

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

2  
2012



Mit 40 Seiten Beilage  
„Fonds 2012“



## Inflation vs. Deflation

### ASIEN:

Asiens Börsen  
mit Euro-Sorgen

### HIGHTECH-METALLE:

Geplatze Blase  
oder nur Korrektur?

### AUSTRIANS:

Ron Paul und  
Roland Baader (†)

# 3. Hamburger Marc Banco Anlegertagung Euro-Misere ohne Ende 01. und 02. Juni 2012 in Hamburg

Analysen – Prognosen – Strategien

## ▸ Programm, Freitag 01. Juni

**Rahim Taghizagedan**  
(Institut für Wertwirtschaft, Wien)  
Die Rückkehr zum gesunden  
Menschenverstand - Eine Einführung  
in die Österreichische Schule der Ökonomie

**Dr. Michael von Prollius**  
(Forum Ordnungspolitik, Berlin)  
The Austrian View: Ursachen, Stand  
und Perspektiven der Euro-Misere

**Mack & Weise**  
(Vermögensverwalter, Hamburg)  
Vermögenssicherung im Umfeld  
globaler Herausforderungen

**Thorsten Schulte**  
(„Silberjunge“, Hamm)  
Vermögen retten: Wie und wann in  
Edelmetalle und Minenaktien investieren?



Alsterdämmertörn durch  
Kanäle und Flote

## ▸ Programm, Samstag 02. Juni

**Claus Vogt**  
(Aequitas Capital Partner, München)  
Die Inflations-Falle - Retten Sie Ihre  
Ersparnisse mit Hilfe der Österreichischen  
Konjunkturtheorie!

**Haase & Ewert**  
(Fondsmanager, Neumünster)  
Hayek ein Trendfolger - Aktienmärkte  
(Länder und Sektoren) aus Trendfolgersicht

**Norbert F. Tofall**  
(Publizist, Berlin)  
Wege aus der Krise - Währungswettbewerb  
als Evolutionsverfahren

**Podiumsdiskussion**  
mit Frank Schäffler und Ralf Flierl  
(MdB, Berlin) (Chefredakteur Smart Investor, München)  
Die Zukunft des Euro



**Prof. Dr. Arnulf Baring**  
(Historiker und Politologe, Berlin)  
Scheitert Deutschland  
am Euro?

Frühbucherrabatt bis 22. April 2012

# Inflation und Deflation

Seit es Smart Investor gibt, beschäftigen wir uns mit der Frage „Inflation oder Deflation?“ – mit dieser Ausgabe sogar das dritte Mal im Rahmen einer Titelgeschichte. Dies mag dem einen oder anderen einfalllos vorkommen. Tatsächlich ist dies aber aus unserer Sicht die alles entscheidende Fragestellung für einen Kapitalanleger. Denn herrscht oder droht Inflation, so sind Sachwerte wie Aktien, Rohstoffe oder Immobilien prinzipiell die richtigen Anlagevehikel. Ist die vorherrschende Tendenz jedoch Deflation, so sind Geldwerte, also Cash, Anleihen usw. zu bevorzugen. Das bedeutet: Je nachdem welche der beiden monetären Grundtendenzen vorherrscht, ist eine völlig andere Investmentstrategie zu fahren. Wenn man es also aus diesem Blickwinkel sieht, so erscheint eine neuerliche Titelgeschichte jetzt nicht so verkehrt – zumal wir demnächst nochmals einen kurzen „Phasenwechsel“ erwarten.

Die per Saldo vorherrschende Teuerung hat natürlich auch in unserem normalen Leben große Auswirkungen. Der ständige Preisanstieg führt zu einer schleichenden Erhöhung von Kosten, die schließlich wieder eine Erhöhung der Preise bzw. Löhne erzwingt usw. – der daraus resultierende Effekt ist eine aufwärts gerichtete Spirale. Nach fast neun Jahren Preiskonstanz sind nun auch wir gezwungen, erstmalig eine Preiserhöhung für den Smart Investor vorzunehmen. Genaueres erfahren Sie in einem Brief, der Ihnen gesondert oder aber mit dieser Ausgabe zugeht.

Dass mit unserem Wirtschaftssystem, welches u.a. von ständigem Kaufkraftverlust des Geldes geprägt ist, irgendetwas nicht stimmen kann, ahnen anscheinend immer mehr Menschen. Oder wie sonst soll man es sich erklären, dass der republikanische US-Präsidentschaftskandidat



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Ron Paul, ein reinrassiger Vertreter der Österreichischen Schule („Austrian Economics“), nach drei Vorwahlen auf Platz 3 rangiert. Interessant dabei ist insbesondere, dass er in der Wählergruppe bis 29 Jahre sogar führend ist. Das liegt wohl daran, dass der Texaner für Dinge steht, die vielen älteren, durch jahrelange Gehirnwäsche durch die Mainstreampresse geformten Menschen schwerer zu vermitteln sind. Beispielsweise fordert Paul die Abschaffung der Zentralbank und damit der Kreierung von Geld aus dem Nichts – eine Idee, die wir im Smart Investor schon seit Längerem behandeln. Hierbei sei nur an unsere Sonderausgabe „Gutes Geld“ aus dem letzten Jahr erinnert.

Einer der ganz großen „Österreicher“ hierzulande war Roland Baader. Er ist am 8. Januar 2012 nach schwerer Krankheit verstorben. Wie kein anderer hat er die Smart Investor Redaktion mit seinen klaren Gedanken, seiner realistischen Weitsicht und seiner Wortgewalt geprägt und uns in mehreren Gesprächen und Gastbeiträgen Inspiration gegeben. Im Betrag auf S. 30 erinnern wir an ihn und stellen eine Verknüpfung zum Amerikaner Ron Paul her.

In Gedenken an Roland Baader

SICHERHEIT  
FÜR  
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,  
SICHERSTE  
DEUTSCHE TRESORE.

**Märkte**

- 6** Ist Asien angezählt? Die Euro-Krise macht auch Asiens Börsen zu schaffen
- 12** „Starkes Wachstum bedeutet nicht zwingend steigende Aktienkurse“; Interview mit Jérôme Schupp, SYZ Asset Management
- 14** Auf Schnäppchenjagd im Osten – Zehn günstige Aktien aus Asien
- 16** Cerium, Gallium & Co. – Neues aus der wunderbaren Welt der Metalle
- 20** Mit „strategischen“ Metallen gewinnen – und verlieren

**Hintergrund**

- 22** **Berater – Inside:**  
Vertrauensschwund – Wo Finanzberater Chancen und Risiken für Anleger sehen
- 23** **Berater – Kontakte:**  
„Who is Who“ ausgewählter Berater
- 23** **Berater – Portrait:**  
Finanz Pro Verbraucher
- 24** **Lebensart & Kapital – International:**  
Indonesien
- 26** **Nachhaltiges Investieren:**  
Triebkräfte für ein grünes Asien entwickeln
- 28** **Prinzipien des Marktes:**  
Der Low-Volatility-Effekt
- 30** **Österreichische Schule:**  
Fackeln der Freiheit

**Instrumente**

- 33** **Derivate:**  
Asien ex Japan
- 34** **Fonds – Inside:**  
Asienfonds
- 36** **Fonds – Analyse:**  
CONCEPT Aurelia Global; Gastbeitrag von Frank Strippel, Plansecur-Finanzplanung
- 37** **Fonds – Kolumne:**  
Isolation nach Staatspleite – Argentinien als Vorbild für Griechenland?; Gastbeitrag von Carsten Salzig, HWB Capital Management
- 38** **Fonds – Interview:**  
„Der gewählte Ausweg ist die Financial Repression“, Interview mit Bert Flossbach, Flossbach von Storch
- 39** **Fonds – News, Facts & Figures:**  
Fondsmusterdepot – Kursgewinne auf breiter Front

**Research – Märkte/Titelstory**

- 40** **Titelstory/Das große Bild:**  
Inflation vs. Deflation
- 44** „Dann würde die Notenbank nackt dastehen“; Interview mit Markus Lindermayr



**Inflation vs. Deflation**

Seit vielen Jahren beschäftigt die Anleger nun schon die Frage „Deflation oder Inflation“? Dennoch sind die Begriffe für viele immer noch verwirrend und unklar. Deshalb definieren wir sie im „Großen Bild“ ab S. 40 zunächst gemäß der Österreicherischen Schule, liefern dann eine Standortbestimmung und wagen uns abschließend an einen Blick in die Zukunft. Dabei unterstützt uns Buchautor Manfred Lindermayr im Interview auf S. 44. Zwar ist ein deflationärer Rücksetzer nicht ausgeschlossen, insbesondere da dies eigentlich den Marktkräften entspreche, die Politik aber geht immer den Weg des geringsten Widerstands, und der lautet: Inflation.



**Sorgen in Fernost**

Obwohl Asien nach wie vor der Wachstumsmotor der Welt ist, schnitten die dortigen Aktienmärkte sehr schwach ab. Wir erklären ab S. 6 die Gründe und wagen eine Zukunftsprognose. Auf S. 14 stellen wir zehn Aktien vor, die dennoch attraktiv bewertet sind und ein günstiges Chartbild aufweisen.



**Boom oder Bust?!**

Das vergangene Jahr war für die Hightech-Metalle eine Achterbahnfahrt. Grund genug, sich auf S. 16 die Frage zu stellen, ob der Boom vorbei ist oder nur eine Pause gemacht hat. Auf S. 20 analysieren wir die Aussichten einiger Produzenten- und Explorerwerte der gefragten Metalle.

## Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

### Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

**Stabilitas Gold+Ressourcen**

(WKN AOF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

**Stabilitas Silber+Weissmetalle**

(WKN AOKFA1)

Goldminen in Australien:

**Stabilitas Pacific Gold+Metals**

(WKN AOML6U)

Von Spezialsituationen profitieren:

**Stabilitas G+R Special Situations**

(WKN AOMV8V)

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

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

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



Ron Paul & Roland Baader

Ron Paul schickt sich bei republikanischen Vorwahlen an, das politische Establishment zu erschüttern. Ab S. 30 nehmen wir die Entwicklung unter die Lupe. Zeitgleich trauern die deutschsprachigen „Austrians“: Roland Baader ist gestorben. Auf S. 32 lesen Sie einen Nachruf auf den großen Freiheitsdenker.



Faber, Flossbach, Schiff und Schupp

Dr. „Doom“ Marc Faber hält die Rückkehr zur Solidität für ausgeschlossen (S. 48). Vermögensverwalter Bert Flossbach erwartet auf S. 38 eine „Financial Repression“, während Jérôme Schupp pessimistisch für die asiatischen Märkte ist (S. 12). Andrew Schiff beklagt den mangelnden Wirtschaftssachverstand (S. 73).

**48** „Aktien selbst im Kollaps vermutlich besser als Staatsanleihen“, Interview mit Dr. Marc Faber

**51** **sentix Sentiment:** Lichtblick oder Täuschungsmanöver?, Gastbeitrag von Patrick Hussy und Manfred Hübner, sentix GmbH

**52** **Charttechnik:** Silber, Kaffee, Nasdaq

**53** **Commitment of Traders (CoT):** US-Staatsanleihen

**54** **Relative Stärke:** Karten neu gemischt

**56** **Edelmetalle:** Weites Prognosespektrum

**57** **James Turk-Kolumne:** China & Gold

**58** **Intermarktanalyse:** Höchste Zeit zum Einstieg!

### Research – Aktien

**59** **Buy or Good Bye:** Priceline.com und ThyssenKrupp

**60** **Aktien im Blickpunkt:** Deere

**62** **MoneyTalk:** „2012 als Übergangsjahr“, Interview mit Jürgen Hermann, Finanzvorstand der Kölner QSC AG

**64** **Turnaround:** Research in Motion

**66** **Musterdepot:** Der Anfang ist gemacht

**68** **Anleihen:** Unfreiwilliger Friseurbesuch

**70** **Nachrichten aus den Unternehmen:** Jahresauftakt mit Schönheitsfehlern

**72** **Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**

**72** **Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**

### Potpourri

**73** **Interview mit einem Investor:** „Aus Mangel an Wirtschaftswissen“ Andrew Schiff, Euro Pacific Capital

**76** **Veranstaltungen:** Bitcoin – Schneeballsystem oder Digitales Gold?

**78** **Leserbriefe:** Über Meinungsfreiheit und Weltherrschaft

**80** **Buchbesprechung:** „Der Euro-Crash kommt“

**82** **Zu guter Letzt:** Alte Worte, frisch gefüllt

**81** **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 6/2012**



## Ist Asien angezählt?

*Die Euro-Krise macht auch Asiens Börsen zu schaffen*

Das Jahr 2011 hielt sich bekanntlich nur selten an das vorgegebene Drehbuch. Eine der größten und gleichzeitig negativsten Überraschungen war aus Anlegersicht sicherlich das schwache Abschneiden der asiatischen Aktienmärkte. Denn obwohl die Region ihrem Ruf als Wachstumsmotor mit einem Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt von 7,4% wieder einmal gerecht geworden ist, reichte es lediglich in Indonesien zu einem bescheidenen Jahresplus. Sonst setzte es durch die Bank Verluste, wobei Indien mit einem Minus von annähernd 40% am schlechtesten abgeschnitten hat.

Insgesamt büßte der als Kursbarometer für die Region fungierende MSCI Asia Pacific Index im Vorjahr 17% an Wert ein. Das war deutlich schwächer als das Plus von rund 6%, das der amerikanische Dow Jones Industrial Average vorzuweisen hat, und sogar schlechter als das Minus von 11%, das der Stoxx Europe 600 Index eingefahren hat.

Als wichtigster Belastungsfaktor hat sich dabei auch für Asien die europäische Schuldenkrise erwiesen. Die dadurch bei den Investoren bewirkte hohe Risikoaversion hat zu einem massiven Abzug von Kapital geführt. Insgesamt verkauften Ausländer im Jahresverlauf Aktien im Wert von rund 14 Mrd. USD. Das entspricht dem zweitschwächsten Ergebnis im vergangenen Jahrzehnt.

Die Logik hinter diesem Anlageverhalten ist die Befürchtung, bei einem ernsten Schwächeanfall der Weltwirtschaft könnten auch die oft noch exportlastigen asiatischen Volkswirtschaften etwas ins Trudeln geraten. Dass diese Einschätzung tatsächlich ein wichtiges Motiv gewesen sein muss, zeigt sich auch an den Kapitalflüssen innerhalb der Region. Denn während aus den nördlichen Exportnationen Taiwan und Südkorea gleich 9 Mrd. USD abflossen, konnten die als binnenorientiert geltenden südlichen ASEAN-Staaten (Thailand, Indonesien, Malaysia, Philippinen und Singapur) sogar Zuflüsse von 4 Mrd. USD verbuchen.

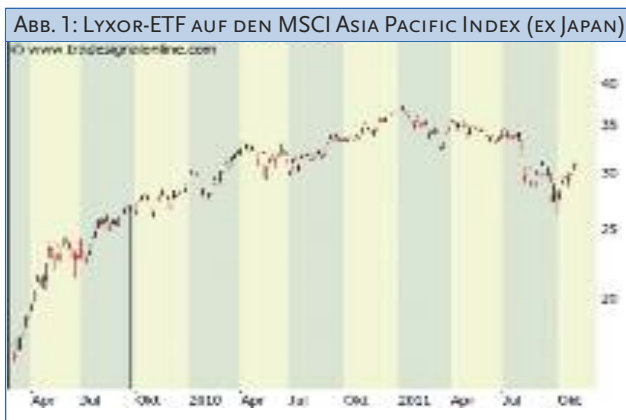
### Zahlreiche Belastungsfaktoren drücken auf die Stimmung

Eine Kursbremse stellte zuletzt natürlich auch die Sorge um eine harte Landung in China dar. Und nachdem sich diese Befürchtungen ebenso wie die Euro-Krise noch längst nicht wieder verflüchtigt haben, hat sich bisher an der etwas schwierigeren Ausgangslage nichts geändert. Zumal in diesem Jahr als weiterer Unsicherheitsfaktor einige wichtige Wahlentscheidungen hinzukommen. Nach den bereits im Januar abgehaltenen Präsidentschafts- und Parlamentswahlen in Taiwan kommt es auch noch in Malaysia, Indien und Pakistan zu beachtenswerten Urnengängen.

Besonders von Bedeutung ist zudem im Herbst die Neubesetzung der Führungsspitze in der Kommunistischen Partei Chinas. Es bleibt abzuwarten, wie gut es den derzeitigen Amts-

inhabern bis zur Wachablösung im Oktober gelingen wird, die zahlreichen Herausforderungen zu meistern. Und kritisch beobachtet werden muss darüber hinaus auch die Entwicklung im unberechenbaren Nordkorea, nachdem dort der verstorbene Diktator Kim Jong Il von seinem Sohn beerbt worden ist.

Alle diese Faktoren führen dazu, dass die asiatischen Börsen zunächst nur mit gedämpften Aussichten ins neue Jahr gehen. Zu dieser Einschätzung passt auch die Charttechnik. Präsentiert sich diese mit einem im Seitwärtstrend befindlichen MSCI Asia Pacific Index doch nur neutral. Fundamental kann das ähnlich eingeschätzt werden. Denn den genannten Belastungsfaktoren stehen auch einige Pluspunkte gegenüber. Zu denen ist die Konjunktur zu zählen, die sich mit einer von den Goldman Sachs-Volkswirten auf 7,1% geschätzten Wachstumsrate nach wie vor robust präsentieren dürfte.



Wieder mehr Antriebskraft als zuletzt wird auf die Kurse durch diesen Punkt aber erst dann wieder ausgehen, wenn die wirtschaftliche Dynamik wieder zunimmt und nicht noch weitere Prognoserevisionen nach unten drohen. Noch nicht ganz abgeschlossen scheint auch der zuletzt bereits zu beobachtende Trend hin zu sinkenden Gewinnschätzungen. Derzeit wird im Konsens von den Analysten für die im MSCI AC Asia Pacific ohne Japan Index vertretenen Unternehmen für 2012 mit einem Ergebnisplus von 11% gerechnet. Das könnte noch etwas ambitioniert sein, da diese Erwartungshaltung immerhin auf Nettomargen von 9,2% und einem Umsatzplus von 9,5% basiert.

#### Moderate Bewertungen versprechen mittelfristig Gewinne

Aber selbst wenn hier noch etwas zurückgerudert werden sollte, bewegen sich die Bewertungen schon jetzt in akzeptablen Bahnen. So beträgt das geschätzte KGV beim MSCI AC Asia Pacific ohne Japan Index 10,3. Das liegt zwar über den KGVs von knapp unter 10, mit denen die MSCI-Indizes für Europa und die gesamten Schwellenländer aufwarten können. Doch das muss auch vor den langfristig besseren Konjunkturperspektiven in Asien gesehen werden.

Gegenüber dem für die USA gültigen KGV von 12,1 ergibt sich bereits ein deutlicher Abschlag, und auch im internen historischen Vergleich ist das aktuelle Niveau gemes- >>

# FMS

Finance ✓ Markets ✓ Solutions ✓



## Finanzierungs- lösungen für den deutschen Mittelstand.

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

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

[www.fms-ag.de](http://www.fms-ag.de)

**FMS Aktiengesellschaft**

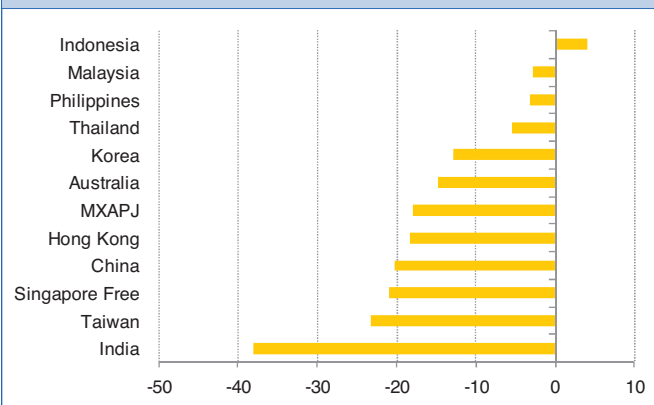
Ohmstraße 22 · 80802 München

**Tel.:** 089/990139-0

**Fax:** 089/990139-77

**E-Mail:** [info@fms-ag.de](mailto:info@fms-ag.de)

ABB. 2: INDONESIA FÜHRT DIE PERFORMANCE-LISTE AN



Kursentwicklungen verschiedener Börsen im asiatisch-pazifischen Raum (ASEAN) 2011

sen an dem seit 1995 gültigen Durchschnittswert von 14 relativ attraktiv. Das gilt zumindest für Anleger mit einem längerfristigen Anlagehorizont und wenn man den Berechnungen von Goldman Sachs Glauben schenkt. Laut Asienstrategie Timothy Moe reichte es in den vergangenen 20 Jahren immer dann, wenn der Index wie jetzt im KGV-Bereich von 10 bis 11 gehandelt wurde, im Schnitt zu einem Plus von 37% in den 12 Monaten danach.

Wer dem KGV als Maßstab wegen der noch sinkenden Gewinn-schätzungen nicht ganz traut und dafür auf das Kurs-Buchwert-Verhältnis zurückgreift, der wird zu ähnlichen Schlüssen kommen. Denn während sich diese Kennziffer beim MSCI AC Asia Pacific ohne Japan Index momentan auf 1,55 beläuft, wird der Durchschnittswert für die vergangenen 17 Jahre vom Broker CLSA auf 1,9 beziffert.

ASIEN IST ÜBER INDEX-ZERTIFIKATE  
EINFACHER ZU HANDELN ALS MIT EINZELAKTIEN

Der Traum vieler Anleger ist es nach wie vor, besser als der Markt abzuschneiden. Doch das schaffen nicht einmal die meisten Profis. Wer in Asien sein Glück mit Einzelaktien versuchen will, der steht zudem vor dem Problem der zeitnahen Informationsbeschaffung. Außerdem ist man, wie die jüngere Vergangenheit gezeigt hat, nie ganz vor Bilanzbetrügereien gefeit. Viele der interessantesten Werte werden zudem an den deutschen Börsen nicht oder nur mit dünnen Umsätzen gehandelt.

Aus diesem Grund bietet es sich an, auf Index-Zertifikate oder Fonds zu setzen. In diesem Zusammenhang sei auf die Artikel auf den Seiten 33 („Derivate“) und 34 („Fonds: Inside“) verwiesen. Allerdings darf bei den Derivaten nicht das Emittentenrisiko vergessen werden. Und wenn sich die Schulden- und Bankenkrise zuspitzen sollte, muss man hier unbedingt auch zu kurzfristigen Verkäufen bereit und in der Lage sein.

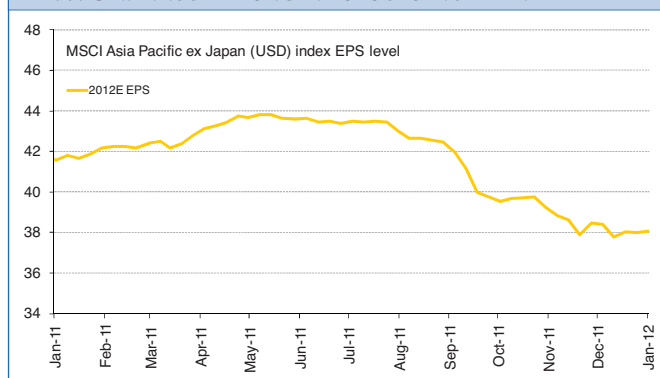
Wer dennoch unbedingt auf Einzelaktien setzen will, für den haben wir zehn interessante Titel zusammengestellt (siehe Artikel ab S. 14). Alle Werte können sowohl mit einer vergleichsweise moderaten Bewertung als auch einer relativ günstigen Charttechnik aufwarten.

Zinssenkungen könnten speziell in China den Kursen Rückenwind geben

Neben dem vorteilhaften Bewertungsargument könnte sich mittelfristig auch der Zinszyklus als Stütze für die lokalen Börsen erweisen. Denn dieser dürfte seinen Höhepunkt dank zuletzt wieder rückläufiger Inflationsraten zumeist überschritten haben. Das gilt insbesondere für den chinesischen Aktienmarkt. Dort haben die Verantwortlichen die Zinsschrauben bereits etwas gelockert. Und anders als in Indien, wo steigende Preise noch immer ein akutes Problem darstellen, wurden bereits weitere Lockerungsschritte in Aussicht gestellt.

Gestützt wird die Hoffnung auf geldpolitische Stimulierungsmaßnahmen auch durch die meisten der jüngsten Konjunkturdaten. So ist beispielsweise Chinas Außenhandel zum Jahresende so langsam wie seit zwei Jahren nicht mehr gewachsen. Die Volkswirte von HSBC Trinkaus können sich vor diesem Hintergrund eine Senkung des Reservesatzes im ersten Halbjahr um mindestens weitere 150 Basispunkte vorstellen. Geht diese Rechnung auf, könnte diese die Aktienkurse anschieben. Ist der chinesische Aktienmarkt historisch gesehen in Asien doch jene Börse, die am stärksten auf Zinssenkungen reagiert.

ABB. 3: GEWINNSCHÄTZUNGEN ZURÜCKGENOMMEN



Die Analystenschätzungen für die Gewinne der Unternehmen des MSCI Asia Pacific Index für das Jahr 2012 wurden im Laufe des 4. Quartals 2011 um über 10% zurückgenommen. Quelle: FactSet, I/B/E/S, MSCI, Goldman Sachs Global ECS Research estimates

Das zusammen mit den moderaten Bewertungen sowie dem Plan, den Kapitalmarkt für ausländische Investoren stärker zu öffnen, könnte China in diesem Jahr im regionalen Performancevergleich zu einem Vorteil verhelfen. Zumal in anderen Ländern wie etwa in Indonesien oder Thailand der Zinssenkungsspielraum deutlich geringer sein dürfte. Schließlich hatten diese Staaten zuvor die Zinsschraube auch nicht so stark angezogen. Unabhängig davon steht hinter allen Zinsprognosen ohnehin noch ein Fragezeichen. Schließlich können sich alle theoretisch ausgedachten Szenarien bei steigenden Rohstoff- und Ölpreisen schnell zerschlagen (lesen Sie hierzu auch das Interview mit Jérôme Schupp von der Banque SYZ & CO auf S. 12).

