzen zustande. Mit Blick auf mögliche Depotveränderungen haben wir vor allem einen Austausch unseres DAX-Hebelzertifikats im Hinterkopf. Hier empfiehlt sich der Wechsel in einen Schein mit einer höheren Knock-out-Schwelle. Darüber hinaus können wir uns die eine oder andere Veränderung im Rohstoffbereich vorstellen. So sehen wir das weitere Kurspotenzial bei Panoramic als eher begrenzt an. Ob und wann wir hier aktiv werden, darüber informiert wie gewohnt jeden Dienstag der „Smart Investor Weekly“.

Marcus Wessel



Süss(e) Nachrichten

Bislang zeigt die Aktie des Halbleiterausrüsters Süss Microtec auf ihrem Weg von einem Hoch zum nächsten keinerlei Ermüdungserscheinungen. Angesichts der starken Nachrichtenlage und des auch für dieses Jahr prognostizierten Wachstums des globalen Halbleitermarktes ist es nicht verwunderlich, dass der Titel von immer mehr Anlegern entdeckt wird. Zudem könnte schon bald die Aufnahme in den TecDAX anstehen. Bei den beiden Kriterien Handelsvolumen und Marktkapitalisierung lag die Süss-Aktie bereits Ende November innerhalb der von der Börse aufgestellten 35/35-Regel. Zuletzt meldete das Unternehmen bessere als erwartet Auftragseingänge für das vierte Quartal. Mit neuen Bestellungen im Gesamtwert von 50 Mio. EUR übertraf man die eigene, zugegebene konservative Prognose um ganze 20 Mio. EUR. Das aktuelle Auftragspolster von ca. 120 Mio. EUR lässt ein weiteres, starkes Jahr erwarten. Wir kalkulieren vor diesem Hintergrund mit Erlösen von mindestens 170 Mio. EUR (Vj.: voraussichtlich 140 Mio.) und einer

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 8).

„Wir erkennen Trends sehr früh“

Smart Investor im Gespräch mit Florian Wagner, Gründer von Qbasis Fund Management, über den richtigen Einsatz von Managed Futures, größtmögliche Transparenz und eine 34% p.a.-Rendite

Smart Investor: Herr Wagner, wie kamen Sie eigentlich zum Thema Managed Futures?

Wagner: Als Privatinvestor in Aktienfonds habe ich schnell gelernt, dass bei reiner Aktienanlage trotz Auswahl der richtigen Produkte erhebliche Verluste entstehen können. Die Idee von Managed Futures ist nun, sich beide Phasen der Bewegung eines Wertpapiers zu Nutze zu machen. Darüber hinaus war mir das Aktienuniversum allgemein zu klein, vor allem hinsichtlich der Diversifikation. Auch deshalb erachte ich Managed Futures als vorteilhaft, weil man neben Aktien z.B. auch in Währungen oder Rohstoffe investieren kann. In meinen Augen ist die Eingeschränktheit bei der Geldanlage einer der größten Fehler.

Smart Investor: Was braucht ein Investor, um im Bereich Managed Futures erfolgreich zu sein?

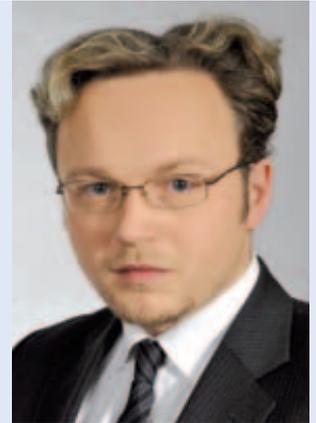
Wagner: 2002 haben wir uns zunächst über 200 verschiedene Strategien angesehen. Während dieses Research-Prozesses stießen wir auf Ziad Chahal, einen Libanesen, der knapp 20 Jahre Erfahrung im Bereich Managed Futures aufzuweisen und den unserer Meinung nach leistungsfähigsten Algorithmus entwickelt hatte. Die Philosophie ist, mit einem einzigen Algorithmus alle Märkte zu handeln. Es muss folglich ein sehr robuster Algorithmus sein. Wenn ein Handelssystem in verschiedenen Märkten erfolgreich agieren kann, dann schafft es dies höchstwahrscheinlich auch in verschiedenen Marktphasen. Und genau das vermag dieser Algorithmus.

Smart Investor: Wie funktioniert dieses System nun im Täglichen genau?