Neue Hochs auf den Philippinen versus neue Tiefs in Vietnam

Was die Bewertungsseite angeht, kann China wie bereits angedeutet bei einem KGV von 8,4 mit einer fast so niedrigen Bewertung wie das in dieser Hinsicht unter den größeren Börsen der Region führende Südkorea (8,3) aufwarten. Am höchsten sind dagegen Malaysia und die Philippinen mit einem KGV von 14,3 >>



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

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

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

Damit Sie nicht auf die Nase fallen: Scoach.



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

**scoach**   
BY SIX GROUP AND DEUTSCHE BÖRSE

ABB. 4: BEWERTUNGEN ASIATISCHER INDIZES

Market	Bloomberg ticker	Index close	P/E (X)		EPS growth (%)	
			2012E	2013E	2012E	2013E
<b>Local market indexes (local currency)</b>						
Asia*	SPA50	3039.0	9.5	8.6	5.3	9.8
	MXAPEXA	745.6	9.4	8.4	5.7	10.3
Australia	AS51	4108.5	10.6	9.6	11.5	11.0
Hong Kong/	HSI	18593.1	9.3	8.3	3.8	11.3
China	HSCEI	9987.3	7.4	6.6	13.9	12.0
	HSCCI	3706.1	10.3	8.9	11.9	15.6
	XIN01	15504.6	7.7	6.9	11.4	11.3
	SHSZ300	2290.6	9.0	7.5	22.6	19.2
	XIN9I	7421.5	7.5	6.4	22.4	16.6
India	NIFTY	4757.8	12.3	10.7	12.7	14.9
	SENSEX	15876.1	12.7	11.1	12.5	14.9
Indonesia	JCI	3869.4	13.1	11.2	19.6	17.4
	LQ45	682.9	12.8	11.1	17.8	15.7
Japan	NKY	8390.4	12.6	10.9	21.8	14.8
	TPX	729.6	11.6	9.9	24.2	18.0
Korea	KOSPI2	240.6	8.5	7.5	16.4	13.3
	KOSPI	1843.1	8.6	7.5	19.3	14.0
Malaysia	FBMKLCI	1514.1	14.0	12.7	11.9	10.6
Philippines	PCOMP	4483.4	13.4	12.0	12.0	11.6
Singapore	FSSTI	2716.5	12.2	10.9	8.0	11.6
Taiwan	TWSE	7120.5	13.0	11.1	18.8	18.7
Thailand	SET50	726.2	10.9	9.7	10.7	12.6
	SET	1036.6	10.9	9.6	12.0	13.5

Note: \*SPA50 and MXAPEXA indices are quoted in USD. All others are quoted in local currency.

KGVs (P/E) und Gewinnwachstum (EPS growth) für verschiedene Börsen im asiatisch-pazifischen Raum; Quelle: FactSet, I/B/E/S, Goldman Sachs Global ECS Research estimates

bewertet. Der Aktienmarkt in Manila ist dennoch alles andere als uninteressant. Solange die Überweisungen der im Ausland arbeitenden Philippinos sprudeln und die geplanten Infrastrukturprogramme umgesetzt werden, könnte die Hausse weitergehen. Außerdem ist es dem Philippines SE All-Shares Index gerade erst gelungen, auf ein neues Hoch vorzudringen. Das ist gleichbedeutend mit einem prozyklischen charttechnischen Kaufsignal.

Mit am schlechtesten sieht dagegen das Chartbild aus, mit dem die vietnamesische Börse derzeit aufwartet. Der VN Index ist in diesem Jahr schon auf den tiefsten Stand seit Mai 2009 abgerutscht. Der Abwärtstrend ist somit völlig intakt. Die Bewertung für 2011 gestaltet sich auf Basis der vom lokalen Broker Dragon Capital gemachten Angaben mit einem KGV von 7,5 und einer Dividendenrendite von 6,5% zwar interessant. Das damit verbundene theoretische Kurspotenzial dürfte der Markt aber erst dann ausspielen können, wenn das Land seine volkswirtschaftlichen Ungleichgewichte in den Griff bekommen hat.

Mit den hohen Staatsschulden schleppt auch Japan ein gewichtiges Problem mit sich herum. Die meisten Experten hat das aber auch in den vergangenen Jahren nicht davon abgehalten, der japanischen Börse ein Comeback in Aussicht zu stellen. Auch in diesem Jahr findet das Land, das noch immer den größten regionalen Börsenplatz stellt (neben Tokio zählen mit Shanghai, Hongkong, Bombay, Seoul, und Taiwan inzwischen fünf sechs weitere Kandidaten zu den 20 größten Börsenplätzen weltweit), erneut Fürsprecher. Mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,9 gibt es dafür auch

ein überzeugendes Argument. Einsteigen sollten Anleger aber trotzdem erst dann, wenn der langjährige Abwärtstrend überwunden ist, was momentan noch nicht der Fall ist.

**Fazit**

Auch an anderen asiatischen Börsen sollten Investoren ihre taktischen Anlageentscheidungen derzeit von charttechnischen Signalen abhängig machen. Denn sich nur auf fundamentale Überlegungen zu verlassen, erscheint momentan einfach zu gewagt. Konjunkturrell sieht es zwar meistens besser aus als in anderen Weltregionen. Aber das Vorjahr hat gezeigt, dass externe Faktoren wie die Euro-Krise den Anlegern trotzdem den Appetit auf asiatische Aktien verderben können.

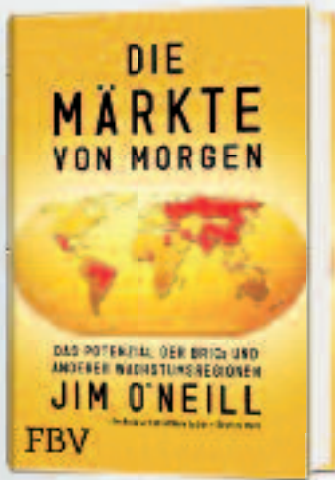
Das sehen auch die Strategen beim vielfach wegen zutreffender Prognosen ausgezeichneten Broker CLSA so. „Asiatische Aktien stehen weiteren Abwärtsrisiken gegenüber, solange die Krise in der Euro-Zone ihren Höhepunkt nicht überschritten hat. Als Bürde für die regionalen Börsen würde sich außerdem wie in der Vergangenheit ein fester Dollar erweisen“, schreiben sie in ihrem aktuellen Quartalsbericht. Trotz dieser kurzfristigen Bedenken rücken sie aber nicht von ihrer langfristigen Empfehlung ab, asiatische Aktien im Portfolio massiv überzugewichten. Wer global investiert, sollte demnach 45% in der Region allokiert haben. Diese Gewichtung scheint zwar deutlich zu hoch zu sein. Aber einen Fuß in der Tür nach Asien zu haben, sollte nicht verkehrt sein.

Jürgen Büttner

Vergangene Ereignisse haben gezeigt, dass externe Faktoren den Anlegern den Appetit auf asiatische Aktien verderben können.  
Foto: Boris Ryzhkov/fotolia.de



# Die Märkte von gestern und morgen



Vor zehn Jahren hat Jim O'Neill eine gewagte Prognose aufgestellt: Die vier Schwellenländer Brasilien, Russland, Indien und China würden binnen weniger Jahrzehnte die größten westlichen Volkswirtschaften hinter sich lassen – die Geburtsstunde der BRICs. Das Konzept hat sich etabliert. Seit der »Erfindung« der BRICs haben sich O'Neills Voraussagen mehr als bewahrheitet: In den vergangenen zehn Jahren sind alle vier Länder signifikant gewachsen und zählen heute zu den zehn größten Volkswirtschaften der Welt.

Und die Erfolgsstory geht weiter: **Warum die BRIC-Staaten nicht CRIPs oder BICs heißen, welchen Einfluss BIP, Demografie, Währung und Regierungspolitik haben**, wie die Zukunft dieser Länder aussehen könnte, welche Faktoren bei Investments in die neuen Wachstumsmärkte der Weltwirtschaft beachtet werden sollten und welche Folgen die Entwicklung dieser Länder auch für Deutschland hat – all diese Fragen beantwortet der »Erfinder« der BRICs in diesem Buch.

Jim O'Neill

## Die Märkte von morgen

Das Potenzial der BRICs und anderer Wachstumsregionen  
256 Seiten | 24,99 Euro  
ISBN 978-3-89879-688-0

Mit dieser bahnbrechenden neuen Biografie, die auf über 10 000 bisher unveröffentlichten Briefen und Tagebucheinträgen beruht, kehrt Niall Ferguson zu seinen Wurzeln als Finanzhistoriker zurück. Er erzählt darin die Geschichte Siegmund Warburgs, eines außergewöhnlichen Mannes, dessen Philosophie der Finanzwirtschaft eine Antithese zum schulden- und algorithmengesteuerten Bankwesen unserer Zeit darstellt.

Nach seiner Flucht aus Nazideutschland stieg Warburg zur führenden Persönlichkeit in der Londoner Finanzwelt der Nachkriegszeit auf und wurde zum Vordenker der europäischen Finanzintegration. Warburg war geprägt von den Ereignissen der 1930er-Jahre, als die seit Langem bestehende Warburg-Bank zunächst durch die Weltwirtschaftskrise fast zerstört und anschließend durch die Nazis »arisiert« worden war. Daher war er fest entschlossen, dafür zu sorgen, dass seine eigene Bank die Lehre aus der Vergangenheit zog und ihren Beitrag zur wirtschaftlichen Erholung Großbritanniens, zur Einheit Westeuropas sowie zur Entstehung der Globalisierung leistete.

Niall Ferguson

## Der Bankier Siegmund Warburg

Sein Leben und seine Zeit  
640 Seiten | 29,99 Euro  
ISBN 978-3-89879-626-2

Asien, Lateinamerika, Osteuropa und Afrika werden in den kommenden Jahrzehnten die größten Investmentchancen bieten. Und für Anleger gehören Emerging Markets ins Depot. Das Kernstück der Anlage in die Schwellenländer bildet die populäre BRIC-Strategie. Aber wie investiert man dort richtig? Welche spezifischen Potenziale und Risiken gibt es in den vier BRIC-Ländern? Was muss man beachten und wie positioniert man sich optimal für den unaufhaltsamen Aufstieg von Brasilien, Russland, Indien und natürlich China? **Auf diese Fragen gibt Daniel Wilhelmi leicht verständliche Antworten.**



Daniel Wilhelmi

## BRIC ist die Zukunft – simplified

288 Seiten | 12,95 Euro  
ISBN 978-3-89879-612-5



FinanzBuch Verlag

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



# „Starkes Wachstum bedeutet nicht immer zwingend auch steigende Aktienkurse“

Asien (ohne Japan) wird 2012 die schlechteste Aktienperformance verzeichnen. So lautet eine von zwölf Überraschungen, die das Research-Team von SYZ Asset Management für nicht ausgeschlossen hält. Im Interview erläutert Jérôme Schupp Gründe dafür.

**Smart Investor:** Herr Schupp, viele Experten singen ein Loblied auf die guten Aussichten Asiens. Sie halten jedoch 2012 eine schwache Performance der asiatischen Börsen nicht für unwahrscheinlich. Welche Gründe bringen Sie zu dieser vorsichtigen Haltung?

**Schupp:** Ein starkes Wachstum resultiert nicht immer direkt zeitgleich auch in einer starken Kursentwicklung. 2011 ist dafür ein gutes Beispiel, weil die Schwellenländer da trotz überdurchschnittlicher Wachstumsraten vergleichsweise schlecht abgeschnitten haben. Bewertungen, Notenbankentscheidungen, Handelsbilanzdefizite und -überschüsse sowie Währungskursbewegungen können lokale Aktienmärkte ebenfalls stark beeinflussen. 2012 können sich einige Schwellenländerbörsen zwar vielleicht erholen, andere könnten aber unter einer Konjunkturverlangsamung (Brasilien) oder importierter Inflation durch hohe Ölpreise (Indien) leiden.

**Smart Investor:** Nach einem ernüchternd verlaufenen Börsenjahr 2011 haben sich die Bewertungen bereits deutlich verringert. Locken die Bewertungen langfristige Anleger nicht vielleicht doch schon jetzt zum Kaufen ein?

**Schupp:** Ja sicher, aber dennoch sollten die Anleger nur sehr selektiv vorgehen. Auch 2011 war nicht für alle Sektoren ein Albtraum: Nahrungsmittelaktien oder Werte aus dem Bereich nicht-zyklische Konsumgüter wie Diageo, McDonald's, Philip Morris oder Nike verbuchten prozentual zweistellige Zuwächse. Solange das politische und volkswirtschaftliche Umfeld schwierig bleibt, gehen wir von einer Fortsetzung dieses Trends aus.

**Smart Investor:** Die Inflation in der Region scheint wieder auf dem Rückzug zu sein. Viele Volkswirte rechnen deshalb mit



Die meisten asiatischen Länder dürften von steigenden Ölpreisen negativ betroffen sein. Foto: Aral AG

Der Waadtländer Jérôme Schupp ist Head of Research bei der Schweizer Bankengruppe SYZ & CO. Zudem agiert er auch im Fondsmanagementbereich. Dem Research-Team der Bank gehört er seit 1998 an. Zuvor war Schupp, der an der Universität Lausanne studiert hat, fünf Jahre als Aktienanalyst bei Darier & Hentsch (heute: Lombard Odier) tätig.



Zinssenkungen. Könnte das den asiatischen Börsen nicht den nötigen Rückenwind für eine positive Performance geben?

**Schupp:** Das könnte eindeutig helfen, aber vergessen Sie nicht die starke Abhängigkeit einiger asiatischer Länder von importierten Rohstoffen. Im Falle steigender Preise, wie etwa beim Öl, könnte dies zu importierter Inflation führen. Das könnte dann die Ausgangslage für die Zentralbanken weniger einfach machen. In China wird die Notenbank zudem ein Auge auf den Immobilienmarkt haben müssen.

**Smart Investor:** Wie groß sind denn die Sorgen, die wir uns um den chinesischen Immobilienmarkt und die Kreditqualität bei den Banken machen müssen?

**Schupp:** Der chinesische Immobilienmarkt ist eine Sorge, zumindest in einigen ausgewählten Regionen des Landes. Doch das ist nicht neu, und die Regierung hat noch genügend Instrumente, um eine Blase zu verhindern und die Bilanzen der lokalen Banken zu kontrollieren.

**Smart Investor:** Wie von Ihnen angesprochen befindet sich der Ölpreis im Aufwind, und wegen des Iran-Konflikts könnte der Preis sogar noch weiter steigen. Welche asiatischen Länder dürften darunter am stärksten leiden, und gibt es in Asien auch Staaten, die davon profitieren würden?

**Schupp:** Die meisten Länder in der Region dürften davon negativ betroffen sein. China ist ein Nettoimporteur, aber auch Indonesien und die Philippinen. Dort werden die von den Bürgern zu zahlenden Benzinpreise auch subventioniert. Rohstoffprofiteure gibt es in Asien nicht wirklich. Von hohen Rohstoffpreisen profitieren vor allem Russland, Brasilien, Australien und Kanada. Die asiatischen Volkswirtschaften und ganz besonders Japan sind dagegen Nettoimporteure von Rohstoffen.

**Smart Investor:** Zuversichtlicher als für den Rest Asiens sind Sie für 2012 für japanische Aktien gestimmt. Bei japanischen Anleihen und dem Yen befürchten Sie dagegen Verluste. Auf welchen Annahmen basiert diese Prognose?

**Schupp:** Wir rechnen vor allem mit einem anziehenden Dollar gegenüber dem japanischen Yen. Wobei das vor allem auf eine Stärke des Dollars zurückzuführen sein dürfte. Und das sollte den japanischen Aktienmarkt positiv beeinflussen. Denn ein schwächerer Yen wäre eine gute Nachricht für die japanischen Exporteure.

**Smart Investor:** Wie müssten sich die Rahmendaten verändern, damit die asiatischen Börsen wieder durchstarten können?

**Schupp:** 2011 haben sich die meisten Börsen der Emerging Markets relativ schlecht entwickelt. Wir denken, 2012 könnte sich das wieder etwas ändern, weil einige von ihnen von den jüngsten Entwicklungen in der Politik oder den Rohstoff-/Ölpreisen profitieren sollten. So könnte Russland zunächst zwar unter den mit den Präsidentschaftswahlen verbundenen Unsicherheiten leiden. Aber danach könnte das Land als Nettoexporteur vom hohen Ölpreis profitieren. Sollte die Konjunktur stärker leiden als derzeit angenommen, dürfte dies die südeuropäischen Börsen am stärksten treffen, weil diese sehr stark von der lokalen Nachfrage abhängen. Deutschland als großer Exporteur in die Schwellenländer könnte dagegen profitieren, insbesondere im Falle eines schwächeren Euro gegenüber dem Dollar. Was Asien selbst angeht, haben alle größeren asiatischen Börsen 2011 vergleichsweise schlecht abgeschnitten. In diesem Jahr dürften



Jérôme Schupp ist wegen der geopolitischen Lage in der Region nicht übermäßig besorgt. Foto: Ray/fotolia.de

sich die Aktienmärkte in Asien etwas differenzierter entwickeln. Aber das wird letztlich stark davon abhängen, was mit dem Ölpreis und den Inflationserwartungen passiert.

**Smart Investor:** Wie stufen Sie die mit dem Generationenwechsel in Nordkorea verbundenen Unsicherheiten ein? Beeinflusst dieser Faktor bereits Ihre internen Anlageentscheidungen?

**Schupp:** Wir sind wegen der geopolitischen Lage in der Region nicht übermäßig besorgt, weil wir nicht mit negativen Veränderungen durch den Führungswechsel in Nordkorea rechnen.

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

Interview: Jürgen Büttner

Anzeige

„Gold ist wertvoll -  
unsere Metalle sind  
lebenswichtig!“

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

**Schweizerische** <sup>SMH</sup>  
Metallhandels AG

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

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

Tellur  
Te52

Willkommen in  
der Welt der  
echten Werte!

# Auf Schnäppchenjagd im Osten

10 Aktien aus Asien mit moderater Bewertung und günstiger Charttechnik

Geld mit Aktien zu verdienen war 2011 auch in Asien nicht leicht. Aber das schwierige Vorjahr hat auch gute Seiten. Denn dadurch lassen sich auf den asiatischen Kurszetteln jetzt wieder günstig bewertete Aktien finden. Zudem ist das neue Jahr gut angelaufen und die verbuchten Kursgewinne haben bei vielen Titeln die charttechnische Lage verbessert.

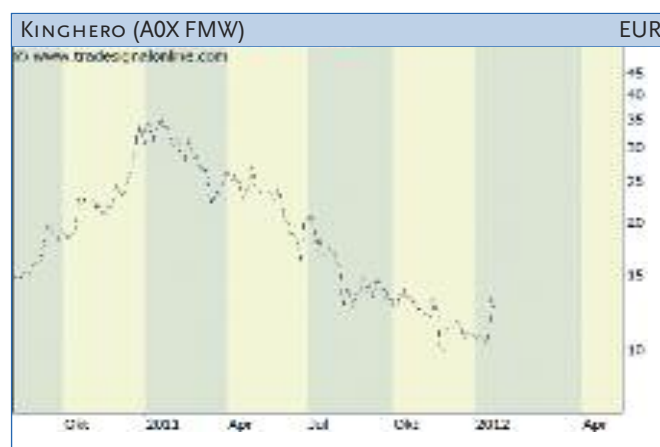
Selbst in China, wo führende Aktienindizes noch in langfristigen Abwärtstrends stecken, gibt es einige Werte, die mit einer Kombination aus vernünftiger Bewertung und vorteilhaftem Chartbild aufwarten können. Zu dieser Gruppe zählt **China Mobile** (WKN: 909 622). Obwohl sich der Kurs schon seit Mitte 2011 wieder im Aufwind befindet, kommt der Mobilfunkbetreiber gepaart mit einer Dividendenrendite von 5,0% nur auf ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von rund 9,5. Diese Bewertungsrelationen tragen der Stellung des Unternehmens nicht Rechnung. Schließlich ist China Mobile nicht nur mit 600 Mio. Kunden der weltgrößte Telekomkonzern, sondern laut dem Marktforscher Millward Brown auch die wertvollste Marke in China.

## China-Aktien inzwischen oft günstig

Etwas spekulativer, da konjunktursensitiver ist mit **Cosco Pacific** (WKN: 897 981) der zweite China-Favorit. Analysten haben hier wegen der Sorgen um die Weltwirtschaft bereits die Ergebnisprognosen gekappt. Doch selbst unter Berücksichtigung dieser Korrekturen ist der in Hongkong gelistete Betreiber von Containerterminals mit einem KGV von 9,3 und einer Rendite von 4,4% im Branchenvergleich zu günstig bewertet. Absolut betrachtet kommt mit einem KGV von 7,3 auch **China Petroleum & Chemical Corp.** (WKN: A0M 4XN) tief bewertet daher. Zudem



kann der Titel mit einem überzeugenden langfristigen Aufwärtstrend glänzen. Das Chartbild passt auch bei **Lenovo** (WKN: 894 983), fehlt der Aktie doch nicht mehr viel bis zu einem neuen Mehrjahreshoch. Das KGV ist hier mit 13,6 zwar etwas höher. Aber der größte chinesische PC-Hersteller Lenovo ist auf dem besten Weg, dem Marktführer Hewlett-Packard den Rang abzulassen, was die Bewertung rechtfertigt.



Die bisherigen Empfehlungen waren allesamt große Standardwerte. Die Konzentration auf Schwergewichte hat auch damit zu tun, dass asiatische Nebenwerte an deutschen Börsen oft kaum gehandelt werden. Leichter zu handeln sind kleinere Aktien nur, wenn sie wie **Kinghero** (ISIN: A0X FMW) den Börsengang in Deutschland vollzogen haben. Der chinesische Modekonzern befindet sich auf einem strammen Wachstumskurs, wurde im Vorjahr aber abgestraft, weil nach Bilanzskandalen anderer China-Firmen alle an ausländischen Börsen gelisteten China-Aktien gemieden wurden. Bei einem 25 Jahre alten Unternehmen wie Kinghero sind solche Betrügereien aber unwahrscheinlich. Das macht die Aktie bei einem KGV von 3 zu einem Schnäppchen. Eine weitere Alternative zu reinen asiatischen Standardwerten sind auch westeuropäische Unternehmen, die einen Großteil ihrer Geschäfte in der Wachstumsregion Asien machen. Diesem Profil entspricht die britische **Standard Chartered Bank** (WKN:

859 123). Dieses im FTSE 100 Index enthaltene Institut hat die Schwerpunkte in Asien. Dank dieser regionalen Ausrichtung ist man weniger von der Bankenkrise betroffen, was sich auch in einem bereits überwundenen charttechnischen Abwärtstrend widerspiegelt.

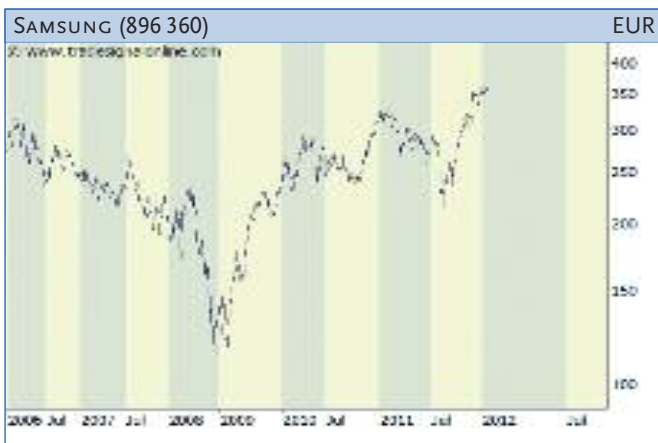
### Erstklassige Unternehmen für relativ wenig Geld

**Swire Pacific** (WKN: 860 990) ist wieder ein reinrassiges Unternehmen aus Asien. Das Konglomerat hat seinen Sitz in Hongkong und ist mit Aktivitäten in den Bereichen Luftfahrt, Hotels, Getränke, Schifffahrtsdienste, Nahrungsmittel und Handel sehr diversifiziert. Und wegen dieser breiten Aufstellung eignet sich die Aktie gut für Anleger, die in Asien dabei sein wollen. Ebenfalls auf einer breiten Basis steht **Samsung Electronics** (WKN: 896 360), gehören zu dem südkoreanischen Konzern doch 80 Unternehmen aus so verschiedenen Branchen wie der Konsumelektronik, dem Schiffsbau oder dem Finanzbereich. Führend ist dieses Unternehmen auch deshalb, weil regelmäßig viel Geld in Investitio-

ZEHN ANLAGEIDEEN AUS ASIEN IM ÜBERBLICK						
NAME	WKN	LAND	BRANCHE	KURS (EUR)	KGV 12E	Div.-R. (€)
CHINA MOBILE	909 622	CHINA	TELEKOM	7,63	9,7	5,0%
CHINA PETROLEUM	A0M 4XN	CHINA	ÖL	0,890	7,1	3,6%
COSCO PACIFIC	897 981	CHINA	REEDEREI	1,070	9,2	4,4%
LENOVO	894 983	CHINA	COMPUTER	0,60	13,6	2,2%
KINGHERO	A0X FMW	CHINA	MODE	12,69	3,0	-
STANDARD CHARTERED BANK	859 123	GROSSBRITANNIEN	BANKEN	18,54	10,5	3,4%
SWIRE PACIFIC	860 990	HONGKONG	KONGLOMERAT	7,75	11,1	4,7%
SAMSUNG ELECTRONIC	896 360	SÜDKOREA	ELEKTRONIK	377,00	7,4	1,2%
TAIWAN SEMICONDUCTOR	909 800	TAIWAN	HALBLEITER	10,88	7,4	2,7%
BANGKOK BANK	883 565	THAILAND	BANKEN	3,98	9,8	4,0%

nen fließt. Durch diese Strategie ist Samsung Electronics zum Weltmarktführer bei Smartphones geworden. Und diese Stellung soll offenbar noch ausgebaut werden, wie erst jüngst für 2012 angekündigte Investitionen von 40 Mrd. USD vermuten lassen. Trotz dieser Anstrengungen und einem für das vierte Quartal in Aussicht gestellten rekordhohen Betriebsergebnis von 4,5 Mrd. USD wird dem Titel nur ein KGV von 7,4 zugestanden. Deutlich weniger offensiv als Samsung geht **Taiwan Semiconductor** (WKN: 909 800) in das neue Jahr. Der weltgrößte Auftragsfertiger für die Chipindustrie plant wegen unsicherer Konjunkturaussichten die Investitionen etwas zurückzuschrauben. Aber mit 6,0 Mrd. nach 7,3 Mrd. USD im Vorjahr nehmen auch die Taiwaner weiterhin viel Geld in die Hand, um ihr Geschäft zu stärken. Der dadurch erworbenen führenden Marktstellung wird ein KGV von 7,4 nicht gerecht. Abgerundet wird die Liste der Aktienfavoriten aus Asien durch die **Bangkok Bank** (WKN: 883 565). Thailand hat sich in den vergangenen Jahren angesichts der vielen Rückschläge, die das Land hinnehmen musste, sehr gut entwickelt. Die dabei immer wieder unter Beweis gestellte Robustheit lässt hoffen, dass die negativen Folgen der katastrophalen Flut des Vorjahres relativ schnell überwunden werden. Unter anderem über tiefere Gewinnschätzungen hatte darunter auch die Bangkok Bank zu leiden. Doch der größten Geschäftsbank in Thailand ist zuzutrauen, dass sie auf Wachstumskurs bleibt.