Wagner: Das System baut auf zwei Komponenten. Die erste ist ein Break-out-Trendfolgesystem, mit dem wir extrem früh in Trends einsteigen können. Dieser Trendfolger wird auf über 100 Märkte angewandt und reagiert sehr zeitnah, sowohl bei Ausbrüchen nach oben wie nach unten, kann also auch kürzere Trends verarbeiten. Der zweite Teil des Systems ist eine Counter-Trend-Strategie, die besonders dann funktioniert, wenn die Märkte seitwärts tendieren. Hier werden Oszillatoren eingesetzt, die relative Über- bzw. Untertreibungen feststellen, auf Basis derer wir dann dagegen handeln. Diese Strategie wird immer parallel mitgeführt, um die schwächeren Phasen des Trendfolgers zu egalisieren. Auch sollten Anleger wissen, dass unsere Ansätze rein reaktiv sind und nicht prädiktiv. Wir reagieren also rein auf das, was der Markt uns sagt.

Smart Investor: Das klingt danach, als müssten Sie jede Menge Informatiker beschäftigen.

Florian Wagner hat mehr als 10 Jahre Erfahrung im Handel mit Finanzinstrumenten und Derivaten. Während des Medizinstudiums entdeckte er, dass Regelprozesse und neuronale Strukturen im menschlichen Körper auch auf Finanzmärkte anwendbar sind. Im Jahr 2002 gründete er ein Forschungsteam, das mehr als 200 Handelsstrategien von Systementwicklungshäusern in Asien, Europa und den USA evaluierte. Im selben Zeitraum wirkte er an der Entwicklung der Qbasis Handelsstrategie MF Plus mit. Im Jahr 2005 gründete er dann Qbasis Fund Management.



Wagner: Das ist richtig. Das Team besteht insgesamt aus 27 Mitarbeitern, von denen ein Drittel in F&E tätig ist. Die restlichen Mitarbeiter sind im Vertrieb und Backoffice. Dazu gehört auch, Informationen aufzubereiten und damit die erforderliche Transparenz gegenüber Investoren oder potenziellen Anlegern herzustellen.

Smart Investor: Gerade Transparenz (Stichwort: „Black Box“) ist ja etwas, was bei Managed Futures immer wieder angeprangert wird.

Wagner: Ja, leider wird das immer wieder so negativ dargestellt. Es ist aber nicht so, dass da irgendwo eine Box herumsteht und keiner weiß, was die tut. Es ist eher so zu verstehen, dass die besten Entscheidungen des Managements dem Algorithmus beigebracht werden und dieser dann kontinuierlich diese reproduziert und gleichwertig auf über 100 Märkte umgesetzt. Somit gibt es bei uns kein Fondsmanagement im herkömmlichen Sinn, denn für den täglichen Handel brauchen wir es eigentlich nicht. Stattdessen legt der Fondsmanager die prinzipielle Ausrichtung des Portfolios fest und agiert als zusätzliche Kontroll- und Risikomanagementeinrichtung.

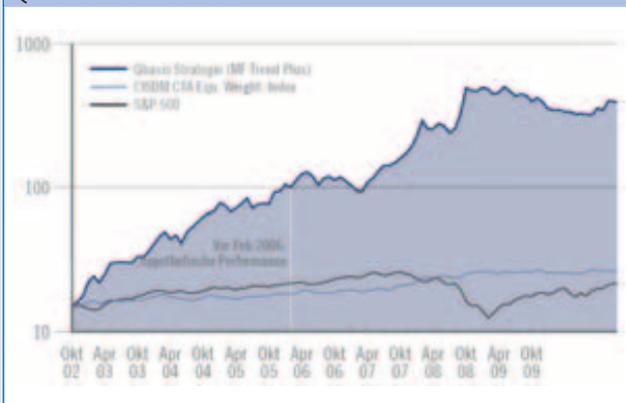
Smart Investor: Aber jetzt sind wir von der vor allem nach 2008 extrem wichtig gewordenen Frage der Transparenz abgekommen?

Wagner: Das ist ein sehr wichtiges Thema. Wir bieten unseren Investoren ein Höchstmaß an Transparenz. Erstens kann der Kunde ab einem Mindestinvestment von 5 Mio. EUR einen Managed Account eröffnen und dadurch zu jedem Zeitpunkt die Portfoliostruktur sowie die Kauf- und Verkaufszeitpunkte einsehen. Der Offshore-Fonds bzw. der ETF basiert auf der gleichen

IM PORTRAIT: QBASIS FUTURES FUND

WKN: A1C T64; **Auflagedatum:** 1.4.2010; **Fondsvolumen:** 2,2 Mio. EUR; **Typ:** Managed Futures Fonds; **Portrait:** Der Qbasis Futures Fund ist ein börsengehandelter Fonds aus dem Bereich Managed Futures. Basis der Anlagestrategie sind vollautomatisierte Handelssysteme. Im Fonds werden ein Trendfolge- sowie ein Kontrartrendsystem zur Anwendung gebracht und darüber mehr als 90 unterschiedliche Terminmärkte gehandelt. Dadurch ist das Fondsportfolio stets breit gestreut. Im Jahr 2010 konnte ein Ertrag von 15,6% erzielt werden. Investments sind ab 2.000 EUR möglich, die Verwaltungsgebühr liegt bei 0,75% p.a.