Jürgen Büttner



Anzeige

# Sie brauchten noch keine Technologiemetalle. Ihr Depot schon.

TRADIUM  
The key element in your business

Ohne Technologiemetalle und Seltene Erden müssten wir immer noch mit alter Technik in die Luft gehen. Viele dieser begehrten Rohstoffe werden z. B. für Hochtemperaturanwendungen wie moderne Flugzeugtriebwerke benötigt. Andererseits werden viele dieser Metalle durch den Hauptlieferanten China verknapp. Dieser Mix aus hoher Nachfrage und eingeschränkter Verfügbarkeit macht sie für Anleger so interessant.

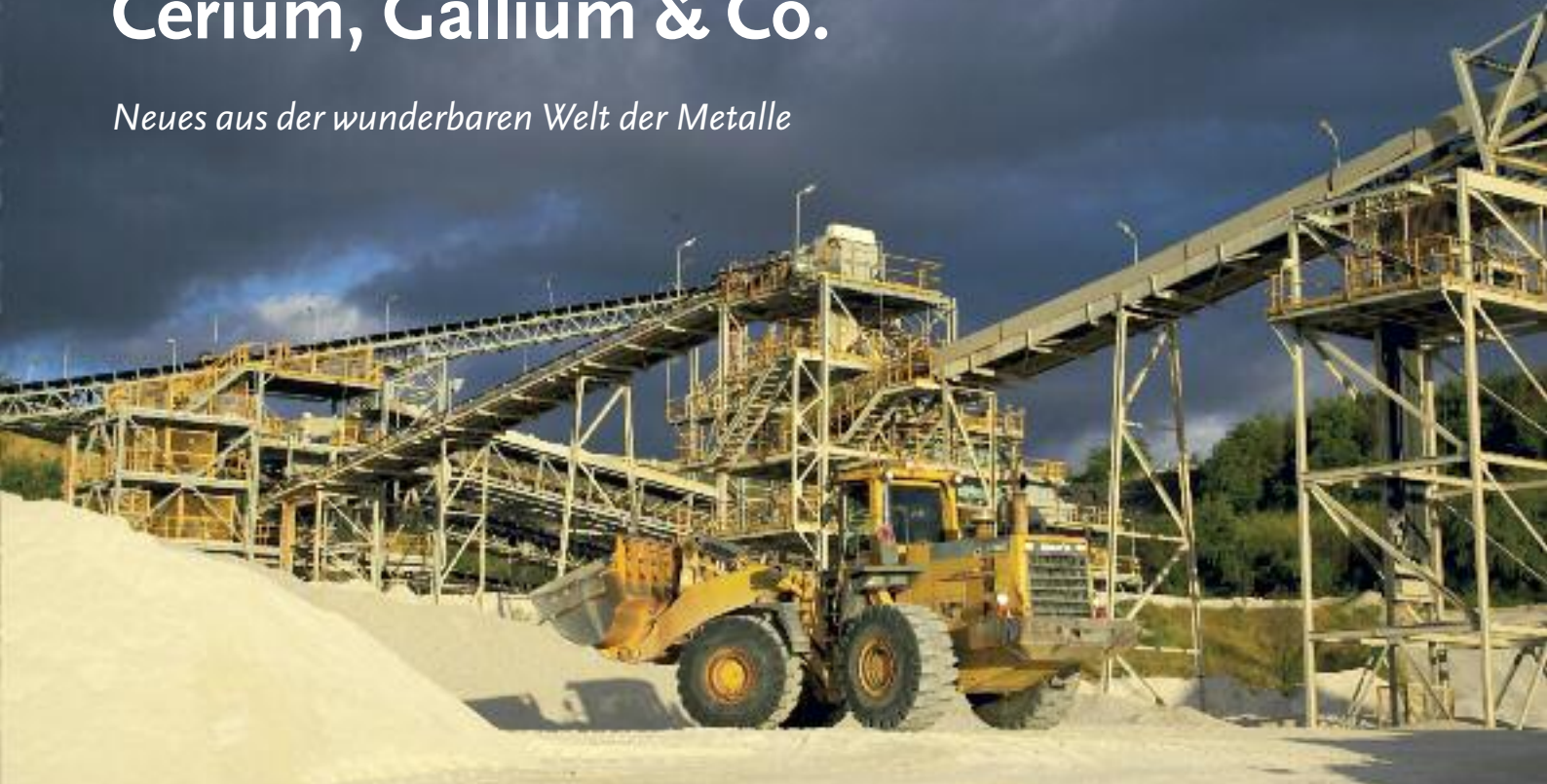
Experten sprechen sogar von einem Megatrend und erwarten einen lang anhaltenden Bullenmarkt. Angesichts der exzessiven Staatsverschuldung und drohender Inflation sehen sie in einem Engagement die besten Chancen, das eigene Vermögen zu schützen und eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen.

Wer mehr über diese selten guten Chancen erfahren möchte, landet am besten bei TRADIUM: Tel. 069-50 50 250-0 oder [www.tradium.com](http://www.tradium.com)



# Cerium, Gallium & Co.

*Neues aus der wunderbaren Welt der Metalle*



2011 war für die Gruppe der Seltenen Erden und strategischen Metalle ein turbulentes Jahr. Die Investmentgemeinde hatte sie endgültig entdeckt und die Preise kletterten in ungeahnte Höhen, nur um dann wieder dramatisch zu fallen. Der interessierte Anleger muss sich also die Frage stellen: Ist die Blase bei dieser Gruppe der besonderen Metalle nun geplatzt, oder haben wir es nur mit einer Korrektur zu tun, die den Preisauftrieb unterbrochen hat, ohne ihn endgültig zu beenden?

## Der China-Faktor

Die Antwort ist natürlich schwierig, nicht nur weil sie die Zukunft betrifft, sondern vielmehr weil der Sektor heterogener nicht sein könnte. Hightech-Metall ist nicht gleich Hightech-Metall und Seltene Erde ist nicht gleich Seltene Erde. Aber der Reihe nach: Wer immer über das Thema Seltene Erden berichtet, der nennt im selben Atemzug auch China. Nicht ohne Grund versteht sich, produziert doch das Reich der Mitte nahezu 95% jener gesuchten Metalle, und auch bei vielen Strategischen Metallen wie beispielsweise Gallium oder Indium ist es der führende Produktionsstandort. Nachdem sie jahrelang diese Rohstoffe äußerst günstig für den Weltmarkt produziert haben, so begannen die Chinesen in den vergangenen Jahren ihre Strategie zu ändern und erhoben zum einen Exportzölle, zum anderen führten sie Ausfuhrbergrenzen ein. Zuletzt wurden diese nicht nur kontinuierlich gesenkt, sondern auch als politisches Mittel eingesetzt, wie beispielsweise Japan schmerzhaft erfahren musste. Der Fairness halber sei allerdings auch dazu gesagt, dass die Exportobergrenzen oft gar nicht voll ausgeschöpft wurden.

## Mehr Unternehmen

Die neue chinesische Politik hatte natürlich vielerlei Konsequenzen. Zu allererst trieb sie die Preise. Dies aber führte dazu, dass

es zunehmend auch für Unternehmen außerhalb Chinas interessant wurde, die Seltenen Erden zu fördern. War die Produktion bisher vor allem aus umweltschutztechnischen Gründen zu aufwändig und kostenintensiv, so wurde sie nun attraktiv. China ist zwar der absolut führende Produzent, bei den Reserven ist die Volkrepublik jedoch weit weniger dominant: Sie verfügt lediglich über rund 40% der weltweiten Reserven, bei den deutlich stärker nachgefragten „schweren“ Seltenen Erden liegt der Anteil sogar noch einmal darunter (vgl. Smart Investor 9/2011 – der Artikel ist unter [www.smartinvestor.de/wunderbaremetalle](http://www.smartinvestor.de/wunderbaremetalle) im Internet abrufbar). Dementsprechend schossen in den vergangenen Jahren Explorer-Unternehmen wie Pilze aus dem Boden. Eine Vielzahl hiervon ist natürlich äußerst windig, aber wie immer gibt es auch Ausnahmen. Auch die Produktion in bereits stillgelegten Minen, wie beispielsweise der kalifornischen Mountain Pass Mine, wurde wieder aufgenommen. Jedoch sind die Minen, die bereits wieder die Produktion aufgenommen haben bzw. in Bälde fördern werden, hauptsächlich Lieferanten der „leichten“ Seltenen Erden. Eine Auswahl von Unternehmen, welche möglicherweise einen zweiten Blick wert sind, finden Sie auf S. 20.

## Greifen die Marktmechanismen?

Natürlich wurden durch die neuen chinesischen Regelungen auch die Politiker und die verbrauchenden Unternehmen aufgeschreckt. Dies führte dazu, dass verstärkt die drei Methoden in den Blick rücken, welche immer bei steigenden Preisen als klassischer Marktmechanismus greifen, nämlich Substitution, Recycling und Verbrauchsreduzierung mittels technischer Verbesserung. Tatsächlich scheinen diese schneller umgesetzt zu werden, als dies so mancher Experte erwartet hatte. So hat beispielsweise der Coburger Automobilzulieferer Brose einen Elektromotor entwickelt, der vollständig ohne die Seltenen Erden auskommt. Auch >>





**“ In volatilen Zeiten  
müssen Family  
Offices eine  
erstklassige  
Verwaltung und  
Vermehrung der  
Vermögen  
sicherstellen. ”**

die großen Automobilhersteller wie BMW oder Mercedes entwickeln Technologien, die den Verbrauch der Metalle drastisch senken. Die neueste Generation Windräder aus dem Hause General Electrics benötigt ebenfalls fast keine Seltenen Erden mehr.

In Frankreich wurden Möglichkeiten entwickelt, Seltene Erden aus wiederaufladbaren Batterien zu gewinnen, und auch alte Magneten werden inzwischen recycelt. Japan, welches traditionell über ein hohes Know-how die Wiederaufbereitung von Rohstoffen betreffend verfügt, fördert die Weiterentwicklung der Recyclingtechnologien mit 1,2 Mrd. USD über die nächsten zwei Jahre. Neben der sich abkühlenden Konjunktur dürften in den überraschenden Substitutions- und Recyclingfolgen die Hauptgründe für den kräftigen Einbruch zu finden sein. Dennoch darf davon ausgegangen werden, dass die Preise wieder nach Norden tendieren werden. Die Nachfrage nach Hightech-Metallen wird weiter zunehmen und die Fähigkeiten zur Substitution bzw. das Recycling dürften auf lange Sicht den Nachfrageüberhang vieler Metalle nicht kompensieren. Entsprechend zeigt sich der Seltene-Erden-Experte der Tradium GmbH, Thomas Grob, überzeugt, dass der Boom weitergeht: „Für viele Elemente haben wir den Boden erreicht und aus China kommen bereits erste Signale, dass ab dem chinesischen Neujahr [22. Januar 2012; Anm. der Red.] die Preise für die mittleren und schweren Seltenen Erden wieder anziehen dürften. Insbesondere für diese Gruppe werden die Chinesen daher noch für einige Zeit den Markt dominieren“.

### Nicht alle sind gleich

Damit stellt sich dann natürlich die Frage nach den geeignetsten Wegen eines Investments in diesem Sektor. Vor jedem Kauf muss der Investor jedoch seine Hausaufgaben machen. Er muss sich gründlich kundig machen, welche Metalle sich für ein Investment überhaupt lohnen könnten – denn zwischen den einzelnen Rohstoffen bestehen riesige Unterschiede. Cerium beispielsweise stieg innerhalb der vergangenen fünf Jahre um rund 8.500%. Seit Sommer 2011 hat sich der Preis jedoch halbiert.



Thomas Grob (o.), Seltene-Erden-Experte der Tradium GmbH, ist ebenso wie Geschäftsführer Matthias Rüdth weiter optimistisch für die Metalle gestimmt. [www.tradium.com](http://www.tradium.com)

Cerium ist allerdings nicht selten, sondern ungefähr so häufig wie Kupfer. Die weltweite Nachfrage allerdings liegt bei nur rund 50.000 Tonnen, der Kupfermarkt ist rund 400mal so groß. Dennoch kostet ein Kilogramm Cerium derzeit fast das Zehnfache eines Kilos Kupfer. Damit ist der Abbau enorm attraktiv und das Angebot wird sich in den kommenden Jahren deutlich ausweiten. Insofern sind weitere dramatische Preisanstiege nicht unbedingt zu erwarten. Ein Gegenbeispiel ist Gallium. Das silbrige Metall findet vor allem bei LEDs, Halbleitern und in der Photovoltaik-Technik Anwendung. Die weltweite Produktion für das Jahr 2010 liegt bei rund 200 Tonnen, wobei über die Hälfte aus dem Recycling stammt. Allein die LED-Anwendungen dürften bis zum Jahr 2030 die Nachfrage auf über 250 Tonnen ansteigen lassen, so dass hier langfristiges Kurspotenzial vorhanden sein dürfte.

### Lektüretipps

Um sich einen Überblick über die Metalle zu verschaffen, bietet sich natürlich zunächst einmal das Internet an. Es gibt allerdings inzwischen auch zwei recht gute Nachschlagewerke zu dem Thema. Das Buch von Michael Nauckhoff „Strategische Metalle und seltene Erden“ hatten wir bereits einmal vorgestellt (vgl. Smart Investor 4/2011). Kürzlich erschie-

nen und somit etwas aktueller ist das Buch von Gunther Maassen und Michael Vaupel „Strategische Metalle für Investoren“. Auch hier findet sich eine Aufstellung der wichtigsten Hightech-Metalle, ihre chemischen Eigenschaften, ihre Anwendungsgebiete sowie ein Leitfaden, worauf man als Investor achten sollte. Für den Einstieg sicherlich empfehlenswert. Die umfangreichen Quellenangaben in beiden Büchern ermöglichen dem Leser tiefgehende Nachforschungen.

### Originalverpackung oder nicht?

Hat man schließlich „sein“ Metall gefunden, stellen sich natürlich gleich die Fragen „Wie kaufen?“ und „Wie lagern?“ Da auf alle Metalle der volle Satz der Mehrwertsteuer anfällt, spricht einiges für die Lagerung in einem Zollfreilager. Anders als beispielsweise bei Gold scheint uns eine Lagerung mit direktem Zugriff nicht zwingend geboten zu sein. Dass einige der Metalle nicht ganz einfach zu lagern sind (Gallium beispielsweise hat einen Schmelzpunkt von 29,8 Grad Celsius), der Wiederverkauf deutlich einfacher ist und ein gewisser Versicherungsschutz besteht, sind Argumente, die für eine Fremdeinlagerung sprechen. Trotzdem wird es immer misstrauische Naturen geben, die ihre Einkäufe lieber an einem Ort mit persönlichem Zugriff lagern wollen. In diesem Fall sollte sehr genau darauf geachtet werden, von wem zu welchen Konditionen gekauft wurde. So raten beispielsweise Maassen und Vaupel von einer Lagerung in der Originalverpackung ab. Grund hierfür seien Anbieter, die die Ware in abenteuerlichem Zustand und noch abenteuerlicherer Verpackung liefern. Dem Ratschlag widerspricht TRADIUM-Geschäftsführer Matthias Rüdth jedoch: „Die Originalverpackung wird am ehesten von den Endverbrauchern akzeptiert, insbesondere wenn das Produkt von einem namenhaften Hersteller stammt.“



Das ist natürlich ein wichtiger Punkt, denn irgendwann möchte der Anleger ja auch wieder verkaufen, und dann stellt sich die Frage: An wen? Kann er nur an seinen Händler verkaufen, hat er weit aus weniger Möglichkeiten, einen fairen Preis zu erhalten, als wenn er auch an die industriellen Endverbraucher verkaufen kann. Insofern ist neben der Originalverpackung (falls bei einem namenhaften und bekannten Händler gekauft) genauso eine ISO-Zertifizierung von Vorteil wie auch eine exakte Analyse der chemischen Zusammensetzung des jeweiligen Produkts.



„Strategische Metalle für Investoren“; Gunther Maassen und Michael Vaupel; Börsenbuchverlag 2011; 304 Seiten; 39,90 EUR

#### Mangelnde Preistransparenz

Die Preisfindung wird dennoch ein Problem bleiben. Fast keines der Metalle wird offiziell an der Börse gehandelt. Es existiert kein Spotmarkt und somit keine Transparenz für die Investoren. Zwar gibt es inzwischen Internetseiten wie [www.metal-pages.com](http://www.metal-pages.com), die Preise auflisten. Wie die Preisfindung aber letztlich zustande kommt, ist unklar. Möglicherweise wird sich dies mit zunehmender Aufmerksamkeit des Marktes ändern, wann es aber soweit sein wird, lässt sich jetzt noch nicht abschätzen.



Großflächig wird Lithiumhaltige Salzlake zur Verdunstung gebracht. Das dann ausgefallenen Lithiumcarbonat kann einfach „abgerntet“ werden.

#### Fazit

Die seltenen Erden werden die Investmentgemeinde ebenso wie die anderen Hightech- oder Strategischen Metalle vermutlich noch lange Zeit beschäftigen. Allerdings ist das Thema nichtsdestotrotz eher ein Nischenthema für vermögende Investoren, die im Bereich Edelmetalle, Qualitätsaktien und eventuell Immobilien schon breit aufgestellt sind und nun noch den Rest des Vermögens in weitere Sachwerte diversifizieren wollen. Für den Kleinanleger dürften diese Metallgruppe aufgrund der mangelnden Preistransparenz, des nicht unbedingt liquiden Marktes sowie der teilweise relativ hohen Transaktionskosten eher weniger geeignet sein.

Fabian Grummes

Anzeige

**börsentag  
münchen**

im M,O,C, U6 Kieferngarten

# Was bringt 2012?

Informieren Sie sich bei **über 70 Ausstellern** und durch **zahlreiche spannende Vorträge** von Branchenkennern wie z.B.:



**Franz Josef Benedikt**  
Deutsche Bundesbank  
Hauptverwaltung in Bayern

„Staatsschuldenkrise  
als Herausforderung“



**Robert Halver**  
Leiter Kapitalmarktanalyse  
Baader Bank AG

„2012 – Anlagestrategien  
für das Schicksalsjahr“

**vormerken:**  
Samstag, 10.3.2012  
9.30 – 18.00 Uhr  
Eintritt frei!

Jetzt anmelden und **kostenlose Eintrittskarte inkl. Gewinnspielticket** sichern:  
[www.boersentag-muenchen.de/registrierung](http://www.boersentag-muenchen.de/registrierung)

# Mit „strategischen“ Metallen gewinnen – und verlieren

*Hightech-Metalle sind knapp, wichtig und politisch brisant. Doch eignen sich Aktien aus diesem Sektor auch zur Geldanlage?*

Wie gewonnen, so zerronnen. Wer im Januar 2010 Aktien von Seltene-Erden-Firmen kaufte, verdoppelte, verdreifachte, vervierfachte, versechsfachte bis Frühjahr 2011 das eingesetzte Kapital. Seitdem ging ein Großteil der Gewinne wieder verloren. Weniger dramatisch verlief die Kursentwicklung von Unternehmen, die „strategische“ Metalle nicht nur fördern, sondern auch verarbeiten. Ist jetzt der Zeitpunkt gekommen, um erneut einzusteigen?

## Dagegenhalten und kaufen!

Für einen Anleger, der auch nur ein bisschen Spekulantentblut in seinen Adern hat, ist dieser Sektor zurzeit ein absolutes Muss. Der Paragon Report, ein englischsprachiges Technologie-Research-portal, listete Anfang Januar für einige Seltene-Erden-Firmen dreizehn charttechnische Signale auf – fast alle Indikatoren gaben ein Verkaufssignal. Die Aktie von **Molycorp** (WKN: A1C 2G7), dem derzeit einzigen Produzenten von Metallen der Seltenen Erden außerhalb Chinas, notierte Anfang Januar 21% unter der 50-Tage-Linie und 48% unter der 200-Tage-Linie – für Chartisten eine einzige Katastrophe. 17,17% der Aktien von Molycorp waren in der ersten Januarwoche von Shortsellern leerverkauft, Analysten überboten sich in Warnungen vor einem Preisfall bei Seltenerdmetallen – beides Zeichen für extremen Pessimismus. Da muss man dagegenhalten und kaufen. Wie die Tabelle auf Seite 21 zeigt, lassen sich die für Investments in Frage kommenden Aktien in mehrere „Spielklassen“ aufteilen.

## Lukrative Spezialitäten

Für einen konservativen Anleger, der ein solides Papier einer profitablen Firma mit geordneten Finanzen und moderaten Wachstumschancen sucht, kommt nur die Aktie eines breit diversifizierten Spezialchemiekonzerns in Frage, der als ein

Geschäftsfeld neben anderen „strategische“ Metalle fördert und/oder verarbeitet. Die im Jahr 1968 gegründete Sociedad Quimica y Minera de Chile, abgekürzt **SQM** (WKN: 895 007), ist in ihrem Hauptgeschäft eine Düngemittelfirma. SQM ist mit 26% Marktanteil aber auch der weltgrößte Förderer von Lithium. Der Geschäftsbereich trug im Jahr 2010 etwa 10% zum Gewinn und Umsatz bei.

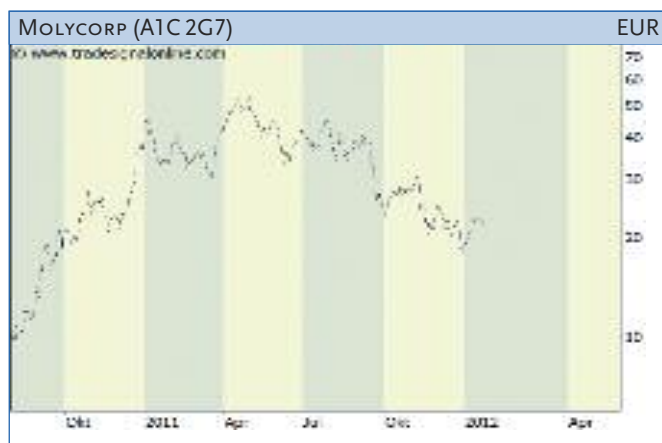


Der im Jahr 2000 entstandene und seit 2005 börsennotierte Chemiekonzern **Rockwood Holdings** (WKN: A0F5ML) produziert eine Vielzahl anorganischer Materialien. Bekannt geworden ist das Unternehmen durch seine deutsche Tochter Chemetall, die mit 17% Marktanteil die weltweite Nr. 2 bei der Förderung von Lithium und unangefochtener Marktführer bei der Verarbeitung des Metalls ist. Wie die anderen Bereiche von Rockwood ist auch dies ein Geschäft mit äußerst hohen Gewinnmargen, das noch dazu gute Wachstumsmöglichkeiten bietet.

## Konjunktursensible Werte

**Materion** (WKN: A1J H3T) wurde vor Kurzem 100 Jahre alt. Das US-Unternehmen hat sich auf Metalllegierungen für Hightech-Anwendungen spezialisiert und ist der zurzeit wichtigste Förderer und Verarbeiter des Hochleistungsmetalls Beryllium. Alle drei Aktien erwiesen sich im schlechten Börsenjahr 2011 als erstaunlich robust und sind auf derzeitigem Kursniveau zumindest haltenswert. Risiken bestehen von Seiten der Konjunktur: Wenn die Weltwirtschaft – wie von Volkswirten befürchtet – 2012/2013 in eine globale Rezession abgleitet, sind auch hier Gewinneinbrüche und Kursverluste zu erwarten.

Ein Sonderfall ist der kleine Beryllium-Spezialist **IBC Advanced Alloys** (WKN A0RGD2; IK): Das Unternehmen hat mehrere Pro-



## AUSGEWÄHLTE FÖRDERER UND VERARBEITER VON STRATEGISCHEN METALLEN IM VERGLEICH

NAME	WKN	HÖCHSTKURS 2011 (EUR)	TIEFSTKURS 2011 (EUR)	KURS AKT. (EUR)	BÖRSEN- WERT*	PROD.- BEGINN	KGV (TTM)	KGV 2011 E
<b>METALLE DER SELTENEN ERDEN</b>								
ARAFURA RESOURCES	787 896	1,17	0,27	0,37	136,16	ENDE 2014	NA	NA
AVALON RARE METALS	AOR F6R	6,96	1,76	2,36	243,32	ENDE 2015	NA	NA
LYNAS CORP.	871 899	1,96	0,63	1,03	1.765,21	1Q 2012	NA	NA
MOLYCORP	A1C 2G7	53,45	17,80	22,50	1.887,53	2010/2011	27,47	18,75
QUEST RARE MINERALS	A1C XP0	5,93	1,34	2,34	144,45	2016	NA	NA
<b>LITHIUM</b>								
ROCKWOOD HOLDINGS	A0F 5ML	43,40	22,97	34,77	2.674,33	2000	8,96	10,40
SQM	895 007	67,75	43,00	44,25	5.326,68	1968	NA	26,02
TALISON LITHIUM	A0Y GFF	5,28	1,29	2,22	239,05	VOR 1987	13,82	6,17
WESTERN LITHIUM USA	A1C Z69	1,20	0,16	0,27	27,19	2015	NA	NA
<b>BERYLLIUM</b>								
IBC ADVANCED ALLOYS	A0R GD2	0,20	0,07	0,09	23,15	VOR 2010	NA	NA
MATERION CORP.	A1J H3T	31,25	14,78	26,88	545,83	1911	10,38	11,30

\*j) in Mio. EUR; Quellen: Bloomberg.com, Bigcharts.com, Onvista.de, Unternehmenspräsentationen; Daten vom 04./05.01.2012

duktionsbetriebe in den USA, mit denen gutes Geld verdient wird. Der Cashflow wird jedoch für ein Forschungsprojekt und die Exploration einer Beryllium-Lagerstätte wieder ausgegeben. Im Jahr 2011 hat die marktengte Aktie eine wahre Achterbahnfahrt hingelegt. Wenn Anleger verkaufen müssen, ist das Management machtlos. Eine interessante Firma, aber auch ein riskantes Investment.