QBASIS FUTURES FUND



Quelle: Qbasis Invest Factsheet

Strategie. Somit haben die Investoren eine doppelte Kontrolle, wenn der Fonds nicht stark von den Managed Accounts abweicht. Zweite Ebene der Transparenz ist der Handel mit transparenten Instrumenten. Für Futures gibt es nun einmal nur einen Preis auf der Welt, der an einem regulierten Markt festgestellt wird. Drittens veröffentlichen wir mit dem ETF einen tagesaktuellen Preis und bieten damit ein täglich handelbares Produkt an. Für den Kleinanleger ist so der Wert seines Fondsanteils zeitnah nachzuverfolgen. Nicht zuletzt kommuni-

zieren wir auch auf Anfrage die Performancequellen, wo also Gewinne und Verluste erwirtschaftet wurden.

Smart Investor: Nun war der Oktober 2008 laut Factsheet Ihr bester Monat. Das Plus von über 50% klingt unglaublich. Wie erklären Sie das?

Wagner: Das Jahr 2008 war überhaupt sehr gut für Managed Futures, und für uns ganz besonders. Man muss in trendlosen Marktphasen verhältnismäßig wenig verlieren und in guten mit stark ausgeprägten Trends verhältnismäßig stark gewinnen. Da wir kein Profit-Management haben, also die Erträge nicht nach oben begrenzen, können wir dann so ausgeprägte Bewegungen wie in jenem Herbst in extrem starke Performanceergebnisse wandeln. Das ist der Grund für so tolle Monate und unsere p.a.-Rendite von 34%.

Smart Investor: Die Volatilität der Monatsergebnisse ist aber ungeachtet dessen schon hoch?

Wagner: Das mag stimmen, aber die Idee von Qbasis ist es, eine Alternative zu einem Aktienfonds darzustellen. Entsprechend können wir profitieren, wenn dieser einbricht und z.B. die Volatilität nach oben schnell. Eher schlecht läuft es für uns, wenn wie 2009 die Volatilität stetig nach unten fällt. Auch das war 2009 der Fall. Dennoch mussten wir im Speziellen nur ein Zehntel des Vorjahresgewinns zurückgeben – was ein extrem gutes Verhältnis ist!

Smart Investor: Wo ist Ihr System nun aktuell investiert?

Wagner: Generell sind wir in Rohstoffen und Aktien im Moment long positioniert, bei Anleihen dagegen setzen wir auf einen weiteren Rücksetzer. Persönlich investiere ich die Basis meines Vermögens in den Qbasis Futures Fund. Dieser allein deckt ja bereits Aktien, Anleihen, Währungen und alle liquiden Rohstoffe ab. Einen kleinen Anteil setze ich jedoch auch noch in Nischen wie in Emerging Market Bonds bzw. in europäische Mid Caps und Small Caps aus den Emerging Markets.

Smart Investor: Haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow

Anzeige

INTENSIV-SEMINAR

Persönlichkeitstraining - die Grundlage erfolgreicher Trader

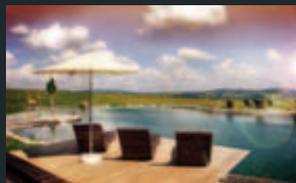


Persönlichkeits- und Gehirntraining sind die Schlüssel zum Erfolg!

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

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

Referent Dr. Raimund Schriek

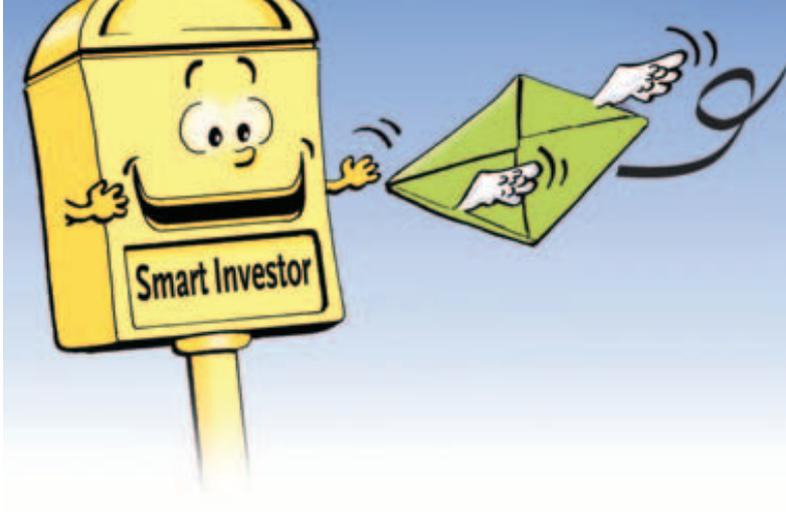


Sie stehen im Mittelpunkt

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

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

Go Bärchen, Go!