### Heiße Wetten auf Lithium und Metalle der Seltenen Erden

„Da muss man nicht überlegen – diese Aktien muss man haben.“ Börsenbriefe und Newsletter empfahlen in den letzten Jahren nahezu kritiklos Firmen, die wie auch immer im Geschäft mit Lithium oder Metallen der Seltenen Erden sind. **Quest Rare Minerals** (WKN A1C XP0) war im Jahr 2009 nach der Entdeckung eines Seltenerdorkommens in der kanadischen Provinz Quebec mit 5.530% Kursplus die „heißeste“ Aktie am Neuen Markt der Börse von Toronto. Molycorp legte nach Wiederinbetriebnahme der wegen billiger chinesischer Konkurrenz vor zehn Jahren geschlossenen Seltenerdmine Mountain Pass, Kalifornien, das beste IPO des Jahres 2010 hin. Nach schwachem Start stieg die Aktie von 12 auf 79 USD, das Unternehmen erreichte kurzzeitig den völlig überzogenen Börsenwert von knapp 7 Mrd. USD. Auf dem aktuellen Kursniveau von ca. 25 USD kann man erwägen, bei dem Wert einzusteigen. Denn immerhin werden bei Molycorp – im Gegensatz zu bislang allen Mitbewerbern – tatsächlich Metalle der Seltenen Erden gefördert, und es wird damit Geld verdient. Legt man die Gewinn-schätzungen für 2011 zugrunde, kommt Molycorp auf ein relativ vernünftiges KGV von etwa 16. **Talison Lithium** (WKN: A0Y GFF) machte im Prinzip dasselbe wie Molycorp und eröffnete eine zeitweise geschlossene Lithium-Förderung in Australien wieder.

### Produzenten versus Explorier

In unserer Tabelle sind – neben den oben genannten Förderern und Verarbeitern – Aktien von Lithium- und Seltene-Erden-Firmen aufgelistet, die noch nicht produzieren, bei denen aber eine gewisse Wahrscheinlichkeit besteht, dass sie in den kommenden Jahren die Produktion aufnehmen werden. Ein Performancevergleich über die letzten zwei Jahre zeigt: Aktien von

Firmen, die bereits produzieren oder wie die australische Seltene-Erden-Firma **Lynas Corp.** (WKN: 871 899) nicht weit vom Produktionsbeginn entfernt sind, liefern deutlich besser als die Papiere von Unternehmen, die erst in einigen Jahren Metalle fördern werden und hierfür noch das dafür nötige Geld beschaffen müssen. Es überrascht nicht: Die Papiere von **Arafura**

**Resources** (WKN: 787 896) und **Western Lithium** (WKN: A1C Z69) als finanziell schwächste Firmen sind am schlechtesten gelaufen. Das ganze Dilemma der Explorer wird offensichtlich, wenn man die im Dezember 2011 veröffentlichte Vormachbarkeitsstudie von Western Lithium für die Ausbeutung des Lithiumvorkommens Kings Valley im US-Bundesstaat Nevada liest. Um pro Jahr 26.000 Tonnen Lithiumkarbonat zu fördern, werden 409 Mio. USD Startkapital benötigt – woher nehmen, wenn man das Geld nicht hat? Bei einer Lebensdauer der Mine von 20 Jahren errechnet sich ein theoretischer Wert des Projektes (Net Present Value) von 552 Mio. USD. Der aktuelle Börsenwert der Firma liegt bei gerade mal 26,7 Mio. USD, etwa einem Zwanzigstel davon. Es ist eben ein Unterschied, ob man einen Schatz im Boden liegen hat oder auch das Geld, um ihn zu heben.

### Fazit

Es kann reizvoll sein, zur Diversifizierung des Portfolios – oder auch ganz einfach nur zum Zocken – einen kleineren Teil des Vermögens in den kursmäßig völlig am Boden liegenden Sektor „strategische“ Metalle zu investieren. Es gibt im Rohstoffbereich aber auch andere Aktien mit niedrigen Kursen. ■

Rainer Kromarek

Anzeige

# Vertrauensschwund

## Wo Finanzberater Chancen und Risiken für Anleger sehen

Einer Umfrage von WhoFinance im Dezember 2011 unter 200 zufällig ausgewählten Beratern zufolge verlieren immer mehr Finanz- und Anlageberater das Vertrauen in die Länder der Eurozone. WhoFinance ist ein Portal, in dem Kunden ihre Finanzberater beurteilen können. Kein einziger der Berater hält Anlagen im Euroraum (exklusive Deutschland) mit Stand vom Dezember 2011 für sehr sicher, im Mai des Jahres waren es gerade mal 4.

### Anlageregionen

Unter regionalen Gesichtspunkten zählt Deutschland immer noch zu den Inseln der Seligen, wenn man von den Zahlen ausgeht. 50% der Berater befürworten auf Sicht der kommenden 12 Monate einen Einstieg bei Anlagen in Deutschland, im Mai 2011 waren es allerdings noch 65%. Steigerungsraten gab es für Südostasien (von 43 auf 51%) und Südamerika (von 44 auf 47%). Pessimistisch zeigen sich die befragten Finanzberater für den Bereich USA. Gerade mal 7% halten die USA in den kommenden 12 Monaten als Anlageregion für so attraktiv, dass sie Käufe empfehlen.

### Aber sicher

Großer Beliebtheit erfreuen sich unter den Anlageklassen die Immobilien, was kaum verwundert. 52% der befragten Berater sprechen sich für Immobilien-Käufe aus, ebenso viele wie im Mai 2011. Neben niedrigen Zinsen spricht der Sachwertcharakter für das Betongold. Allerdings gilt es zu differenzieren zwischen eigen- und fremdgenutzter Immobilie sowie einem Hauskauf und dem Kauf von Anteilen eines offenen Immobilienfonds. Zum Werterhalt einer Immobilie müssen beispielsweise finanzielle Aufwendungen ergriffen werden.

### Welche Anleihen sollen es sein?

Bei den Anleihen geht der Trend eindeutig weg von den Staatsanleihen der etablierten europäischen Volkswirtschaften und der USA. Am besten kommt mit 19% der Berater noch Deutschland weg, allerdings weit abgeschlagen von den Staatsanleihen der Schwellenländer, die mit 44% bei den Government Bonds noch am meisten Zuspruch erfahren. Es verwundert aber eher, dass 19% der Finanzberater zum Kauf deutscher Staatspapiere raten, weil mit diesen Papieren nicht mehr viel verdient werden kann. Offenbar steht hier der Sicherheitsaspekt im Vordergrund, getreu dem alten Sprichwort „Unter den Blinden ist der Einäugige König“. Unter-



Das Vertrauen der Finanz- und Anlageberater in die Länder der Eurozone schmilzt mehr und mehr dahin ... Foto: Okea/fotolia.de

nehmensanleihen gelten als attraktiver. 54% der Financial Advisors raten zum Kauf deutscher Unternehmensanleihen, innerhalb der Eurozone (exklusive Deutschland) wird ein Kauf nur von 30% der Finanzberater empfohlen.

### Sinnvolle Liquidität?

Erstaunlich viele der Befragten (24%) raten zur Liquiditätshaltung, im Vergleich zum Mai 2011 ist dies aber immerhin ein Rückgang um 11 Prozentpunkte. Das mag ein Ratschlag sein, der weniger aus der Überzeugung als aus der Orientierungslosigkeit kommt. Langfristig birgt die Cash-Haltung allerdings die Gefahr einer schleichenden Enteignung. Mit 4% finden sich wenige Freunde von Zertifikaten unter den Beratern, obwohl sich die Papiere für unterschiedliche Marktphasen eignen. Hier liegt die Ursache wohl in der Struktur der Papiere als Schuldverschreibungen der Banken. Die Folgen der Lehman-Brothers-Pleite sind noch in schlechter Erinnerung.

### Fazit

Erfreulich ist es, dass sich immer mehr Finanzberater der Erkenntnis anschließen, dass Staatsanleihen westeuropäischer etablierter Volkswirtschaften keinesfalls ausfallsicher sind. Mittlerweile verbreitet sich diese Erkenntnis, deren Annahme vor Jahren noch als unsinnig zurückgewiesen worden wäre. Bei den kommenden Verwerfungen des Finanzsystems wird es weniger darum gehen, wer höchste Renditen erwirtschaftet, sondern wessen Vermögen möglichst wenig Schaden nimmt. Offen bleibt bei der Umfrage allerdings, inwieweit die Auswahl der Anlageklassen der Berater durch Produktgeber beeinflusst war (Stichwort Provisionen). ■

Christian Bayer

+++++

**In den kommenden Monaten besteht für Finanz- und Anlageberater/Vermögensverwalter wieder die Möglichkeit, sich den Lesern im Smart Investor in der Rubrik Berater: Portrait zu präsentieren. Anfragen dazu richten Sie bitte per Mail an [bayer@smartinvestor.de](mailto:bayer@smartinvestor.de)**

+++++

**BERATER: KONTAKTE**

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

**Provisionsberatung**

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

**Honorarberatung/Provisionsberatung**

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

**Honorarberatung/Provisionsberatung**

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

**Honorarberatung/Provisionsberatung**



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

**Provisionsberatung**

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

**Honorarberatung/Provisionsberatung**

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

**BERATER: PORTRAIT****FINANZ PRO VERBRAUCHER, INH. HEINZ SOPP**

Finanz Pro Verbraucher, Inh. Heinz Sopp, Schöne Aussicht 10, 56348 Patersberg/Loreley,  
Tel.: 06771-1323, E-Mail: sopp.fpv@gmx.de

**Qualifikation und Werdegang**

Heinz Sopp lebt seit seiner Geburt 1962 am Mittelrhein nahe der Loreley. Von 1984 bis 1991 arbeitete er als Bankkaufmann bei einer Volksbank, zuletzt als Berater vermöglicher Privatkunden. Bereits in dieser Zeit hat er die Einschränkungen des Angestelltendaseins sowie die Zielvorgaben der Bank kritisch hinterfragt. Folgerichtig kam 1991 der Wechsel in die Selbstständigkeit, um Beratungen frei von Interessen Dritter ausschließlich kundenorientiert durchführen zu können.

**Philosophie**

Sopp erkannte, dass das heutige Papiergeldsystem dem Untergang geweiht ist. Aus dieser Erkenntnis heraus beschäftigte er sich intensiv mit Geldgeschichte, insbesondere mit den beiden Währungsreformen 1923 und 1948. Viele Details aus diesen Jahren fließen in die heutige Beratungstätigkeit ein. So stehen nicht Zinsen oder Ertrag im Vordergrund, sondern der Erhalt der Kaufkraft. Der Berater geht fest davon aus, dass die Finanzwelt vor elementaren Umbrüchen steht. Konkret erwartet er eine Währungsreform und/oder einen Lastenausgleich. Fraglich bleibt aus seiner Sicht, ob diese Umbrüche geordnet oder ungeordnet verlaufen.

**Lösungen**

Seit 1991 meidet Heinz Sopp Geldwertanlagen, insbesondere Versicherungssparverträge. Riester- und Rürup-Verträge hält er ebenfalls für ungeeignet. Im Versicherungsbereich werden ausschließ-

lich Risikoverträge zur Absicherung von existenziellen Gefahren vermittelt. Ein großes Faible hat der Finanzberater für Edelmetalle, die er seit sieben Jahren vermittelt. Erfahrungen aus der Geldgeschichte sprechen aus seiner Sicht für Gold und Silber als Primäranlage, wobei es zudem die einzige Anlageform ist, bei der der Gesetzgeber noch den legalen anonymen Erwerb erlaubt. Der Berater trägt dem Rechnung, indem er als offizieller Edelmetallhändler seine Geschäfte vorzugsweise bar mit persönlichem Lieferservice abwickelt. Darüber hinaus wird auch die Einlagerung von Edelmetallen außerhalb der EU, nämlich in der Schweiz, angeboten. Drei unabhängige etablierte Vermögensverwalter haben ebenfalls die Zeitenwende in ihrem Fokus. Deren krisenfesten „Allwetter“-Investmentfonds hat Sopp in seinem Angebot. Seltene Erden in physischer Form runden sein Anlagensegment ab. Persönliche Kontakte in die Chemiebranche untermauern hierbei konkrete Empfehlungen. Aktuell gründet Sopp eine Anlegergemeinschaft zum Erwerb von land- und forstwirtschaftlichen Flächen sowie Bauernhöfen. Darüber hinaus kooperiert er mit einem Berater zur bestmöglichen autarken Nutzung von Photovoltaikanlagen.



Christian Bayer



# Indonesien

## *Wachstum pur*

Asien hat sich längst zu einer Lokomotive der Weltwirtschaft gemausert. Viel konjunkturellen Dampf im Kessel hat auch Indonesien. Die Standard Chartered Bank traut dem gemessen an der Einwohnerzahl von rund 245 Mio. viertgrößten Land der Welt bis 2030 sogar den Aufstieg unter die sechs größten Volkswirtschaften zu. Investmentqualität hat die Kreditwürdigkeit laut Fitch schon jetzt. Was für ein Unterschied zur Asienkrise 1997/98, als die Rupiah 75% an Wert verlor.

Mit beliebten Inseln wie Bali, Sumatra, Sulawesi und der Hauptinsel Java mit der Hauptstadt Jakarta hat Indonesien auch einige interessante Reiseziele mit traumhaften Stränden und zahlreichen Wassersportmöglichkeiten zu bieten. Wer seinen Urlaub dort verbringt, kommt meist gut erholt und mit positiven Erinnerungen zurück. Trotzdem fühlen sich offenbar nur wenige Deutsche nachhaltig angezogen. Zumindest hält sich die Zahl der offiziell im Jahr 2010 dorthin Ausgewanderten mit 363 in Grenzen. Diese Zurückhaltung ist bei genauem Blick nachvollziehbar. Schließlich handelt es sich um einen völlig anderen Kulturkreis, in dem sich sicherlich nicht jeder Europäer leicht zurechtfinden wird. Zum einen muss man sich erst einmal an die asiatischen Sitten gewöhnen, ohne deren Kenntnis man schnell das Gesicht verlieren kann. Zum anderen wird das Leben im größten muslimischen Land der Welt vom Islam geprägt. Dieser ist zwar keine Staatsreligion, doch es kommt immer wieder zu religiös motivierten Gewalttaten. Zu beachten ist auch, dass sich Nicht-Islamisten zu einer der anderen vier Weltreligionen bekennen müssen.

### **Viele Hürden für Einwanderer**

Hinzu kommt, dass es trotz des Vorteils von fast ganzjährigen Temperaturen von mehr als 30 Grad klimatisch auch einige Nachteile gibt. So ist das tropische Klima gepaart mit häufigen Niederschlägen vermutlich nicht jedermanns Sache. Neben der hohen Luftfeuchtigkeit bringt die Natur die Bewohner auch sonst oft zum Schwitzen. Handelt es sich bei Indonesien doch um eine der weltweit aktivsten Vulkanregionen. Es gibt noch rund 130 aktive Vulkane, wovon 65 als gefährlich gelten. Zudem bebzt regelmäßig die Erde, und als Folge davon besteht häufig Tsunami-Gefahr.



Gefährdet in seinem Bestand ist der größte Inselstaat der Welt (es gibt mehr als 17.500 Inseln) auch durch den Klimawandel. Laut Umweltministerium könnten durch den steigenden Meeresspiegel bis 2030 mehr als 2.000 Inseln verschwinden. Trotz dieser Gefahr steuert das Land, dessen Namen sich aus dem lateinischen Wort „indus“ für Indien und dem griechischen Wort „nesos“ für Insel zusammensetzt, kaum gegen. Vielmehr wird durch ungezügelter Waldrodung die Umweltverschmutzung sogar noch forciert. Bis 2022 dürften laut Vereinten Nationen 98% des Regenwaldes degradiert oder verschwunden sein.

Wem das alles nichts ausmacht, auf den warten weitere Hürden wie ein Einreisevisum. Eine unbefristete Aufenthaltsgenehmigung ist nur schwer und erst nach einigen Jahren zu erlangen. Befristete Aufenthaltsgenehmigungen werden Ausländern mit indonesischem Ehepartner gewährt, Investoren oder Arbeitsplatzinhabern. In letzterem Falle ist es jedoch auch schwierig, weil der Arbeitgeber nachweisen muss, dass es für die Arbeit keine qualifizierten einheimischen Kräfte gibt.

Wer dennoch fündig wird, der muss sich auf deutlich geringere Löhne als in Deutschland einstellen. Das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen beträgt 3.700 USD – im Jahr wohl gemerkt. Und davon wird zwischen 5% (ab umgerechnet 4.250 EUR Jahreseinkommen) und 30% (ab 42.500 EUR) auch noch an Einkommensteuern abgezogen. Weil Ausländer zumeist über ein vergleichsweise hohes Einkommen verfügen, als selbstständige Unternehmer agieren oder vermögend sind, dürfte ihnen die Bestreitung des Lebensunterhaltes deutlich leichter fallen als den Inländern. Denn diese müssen oft noch mit wenigen Dollar am Tag auskommen.

### **Wachstum versus Korruption und andere Probleme**

Nicht leichter wird das Leben auch durch ein nur schwer zu durchschauendes Rechtssystem sowie ein Übermaß an Bürokratie und Korruption. Vor diesem Hintergrund täte das Land gut daran, sich stärker auf die Bedeutung der Nationalfarben zu besinnen. Denn diese stehen mit den Farben Rot und Weiß für Mut und Reinheit. Beides wird Indonesien reichlich brauchen, um mittelfristig zu den Industrienationen aufschließen zu können.





In den vergangenen Jahren konnte die Lücke dank dynamischer Wachstumsraten und mit Hilfe der reichlich vorhandenen Bodenschätze aber immerhin schon etwas geschlossen werden. Und bis auf weiteres dürfte dieser Aufholprozess auch anhalten. Die Volkswirte der Citigroup taxieren das Wachstum für 2012 auf 6,3% und für 2013 auf 6,5%. Die Standard Chartered Bank sieht zudem bis 2030 das Bruttoinlandsprodukt von aktuell rund 720 Mrd. USD auf dann rund 9.000 Mrd. USD steigen.

Auf dem Weg dorthin lässt sich viel Geld verdienen, und mutige Unternehmer dürften sich genau davon angezogen fühlen. Sie, oder Zuwanderer mit einem indonesischen Partner, dürften bei guter Ausbildung in der Lage sein, sich ein Stück von diesem Kuchen zu sichern. Der Lebensunterhalt lässt sich theoretisch auch günstig finanzieren. Deutlich wird das am 40% unter dem deutschen Niveau liegenden Big-Mac-Index. Wer jedoch Luxus sucht, der muss auch in Indonesien oft Westpreise bezahlen. Wohnraum ist mit Apartmentpreisen von im Schnitt 1.400 USD pro Quadratmeter in Jakarta und 1.320 USD für Villen in Bali zwar bezahlbar. Verteuert und erschwert wird der Immobilien-

Traumhafte Buchten und verschwegene Lagunen, tropischer Urwald, antike Tempelanlagen und dynamische moderne Städte: Indonesien ist immer eine Reise wert! Ob man dort jedoch dauerhaft leben will, steht auf einem anderen Blatt. Fotos (v.l.n.r.): Nate Robert (2x), nogotoh, Trekity (2x), ShutterMonKey (alle flickr)

besitz aber durch eine Luxussteuer von 20%, die neben der normalen Umsatzsteuer von 10% noch fällig wird, sowie der Tatsache, dass Ausländer noch immer offiziell kein Land besitzen dürfen.

**Fazit**

Indonesien eignet sich für Westeuropäer eher für den Urlaub als zum Auswandern. Auf ihre Kosten dürften dank der Vielfalt (es gibt 300 Ethnien, die 250 Sprachen und ebenso viele Dialekte sprechen) aber unerschrockene Asien-Liebhaber kommen, die ihren Horizont erweitern möchten. Ernsthaft krank sollten sie aber besser nicht werden, denn das Gesundheitssystem erfüllt keine westlichen Standards. Und auch das Schulsystem genügt laut Pisa-Studie längst nicht höchsten Ansprüchen. ■

*Jürgen Büttner*

Anzeige

**Sachwertsicherheiten außerhalb Europas! Landerwerb als Direktkauf in Nova Scotia Canada**

- Kapitalanlage / -absicherung
- Autarkieprojekt
- Freizeitdomizil
- Altersruhesitz

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

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

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



# Triebkräfte für ein grünes Asien entwickeln

*Über einen Sonderweg könnten Länder wie China und Indien die alten Industrieländer einholen oder vielleicht sogar überholen.*

Asien wird in Sachen Ökologie und Nachhaltigkeit gerne in die Rolle des Buhmanns gedrängt. Vor allem die Giganten China und Indien gelten mit ihrer rasant wachsenden Wirtschaft als Umweltgefährder und Energieverschwender. Zunehmend setzt sich die Erkenntnis durch, dass das bisher so erfolgreiche asiatische Entwicklungsmodell an ökologische und ökonomische Wachstumsgrenzen stößt. Die Vorteile Asiens im Vergleich zu den alten Industrieländern – etwa niedrige Löhne und billige Rohstoffe – gingen verloren. Es bedarf daher einer Innovationsstrategie, die den durch in der westlichen Welt aufgestellte grüne Handelsbarrieren verursachten Rückgang des Exportbooms durch ein Modell des „Green Development“ auffängt.

## Zukunftskonzept für die Region

Dieser Paradigmenwechsel führt zu einer tiefgreifenden Veränderung von Wirtschaftsstrukturen, durch die in beinahe allen Produktions- und Vertriebsprozessen neue Konzepte notwendig werden. Gerade zur rechten Zeit haben daher 26 asiatische Akademien der Wissenschaften unter dem Titel „Towards a Sustainable Asia: Green Transition and Innovation“ ein Zukunftsmodell nachhaltigen Wirtschaftens vorgelegt. „Die Besonderheit des bis in das Instrumentarium hinein detaillierten Programms liegt darin, dass hier erstmals ein asiatischer Sonderweg nachhaltiger Entwicklung beschrieben wird“, sagt Martin Jänicke, Gründungsdirektor des Forschungszentrums für Umweltpolitik der Freien Universität Berlin. Gemäß dem Entwicklungsmodell wird Umweltschutz nicht mehr als Kostenfaktor abgetan. Vielmehr hätten staatliche Umweltregulierungen „einen starken Einfluss auf grüne Innovationen“, heißt es in dem Konzept.

Das weltweite Bruttoinlandsprodukt wird sich in den nächsten 30 Jahren verdreifachen. Angesichts dieser explosionsartigen Entwicklung können historische Wachstumspfade künftig nicht mehr eingeschlagen werden. Die Länder Asiens würden sich „neue Wachstumsmuster einfallen lassen müssen, um das Entwicklungsniveau der hoch entwickelten Länder zu erreichen“, schrieb Michael Spence, Professor für Ökonomie an der Stern School of Business der New York University, in einem Kommentar für die Non-Profit-Organisation Project Syndicate. Nachhaltigkeit müsse zum „entscheidenden Wachstumsbestandteil“ werden. Länder wie China und Indien müssten die richtigen Entscheidungen bezüglich Lebensstil, Umwelt, Urbanisierung, Verkehr und Energieeffizienz treffen, so der Nobelpreisträger für Ökonomie weiter. Europa kann hier nach den Worten Jänickes als Vorbild dienen. Der europäische Markt sei so mit Umweltregulierungen verändert worden, dass er ausländische Anbieter oft zur Anpassung zwingt.

## Trend zu Green Building

Ein asiatisches Unternehmen, für das Nachhaltigkeit längst zum Innovationstreiber wurde, ist der japanische Bürogerätehersteller Ricoh. Der seit neun Jahren im Natur-Aktien-Index gelistete Konzern erhielt von der Ratingagentur Oekom Research neben Intel auf einer Skala von A+ bis D- die beste Note unter 205 untersuchten Unternehmen der IT-Branche. Ricoh überzeugte die Analysten mit dem niedrigen Energieverbrauch seiner Drucker und Kopierer sowie der weltweiten Rücknahme von Altgeräten. Zudem verwende der Konzern oft recycelte Materialien. Ricoh wurde außerdem für seine Standards in den Bereichen „Corporate

### GRÜNES ASIEN – AKTIEN IM CHECK

UNTERNEHMEN	SEGMENT	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 2012E**	UMSATZ 2013E**	EPS 2012E*	EPS 2013E*	KGV 2013E
CHINA LONGYUAN POWER GROUP [CHN]	ERNEUERBARE ENERGIEN	A0Y FUR	0,59	4.366,6	1.882,0	1.919,0	0,04	0,05	11,7
GUANGDONG INVESTMENT [CHN]	INVESTMENT-HOLDING	883 168	0,42	2.617,4	757,6	760,0	0,05	0,05	8,4
MITSUI FUDOSAN [JAP] ***	IMMOBILIENMANAGEMENT	858 019	12,37	10.903,2	14.142,0	14.869,0	0,58	0,70	17,7
RICOH [JAP] ***	DIGITALE BÜROKOMMUNIKATION	854 279	6,48	4.827,0	19.767,0	20.300,0	0,16	0,42	15,4
WIPRO [IND] ***	SOFTWARE (-DIENSTLEISTUNGEN)	578 886	7,86	19.315,5	5.661,0	6.483,0	0,36	0,40	19,7

\*) in EUR; \*\*) in Mio. EUR; \*\*\*) gebrochenes Geschäftsjahr 2011/12 und 2012/13 (zum 31. März); Quelle: Reuters

Foto: e.jag.-cz/fotolia.de

Governance“ und „Business Ethics Standards“ ausgezeichnet.

Nachhaltige Immobilien liegen in vielen asiatischen Ländern im Trend. Die Regierungen haben begonnen, Anreize für die Einführung grüner Technologien im Baugewerbe einzuführen. „Es ist sehr interessant zu sehen, wie sich die Schwellenländer Asiens bei der Implementierung nachhaltiger Techniken und Konstruktionsweisen in der Immobilienbranche an die Spitze setzen“, sagt Ursula Hartenberger, Global Head of Sustainability bei RICS Global Property. In einer von der Bank Sarasin erstellten Matrix großer Immobilienaktiengesellschaften liegt auch hier Japan vorn. Die Nachhaltigkeit von Mitsui Fudosan, dem umsatzstärksten Immobilienentwickler des Landes, und des inländischen Konkurrenten Mitsubishi Estate wird von den Schweizern als hoch eingeschätzt.

China und Indien im Wettstreit

China will weg vom Image des auf Kohlekraftwerke setzenden Schmutzfinken. Die Bemühungen könnten dadurch begünstigt werden, dass die an dem asiatischen Entwicklungsmodell maßgeblich beteiligte chinesische Akademie der Wissenschaften nach den Worten Jänickes „eine gewisse Nähe zu den Entscheidungszentren des Landes“ habe. Erste Fortschritte sind schon heute erkennbar. „China investiert jährlich mehr in saubere Technologien als der Rest der Welt zusammen – nicht nur um eine ökologische Katastrophe und somit innere Unruhen abzuwenden“, sagt Alexander Funk, Fondsmanager bei Ökoworld, einer auf nachhaltige Produkte spezialisierten Investmentgesellschaft. Seinem zwölften Fünfjahresplan zufolge wird China bis 2020 bereits rund 15% der Energie aus nicht-fossilen Brennstoffen erzeugen, ausgehend von 8,3% im Jahr 2010.

Einer der größten Nutznießer dieser Offensive dürfte die China Longyuan Power Group, der größte Wind-

kraftanlagenbauer und -betreiber des Landes, sein. Die Gesellschaft erzeugte im vorigen Jahr 32,3 bzw. 59,3% mehr Strom aus Wind und anderen erneuerbaren Energien als 2010. Die Aktie hat sich zuletzt etwas erholt. Die Investmentgesellschaft Guangdong Investment – mehrheitlich im Besitz der Regierung der chinesischen Provinz Guangdong – betreibt Wasser- und Stromversorgungsnetze, Infrastruktur, Immobilien und Warenhäuser und bietet Finanzdienstleistungen an. Die Aktie hat sich 2011 rund 40% besser als der Hang Seng Index entwickelt.

Schlägt Asien einen Sonderweg nachhaltiger Entwicklung ein, hätte Indien im Vergleich mit dem Reich der Mitte einen gewichtigen Vorteil auf seiner Seite. „Auf dem Subkontinent gibt es eine Reihe qualitativ hochwertiger Unternehmen, die sich um ihre Investoren kümmern und denen es blendend geht“, weiß Hugh Young, Aktien-Chef von Aberdeen Asset Management. Smart Investor hält die Aktien von Wipro für eine gute Wahl, da IT-Dienstleistungen Indiens wichtigstes Exportgut sind. Wegen der gut ausgebildeten Arbeitskräfte und der Kostenvorteile dürfte das Land in diesem Sektor in einem nachhaltigen Asien seine globale Marktführerschaft ausbauen können.

Fazit

Wenn die asiatischen Länder sich für eine grüne Wachstumsstrategie entscheiden, erhöhen sie zugleich die Anreize für andere Kontinente, den gleichen Weg zu beschreiten oder den bereits eingeschlagenen Weg schneller zurückzulegen. Geschehen kann dies vor allem durch die Entwicklung innovativer Technologien oder durch eine Senkung der ökologischen Kosten des Wachstums. Hätten die Länder Asiens auf einem Sonderweg Erfolg, entkräfteten sie das Argument, eine Führungsrolle zöge Wettbewerbs- und andere wirtschaftliche Kosten nach sich und bringe kaum Vorteile.

Michael Heimrich



Anzeige

**BONDGUIDE**  
Der Newsletter für Unternehmensanleihen

**BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen**

14-tägig Analysen, Statistiken, Hintergründe

Jetzt anmelden! [www.bondguide.de](http://www.bondguide.de)

Nächste Erscheinungstermine: 10.2., 24.2., 9.3.

# Der Low-Volatility-Effekt

Der Low-Volatility-Effekt besagt, dass Aktien mit niedrigerem Risiko im Durchschnitt höhere Renditen erwirtschaften als Aktien mit hohem Risiko. In diesem Artikel betrachten wir das Ausmaß dieser Anomalie sowie mögliche Ursachen und Erklärungsansätze.

Auf ruhigen und breiten Gewässern kommt man schneller voran als im Wildwasser – nichts anderes besagt der Low Volatility Effekt. Foto: finchlake2000/flickr

Bis in die 1980er Jahre dominierte in der Kapitalmarktforschung die Effizienzmarkthypothese, aus der verschiedene Erklärungsmodelle abgeleitet wurden. Seit den 1990er Jahren entdeckten Forscher jedoch immer mehr Anomalien, die den ursprünglichen Aussagen dieser Modelle teils widersprachen. Eine dieser Anomalien ist der Low-Volatility-Effekt. Während das theoretische Capital Asset Pricing-Modell (CAPM) besagt, dass höhere Risiken mit entsprechend höheren Renditen einhergehen sollten, konnten empirische Untersuchungen diese Vermutung mehrheitlich nicht belegen. Demnach brachten Aktien mit höherem Risiko eine niedrigere Rendite. Im Folgenden gehen wir kurz auf die CAPM-Modellwelt sowie die tatsächlichen empirischen Ergebnisse ein.

## Theorie versus Praxis

Die dicke schwarze Linie in Abb. 1 zeigt den theoretisch vermuteten Zusammenhang zwischen Rendite und Risiko. Diese verläuft steigend durch das Aktienmarkt-Portfolio, welches aus

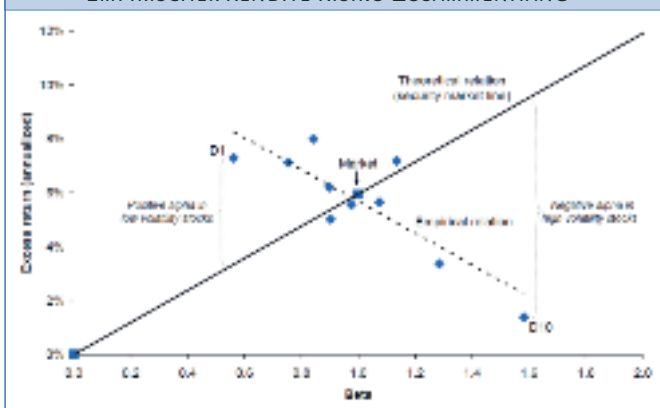
allen Titeln am Markt besteht. Die anderen zehn Punkte bezeichnen die 10% der Aktien mit dem niedrigsten Beta beziehungsweise Risiko (D1) bis zu den 10% der Aktien mit dem höchsten Risiko (D10). Interessant ist nun, dass eine lineare Regressionslinie dieser Punkte (siehe gestrichelte Linie) fallend verläuft und nicht steigend, wie es die Theorie vermuten lässt. Damit erwirtschaften Aktien mit niedrigerem Risiko höhere Renditen als Aktien mit hohem Risiko. Für diese Beobachtung ist es unerheblich, ob das Risiko als annualisierte Volatilität der Renditen oder als Beta gemessen wird. Die Studie, der die Grafik in Abb. 1 entnommen ist, quantifiziert zudem den Low-Volatility-Effekt. Demnach erwirtschaftete ein globales Portfolio mit den 10% der Aktien mit der niedrigsten Volatilität jährlich eine Überrendite von 12% gegenüber den 10% der Aktien mit der höchsten Volatilität – und das über einen Zeitraum von 1986 bis 2006. Der Effekt lässt sich auch in den USA, Europa und Japan isoliert nachweisen, so die Autoren.

## Erklärungsversuche

An dieser Stelle drängt sich die Frage auf, wie es über einen so langen Zeitraum zu einer solch starken Anomalie kommen kann. Es scheint so, als wären Investoren bereit, für riskante Aktien systematisch zu viel zu bezahlen – aber warum? Eine ursprünglich im Financial Analysts Journal und später beim CFA Institute erschienene Studie beschäftigt sich intensiv mit dem Phänomen. Eine mögliche Erklärung sind verhaltensbasierte Effekte. Zum Beispiel ist der Kauf einer hochvolatilen Aktie für eine „Niete“, aber eine kleine Chance auf einen deutlich überproportionalen Gewinn hat. Wenn Marktteilnehmer eine Präferenz für „Lotto-Aktien“ haben, liegen deren Bewertungen entsprechend höher und die Renditen niedriger. Ein anderer Effekt, der Marktteilnehmer zum Kauf volatiler Aktien bewegt, ist, dass die hohe Rate, mit der solche Investments scheitern, unterschätzt wird. Wenige Erfolgsgeschichten hochvolatiler Titel werden demnach fälschlicherweise als repräsentativ erachtet.

Neben der verhaltensbasierten Schiene gibt es den Erklärungsansatz der „Limits on Arbitrage“ – das bedeutet, dass der Effekt aus irgendwelchen Gründen am Markt nicht wegarbitriert wird.

ABB. 1: THEORETISCHER VS. EMPIRISCHER RENDITE-RISIKO-ZUSAMMENHANG



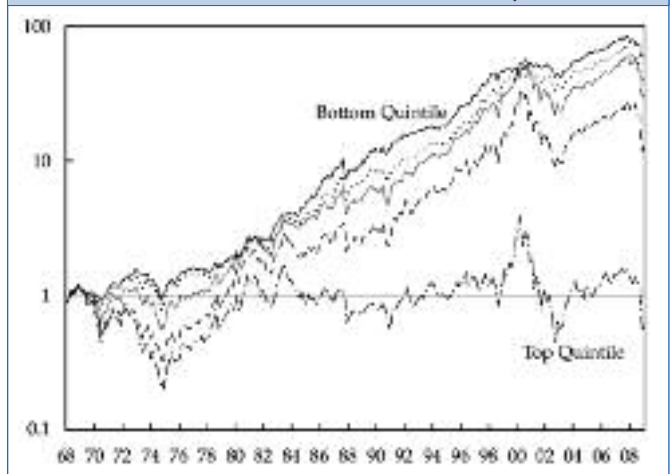
Dargestellt ist der CAPM-Zusammenhang, dass die Rendite mit zunehmendem Risiko steigen sollte (dicke schwarze Linie). Empirisch ergibt sich jedoch überraschend etwas anderes. Die einzelnen Punkte bezeichnen die 10% der Aktien mit dem niedrigsten Beta (Risiko) (D1) bis zu den 10% der Aktien mit dem höchsten Risiko (D10). Eine Regression durch die einzelnen Punkte zeigt, dass Aktien mit niedrigerem Risiko höhere Renditen erwirtschaften. Quelle: Blitz, D. C., van Vliet, P. (2007), The Volatility Effect: Lower Risk without Lower Return, ERIM Report Series Research in Management, S. 18.

Konkret vermuten die Autoren, dass der Effekt deswegen besteht, weil fast alle institutionellen Fondsmandate an Benchmarks wie zum Beispiel den S&P 500 Index gebunden sind. In der Studie zeigen die Autoren unter der Annahme, dass kein Hebel eingesetzt werden darf, etwas Erstaunliches: Ein institutioneller Anleger, der an eine feste Benchmark gebunden ist, wird nur sehr unwahrscheinlich niedrig volatile Aktien kaufen, selbst wenn er die Anomalie kennt. Er wird im Umkehrschluss sogar eher volatile Aktien übergewichten und die Anomalie damit verstärken. Der Grund hierfür ist, dass der Fondsmanager bei Low-Volatility-Aktien Gefahr läuft, seinen Tracking Error – also die Abweichung gegenüber der Benchmark – zu erhöhen, an der er gemessen wird. Denn: Kauft er solche Aktien, kann er zwar mit etwas höheren Renditen rechnen, handelt sich aber aufgrund des gegenüber dem Index anders gearteten Risikos einen saftigen Tracking Error ein. Sein Ziel ist es allerdings, den Tracking Error zu minimieren. Daher versucht er eher, Low-Volatility-Aktien beziehungsweise Aktien mit niedrigem Beta unterzugeschichten (es sei denn, die erwartete Überrendite der Aktie ist sehr hoch). Wenn die Mehrheit der Fondsmanager so agiert und Low-Volatility-Aktien untergewichtet, wird deutlich, warum diese Titel dauerhaft höhere Renditen aufweisen als Aktien mit höherem Risiko. Übrigens werden zum Beispiel in den USA rund 95% aller Aktienfonds an einem bekannten US-Index „benchmarkt“. Daher kommt nur ein kleiner Anteil an Marktteilnehmern für Arbitrage infrage, und die Anomalie wird dadurch nicht beseitigt.

#### Fazit

Mit hoher Wahrscheinlichkeit spielen sowohl verhaltensbezogene Aspekte als auch feste Benchmarks bei Fonds eine Rolle in der Entstehung der Low-Volatility-Anomalie. Da sich weder das grundsätzliche Verhalten der Marktteilnehmer noch die Benchmark-Orientierung im Fondsgeschäft schnell verändern werden, ist vorerst nicht mit einem abrupten Ende der Anomalie zu rechnen. Privatanleger, die unabhängig von Benchmarks frei

ABB. 2: RENDITEN VERSCHIEDENER VOLATILITÄTS-QUINTILE



Hier sehen Sie die Wertentwicklung von 1 USD, der von 1968 bis 2008 in Aktien aus jeweils fünf verschiedenen Volatilitäts-Quintilen investiert wurde (monatliche Portfolioanpassung, ohne Transaktionskosten). Die höchste Rendite brachten die 20% der Aktien mit der niedrigsten Volatilität (Bottom Quintile), die niedrigste Rendite die 20% der Aktien mit der höchsten Volatilität (Top Quintile). Das Bottom Quintile weist zudem deutlich niedrigere Drawdowns auf als das Top Quintile. Quelle: Baker, M., Bradley, B., Wurgler, J. (2011), Benchmarks as Limits to Arbitrage: Understanding the Low-Volatility Anomaly, CFA Institute, S. 41 (ursprünglich veröffentlicht im Financial Analysts Journal, Volume 67, Nr. 1).

investieren können, haben hier einen Vorteil. Um von der Anomalie profitieren zu können, sind Strategien speziell zur Auswahl niedrig-volatiler Aktien – beziehungsweise von Aktien mit niedrigem Beta-Faktor – interessant. Wichtig ist wie bei vielen Anomalien der Portfoliokontext, also die Auswahl einer ausreichenden Anzahl an Titeln. Hier wiederum liegt der „Knackpunkt“, da Privatanleger mitunter zu kleine Investitionssummen für ein größeres Portfolio haben. Eine institutionelle Arbitragemöglichkeit wäre der Handel des Spreads mit jeweils vielen leerverkauften High- und gekauften Low-Volatility-Aktien. ■

Marko Gränitz

Anzeige

## Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

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

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



Jetzt bestellen!

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

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

www.smartinvestor.de/sa

# Fackeln der Freiheit

*In den USA begann die heiße Phase des Nominierungsmarathons des republikanischen Präsidentschaftskandidaten, und Ron Paul schneidet überraschend gut ab. In Deutschland trauert die libertäre Gemeinde um einen ihrer Großen: Roland Baader. Seine Ideen jedoch leben weiter.*

## Offenes Rennen

Nach drei Vorwahlen ist das Nominierungsrennen so offen wie nie. Nur noch vier Kandidaten sind im Rennen, und der ursprünglich als großer Favorit gehandelte Mormone Mitt Romney konnte sich bisher nicht klar durchsetzen. Im Gegenteil, die Vorwahl in South Carolina brachte eine handfeste Überraschung: Newt Gingrich, der wankelmütige und wegen Verstößen gegen den Ethikkodex verurteilte Ex-Sprecher des Repräsentantenhauses konnte den ersten Platz belegen. Bemerkenswert hieran ist vor allem, dass Mr. Gingrich eigentlich schon abgeschlagen gewesen ist und den Turnaround im „Palmetto State“ vermutlich dank einer, in den deutschen Medien völlig ignorierten, Forderung schaffte: Der Einberufung einer zweiten Gold-Standard-Kommission<sup>1</sup>. Moment!, denkt sich da der informierte Leser, das ist doch eigentlich das Thema eines ganz anderen Mannes – trommelt nicht Ron Paul, seit er zum ersten Mal in den Kongress einzog, für „Sound Money“, also stabiles Geld? Ja, es war überhaupt erst der Grund für ihn, in die Politik zu gehen. Zwar fordert er nicht direkt die Rückkehr zum Goldstandard, sondern eine wettbewerbsorientierte Geldordnung. Er weist jedoch bei jeder Gelegenheit darauf hin, dass gesetzliche Zahlungsmittel gemäß der US-Verfassung nur Gold und Silber sein dürfen. Wir hatten in der Februarausgabe 2010 den Arzt und Anhänger der Österreichischen Schule ausgiebig vorgestellt (vgl. Smart Investor Ausgabe 2/2010, S. 28)<sup>2</sup>.



Foto: ragesoss/flickr

## Gefahr fürs Establishment

Dieser von nahezu allen Mainstreammedien zunächst ignorierte Texaner sorgte ebenfalls für Überraschungen. War er 2008 noch der Vertreter einer kleinen Minderheit und erreichte kaum Ergebnisse oberhalb von 5 bis 6% der Stimmen in den

Vorwahlen, so liegt er nun stets deutlich im zweistelligen Prozentbereich. In New Hampshire belegt er mit 23% den zweiten Platz. Zwar reichte es in der jüngsten Vorwahl in South Carolina nur für Platz vier, mit rund 13% jedoch vervierfachte Paul sein Ergebnis aus dem Jahre 2008. Vor allem aber wird es immer schwieriger, ihn komplett zu ignorieren und auszublenden, wie dies nicht nur in den USA geschieht, sondern auch in den deutsch-



US-Präsidentschaftskandidat Ron Paul

sprachigen Medien. Natürlich stellt sich hierbei die Frage „Warum?“ Der deutsche Wähler kann Ron Paul schließlich nicht wählen und die deutsche Pres-selandschaft könnte insofern doch ungezwungen und vor allem sachlich über ihn und seine Ideen berichten. Seine Ideen aber sind Sprengstoff – er ist der einzige US-Politiker, der ganz klar die wahren Gründe für die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise benennt, nämlich die falsche Geldpolitik der US-Notenbank Fed. Deshalb will er

sie auch abschaffen. Bereits im Jahre 2002 hat er die Folgen dieser falschen Politik vorhergesagt.<sup>3</sup> Seine nicht interventionistische Außenpolitik würde dem militärisch-industriellen Komplex das finanzielle Wasser abgraben, und die Banken fürchten unter einer Präsidentschaft Pauls die Rückkehr zu einer echten Marktwirtschaft, in der es absurde Rettungsprogramme für angeblich „too big to fail“-Finanzinstitute nicht mehr gäbe. Sein Glaube an die Freiheit und daran, dass die Menschen selbst am besten wissen, was gut für sie ist, ist den Kollektivistinnen und Technokraten, die noch den kleinsten Winkel des Privatlebens staatlich geregelt wissen wollen, ein Graus. Insofern wird verständlich, weshalb die meisten Mainstreammedien Paul zunächst ignorierten und ihn dann als nicht wählbar klassifizierten, da er wahlweise ein Rassist, Schwulenhasser oder Antisemit sei oder auch gleich alles zusammen (vgl. Löcher in der Matrix S. 42). Wer jedoch die Reden und das Abstimmungsverhalten Pauls kennt, der weiß, dass derartiges Gedankengut ihm fremder nicht sein könnte. Für ihn gibt es nur Individuen – die Label „Rasse“ oder „Religionsgruppe“ sieht er als Ausdruck kollektivistischen Gedankenguts.

## Sieg dennoch unwahrscheinlich

Noch ist für ihn nichts verloren. Erst 80 Delegierte von insgesamt 2.286 wurden bisher vergeben. Zwar sind – nüchtern betrachtet



Foto: Daniel Bonatto/flickr

– die Chancen für den 76-jährigen Paul, am Ende tatsächlich die Nominierung zu erringen, nicht allzu hoch. Aber darauf kommt es vielleicht auch gar nicht so sehr an. Denn anders als in den vorangegangenen Nominierungsrennen sind die meisten Primaries und Caucuses nicht nach dem Prinzip „The winner takes it all“, sondern gemäß dem Verhältniswahlrecht organisiert. Die Kandidatenkür dürfte dementsprechend ein Marathon werden. Die Wahlkampfkasse von Dr. Paul ist dank der breiten Graswurzelbewegung gut gefüllt. Da er außerdem über enorm viele junge, engagierte und enthusiastische Unterstützer verfügt, wird er das Rennen über die gesamte Länge bestreiten können. Auch wenn er am Ende nicht gewinnt, so wird er den Vorwahlkampf dazu nutzen, die „besseren Ideen“ weiter zu vertreten. Die Kraft dieser

Ideen sollte niemand unterschätzen, schließlich „ist nichts so stark wie eine Idee, deren Zeit gekommen ist“. Die Forderung Gingrichs deutet die Zeitenreife vielleicht bereits an.

Das wirklich Bemerkenswerte an dem Phänomen Ron Paul ist nämlich, dass es die Jugend ist, die ihn trägt. Er hat die höchsten Zustimmungswerte in der Gruppe der 19- bis 29-Jährigen. In New Hampshire stimmten 50% aus dieser Gruppe für ihn, und auch in den anderen Staaten lagen seine Zustimmungswerte hier deutlich über denen der anderen Kandidaten. Das liegt natürlich einerseits daran, dass sich die Jugend viel stärker über das Internet informiert als über die „herkömmlichen“ Medien.<sup>4</sup> Es zeigt aber andererseits, dass sich die neue Generation vielmehr für Freiheit, Individualität und Eigenverantwortung zu begeistern weiß, als dies die Generation ihrer Eltern tat. Wer einmal mit dem „Virus“ der Freiheitsidee infiziert wurde, der behält diese Begeisterung für sie bei. Dies lässt für die Zukunft hoffen. >>

1) Die erste Goldkommission wurde unter dem US-Präsidenten Ronald Reagan einberufen und kam letztlich zu dem Schluss, dass eine Rückkehr zum Goldstandard nicht sinnvoll sei. Ron Paul, wie Gingrich ebenfalls Mitglied der Kommission, verfasste dazu eine alternative Perspektive: *Minority Report – A Case for Gold* (abrufbar unter: [mises.org/books/caseforgold.pdf](http://mises.org/books/caseforgold.pdf))

2) Unter [www.smartinvestor.de/ronpaul](http://www.smartinvestor.de/ronpaul) finden Sie einen Internetführer mit den wichtigsten Links, in der Einführung können Sie den obengenannten Artikel auch als PDF herunterladen.

3) Die damalige Rede ist im Internet auf Youtube abrufbar: [www.youtube.com/watch?v=DEcjuFvGkDU&feature=player\\_embedded](http://www.youtube.com/watch?v=DEcjuFvGkDU&feature=player_embedded)

4) Vgl. Interview mit Dr. Daniele Ganser in *Smart Investor* 10/2011

Anzeige

# Der Klassiker auf der Höhe der Zeit



Mehr als 14.400  
Stichworte von A bis Z

Das Lexikon beleuchtet den gesamten Themenkomplex rund um Börse und Finanzen und informiert ausführlich über Geld- und Kapitalanlageprodukte, -techniken und -strategien, Finanztransaktionsinstrumente und spekulative Instrumente, nationale und internationale Institutionen, Märkte und Verfahren sowie die jeweiligen rechtlichen Rahmenbedingungen. Nicht zuletzt aufgrund der jüngsten Finanzkrise wurde die 23. Auflage in großem Umfang neu konzipiert und trägt so der Schnelligkeit des gesamten finanzwirtschaftlichen Sektors Rechnung.

Büschgen

**Das kleine Börsen-Lexikon**

*Handelsblatt-Bücher*

23., überarbeitete Auflage 2012. 1.250 S. Geb.