? **Byron Wiens Überraschungen – überraschend schlecht**
 Ein einziges Jahr lag Byron Wien mal richtig mit seinen „10 größten Überraschungen für das Jahr“, seitdem wird er jedes Jahr wieder zitiert. Was sind denn das bitte für Prognosen? Dass sich Gold im Aufwärtstrend befindet, hat jetzt auch er festgestellt – ganz großes Kino.

B. Falk

SI So ist das mit „Börsen-Gurus“. Einmal spektakulär richtig gelegen, lässt sich davon lange zehren. Aber Zufallstreffer lassen sich trotzdem nicht reproduzieren.

? **Fortentwicklung der Relativen Stärke mit ETFs**
 Ich bin ein großer Anhänger der Relativen Stärke, da man hier sehr schnell im „großen Ganzen“ das Momentum von Teilmärkten erkennen kann. Warum entwickeln Sie dieses Konzept nicht weiter? So wäre beispielsweise ein neues ETF-Musterdepot eine feine Sache.

Ralf Scheuer

SI Auch wir sind große Anhänger dieses Ansatzes. Ein weiteres Musterdepot („Makrodepot“) könnte jedoch leicht den Eindruck der Beliebigkeit erzeugen. Ferner wäre eine gewisse Redundanz durch ETFs und Indizes gegeben (Silber-ETF vs. Silber). Hinweisen wollen wir bei dieser Gelegenheit auf die in der Rubrik eingeführten Ergänzungen in Landeswährung, die unter anderem Überhitzungserscheinungen anzeigen (Spalte „GD Halbjahr Abst.%“). Wir werden die Rubrik auch künftig behutsam fortentwickeln.

? **Agrar en detail**
 In Ihrer Dezemberausgabe weisen Sie erneut auf Agrarrohstoffe hin. Welche Instrumente können Sie empfehlen, die a) ohne „roll-over“ gestrikt sind und b) kein Emittentenrisiko aufweisen?

J. Schulz

SI Wir dürfen und können leider keine Einzelberatung machen. Aber in Ausgabe 3/2011 werden wir ausführlich auf das Thema „Agrar“ eingehen.

? **Alte Smart Investor-Hefte**
 Wie ist es mir möglich, alte Artikel zu erhalten?

Klaus Eisemann

SI Sie können diese Ausgaben noch beziehen. Wenden Sie sich dazu an unsere Abo-Verwaltung (Frau Wolpert) unter abo@smartinvestor.de oder 089/2000339-0.



Smart Investor 1/2011

? **Versteckte Inflation in den USA**
 Bei einem Nachrichtenportal habe ich einen interessanten Artikel zum Thema versteckte Preissteigerungen mittels klammheimlich reduzierter Packungsgrößen in den USA entdeckt. Eine Thematik, die uns sicherlich auch bald in Deutschland/Europa beschäftigen wird. Die Bundesregierung hat den Weg dafür bereits freigemacht.

Andreas Ksiensik

SI Vielen Dank für diesen interessanten Hinweis. Er deckt sich mit unseren Überlegungen.

? **Währungsreform, wie funktioniert das?**
 Könnten Sie in einer kommenden Ausgabe einmal detailliert schildern, wie Sie sich eine Währungsreform heute in Europa/Bundesrepublik vorstellen, z.B. Auswirkung auf Bankguthaben, Schulden, Anleihen, Preise usw.?

M. Merkwitz

SI Vermutlich im Sommer werden wir eine eigene Sonderausgabe zum Thema „Geld“ bringen. Das Thema Währungsreform werden wir natürlich auch noch ausführlich und non-mainstreamig angehen. Aber wir bitten um etwas Geduld.

? **Noch auf das Musterdepot aufspringen?**
 Wenn ich mir die Entwicklung Ihres Musterdepots ansehe, stellt sich mir die Frage, ob es Sinn macht, bei einigen Top-Performern noch auf den fahrenden Zug aufzuspringen, oder ob ich mich auf Ihre aktuellen Käufe konzentrieren soll. Zudem hatte ich in den letzten Tagen das Gefühl, dass die Marktteilnehmer Angst vor der starken Entwicklung bekommen haben, oder ist das bereits die Vorwegnahme einer ganz großen Korrektur, die uns zum Jahresanfang erwartet?