€ 49,95

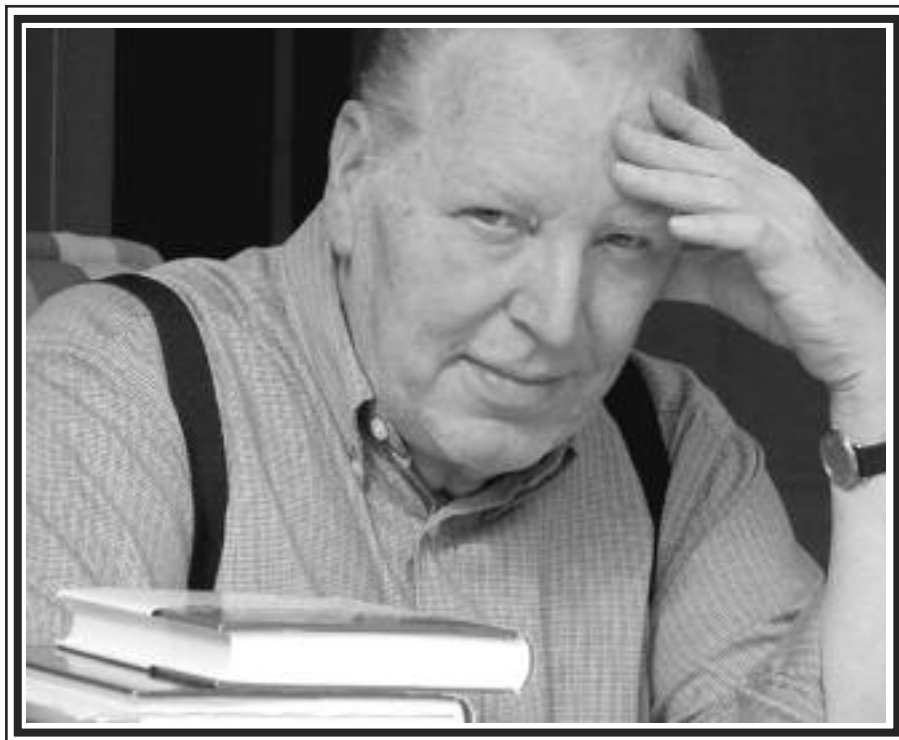
ISBN 978-3-7910-3112-5

eBook 978-3-7992-6576-8

### Zum Tode Roland Baaders

Die Hoffnung in die junge Generation setzte auch jener große, wortgewaltige Vertreter der Österreichischen Schule und mutige Streiter für die Freiheit, von dem wir leider Abschied nehmen mussten: Roland Baader. Der Unternehmer und Privatgelehrte verstarb im Alter von 71 Jahren am 8. Januar 2012 nach langer, schwerer Krankheit in seinem Heimatort Kirrlach, Stadt Waghäusel. Baader war Schüler von Friedrich-August von Hayek und schrieb beim ihm in Freiburg auch seine Diplomarbeit. Hierauf trat er in den väterlichen Textilbetrieb ein. Nach 20 Jahren erfolgreicher Unternehmertätigkeit begann in den 90er Jahren seine ungeheuer produktive Phase als freier und unabhängiger Privatgelehrter. In seinen Analysen nahm er kein Blatt vor den Mund, sondern war ein Freund klarer Worte. Dass er dabei häufig zu einem negativen Schluss kam, störte ihn selbst wahrscheinlich am meisten, dabei ging es ihm ähnlich wie Ludwig von Mises. Doch leider entsprach (und entspricht immer noch) der pessimistische Blick auf den Gang der Dinge dem realistischen. In seinem Herzen jedoch war er kein Pessimist, sondern ein ehrlicher, aufrichtiger und bescheidener Mensch, mit Liebe und Mitgefühl für seine Mitmenschen.

Aber gerade diese innere Haltung machte seinen Realismus notwendig, denn wer seine Mitmenschen achtet und respektiert, der erzählt ihnen keine Lügen und verspricht ihnen nicht das Blaue vom Himmel, sondern berichtet ehrlich das Ergebnis seiner klaren Analyse. Entsprechend bewahrte jener Realismus Unzählige seiner Leser vor den bisherigen Auswüchsen der Finanzkrise. Unvergessen das Bekenntnis Oliver Kahns in einer TV-Talkshow, er habe dank der Lektüre von Roland Baaders „Geld, Gold und Gottspieler“ seine Aktien frühzeitig verkauft und sei so von den Verwerfungen des Lehman-Kollapses bewahrt worden. Vor allem aber spürte jeder Leser, dass er hier einen Autor vor sich hatte, dem es ernst war und der voller Leidenschaft für die



Roland Baader, 14. Februar 1940 – 8. Januar 2012

besseren Ideen, die Ideen der Freiheit, stritt. Dank seiner klaren und einfachen, dabei aber sehr präzisen und prägnanten Sprache gelang es ihm, sein Publikum zu erreichen und in ihm jenen Wunsch nach Freiheit zu entfachen, den man nicht einfach so wieder löschen kann. Dass dabei ein jeder seine Freiheit nach seinem ganz eigenen Gusto ausgestalten möge und Gemeinsamkeit immer nur freiwillig stattfinden darf, verstand sich für ihn von selbst, gemäß dem Motto: „Markt statt Befehl.“

Gerade junge Leser konnten sich schnell für seine Bücher begeistern, wie die zahllosen Reaktionen auf seinen Tod in den liberalen und libertären Blogs beweisen – dies hat er mit Ron Paul gemein. Mit jenem verbindet ihn auch, dass er in der breiten Medienlandschaft unseres Landes, den großen Tageszeitungen oder Wochenmagazinen kaum Resonanz fand. Umso mehr schmerzt uns sein Tod, verlieren wir doch nicht nur einen brillanten Gastautoren und großartigen Interviewpartner<sup>5</sup>, sondern auch einen wichtigen Impulsgeber, dessen Schriften uns immer wieder neue Denkanstöße lieferten. Bedenken wir aber, in wie vielen Herzen seinen Aufsätze, Bücher und Vorträge den Wunsch nach Freiheit entzündet haben und wie sehr er zum Verständnis und zur Verbreitung der Österreichischen Schule der Nationalökonomie beigetragen hat, so freuen wir uns, dass er uns eine Zeit lang auf dieser Erde begleitet hat und uns seine Schriften und sein Geist weiter begleiten werden. ■

### Wir verneigen uns vor Roland Baader.

*Fabian Grummes*

Anzeige

die zukunft gehört jenen, welche möglichkeiten wahrnehmen, bevor andere sie sehen



Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V.

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

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

5) Das letzte Interview mit Roland Baader im Smart Investor 8/2010 können Sie unter [www.smartinvestor.de/pdf/Sl-8-2010-Interview-Baader.pdf](http://www.smartinvestor.de/pdf/Sl-8-2010-Interview-Baader.pdf) abrufen.



# Asien ex Japan

*Asien-Produkte mit unterschiedlichen Risikoprofilen*

## Infrastruktur im Fokus

Viele asiatische Länder werden auch in den kommenden Jahren in Infrastruktur-Projekte investieren. Im Unterschied zu einigen der etablierten europäischen Volkswirtschaften und den USA erlaubt die Kassenlage eine entsprechende staatliche Finanzierung. Mit einem Zertifikat der RBS auf den DAXglobal Asia Infrastructure/Transportation-Index (WKN: AA0 FXX) können Anleger an dieser Entwicklung partizipieren. Der Index wird von der Deutschen Börse berechnet und trägt deshalb den irreführenden Begriff „DAX“ im Namen. Anleger müssen beachten, dass der Sektor, der mit dem Zertifikat abgedeckt wird, sehr konjunktursensibel ist. Die Gebühr liegt bei 0,75% p.a. Anleger partizipieren allerdings an den Dividenden. Gegenwärtig umfasst das Branchen-Barometer 28 Aktien, die in Hongkong, Singapur, Seoul und Kuala Lumpur gelistet sind. Über 20% des Index machen aktuell die Aktien der Singapore Airlines und des Schiffbauers Sembcorp Marine aus, der ebenfalls in Singapur gelistet ist. Das Papier weist keine Währungssicherung auf.

## Nifty Fifty

Eine vergleichsweise breite Streuung auf 50 indische Blue-Chip-Aktien aus unterschiedlichen Sektoren erzielen Anleger mit einem Index-Zertifikat der Landesbank Berlin auf den S&P CNX Nifty-Index (WKN: LBB 129), der auch den informellen Namen Nifty Fifty trägt. Der Large-Cap-Index wird allerdings als Kursindex berechnet, so dass Anleger auf Dividenden verzichten müssen. Die Gewichtung der Unternehmen erfolgt nach ihrer Freefloat-Marktkapitalisierung. Der Nifty Fifty ist neben dem Sensex der wichtigste Aktienindex Indiens. Banken sind im S&P CNX Nifty mit knapp 25% gewichtet. Ebenfalls etwa ein Viertel machen die drei Indexschergewichte aus, nämlich der Technologiekonzern Infosys Technologies und die Holdings Reliance Industries und ITC.

## China Mobile shorten

Bei Spekulationen auf asiatische Einzeltitel außerhalb Japans ist die Auswahl vergleichsweise gering, wenn man sie mit Underlyings aus Europa oder den USA vergleicht. Eine Möglichkeit, auf sinkende Kurse bei einer chinesischen Aktie zu setzen,



Viele asiatische Länder werden auch in den kommenden Jahren in Infrastruktur-Projekte investieren. Foto: wl.steinacker/pixelio.de

ist ein Knock-out-Produkt der Citigroup. Das Mini-short-Papier (WKN: CG7 T3H) bezieht sich auf ADRs der China-Mobile-Aktie, die in New York in USD gehandelt werden. Da das Papier gegenwärtig einen vergleichsweise moderaten Hebel von 1,65 aufweist, ist es nicht nur für sehr spekulativ orientierte Marktteilnehmer geeignet. Allerdings muss die Stop-Loss-Marke immer im Auge behalten werden. Gegenwärtig liegt der Stop-Loss bei 70,30 USD und der Basispreis bei 77,13 USD. Wird die Stop-Loss-Marke erreicht, verfällt das Papier sofort und wird zum Restwert zurückgezahlt. Dieser Restwert errechnet sich aus der Differenz zwischen Basispreis und dem Kurs, zu dem der Emittent die Positionen des Basiswerts auflösen konnte.

## Hang Seng mit Rabatt

Von der Deutschen Bank kommt ein Discount-Zertifikat auf den Hang Seng-Index (WKN: DE5 M2W), der an der Börse in Hongkong berechnet wird und sich gegenwärtig aus 48 Aktien zusammensetzt. Am stärksten mit knapp 15% ist die Aktie der HSBC gewichtet. Das Papier ist mit einer Kursobergrenze bei 20.500 HKD ausgestattet. Bis zu diesem Cap nimmt der Anleger an der Wertentwicklung des Index teil, die maximale Auszahlung beträgt 205 HKD. Aktuell notiert der Hang Seng bei gut 20.000 Indexpunkten.

Das Papier ist nicht währungsgesichert, so dass Investoren auch die Entwicklung des Euro zum Hongkong-Dollar im Auge behalten müssen. Der für die Auszahlung entscheidende Bewertungstag ist der 22.03.2013. Momentan sind mit dem Papier 12,62% Ertrag bis zur Fälligkeit erzielbar, das Zertifikat kann zu 18,13 EUR gekauft werden. ■

*Christian Bayer*

ASIEN-DERIVATE				
EMITTENT	BASISWERT	TYP	WKN	LAUFZEIT
CITIGROUP	CHINA MOBILE (ADR)	MINI SHORT	CG7 T3H	OPEN END*
DEUTSCHE BANK	HANG SENG-INDEX	DISCOUNT-ZERTIFIKAT	DE5 M2W	22.03.13
LBB	S&PCNX NIFTY-INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	LBB 129	OPEN END
RBS	DAXGLOBAL ASIA INFRASTRUCTURE/ TRANSPORTATION-INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	AA0 FXX	OPEN END

\*) wenn die Stop-Loss-Schwelle berührt wird, wird das Papier fällig und zum Restwert zurückgezahlt

# Asienfonds

*Licht und Schatten in einer Wachstumsregion*

An Asien scheiden sich zunehmend die Geister, zumal Anleger auch hier bemerkt haben, dass die Bäume nicht in den Himmel wachsen, wie die Performance der Aktienmärkte in Indien und China im vergangenen Jahr gezeigt haben. Fondsmanagern ist es auch auf Sicht von mehreren Jahren unterschiedlich gut gelungen, Chancen zu nutzen und Risiken zu begrenzen.

## Groß und erfolgreich

Zu den Volumen-Dickschiffen gehört der von Angus Tulloch und Alistair Thompson gemanagte First State Asia Pacific Leaders-Fonds (WKN: A0B K0C). Deren defensive Grundausrichtung hat sich für die Anleger bezahlt gemacht. 2011 hat der Fonds nur 5,64% abgegeben. Mit ihrer Branchenauswahl, nämlich einer Übergewichtung des Konsumbereichs und einer Untergewichtung zyklischer Sektoren wie Energie und Grundstoffe, lagen sie goldrichtig. Aus Bewertungsgründen hat sich das Fondsmanagement im vergangenen Jahr von indischen Technologieaktien getrennt. Bei der Einzeltitelauswahl achten sie auf attraktive Fundamentaldaten wie nachhaltige Cashflows und attraktive Dividendenrenditen.

## Benchmark-ETF

Die klassische Benchmark für die asiatische Region ohne Japan ist der MSCI AC Far East ex Japan. Die Abkürzung AC steht für All Countries. iShares hat auf diesen Index einen ETF im Angebot (WKN: A0H GZS). Das regionale Börsenbarometer ist breit

gestreut und umfasst 469 Unternehmen. Der am stärksten gewichtete Wert, nämlich Samsung Electronics, macht gerade 4,61% des Index aus. Unter den Ländern dominieren China (27,44%), Südkorea (22,79%) und Taiwan (16,17%). Der ETF ist nicht swapbasiert.

## Korea im Fokus

Wie nahe Chancen und Risiken beieinander liegen, zeigt Korea. Einerseits ist der Markt günstig, andererseits vermindert die geographische Nähe zur nordkoreanischen Diktatur aus Sicht der Investoren die Attraktivität des Landes. Die Exportabhängigkeit des Landes bedeutet bei brummender Konjunktur einen Pluspunkt, bei einer konjunkturellen Krise ist sie allerdings ein Manko. Hyung Jin Lee, Fondsmanager des Baring Korea (WKN: 972 842), sieht die Vorteile des Landes bei starken Marken wie Hyundai und Samsung. Bedingt durch den Tod des Diktators Kim Jong-Il kam es vorübergehend zu einem Abzug von Investorengeldern aus Südkorea, der aber mittlerweile gestoppt ist.

## Asien-Expertise aus Grünwald

Der Asien High Dividend (WKN: A0Q 5KZ), ein Fonds, der schwerpunktmäßig auf Aktien mit attraktiven Dividenden ausgerichtet ist, kommt von der DJE Kapital AG. Fondsmanager Jan Ehrhardt agiert frei von Benchmarkvorgaben und setzt regional schwerpunktmäßig auf Hongkong-Aktien. Beim Stockpicking wird darauf geachtet, dass die Dividenden nachhaltig

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



Mit freundlicher  
Unterstützung von:



## ASIENFONDS

FONDS	WKN	PERF. 1 J. (%)	PERF. 3 J. (%)	MAX.R DRAW- DOWN 3 J. (%)	VOL. (MIO.)
ABERDEEN ASIA PACIFIC	972 857	-5,01	109,1	-22,32	5.800,0*
BARING KOREA	972 842	-8,55	110,43	-25,50	209,2
DJE ASIEN HIGH DIVIDEND	A0Q 5KZ	-9,67	41,06	-21,83	191,2
FIDELITY SOUTH EAST ASIA	986 394	-11,14	102,23	-31,20	6.836,0*
FIRST STATE ASIA PACIFIC LEADERS	A0B K0C	-0,86	88,33	-16,73	5.309,0 **
FIVV-AKTIE-CHINA-SELECT	A0J ELL	-29,71	-31,37	-45,55	5,0
HSBC GIF ASIA EX JAPAN EQUITY	263 205	-15,66	80,29	-33,45	591,4*
ISHARES MSCI AC FAR EAST EX JAPAN	A0H GZS	-12,15	91,78	-28,86	2098,8*
JYSKE INVEST FAR EASTERN EQUITIES	A0B 720	-8,95	108,09	-27,26	23,9*
M&G ASIAN FUND	797 751	-7,12	102,91	-26,09	502,4**
NESTOR FERNOST	972 880	-31,62	81,95	-42,22	35,0
VONTOBEL FAR EAST EQUITY	987 184	2,01	78,94	-12,38	549,6*

\*) USD; \*\*) GBP

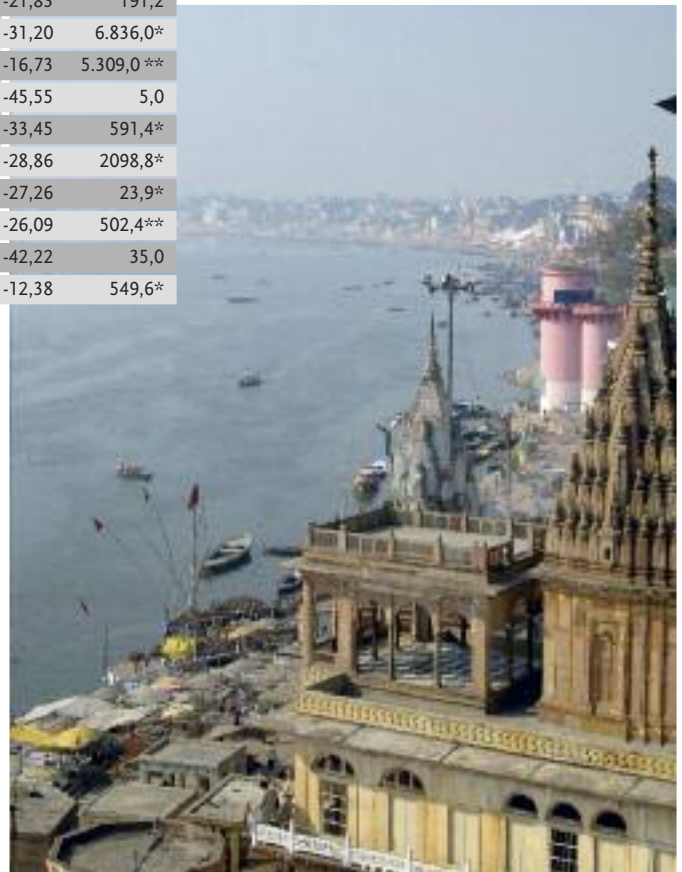
gezahlt werden und die Aktien eine günstige Bewertung aufweisen. Ein besonderes Faible hat Ehrhardt für familiengeführte Firmen. Zur Steuerung der Aktienmarkt-Schwankungen kann der Fonds auch Cash halten. Geeignet ist der Investmentansatz für Anleger, die allzu hohe Volatilität scheuen, im Gegenzug dafür aber auch auf das Sahnehäubchen einer überdurchschnittlichen Rendite verzichten.

### Kein glückliches Händchen

Im vergangenen Jahr ging es mit über 34% mit dem von Anna Ho gemanagten Nestor Fernost-Fonds (WKN: 972 880) sehr deutlich nach unten. Schuld an der Misere war vor allem die schlechte Performance chinesischer und indischer Aktien. Seit Oktober wurde Indien im Fonds reduziert, an ihrer starken China-Gewichtung hält die Managerin allerdings fest. Ho arbeitet frei von Benchmarks und mischt auch Firmen mit kleinerer Marktkapitalisierung bei, wobei sie nach speziellen Trendthemen sucht, die sie für Investments nutzt. Für den Anleger ist das Ergebnis wenig erfreulich. Dies gilt umso mehr, als der Fokus des Fonds grundsätzlich nicht schwerpunktmäßig auf China und Indien liegen muss.

### Eigener Weg

Einen individuellen Weg geht auch Christian Hofmann, Fondsmanager des FIVV-China-Aktien-Select (WKN: A0J ELL). Das Portfolio ist vergleichsweise stark diversifiziert, so ist beispielsweise die maximale Gewichtung einer Aktie auf 4% begrenzt. Hofmann versteht sich als Stockpicker, Large Caps stehen weniger im Blickfeld. Die Auswahl der Aktien erfolgt mehrstufig. Zunächst wird über einen Top-Down-Ansatz eine makroökonomische Analyse erstellt. Bei der Einzeltitelselektion wird Wert auf eine solide Firmenstrategie und hohe Managementqualitäten gelegt. Der Fonds orientiert sich bei der Nachbildung des Portfolios nicht an einer Benchmark. Zu Vergleichszwecken der Wertentwicklung wird der MSCI AC Golden Dragon -gdr- TR (EUR) hinzugezogen. Seit Auflagdatum im August 2006 legte der Index allerdings um 47,31% zu, während sich der Fonds mit -2,45% noch im roten Bereich befindet. Seit Juli 2010 hat sich die Underperformance des Fonds noch verstärkt. Hofmann sieht in China 2012 eher Chancen als Risiken, zumal die Notenbank die Inflationsproblematik offenbar in den Griff bekommen hat. Ob der Glück verheißende chinesische Drache, unter dem das neue chinesische Jahr steht, dazu beiträgt, bleibt allerdings offen.



Blick auf den Ganges bei Varanasi: Foto: Ekabhishek/Wikipedia

### Bad News vom Ganges

Im vergangenen Jahr hatten Anleger, die auf Indien setzten, mit einem negativen Newsflow aus Wirtschaft und Politik zu kämpfen. So lag die Inflationsrate des Landes beispielsweise im November des vergangenen Jahres bei 9,34%. In der Aktienmarktentwicklung hinkte das Land, zusammen mit China, anderen asiatischen Staaten beträchtlich hinterher. Fondsmanager, die indische Aktien im Portfolio hatten, mussten das bei der Performance büßen. Das gilt z.B. für den Jyske Invest Far Eastern Equities (WKN: A0B 720). Dieser kleine Schönheitsfehler wird allerdings durch eine überzeugende Langfristperformance des Fonds kompensiert. Im Sommer bewies das Management ein gutes Timing, da im August 2011 das Risiko des Fonds reduziert wurde.

### Fazit

Für Fondsmanager, die mehr als ein Land im Fokus haben, ist die Länder- und Branchenallokation in der asiatischen Region von entscheidender Bedeutung. 2011 haben China und Indien mit überdurchschnittlichen Verlusten gezeigt, dass die Aktienmarktentwicklung in der Region nicht homogen ist. Für Investoren ist längerfristig eine breitere Streuung in der Region sinnvoller als Wetten auf einzelne Aktienmärkte.

Christian Bayer

# CONCEPT Aurelia Global

Gastbeitrag von Frank Strippel, Plansecur-Finanzplanung

## FONDS-SNAPSHOT

**WKN:** AoQ 8Ao  
**Manager:** Concept Vermögensmanagement  
**Volumen:** 81 Mio. EUR  
**Auflegedatum:** 20.10.2008  
**Typ:** vermögensverwaltender Fonds  
 (Multi-Asset)

In welchen Zeiten leben wir? Die Kapitalmärkte sind zu Spielbällen von Schuldenkrise und politischem Aktionismus geworden. Insbesondere die Staatsschuldenkrise in vielen westlichen Industrieländern ließ die Kurse kräftig purzeln. Jeder Rettungsgipfel brachte bisher lediglich eine kurze Erholung. Die ausgeprägte Abhängigkeit von politischen Entscheidungen sowie der starke Interventionismus erschweren vielfach eine vernünftige Lagebeurteilung und Strategiefindung.

### Variable Aktienquote

Das Management des CONCEPT Aurelia Global hat in diesem bewegten Umfeld seit seiner Auflage seine Strategie konsequent umgesetzt. Diese zielt auf langfristige Wertzuwächse mit Fokus auf aktienbasierten Anlagen (Fonds und Direktinvestments). In der taktischen Umsetzung darf die Aktienquote im Rahmen einer dynamischen Vermögensallokation zwischen 0% und 100% variieren. Der Fonds kombiniert im Rahmen einer „Core-Satellite-Strategie“ schwerpunktmäßig verschiedene erfolgreiche Investmentstile. Denn verschiedene Manager haben unterschiedliche Stärken in unterschiedlichen Vermögensklassen und zu unterschiedlichen Börsenphasen. Ein Teil des Vermögens (i.d.R. 1/3) wird abhängig von fundamentalen Daten und Markttechnik opportunistisch investiert. Auf Basis eines fundamentalen Top-Down-Ansatzes betreibt das Fondsmanagement ein intensives eigenes Research zur Auswahl der präferierten Investments. Der Auf- und Abbau von Themenkonzentrationen und das Timing erfolgen dann trendbasiert. Dabei nimmt die quantitative Analyse der Relativen Stärke von über 60 Märkten eine zentrale Rolle ein. Zur Vermeidung von Verlustrisiken können auch größere Cash-Positionen gehalten bzw. Aktienpositionen abgesichert werden. Mittel- bis langfristig ist eine wirkungsvolle Verlustbegrenzung wichtiger als eine Ertragsmaximierung.



Der Schwerpunkt des CONCEPT Aurelia Global liegt u.a. auf substanzstarken US-Tech- und Konsumwerten. Foto: bilderbox.de

### Sachwerte bevorzugt

Angesichts der anhaltenden globalen Verschuldungsspirale vermeidet das Fondsmanagement eine Anlage in Geldwerten (Anleihen) und bevorzugt die Investition in „gute Sachwerte“. Dazu zählt das Management einerseits Edelmetalle und andererseits substanzstarke Aktien. Der Fonds kann in physisches Gold und

*Frank Strippel (45), Diplom-Wirtschaftsmathematiker, Diplom Certified EFFAS Financial Analyst und Fachberater für Finanzdienstleistungen, ist seit vielen Jahren im Finanzgeschäft tätig. Nach verschiedenen Stationen im Investment-Banking machte er sich 2006 als Finanz- und Fondsberater in Düsseldorf selbstständig ([www.f.stripel.plansecur.de](http://www.f.stripel.plansecur.de)). In den vergangenen vier Jahren wurde er als Finanzberater des Jahres Top 50 ausgezeichnet.*



Silber (via ETF) sowie in ausgewählte Gold- und Silberminenbetreiber investieren. Aus einer Grundgesamtheit von ca. 400 beobachteten Einzelaktien liegt der Anlageschwerpunkt zum einen bei großen und mittleren US-Tech-Werten. Diese sind vielfach schuldenfrei, verfügen über hohe Cashreserven und mit ihren neuen Technologien über ein relativ krisenresistentes globales Wachstumspotenzial. Zum anderen investiert der Fonds derzeit weltweit in ausgesuchte Konsumwerte. Diese zeichnen sich ebenfalls durch eine hohe Krisenresistenz aus.

### Wertentwicklung

Bis Ende 2010 entwickelte sich der Fonds deutlich besser als die globalen und europäischen Aktienmärkte – und das bei einer deutlich geringeren Schwankungsbreite. Das Jahr 2011 war auch für den CONCEPT Aurelia Global eine besondere Herausforderung. Der Fokus auf das Thema Edelmetalle und US-Aktien war goldrichtig, allerdings war die prozyklische trendbasierte Umsetzung nur suboptimal. Das Management hat daraufhin die taktische Umsetzung optimiert. Seit Jahresbeginn ist der Fonds zurück auf seiner Erfolgsspur. In seiner konservativen Prägung verwaltet das Fondsmanagement das anvertraute Geld wie das eigene, was auch in einer nennenswerten Eigeninvestition zum Ausdruck kommt.