Michael Singer

SI Wer neu einsteigen will, könnte sich an unseren SIP-Kennzahlen orientieren (bis C kaufenswert; ab D nicht mehr), oder aber die besten Performer nehmen. Bei diesen haben wir ja schon bewiesen, dass wir mit unserer Idee richtig lagen. Gut laufende Aktien laufen meistens auch weiterhin gut. Eine eher schlechte Vorgehensweise für einen Neueinsteiger wäre es, nur die neuen Empfehlungen nachzubilden. Ansonsten würden wir einzelne kurzfristige Bewegungen nicht überbewer-

ten, noch dazu in einem CuB, in dessen Verlauf die meisten Bären einfach „umgehauen“ werden. Zum Thema Januar-Effekt finden Sie auf S. 41 dieser Ausgabe einen interessanten Artikel.

? **Begünstigte mit großen Geistesgaben**
Für mich sind Sie seit 2004 ständige Quelle der Spiritualität und Inspiration bezüglich Philosophie, Fiskalpolitik und Lebensgrundwerte. Dank Ihnen habe ich Gewissheiten und wichtige Zeit gewonnen. Für mich sind Sie in Schopenhauers Sinne Begünstigte mit großen Geistesgaben.
Christian Glawe

SI Wir danken Ihnen herzlich für dieses poetische Lob und antworten mit einem Schopenhauer-Zitat, das uns alle auffordert, stets wachsam zu bleiben: „Also, wer erwartet, dass in der Welt die Teufel mit Hörnern und die Narren mit Schellen einhergehen, wird stets ihre Beute oder ihr Spiel sein.“

? **„Inflatiopoly“**
An Weihnachten bekamen meine Kinder das bekannte Brettspiel „Monopoly“ geschenkt. Ich stellte überrascht fest: Bei „Monopoly“ ist die Inflation bereits in vollem Gange. Wir hatten damals Schlossallee & Co. mit Geldscheinen zwischen 20 und 10.000 DM bezahlt. Bei der aktuellen Auflage sind Scheine mit Werten zwischen 10.000 und 5.000.000 EUR im Umlauf. Sind die Spielmacher bei Parker nicht weitsichtig?
Jochen Gubisch

SI Danke für den Hinweis, wir haben auch sehr geschmunzelt.

? **Erzreaktionär Ron Paul?**
Ihre Zeitschrift bietet durchaus originelle Ideen und gibt vernünftige Hinweise zur Geldanlage. Aber ich ärgere mich über Ihre Hetze gegen den deutschen Sozialstaat und gegen die hier lebenden Migrant/innen. Die Muslim Girls und Muslim Boys sind unsere Zukunft! Wie kann man einen Erzreaktionär wie Ron Paul gut finden, nur weil er gegen das Schuldenmachen der amerikanischen Regierung eintritt? Bleiben Sie beim Geldverdienen, überlassen Sie anderen die Politik!
Rainer Kromarek

SI In erster Linie schreiben wir gegen unsere verantwortungslose Politik, vor allem in Geldfragen, an. Unser ausuferndes Sozialwesen ist dabei nur ein Unterthema, die Moral-Hazard-Problematik bei unseren Eliten wäre ein anderes Unterthema. Es geht uns also nicht darum, auf den Schwachen herumzutampeln. Der Fisch stinkt sowohl vom Kopf als auch vom Schwanz her. Und der Ur-Ur-Grund liegt in einem falschen Geldsystem. Ron Paul steht in erster Linie dafür ein, dass man nur das ausgeben darf, was man vorher eingenommen hat. Alles andere, also das Schuldenmachen der Regierungen, ist die unnachhaltigste Vorgehensweise, die man sich nur vorstellen kann. Und daher werden wir es auch weiterhin kritisieren. Ums Geldverdienen kümmern wir uns doch ohnehin.



Ron Paul

? **Go Bärchen, go!**
Hallo Bärchen, ich verfolge die Zeitschrift Smart Investor ja seit Längerem, die machen einen ganz ordentlichen Job. Hast Du Lust, das Musterdepot nachzubilden und das zukünftig zu verfolgen? D.h. ich gebe das Geld und Du machst das Tun und am Ende machen wir halbe-halbe. Das will aber laufend verfolgt werden ...

Gruß Papa

SI Nein, es handelt sich hier nicht um Guerilla-Marketing. Wir vermuten, da hat Papa in seinem E-Mail-Programm nach dem Erhalt unseres Weekly-Newsletters aus Versehen den „Weiterleiten“- mit dem „Antworten“-Button verwechselt, weshalb diese nicht für die Redaktion (sondern für seine Tochter) gedachte E-Mail dann bei uns landete. In jedem Fall wünschen wir „Bärchen“ viel Erfolg!