### Fazit

Der Fonds CONCEPT Aurelia Global eignet sich für einen sachwertorientierten Anleger, der insbesondere nicht an eine schnelle Lösung der weltweiten Verschuldungskrise glaubt. Durch seine flexible Handlungsmöglichkeit und seine pointierte Ausrichtung auf die Themen Edelmetalle und substanzstarke US-Tech- und Konsumwerte bietet der Fonds ein lukratives (Basis-)Investment. Ein zukünftig taktisch antizyklischeres Vorgehen sollte bei schnellen Trendwechseln hilfreich für Performance und Schwankungsanfälligkeit sein. Ein transparentes Reporting rundet das gute Gesamtbild ab. ■

# Isolation nach Staatspleite

*Argentinien als Vorbild für Griechenland?*

*Gastbeitrag von Carsten Salzig, Head of Investor Relations bei HWB Capital Management*

Im Zusammenhang mit den kollabierenden griechischen Staatsfinanzen gilt für viele Politiker und sonstige „Experten“ der Zahlungsausfall Argentiniens Ende 2001 häufig als gelungenes Beispiel einer erfolgreichen Sanierung nach einer Staatspleite. Der Vergleich ist aber beides: sowohl falsch als auch gefährlich.

## Unzulässiger Vergleich

Falsch ist eine Gegenüberstellung der beiden Länder deshalb, weil Argentinien seine USD-Anleihen seinerzeit dem internationalen Recht (u.a. internationales Investitionsschutzrecht in Ermangelung eines internationalen Insolvenzrechts für Staaten) unterwarf. Griechenland hingegen hat über 90% der ausstehenden Staatsanleihen nach nationalem Recht emittiert und deshalb die Möglichkeit, die Anleihebedingungen auch rückwirkend z.B. dahingehend zu ändern, dass eine eindeutige Mehrheitsentscheidung der Gläubiger für einen Schuldenschnitt eine Umschuldung für alle Gläubiger zwingend festlegen würde. In den argentinischen Anleihebedingungen sind solche „Collective Action Clauses“ nicht enthalten und können auch nachträglich nicht ergänzt werden, was Argentinien dazu zwingt, sich mit allen Gläubigern auseinanderzusetzen. Zudem ist Griechenland – anders als seinerzeit Argentinien – innerhalb des Euro-Verbundes nicht in der Lage, die Währung auf ein kompetitives Niveau abzuwerten.

## Umschuldung

Gefährlich ist der Vergleich vor allem deshalb, weil er den Blick einseitig auf den nominal erzielten Schuldenschnitt lenkt. So konnte Argentinien über 92% der ausstehenden Anleiheverbindlichkeiten umschulden, was vordergründig sicherlich ein



Der Vergleich Griechenlands mit Argentinien ist sowohl falsch als auch gefährlich.  
Foto: Pavla Vanicka/fotolia.de

*Carsten Salzig zeichnet als Head of Investor Relations für die Produktkommunikation bei HWB Capital Management verantwortlich. In den HWB-Fonds liegt die Gewichtung titulierter Argentinienanleihen bei ca. 10%. Bei einer erfolgreichen Durchsetzung der Ansprüche können die HWB-Anleger einen signifikanten Wertzuwachs ihrer Anlage verbuchen.*



beachtlicher Erfolg ist. Für eine umfassende Bewertung sollten die Einsparungen aber in Relation zu den Kosten gesetzt werden, die der Schuldenschnitt mit sich gebracht hat. Zehn Jahre nach dem Zahlungsausfall ist Argentinien immer noch vom internationalen Kapitalmarkt abgeschnitten. Dies liegt vor allem daran, dass klagenden Anleihegläubigern in über 100 gegen das Land gefällten Urteilen das Recht eingeräumt wurde, in Zahlungsströme zu pfänden, sobald Argentinien neue Anleihen am Kapitalmarkt emittiert. Argentinien ist deshalb auf heimische Finanzierungsquellen angewiesen. Und hierin liegt die wahre Krise, an der sich Griechenland oder andere europäische Peripheriestaaten bestimmt kein Beispiel nehmen sollten. Schwindende Währungsreserven, verstaatlichte Rentenkassen, eine hohe Kapitalflucht, Inflationsraten von über 25% und ein negativer Haushalt bzw. ab diesem Jahr aller Voraussicht nach auch eine negative Handelsbilanz sind nur einige der Ergebnisse des argentinischen Krisenmanagements, unter denen das argentinische Volk zu leiden hat. Erst wenn Argentinien wieder freien Zugang zu den Kapitalmärkten hat und Anleihen zu Konditionen ausgeben kann, die die positiven Fundamentaldaten reflektieren, kann der Zahlungsausfall als überwunden angesehen werden.

## Fazit

Dennoch gibt es Hoffnung. Sobald die Verbindlichkeiten gegenüber staatlichen (Pariser Club) und privaten (Hold-outs) Gläubigern beglichen sind und das Land die von dem Schiedsgericht der Weltbank gefällten Urteile akzeptiert, könnte Argentinien den Zahlungsausfall endlich hinter sich bringen und von den vergleichsweise guten Fundamentaldaten profitieren. Nach Ausgleich der offenen Forderungen dürften auch die Ratingagenturen das Länderrisiko deutlich senken. Die eingesparten Zinskosten dürften die Aufwendungen zur Begleichung der internationalen Zahlungsverpflichtungen in einigen Jahren mehr als überkompensieren. ■

# „Der gewählte Ausweg ist die Financial Repression“

Smart Investor im Gespräch mit **Bert Flossbach**, Vorstand der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch, über unverzinsliche Inflation

**Smart Investor:** Die Schuldenkrise in Europa und den USA bewegt die Märkte. Sehen Sie da noch einen Ausweg?

**Flossbach:** Die Staaten werden das Problem über Tiefzinsen lösen, der Ausweg ist „Quantitative Easing“. Unrealistisch wäre es, auf entsprechendes Wachstum zu setzen. Alle großen Schuldenkrisen endeten in der Inflation, gefolgt von einem Währungsschnitt. Eine Staatspleite ist dafür gar nicht nötig. Die FED kündigte an, dass über Jahre die Zinsen nicht erhöht werden. Teilweise gibt es schon negative Zinsen für deutsche Bundesanleihen. Damit ist klar, wohin es geht: Der gewählte Ausweg ist die „Financial Repression.“ Die Realzinsen werden negativ und die Staaten können sich entschulden, aber für die Sparer ist die Situation ein Desaster. Stiftungen, Versicherungen und Pensionskassen stehen vor großen Herausforderungen, weil Anleihen zu wenig abwerfen, um die Zahlungsverprechungen der Zukunft einzulösen. Die Sparprogramme der Staaten werden dagegen nur aus Gründen der Optik gemacht. Kurzfristig kann das auch zu leicht deflatorischen Entwicklungen führen, da die Austerity-Maßnahmen eine Disinflation nach sich ziehen.

**Smart Investor:** Welche Auswirkungen ergeben sich aus diesem Szenario für Anleger?

**Flossbach:** Bedingt durch die Tatsache, dass Sparer nichts mehr bekommen, hat die Flucht u.a. in Betongold begonnen. Die Auswirkungen der Niedrigzinsen sind im Immobilienbereich bereits bestens erkennbar. In begehrten Lagen sehen wir skurrile Preisniveaus, die wir vor Jahren nicht für möglich gehalten hätten.



In guten Lagen schießen Immobilienpreise in die Höhe.  
Foto: Martina Taylor/pixelio.de

**Dr. Bert Flossbach** gründete 1998 Flossbach von Storch und ist seitdem Vorstand. Er verantwortet die Bereiche Research sowie Investmentmanagement. Von 1991 bis 1998 war Dr. Flossbach als Executive Director bei Goldman Sachs & Co. in Frankfurt tätig. Dort war er für die Verwaltung deutscher und internationaler Vermögen in New York und Frankfurt zuständig. Davor betreute Dr. Bert Flossbach private und institutionelle Anleger bei der Matuschka-Gruppe in München.



**Smart Investor:** Was können Anleger von Aktien in solchen Zeiten erwarten?

**Flossbach:** Substanzhaltige Aktien sind gefragt. In vielen Fällen liegen die Dividendenrenditen über denen von Staatsanleihen hoher Bonität. 3 oder 4% Dividendenrendite bei einem guten Unternehmen sind die wesentlich bessere Anlage als Staatsanleihen. Dabei sind eventuelle Kursgewinne noch nicht mit einkalkuliert. Das einzige Problem ist die Volatilität. Allerdings wird da wenig differenziert zwischen einer Deutschen Lufthansa und einer Nestlé. Alle Aktien werden in einen Topf geschmissen. Auch Unternehmensanleihen bieten Alternativen zu Staatsanleihen. Viele institutionelle Anleger dürfen allerdings nicht in ungeratete Unternehmensanleihen investieren, was nicht heißen muss, dass die Anleihen hochriskant sind. Zum Teil fehlt die Beurteilungsexpertise, man verlässt sich nur auf die Buchstaben der Ratingagenturen.

**Smart Investor:** Das beschriebene Szenario wäre doch ein Kurstreiber für Gold. Warum geht das Edelmetall nicht durch die Decke?

**Flossbach:** Hätten wir uns vor ein paar Jahren darüber unterhalten, wären die aktuellen Preise nicht für möglich gehalten worden. Wenn wir im vergangenen Jahr beim Gold nicht auf über 1.900 USD gelaufen wären, würde die Frage gar nicht auftauchen. Wir haben in jedem Fall einen Goldpreis, der die Probleme reflektiert. Strategisch muss man in Gold investiert bleiben, solange die Faktoren für weiter steigende Preise sorgen werden. Ein Grund für einen kurzfristigen Rückgang beim Gold kann beispielsweise der Liquiditätsbedarf von Großinvestoren sein. Schwankungen mussten beim Gold aber immer in Kauf genommen werden.

**Smart Investor:** Herr Flossbach, vielen Dank für die klaren Worte. ■

Interview: Christian Bayer

# Fondsmusterdepot

*Kursgewinne auf breiter Front*

Der Jahresanfang gestaltete sich für Aktienanleger erfreulich. Ob dieser Auftakt die Richtung für das Jahr weist, bleibt abzuwarten.

## Vorgehen beim Da Vinci Arbitrage

Der Da Vinci Arbitrage-Fonds (WKN: A0L A72) steht schon seit einiger Zeit auf unserer Verkaufsliste. Wir werden mit dem Fondsmanager Hendrik Klein noch klären, zu welchem Kurs der Fonds aus unserem Musterdepot ausgebucht werden kann. Anleger, die investiert sind, sollten sich bei der Fondsgesellschaft unter [info@davinci-invest.ch](mailto:info@davinci-invest.ch) melden, dort die Rückgabe ihrer Fondsanteile anmelden und das weitere Procedere klären. Gegenwärtig gibt es allerdings Schwierigkeiten, das Nettoanlagevermögen des Fonds festzustellen. Nach Auskunft des Fondsmanagers wird der Fonds aufgelöst, die entsprechenden Auszahlungen erfolgen periodisch.

## Risikoappetit nimmt zu

Seit Jahresbeginn gehört der BGF World Mining (WKN: A0B MAR) mit einem Kursgewinn von knapp 12% zu den Highflyern in unserem Depot. Der vom erfahrenen Rohstoffaktien-Experten Evy Hambro gemanagte Fonds investiert hauptsächlich in Industriemetallminen. Auch Investments in Goldminenaktien sind zulässig. Aufgrund des hohen Fondsvolumens wird vor allem in Large Caps dieser Sektoren wie Rio Tinto und BHP Billiton investiert. Auch bei Aktien in den Emerging Markets und im Technologiesektor herrschte eine positive Stimmung. Das machte sich im Depot beim Global Advantage Emerging Markets (WKN: 972 996) und im 4Q Growth Fonds (WKN: A0D 9PG) mit Kursgewinnen von jeweils 8,3% seit Jahresbeginn bemerkbar.



Mit dem Timing des Verkaufs von Fondsanteilen im letzten Jahresquartal können wir nicht ganz glücklich sein.  
Illustration: Michael Andre May/pixelio.de

## Aberdeen Asia Pacific

Den Bereich der asiatischen Aktien haben wir im Musterdepot mit dem Aberdeen Asia Pacific (WKN: 972 857) abgedeckt, einem Fonds, der bereits seit 1988 existiert. Das Fondsmanagement setzt stark auf Finanzdienstleister dieser Region, wie z.B. Oversea-Chinese Banking Corp. aus Singapur. Gut ein Viertel des Fondsvermögens ist in Hongkong-Aktien angelegt. Wie die Tabelle in der Rubrik Fonds: Inside (ab S. 34) zeigt, braucht sich der Fonds unseres Musterdepots nicht vor anderen, die in dieser Region anlegen, verstecken. Seit Jahresbeginn stieg er um 8,6%.

## Fazit

Nicht ganz glücklich können wir mit dem Timing des Verkaufs von Fondsanteilen im letzten Jahresquartal sein. Auslöser war u.a. eine aus unserer Sicht charttechnische Eintrübung wichtiger Indizes. Durch unsere Liquiditätsquote von knapp 11% konnten wir nicht in Gänze an der Aufwärtsbewegung der Märkte in den vergangenen Wochen partizipieren. Per saldo ergibt sich seit Jahresbeginn ein Plus von +6,9% im Fondsmusterdepot gegenüber einem Wertzuwachs beim MSCI World von +5%. Seit Auflage des Fondsmusterdepots am 01.01.2009 konnte ein Zuwachs von 28,3% generiert werden. Leider liegen wir damit hinter der Benchmark, die in diesem Zeitraum um 40,3% gewonnen hat. ■

*Christian Bayer*

Anzeige

**ALBENE**  
Albene GmbH  
Marketing Handel

Zumpestraße 6  
81675 München  
Tel.: 089/47 07 86 00  
Fax: 089/47 07 86 01  
e-mail: [info@albene.de](mailto:info@albene.de)  
[www.albene.de](http://www.albene.de)

# Inflation vs. Deflation

Über ein vielfach missverstandenes Phänomen des Geldwesens

Es scheint, als müsste uns diese Frage auch vier Jahre nach Ausbruch der Finanz- und Schuldenkrise weiter beschäftigen. Im Grunde ist sie aktueller denn je. So sehr und so erbittert gestritten wird, häufig fehlt es schon an einer sauberen Abgrenzung der Begriffe als Basis der Argumentation und damit auch einer nachvollziehbaren Prognose.



Henry Ford, ein Autoproduzent mit Durchblick im Geldwesen  
Foto: Time Magazine/Wikimedia

### Begriffserklärungen

Zunächst einmal sollen daher die Begriffe geklärt werden, um die es hier eigentlich geht: Inflation und Deflation. Über die Jahrzehnte hat sich eine sehr unscharfe Definition eingeschlichen, die praktisch einem Zirkelschluss gleichkommt: Inflation ist, wenn die Preise steigen, die Preise steigen aufgrund der Inflation. Ein Verständnis für die tatsächlichen Zusammenhänge kann auf diese Weise nicht entstehen. Unser Interviewpartner Markus Lindermayr (S. 48) hält es

nicht für Zufall, dass Ursachen und Wirkungen derart vermischt und Verantwortlichkeiten auf diese Weise verschleiert werden. Das moderne Geldwesen lebt geradezu von solchen Zauberricks. Schon Henry Ford wird folgendes Bonmot zugeschrieben: „Es ist gut, dass die Menschen unser Bank- und Geldsystem nicht verstehen, denn täten sie es, wir hätten wohl vor morgen früh eine Revolution.“

Als Anhänger der österreichischen Schule bevorzugen wir eine klare und mit gesundem Menschenverstand nachvollziehbare, eben eine „österreichische“ Bestimmung der Phänomene. Inflation ist demnach das Aufblähen der Geldmenge, während Deflation eine Kontraktion der Geldmenge bedeutet. Beides sind zunächst also reine Geldmengenphänomene. Mit Preisen und Preisentwicklungen haben sie erst dann etwas zu tun, wenn die veränderte Geldmenge auf ein unverändertes bzw. nicht im gleichen Ausmaß verändertes Güterangebot trifft. Regelmäßig gibt es zwischen der Veränderung der Geldmenge und der des Preisniveaus zudem eine zeitliche Verschiebung. A priori ist daher kaum einzuschätzen, wo inflationäre Steigerungen der Geldmenge letztlich zu steigenden Preisen führen werden. So gab es etwa ab 1982 bis 2000 eine Phase der Desinflation mit stark steigenden Aktienkursen bei gleichzeitig relativ stabilen Konsumgüterpreisen.

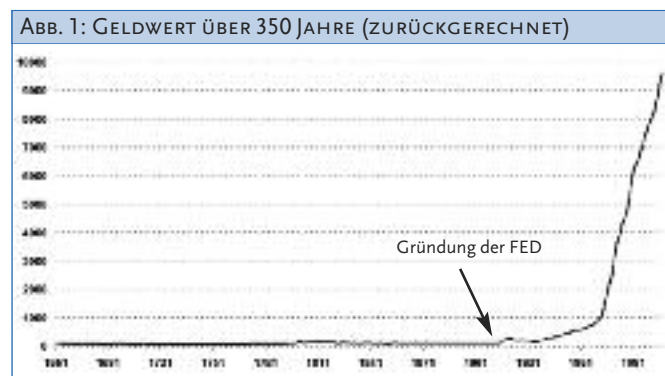


### Bestandsaufnahme

Um die Frage zu entscheiden, welche künftige Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus wahrscheinlich ist, gilt es, eine Bestandsaufnahme vorzunehmen. Durch die Schuldenkrise herrschen tatsächlich starke deflatorische Tendenzen vor. Jeder Schuldner, der ausfällt, reißt auch die gegen ihn bestehenden Forderungen in den Abgrund. Mit dem Kredit stirbt das Geld. Einen Teil dieser ebenso schmerzhaften wie natürlichen Bereinigungsprozesse versuchen Staaten und Notenbanken durch frisches Geld und frische Schulden zu kompensieren. Wenn Staatsanleihen von Notenbanken gekauft werden, dann kommt frisches Geld in die Welt, ganz egal welcher Qualität diese Papiere sind. Zwar mag man es als ungerecht empfinden, dass hier leichtsinnige Kreditnehmer und unvorsichtige Geldgeber aus dem Schlamassel gezogen werden, diese Betrachtungsweise verkennt jedoch, dass die Gegensätze zwischen Staaten und Banken in dieser Frage weit weniger groß sind als etwa die zwischen Staat und Sparern. Die ersten beiden bilden eine gut geölte Finanzierungsmechanik, wobei der Staat Versprechungen macht, die die Finanzwirtschaft, natürlich unter Zuhilfenahme des Publikums, finanziert. Der Sparer ist in diesem Prozess ohne Lobby und es ist daher auch nicht verwunderlich, dass dieses Spiel zu seinen Lasten und auf seinem Rücken gespielt wird.

### Macht und Interessen

Allen Lippenbekenntnissen zum Trotz gibt es nicht nur eine klare Interessenlage, sondern auch eine eindeutige Machtverteilung. Alle westlichen Staaten haben in der herrschenden Papiergeldwelt ein überragendes Interesse an einer (gemäßigten) Inflation. Neben Eigenheiten der Steuersysteme (kalte Progres- >>



Stabiles Geld gab es nur ohne Notenbank. Quelle: Markus Blaschzok





GESCHAFTSBERICHT-SERVICE.DE

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

[www.geschaeftsbericht-service.de](http://www.geschaeftsbericht-service.de)

## Geschäftsberichte kostenlos direkt nach Hause bestellen.

Per **Fax** an: 089-2000 339-39 oder per **E-Mail** an: [weber@goingpublic.de](mailto:weber@goingpublic.de) oder  
per **Post** an: GoingPublic Media AG, [geschaeftsbericht-service.de](http://geschaeftsbericht-service.de),  
z.Hd. Margit Wörmann, Burgholz 3, 82299 Türkenfeld

**Bitte senden Sie mir folgende Geschäftsberichte kostenlos an unten stehende Adresse zu:**

- |   |   |  |
|---|---|--|
| <input type="checkbox"/> Aareal Bank AG                                     | <input type="checkbox"/> Herlitz AG                         | <input type="checkbox"/> Saint-Gobain Oberland AG                |
| <input type="checkbox"/> Allerthal-Werke AG                                 | <input type="checkbox"/> Joh. Friedrich Behrens AG          | <input type="checkbox"/> Sanacorp Pharmaholding AG               |
| <input type="checkbox"/> ADM Hamburg AG                                     | <input type="checkbox"/> Jost AG                            | <input type="checkbox"/> Sartorius AG                            |
| <input type="checkbox"/> Allgäuer Alpenwasser AG                            | <input type="checkbox"/> Jungheinrich AG                    | <input type="checkbox"/> Schaltbau Holding AG                    |
| <input type="checkbox"/> artec technologies AG                              | <input type="checkbox"/> Koenig & Bauer AG                  | <input type="checkbox"/> Scherzer & Co AG                        |
| <input type="checkbox"/> Axel Springer AG                                   | <input type="checkbox"/> KUKA AG                            | <input type="checkbox"/> Sedlbauer AG                            |
| <input type="checkbox"/> BayWa AG   | <input type="checkbox"/> LEONI AG                           | <input type="checkbox"/> Staatl. Mineralbrunnen AG               |
| <input type="checkbox"/> Beta Systems Software AG                           | <input type="checkbox"/> L-Konzept Holding AG               | <input type="checkbox"/> STRABAG AG                              |
| <input type="checkbox"/> Bilfinger Berger AG                                | <input type="checkbox"/> MAN SE                             | <input type="checkbox"/> Studio Babelsberg AG                    |
| <input type="checkbox"/> B.M.P. Pharma Trading AG                           | <input type="checkbox"/> Mensch und Maschine<br>Software SE | <input type="checkbox"/> SUMIDA AG                               |
| <input type="checkbox"/> Brenntag AG  | <input type="checkbox"/> mic AG                             | <input type="checkbox"/> sunways AG                              |
| <input type="checkbox"/> comdirect bank AG                                  | <input type="checkbox"/> Müller – Die lila Logistik AG      | <input type="checkbox"/> SYGNIS Pharma AG                        |
| <input type="checkbox"/> Design Hotels AG                                   | <input type="checkbox"/> Pilkington Deutschland AG          | <input type="checkbox"/> Süss MicroTec AG                        |
| <input type="checkbox"/> DUMPcar AG   | <input type="checkbox"/> Private Assets AG                  | <input type="checkbox"/> TDS Informationstechnologie AG          |
| <input type="checkbox"/> ELIKRAFT Elektrische<br>Licht- und Kraftanlagen AG | <input type="checkbox"/> Progeo Holding AG                  | <input type="checkbox"/> Tipp24. SE                              |
| <input type="checkbox"/> ERLUS AG   | <input type="checkbox"/> QSC AG                             | <input type="checkbox"/> technotrans AG                          |
| <input type="checkbox"/> Evotec AG  | <input type="checkbox"/> Rathgeber AG                       | <input type="checkbox"/> VERBIO Vereinigte BioEnergie AG         |
| <input type="checkbox"/> Fortec   | <input type="checkbox"/> Real2 Immobilien AG                | <input type="checkbox"/> VITA 34 International AG                |
| <input type="checkbox"/> Frosta AG  | <input type="checkbox"/> Renk AG                            | <input type="checkbox"/> vwd Vereinigte<br>Wirtschaftsdienste AG |
| <input type="checkbox"/> Greenwich Beteiligungen AG                         | <input type="checkbox"/> Rücker AG                          | <input type="checkbox"/> WMF Aktiengesellschaft                  |
| <input type="checkbox"/> Heliocentris Energy Solutions AG                   | <input type="checkbox"/> S.A.G. Solarstrom AG               | <input type="checkbox"/> ZEAG Energie AG                         |

Weitere Geschäftsberichte können Sie unter [www.geschaeftsbericht-service.de](http://www.geschaeftsbericht-service.de) bestellen.

GoingPublic Media AG • Hofmannstr. 7a • 81379 München • Tel.: +49 (0)89-2000 339-0 • Fax: +49 (0)89-2000 339-39

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

Telefon: .....

Datum/Unterschrift: .....



LÖCHER IN DER MATRIX

„Freiheitskämpfer, Rassist, Schwulenhasser, Antisemit“  
(welt.de, 28.12.2011)

Über Jahre konnte man den Libertären Dr. Ron Paul auch hierzulande bestens ignorieren. Nun aber ist er erstmals in die engere Wahl der republikanischen Präsidentschaftskandidaten aufgerückt. Alleine das ist beachtlich genug, denn weder bei den Medien noch im republikanischen Parteiapparat verfügt er über Rückhalt. In der Bevölkerung und der Internet-Gemeinde ist Paul dafür umso größer, was in „modernen“, post-demokratischen Staaten offensichtlich eher einen Makel als eine Empfehlung darstellt. Während es einigen der hiesigen „Leitmedien“ auch heute noch schwerfällt, den Namen Ron Paul überhaupt zu erwähnen, sind andere in die offene Konfrontation übergegangen: In rund 20 Jahre alten Newslettern will der Autor des obigen Beitrags Anhaltspunkte für die krude Gesinnung des Kandidaten gefunden haben. Das „Beweismaterial“ wurde eigentlich von der ehemals als radikal linke Zeitschrift gegründeten „The New Republic“ zu Tage gefördert. Einer Zeitschrift, die – im Gegensatz zu Ron Paul – so ziemlich jede Position schon einmal vertreten hat und die sich – ebenfalls im Gegensatz zu Ron Paul – auch vehement für den Angriffskrieg auf den Irak aussprach. Wenn dort etwas nicht ins Weltbild passte, dann wurden Berichte schon mal frei erfunden. Warum die Anschuldigungen jetzt auf den Tisch kommen und nicht schon bei Pauls frühe-

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“.

sion, Scheingewinnbesteuerung bei Zinserträgen etc.) entwerfen sich auf diese Weise auch schleichend die Alt-Schulden des Staates, der jeweils der mit Abstand größte Schuldner eines Landes ist. Auch empirisch ist dieser Zusammenhang bestens belegt, denn seit das unselige System aus Notenbanken, Teilreserve-Banksystem und Staatsverschuldung am Werke ist, haben sich die Währungen der betroffenen Länder über viele Jahrzehnte kontinuierlich real entwertet. Ein Zustand, an den wir uns so gewöhnt haben, dass wir ihn fälschlicherweise sogar als Geldwertstabilität bezeichnen. Was Geldwertstabilität tatsächlich bedeutet, lässt sich in Abb. 1 erkennen, die die Kaufkraftentwicklung über rund 350 Jahre abbildet. Mit dem Auftauchen der FED im Jahre 1913 wurde die Phase stabilen Geldes beendet. Entgegen der allgemeinen Propaganda und Wahrnehmung war es überhaupt erst die Notenbank, die das Geld instabil machte. Der zweite noch deutlichere Schlag wurde gegen die Geldwertstabilität geführt, als US-Präsident Richard Nixon im Jahr 1971 die Bindung des US-Dollar an Gold aufhob.