? **Performance Musterdepot**
Falls man das Musterdepot nachbilden möchte, wäre es hilfreich, die Performance der letzten Jahre – gerade auch in Krisenzeiten – zu sehen. Können Sie Zahlen zur Verfügung stellen?
René Schäfer

SI Gerne, nachfolgend die Performance der letzten sechs Jahre: +34,9% in 2010; +30,5% in 2009; -12,3% in 2008; +1,0% in 2007; +24,3% in 2006; +51,8% in 2005



Budapest, Hauptstadt Ungarns, im Abendlicht

? **Rentenverstaatlichung in Ungarn**
Aktienfonds sind Sondervermögen. Dies trifft auch auf die Fondsgebundene Riesterrente zu. Ich frage mich nun, ob es auch in Deutschland möglich ist, die Riestersparer zu zwingen, Ihren Vertrag aufzulösen und in die Staatliche Rente einzuzahlen (wie gerade in Ungarn geschehen)?
T. Bauer

SI Grundsätzlich kann gesagt werden, dass dem Staat im Extremfall ALLES zuzutrauen ist. Insofern können wir nichts ausschließen. Wir werden das Thema „Staatliche Willkür“ auch künftig weiter behandeln, so wie bereits in der Ausgabe 7/2010 (Titelstory: „Der Anleger im Würgegriff des Staates“).

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

„Die Privatanlegerbibel“

Mit dem Buch „Die Privatanlegerbibel“ ist Georg Eckert für die Leserschaft der Privatanleger wirklich ein großer Wurf gelungen. Wer dieses Buch gelesen hat, kann sich zur Lektüre selbst beglückwünschen, denn hier wird er sehr gut informiert – dies eben nicht aus der Perspektive von Professionals der Finanzbranche, die sich ja nicht selten das Patent der wundersamen (exponentiellen) Geldvermehrung zuschreiben. „Die Privatanlegerbibel“ geht auf knapp 200 Seiten genau auf die Situation eines Privatanlegers ein, der Eckert zufolge immer noch sein bester Anwalt in Geldangelegenheiten ist. Eckert will mit seinem Buch die Kompetenz des Privatanlegers schulen, so dass dieser noch besser seine eigenen Interessen am Kapitalmarkt vertreten kann. Dabei gelingt dem Autor genau diese Aufgabenstellung bestens.

Die „Privatanlegerbibel“ ist in vier große Kapitel gegliedert: Grundsätzliches, Informationen und Informanten, Börsenstrategien sowie Anlageformen. Augenfacharzt Eckert schärft den Privatanlegern ein, dass insbesondere ein wacher Blick für den Kapitalmarkt wichtig ist – und man muss sein Anlageschicksal in

die eigenen Hände nehmen und dieses nicht etwaigen Superexperten anvertrauen. Das Buch ist geschrieben aus der Perspektive eines erfahrenen, sehr gebildeten Privatanlegers, der selbst schon die Höhen und Tiefen in seinem Depot mitgemacht hat. „Die Privatanlegerbibel“ ist authentisch und noch dazu sehr gut formuliert; Eckert verzichtet im Kontrast zu vielen Börsenratgebern darauf, mit Fachbegriffen, die für Privatanleger zumeist auch unerheblich sind, um sich zu werfen – so erhält der Leser nie den Eindruck, es sei zwischen ihm und dem Autor eine Art selbstgefällige Wissensasymmetrie zugunsten des Autors vorhanden. Investmentfazit für den Privatanleger: Kaufen! ■

Theo Mieding

„Die Privatanlegerbibel“; Georg Eckert; Finanzbuch Verlag; München; 199 Seiten; 12,95 EUR



BUCHBESPRECHUNG II

„Vermögen in Deutschland“

Nehmen die Dinge weiter ihren Lauf, werden mit dem Anstieg des Altersdurchschnitts in Deutschland viele Bürger aus der Mittelschicht sozial absteigen. Einigen Glücklichen wird – wie die Erfahrung zeigt – aber auch der soziale Aufstieg in die Oberschicht gelingen. Dem zunehmenden Heer Hilfsbedürftiger steht somit eine größere Zahl Wohlhabender gegenüber. Wie ernst es nun die Gruppe der Reichen, sehr Reichen oder Super-Reichen mit ihrer gesellschaftlichen Verantwortung nimmt, damit beschäftigen sich die drei Professoren Wolfgang

Lauterbach (sozialwissenschaftliche Bildungswissenschaft), Thomas Druyen (vergleichende Vermögenskultur) sowie Matthias Grundmann (Soziologie), gleichzeitig auch Herausgeber des Buches „Vermögen in Deutschland“.

Dazu interviewten sie hinter den für gewöhnlich schwer zugänglichen Mauern schicker Dachgeschosswohnungen und edler Villen 500 Haushalte mit 800 Perso-

nen mit dem Ziel zu erkunden, wer sich wo, wie und vor allem warum sozial engagiert. Insbesondere die Frage nach den Motiven der Befragten beantwortet das Buch mit erstaunlichen Einblicken in die Lebensläufe und Denkweisen Wohlhabender. Beeindruckend dabei ist die Klarheit des Buches. Kein Satz ist zu viel oder zu wenig.

Eine leichte Urlaubslektüre ist „Vermögen in Deutschland“ natürlich nicht. Nonprofit-Organisationen dürfte es dagegen unschätzbare Dienste erweisen. Denn mit Hilfe der Charakterstudien der Reichen erfahren die gemeinnützigen Organisationen genau, wer welches Projekt auch von Herzen unterstützen will. „Vermögen in Deutschland“ sollte deshalb in absehbarer Zeit zum Standardwerk für soziale Einrichtungen werden. Den drei Professoren gebührt großer Dank. Mit ihrem Buch liefern sie einen wertvollen Beitrag, unser zunehmend problematischer finanzierbares Sozialsystem durch privates Engagement zu ersetzen. ■

Claus Brockmann

„Vermögen in Deutschland“; Wolfgang Lauterbach, Thomas Druyen und Matthias Grundmann; VS Verlag; Wiesbaden 2011; 222 Seiten; 29,95 EUR



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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
American Water Works Inc.	AoN J38	40
Astral Foods Ltd.	658 572	17
Bor. Dortmund GmbH & Co. KGaA	549 309	69
China Water Affairs Ltd.	AoM Q4W	40
Commercial Int. Bank Ltd.	902 130	17
Continental AG	543 900	62
Danaher Corp.	866 197	39
Dentsply Inc.	884 794	10
Dexcom Inc.	AoD 9T1	9
Eli Lilly & Co.	858 560	9
EnviTec AG	AoM VLS	63
Esprit Ltd.	AoM L39	64
Flowserve Corp.	864 999	39
Fresenius Med. Care AG & Co. KGaA	578 580	9, 70
Gerry Weber AG	330 410	70
Guarantay Trust Bank Plc	AoM W4B	17
HELMA Eigenheimbau AG	AoE Q57	66
Hera S.P.A.	471 473	40
Hikma Plc	AoM LJG	7
HMS Holdings Corp.	213 774	6
Intel Corp.	855 681	70
Intuitive Surgical Inc.	888 024	10
Johnson & Johnson Inc.	853 260	9
KSB AG	629 203	39
Maroc Telecom AU	AoJ 3AH	17
MTN Ltd.	897 024	17

Murray & Roberts Ltd.	AoH M1M	17
Naspers Ltd.	906 614	17
Nitto Denko Corp.	862 930	39
Novo Nordisk AS	AoM 9QL	7
Orascom Constr. Industries SAE	AoJ 26U	17
Pacific Rubiales Corp.	AoQ Z4V	14
Pfizer Inc.	852 009	9
Pick'n'Pay Ltd.	875 436	17
Pretoria Portland Cement Ltd.	AoR DXR	17
Pure Technologies Ltd.	AoD NN2	39
Realtech AG	700 890	62
Roth & Rau AG	AoJ CZ5	70
Sanofi-Aventis S.A.	920 657	8
Sasol Ltd.	865 164	17
Severn Trent Plc	AoL BHG	40
St. Jude Medical Inc.	864 096	9
Standard Bank Ltd.	AoN EF6	17
Stericycle Inc.	902 518	10
Stratec Biomedical Systems AG	728 900	9
Suez Environnement S.A.	AoQ 418	40
Synergy Health Plc	813 512	6
Tecan Group AG	922 557	9
Thermo Fisher Inc.	857 209	39
Titan Medical Inc.	AoY FVR	10
Tullow Oil Plc	591 219	17
Vale S.A.	AoR N7L	14
Vertex Inc.	882 807	7
Zimmer Holdings Inc.	753 718	9

Themenvorschau

bis Smart Investor 6/2011

Anleihen: Über Zinsen, Renditen und Ratings

Agrar: Die Profiteure der Preissteigerungen

Holz: Die nachhaltigste Branche schlechthin

Metalle: Über edle, nicht-edle und seltene Metalle

Internetaktien: Die Stars von morgen

Zyklusanalyse: Über wiederkehrende Muster

Beteiligungsgesellschaften: Tops und Flops

Corporate Governance: Sinnvolle Firmenregeln

Bau-Branche: Der CuB-Profiteur schlechthin

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Orwells 1984: Fiktion oder bald schon Realität?

Demografie: Ein wichtiger Einflussfaktor für Börsen

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

Berater: Wer ist auf Linie mit Smart Investor?

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage der financial.de AG bei.

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

9. Jahrgang 2011, Nr. 2 (Februar)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Fabian Grummel,
Tobias Karow, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Claus Brockmann, Jürgen Büttner,
Daniel Haase, Michael Heimrich, Christoph Karl,
Magdalena Lammell, Theo Mieding, Stefan Preuß,
Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Eric Bernhardt, Peter Boehringer, Holger Däuble,
Adrian Douglas, Cosmin Filker, Detlef Glow, Alexander
Hirse Korn, Corinne Hofmann, Steffen Krug, Uwe Lang,
James Turk

Interviewpartner:

Jim Rogers, Thomas Treß, Florian Wagner,
Felix W. Zulauf

Gestaltung:

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

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2011:

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

Redaktionsschluss:

21. Januar 2011

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen
Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

„Gleichheit macht glücklich“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Es gehört zu den glücklichen Momenten eines Forschers, wenn die eigene Arbeit auch außerhalb des Fachbereichs Aufmerksamkeit findet. So erging es beispielsweise Kate Pickett und Richard Wilkinson, deren „verblüffende“ Erkenntnisse unter der Parole „Gleichheit macht glücklich“ Anfang des Jahres durch die Presse geisterten. So „verblüffend“ waren diese Erkenntnisse im Jahr 2011 allerdings nicht mehr, basieren sie doch auf einem Buch des Duos aus dem Jahre 2009: „Gleichheit ist Glück“. Offensichtlich macht aber auch die Wiederholung der gleichen Aussage glücklich. Der Zeitgeist jedenfalls freute sich derart über die streng wissenschaftliche Schützenhilfe, dass er dem Werk einen weiteren medialen Aufguss bescherte.

Es scheint derselbe Zeitgeist zu sein, der es aus der Chefin einer sozialistischen Partei nun auch wieder offen herausprudeln lässt, dass sie doch eigentlich lieber die Chefin einer kommunistischen Partei wäre. Ein bisschen so wie früher, als man sich in dieser Partei noch seine eigene Animal Farm einzäunte. Der Weg

dorthin sei freilich steinig, was doch die „Ernst-gemeinte“ Frage aufwirft, ob ein Porsche das geeignete Fortbewegungsmittel ist. Glücklich, das wissen wir ja nun, macht ein solches Vehikel ohnehin nur, wenn wir die Gewissheit haben, dass auch alle anderen Menschen nicht auf einen Porsche verzichten müssen. Bitte verstehen Sie nun aber den Volksporsche nicht gleich als Aktientipp, auch wenn die Übernahme durch Volkswagen in diese Richtung deutet.



Die realen Erscheinungsformen des Glücks durch Gleichheit weichen nämlich gelegentlich von der Idealvorstellung ab. Oft sind es gerade die Führer kommunistischer Staaten, die sich selbst die Bürde einer gewissen Ungleichheit auferlegen und sich um ihrer Untertanen Willen den Weg zu eigenem Lebensglück versagen. Kommunismus-Kenner werden nun vielleicht einwerfen, dass es kommunistische Staaten in der Realität bislang gar nicht gab. Das ist natürlich eine Definitionsfrage, aber seit dem Genossen Stalin oder dem Familienbetrieb in Nordkorea haben wir doch eine recht anschauliche Vorstellung von der Steinigkeit des Weges: Echte Gleichheit gibt es eben nur im Tod. Wobei das Glücksempfinden Toter sicher einer eigenen wissenschaftlichen Untersuchung wert wäre.

Nach diesem kurzen Einblick in das Paradies wollen und dürfen wir unsere Augen aber nicht vor dem Elend des real existierenden Kapitalismus verschließen. Es ist die Industrie, die das Glück des Volkes in einer Mischung aus Unfähigkeit und Eigennutz unter Dauerfeuer genommen hat. Die Mode etwa ist so ein unerschöpfliches Thema: Da ist nicht nur die schlichte Unfähigkeit kapitalistischer Betriebe, eine ganze Nation mit Einheitspullovern zu versorgen. Es illustriert auch die Frechheit, mit der insbesondere den Verbraucherinnen eingeredet wird, dass diese bei der Bekleidung Ungleichheit angeblich bevorzugen. Sagte hier jemand Schuhe?! Im Prinzip war der „zweite deutsche Staat“ schon auf dem richtigen Weg, zumindest mit dem Trabant. Hätte es keine Farb- und Ausstattungsvarianten gegeben, die Geschichte wäre wohl anders verlaufen. Erst heute beginnt die Wissenschaft zu verstehen, dass es die „Trabant Farbtafel“ war, die die Menschen auf der Suche nach Gleichheit aus dem Land fliehen ließ und letztlich zum Zusammenbruch führte. ■