Die gezeigte Kurve ist weder ein Ausrutscher noch Zufall, sondern das Ergebnis fast 100jähriger Politik. Es erscheint zulässig, hieraus auf die Motivlage der Hauptakteure zu schließen. Indizien dafür, dass die schleichende Enteignung der Geldvermögensbesitzer zu einem Ende kommen soll, gibt es nicht. Eher im Gegenteil, denn als eine der Lösungen wird immer wieder



ren Kandidaturen? „Es war allein Chancenlosigkeit, die Paul 2008 schützte“, erfahren wir. Ein verräterischer Einblick in den gesteuerten Kampagnenjournalismus und ein indirektes Eingeständnis, dass Paul so chancenlos gar nicht ist.

„Ron Paul – Ein libertärer Don Quichotte will ins Weiße Haus“  
(welt.de, 14.1.2012)

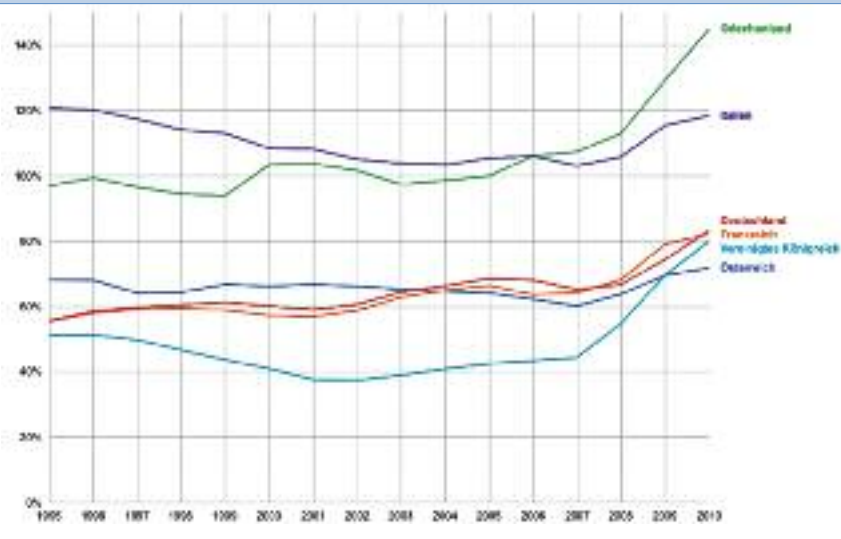
Rund zwei Wochen später legte der gleiche Autor noch einmal nach. Diesmal ist aus dem putzigen Großvater mit den Ansichten von Vorgestern ein Don Quichotte geworden – im kollektiven Gedächtnis fest verankert als tragischer Held eines aussichtslosen Kampfes, immerhin ein Held und Sympathieträger. Warum der Mainstream auch in Deutschland bei der Person Ron Paul jegliche Objektivität vermissen lässt, obwohl der Mann hierzulande gar nicht zur Wahl steht?! Seine libertären Gedanken sind offenbar so ansteckend, dass eine Infektion des Publikums um jeden Preis verhindert werden soll.

Ralph Malisch

vorgeschlagen, statt einem „Inflationsziel“, gemeint ist Geldentwertung, von 2% pro Jahr eines von 4% pro Jahr anzustreben. Der Staat und das Zentralbankwesen haben also nicht nur ein Interesse an kontinuierlicher Inflation, sie zeigen sogar offen Bereitschaft, ihre Probleme über vermehrte Geldentwertung zu lösen. Das Tückische ist, dass nicht zuletzt aufgrund der sich auftürmenden Schulden mit immer größeren Einsätzen und Hebeln gespielt wird. Größer als je zuvor (Abb. 2).

Wenn etwas in unserer Geld- und Wirtschaftsordnung „systemisch“ ist, dann ist es das Schuldenwachstum. Die Krise, und das stellt tatsächlich ein ernstes Problem dar, hat viel mit mangelnder Bereitschaft oder Fähigkeit zu tun, neue Schulden aufzunehmen. Das Gesamtgefüge – und das ist der unerfreuliche Nebeneffekt – ist aufgrund der bereits aufgelaufenen Schulden immer zerbrechlicher und fehlerintoleranter geworden. Es ist ähnlich wie beim Autofahren: Wenn man richtig Gas gibt (Schuldenturbo), dann sollte man keine heftigen Lenkbewegungen mehr machen. Aus dem stetigen Pfad der Geldentwertung ist inzwischen ein steiler Höhengrat geworden. Schon kleine Fehlritte bzw. Fehlsteuerungen können zu verheerenden Folgen führen. Wenn die Geldpolitik (der Fiskalpolitik sind die Hände ohnehin inzwischen gebunden) etwa zu zaghaft steuert, kann sie eine Deflation verursachen, wenn sie es dagegen übertreibt, kann sie sich in einer beschleunigten Inflationsspirale wiederfinden.

ABB. 2: SCHULDEN, NICHTS ALS SCHULDEN



Schuldenstände (in % des BIP) in Industrienationen, oder: Wenn der Bürger die Wahlgeschenke am Ende selbst bezahlen muss. Daten: Eurostat; Quelle: Google

### Die Entscheidungen weniger

Natürliche Marktprozesse sind im Idealfall durch die unabhängigen Entscheidungen vieler geprägt, was ihnen theoretisch eine Neigung zur Stabilität verleiht. In der Realität sind allerdings häufig Ansteckungen und Mitläufereffekte zu beobachten, die zu Trends und letztlich auch zu Übertreibungen führen. Im freien

Spiel der Kräfte tragen solche Übertreibungen aber regelmäßig bereits den Keim ihrer eigenen Zerstörung in sich und würden sich über kurz oder lang korrigieren. Das ist zwar schmerzhaft, aber unter dem Gesichtspunkt der Markthygiene auch notwendig. Das heutige Umfeld ist dagegen immer mehr von den Entscheidungen einiger weniger geprägt, und damit sind noch nicht einmal die großen Banken, Investmentgesellschaften oder Hedgefonds gemeint. In dem Maße, in dem sich Notenbanken und Staaten selbst immer tiefer in das Marktgeschehen einschalten, häufen sich zwangsläufig die Marktstörungen, die diese Marktteilnehmer verursachen. Sie verhalten sich ja ganz bewusst nicht ökonomisch, sondern politisch. Ihre Anmaßung besteht nicht so sehr darin, dass sie glauben, die richtigen Zinsen und Marktpreise besser zu kennen, als dies der Entdeckungsfunktion des Marktes möglich wäre. Ihre Anmaßung besteht darin, dass sie die anderen Marktteilnehmer auf einen politisch gewollten Kurs bringen oder zwingen. Dies führt zwangsläufig zur Störung des Preismechanismus, zu Planungsunsicherheiten und zu zusätzlichem Wohlstandsverlust. Der Fall Griechenland macht deutlich, dass zum „politisch korrekten“ Fantaziezens im mittleren einstelligen Prozentbereich Geld nur noch von staatlichen „Rettungseinrichtungen“ zu bekommen ist. >>

Anzeige

## Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!



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

Für nur  
**24,99 Euro**

**NEU**  
JETZT BESTELLEN!  
[www.dolphin-economics.de](http://www.dolphin-economics.de)



## KONGRESS 17.03. UND 18.03.12 IN FULDA

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

Mit hochkarätigen Experten:

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

Während des Kongresses können Sie Edelmetallmünzen erwerben.

# „Dann würde die Notenbank nackt dastehen“

Smart Investor im Gespräch mit dem Buchautor **Markus Lindermayr**, der sich in seinem Werk „Inflation oder Deflation?“ mit der weiteren Entwicklung des Geldwerts auseinandersetzt.

**Smart Investor:** Herr Lindermayr, mit Ihrem Buch stellen Sie die Frage: „Inflation oder Deflation?“ Ist das Thema vier Jahre nach Ausbruch der Krise noch immer aktuell?

**Lindermayr:** Ich glaube, dass das Thema permanent aktuell ist. Denn die Kräfte sind ja ständig am Wirken. Jede Kredittilgung und jeder Kreditausfall hat im Prinzip eine deflatorische Wirkung, während jede Kreditaufnahme eine „Mini-Inflation“ darstellt. Aber natürlich spricht man erst in der Summe von einer makroökonomischen Inflation oder Deflation.

**Smart Investor:** Makroökonomisch ist die Frage also weiter unentschieden?

**Lindermayr:** Ohne das Eingreifen der Notenbanken hätten wir wahrscheinlich eine Deflation gesehen, die 1929 in den Schatten gestellt hätte. Ich gehe davon aus, dass die Geldschöpfung der Notenbanken die deflatorischen Impulse des Marktes gerade so kompensiert hat. Das ist ein ständiger Tanz auf dem Drahtseil, und es erscheint mir zu optimistisch, dass dieser auf

Dauer gelingt. Letzten Endes wird sich das Ganze entweder in Richtung Deflation oder Inflation neigen.

**Smart Investor:** Die Politik wird also über kurz oder lang Fehler in der Steuerung begehen?

**Lindermayr:** Man wird versuchen, den Weg des geringsten Widerstands zu gehen, politisch und wirtschaftlich. Das positivste Ergebnis wäre ein Japan-Szenario: zwar extrem hohe Verschuldung, aber kein deflatorischer Crash.

**Smart Investor:** „Geldwertstabilität“ ist ja ohnehin schon als (gemäßigte) Inflation definiert?

**Lindermayr:** Ich gehe davon aus, dass die Federal Reserve im Wesentlichen ein Bankenkartell ist – mit staatlicher Beteiligung. Die Kreditvergabe ist deren Geschäft, und da ist die normale Inflation [=Geldmengenausweitung durch Kreditakte] gewollt. Einen deflatorischen Crash wollen die genauso wenig wie einen hyperinflationären. Sie möchten eigentlich das System als Ausbeutungssystem erhalten. Ob sie das können, ist eine andere Frage.

Der Ökonom **Markus Lindermayr** (Jahrgang 1964) ist als Finanzanalyst mit Schwerpunkt Unternehmensbewertung tätig. Sein ausgeprägtes Interesse an Wirtschafts- und Geldgeschichte sowie deren Einfluss auf die menschliche Gesellschaftsordnung führte zur Vorlage seines ersten Buches „Inflation oder Deflation?“.



**Smart Investor:** Nochmal zum Grundsätzlichen. Was genau verstehen Sie eigentlich unter Inflation und Deflation?

**Lindermayr:** Im Sinne der österreichischen Schule ist Inflation eine Ausweitung der Geldmenge, also des Geldangebots über die Geldnachfrage hinaus. Bei der Deflation ist es umgekehrt. Der Geldbedarf selbst resultiert aus der Wirtschaftstätigkeit und den Vermögen.

**Smart Investor:** Sie schreiben, die Verwirrung um diese Begriffe sei beabsichtigt. Wie sollen wir uns das vorstellen?

**Lindermayr:** Es wird ja heute gesagt, die Preise steigen, weil wir Inflation haben. Das stimmt zwar, aber dann wird die Inflation wieder als Preissteigerung definiert. Das ist ein Zirkelschluss. Es wird darüber hinweggetäuscht, dass es der Geldmengenanstieg ist, der das Preisniveau beeinflusst.

**Smart Investor:** Was bezweckt man mit dieser Täuschung?

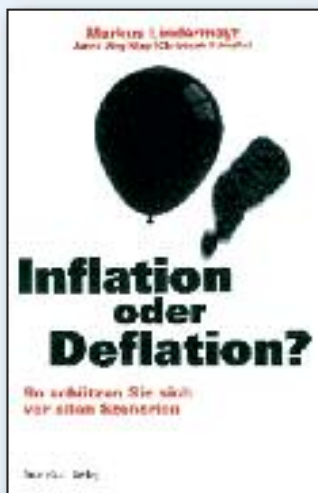
**Lindermayr:** Anleger könnten sonst auf die Idee kommen, Zinsen zu verlangen, die das Geldmengenwachstum ausgleichen. Außerdem wird die Verantwortung für die Preissteigerungen verwischt.

**Smart Investor:** Also ist es gewollt, dass die Bürger bzw. Wähler über so etwas Elementares wie das Geldwesen im Unklaren gelassen werden?

**Lindermayr:** Das ist wahrscheinlich so gewollt. Nicht gewollt ist dagegen, dass die Bürger verstehen, wie sie bei „Wahlgeschenken“ eigentlich nur mit ihrem eigenen Geld bestochen werden. Für Politiker wäre es entlarvend, falls das Publikum diese Zaubertricks durchschaut.

**Smart Investor:** Ansonsten könnte der Bürger fragen, wozu der riesige Apparat überhaupt gut ist?

**Lindermayr:** Genau diese Erkenntnis wird in der Öffentlichkeit hart bekämpft. Leute, die einen schlanken Staat wollen, werden verdammt. Man möchte weg vom Markt und will die Leute glau-



„Inflation oder Deflation?: So schützen Sie sich vor allen Szenarien“; Markus Lindermayr, Janne Jörg Kipp, Christoph Schnabel; FinanzBuch Verlag; 19,99 EUR; 336 Seiten

ben machen, dass man einen großen Staat und totale Absicherung braucht.

**Smart Investor:** Nach dem Motto: „Es funktioniert nicht, jetzt muss der Staat ran!“?

**Lindermayr:** Genau so. Das Versagen des Geldsystems und der Steuerung soll dem freien Markt angelastet werden.

**Smart Investor:** Die Verschleierung funktioniert nicht nur bei den „Wohltaten“, sondern auch bei den Belastungen. Was meinen Sie mit „Schattensteuern“?

**Lindermayr:** Wenn mir heute jemand ungefragt 100 Euro aus der Tasche zieht und mir morgen 95 Euro „schenkt“, dann werde ich ein beleidigtes Gesicht machen und mich fragen ...

**Smart Investor:** ... wo sind die 5 Euro?

**Lindermayr:** [Lacht] Verwaltungsgebühren. Tatsächlich würde jeder einsehen, dass das ein schlechtes Geschäft ist. Also werden die Kosten verschleiert, zum Beispiel über die Geldentwertung und dadurch, dass die Lasten über Kreditaufnahme in die Zukunft verschoben werden. Aber egal wie die Lasten abgearbeitet werden, Steuern, Inflation oder Bankrott, sie werden abgearbeitet. Da vieles davon erst in der Zukunft geschieht, kann man heute toll dastehen.

**Smart Investor:** Der Staat als die Fiktion, durch die jeder danach strebt, auf Kosten der anderen zu leben, wie es der große Philosoph Frédéric Bastiat schon im 19. Jahrhundert formulierte?

**Lindermayr:** Keiner will verstehen, dass wir einen Lebensstil hatten, der nicht nachhaltig war. Sobald aber gekürzt wird, kommt es zu großer Unzufriedenheit, zu Verwerfungen und zu Unruhen. Das System hat nur vorgetäuscht, dass es Wohltaten erzeugt.

**Smart Investor:** Was ist eigentlich mit den ganzen Garantien, die ja noch keine Schulden sind?

**Lindermayr:** Wenn so eine Garantie fällig wird, wovon auszugehen ist, wird in der Bankbilanz für den ausgefallenen Schuldner, beispielsweise Griechenland, der Garantiegeber (Deutschland) als neuer Schuldner eingebucht. Solange man noch Dumme findet, wird es aus denen herausgepresst. Aber das ist bald ausgereizt, denn Deutschland ist eigentlich die letzte zahlungsfähige Nation in Europa. Irgendwann wird dann der IWF diktieren, dass Universitäten, Staatswald und Autobahnen verkauft werden müssen. Erst wenn Europa ausgeplündert ist, kommt die Druckerpresse oben drauf.

**Smart Investor:** Sie sprechen im Zusammenhang mit den „Retungsmaßnahmen“ von schlechten Schulden. Was ist das und wie wirken schlechte Schulden?

**Lindermayr:** Die ganzen Gelder, die nach Griechenland gehen, sind definitiv schlechte Schulden. Die können ja schon die jetzigen Schulden nicht bezahlen. Das sind keine Kredite, die einen Rückfluss erzeugen, der den Zinssatz deckt. Sie bringen keinen Wohlstand, sondern unterhöheln lediglich die Notenbankbilanz. Wenn auf der Aktivseite der Notenbank als „Deckung“ für die Zentralbankgeldmenge solche nicht werthaltigen Schulden stehen, dann hat die Notenbank ein negatives Eigenkapital. Sobald ein Run aus der Währung einsetzt, kann das zum Währungscrash führen. Dann würde die Notenbank nackt dastehen.

**Smart Investor:** Wie kann man künftig verhindern, dass sich Politiker der Notenbank bemächtigen, so wie derzeit in den USA und der EU?

**Lindermayr:** Da müsste man ganz gnadenlos sein und den Notenbanken verbieten, Staatsanleihen zu erwerben. Aber das muss natürlich rechtzeitig geschehen. Heute ist das zu spät.

**Smart Investor:** Wäre Wettbewerbsgeld eine Möglichkeit, solche Krisen zu verhindern, zumindest als Disziplinierungselement für die staatliche Geldausgabe?

**Lindermayr:** Ja, obwohl es auch da Risiken gibt. Ich fürchte aber, dass es heute genau in die andere Richtung geht, in die „Total-Wertlos-Währung“, wo die Aktivseite der Notenbank vollkommen wertlos ist. In den Industriestaaten gibt es keine Anzeichen in Richtung Wettbewerbsgeld.

**Smart Investor:** Heißt das, wir gehen in Richtung Sozialismus und Planwirtschaft?

**Lindermayr:** Man wird versuchen, einen Abfluss in die werthaltigen Währungen zu verhindern – also Kapitalverkehrskontrollen. Dann wird man nicht mehr auswandern und sein Geld einfach mitnehmen können. Der Währungsraum ist zwar so groß, dass man sich darin bewegen kann, aber er wird zum Gefängnis, zu einem großen Gefängnis.



Wenn es zum Währungscrash kommt, dann würden die Notenbanken nackt dastehen.  
Foto: fotoexodo/fotolia.de

**Smart Investor:** Abschließend zurück zur Eingangsfrage: Inflation oder Deflation? Wie geht es weiter?

**Lindermayr:** Ich denke, dass wir gerade einen inflationären Schub haben, aber ich kann mir vorstellen, dass 2012/13 nochmal ein deflationärer Einbruch kommt und dass dann in Europa die absolute Verzweiflung ausbricht. Dann wird man alle Hemmungen fallen lassen, so ab 2013/14.

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

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

ABB. 3: GRIECHENLAND-ANLEIHE



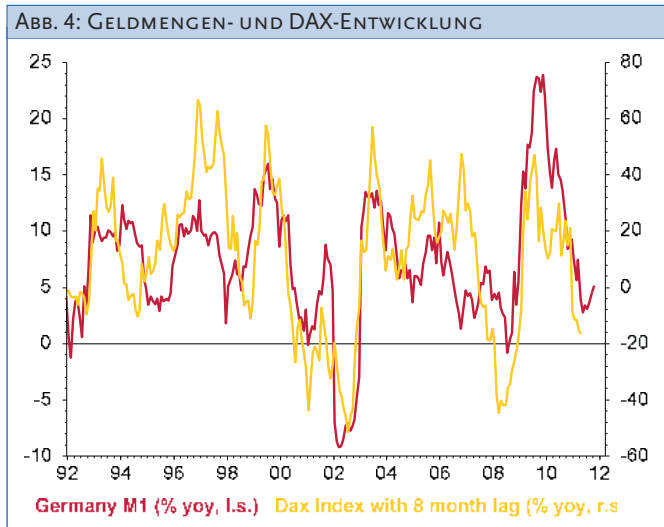
Zum „politisch korrekten“ Zins verleihen nur Politiker Geld, nämlich das ihrer Bürger. Die Marktkräfte hingegen führen oft zu anderen Ergebnissen, wie die Entwicklung des Kurses der Griechenland-Anleihe (mit Fälligkeit am 18. Mai 2012) zeigt. Die sich aus deren Kurs von 35 ergebende Rendite liegt bei rund 600% p.a.

Nachhaltig sind solch künstlich herbeigeführte Zins- oder Preisniveaus nicht, denn zu deren Aufrechterhaltung ist die stetige Zufuhr von Mitteln (= Energie) notwendig. Das zehrt die Intervenierenden aus, vertreibt die Marktteilnehmer, die zu Marktkonditionen handeln wollten, und verhilft den Gegenparteien zu unnatürlich vorteilhaften Konditionen.

### Die Gratwanderung

Aktuell sind die Notenbanken noch nicht bereit, um jeden Preis zu inflationieren, wie wir an dem Rückgang der Geldmengen sehen können (vgl. Abb. 4). Nach den Geldmengenexzessen der ersten Krisenwelle ist dies auch der Versuch, das Vertrauen der Märkte in eine „solide“ Geldpolitik wiederherzustellen. Eine Flucht aus Geldwerten wäre verheerend für die Einlagenseite der ohnehin wackeligen Banken als auch für den Absatz von Staatsanleihen. Um zumindest den Eindruck stabilen Geldes aufrechtzuerhalten, leistet auch eine wohlwollende amtliche Preisstatistik ihren Beitrag. Dies kann freilich nicht darüber hinwegtäuschen, dass schon heute der Erwerb einer Bundesanleihe ein reales Verlustgeschäft ist, für das auch noch Steuern zu bezahlen sind.

ABB. 4: GELDMENGEN- UND DAX-ENTWICKLUNG



Entwicklungen der Geldmenge M1 (dunkle Linie) und des DAX (helle Linie) als 12-Monats-Veränderungsrate. Die sich aus dem rückläufigen Geldmengenwachstum abzeichnende „Untersteuerung“ dürfte 2012 zu einem konjunkturellen Einbruch führen und damit auch zu einem Rückgang des DAX. Quelle: Erste Group Research „The Austrian View“

Die eigentliche Gratwanderung besteht darin, trotz der natürlichen deflatorischen Tendenzen doch genügend an Inflationstendenz zu erzeugen, dass die Verbraucher ihre Taschen nicht ängstlich zuhalten. Ziel ist nicht mehr, hier irgendetwas zu retten, sondern sich so lange wie möglich durchzuwursteln. Die Risiken sind beträchtlich, da das System instabiler wird, je höher die Einsätze sind. Die „Steuerung der wenigen“ in Regierungen und Notenbanken ist in diesem Umfeld hochbrisant: Sie handeln explizit gegen die Marktkräfte, haben häufig genug gar keinen ökonomischen Hintergrund, und wenn, dann einen aus unserer Sicht falschen, also einen keynesianischen.

ABB. 5: BALTIC-DRY-INDEX



Flaute im Schiffsverkehr deutet auf Flaute in der Weltwirtschaft.

### Das momentan größere Risiko

Im Moment verdichten sich die Anzeichen, dass das Ruder in Richtung Deflation möglicherweise kurzfristig überzogen wurde. Lassen Sie sich nicht von der Sonderkonjunktur Deutschlands einlullen, die im Wesentlichen durch die Kapitalflucht aus der EU-Peripherie befeuert wird. Der Baltic-Dry-Index (Abb. 5), ein vielbeachteter Frühindikator, der auf den Schiffsauslastungsraten beruht, stürzt aktuell dramatisch ab. Das würde bedeuten, dass, so merkwürdig dies angesichts der Geldmengenexzesse der ersten Krisenjahre klingt, derzeit weltweit ein zu wenig expansiver Kurs gefahren wird. Sollte sich dieses Risiko in einer deutlich eingetrübten Konjunktur materialisieren, dann kann es zu einer heftigen, aber kurzen Rezession kommen. Denn die Erfahrung der letzten Jahrzehnte lehrt, dass Staaten und Notenbanken genau gegen ein solches Szenario in der Folge mit aller Kraft ansteuern werden. Es ist völlig ausgeschlossen, dass die Staaten tatenlos zusehen werden, wenn Firmenpleiten und Arbeitslosenzahlen nach oben schnellen und ihre drückenden Schuldenlasten in einer Deflation dauerhaft real aufwerten, während die Steuerzahler munter auf der Progressionskurve wieder nach unten rutschen. Genau das aber würde eine echte Deflation bedeuten, und deshalb wird sie der Staat mit allen Mitteln bekämpfen.

### Durch Übersteuern in Inflation und Crack-up-Boom

Es ist durchaus wahrscheinlich, dass dann erneut übersteuert wird, da ein ernsthafter Einbruch, wie er sich derzeit ankündigt, schnell in den Panik-Modus führen kann. Aktuell werden

## DIE WUNDERSAME DEMONTAGE DES CHRISTIAN WULFF

Immer mehr Beobachter fragen sich, was hinter der gegen den Bundespräsidenten entfesselten Medienkampagne stecken könnte, die um den Jahreswechsel ihren vorläufigen Höhepunkt erreichte. Christian Wulff wirkte, als sei er schlicht auf dem falschen Fuß erwischt worden, und bewegte sich nicht gerade souverän durch vermintes Gelände. Ganz unschuldig ist Wulff an der Häme, die sich nun über ihn ergießt, freilich nicht. Denn er war es, der nur allzu gerne mit großer moralischer Pose auf jene zeigte, die seinen hohen Ansprüchen an öffentliche Ämter nicht genügten. Wulff ist also zunächst mal nur dort angekommen, wo viele seiner Kritiker schon längst stehen, in der nicht enden wollenden Reihe jener, die Wasser lieber predigen als trinken.

Wulff ist nicht nur der Jüngste im formal höchsten Staatsamt, es bedurfte auch einiger Mühe, ihn überhaupt in dieses Amt zu hieven. Die Wühlarbeit gegen ihn hat aber mit seinem Amtsantritt offensichtlich nicht aufgehört. Warum aber bricht sich das alles jetzt, in einer Kaskade immer neuer Enthüllungen, Bahn?! Eigentlich dürfte aktuell nicht einmal die Opposition ein Interesse daran haben, dass der Bundespräsident stürzt. Denn angesichts des drastisch verkürzten Zeitrahmens zur Errichtung des sogenannten Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) hat ein im Sinne der EU funktionierender Bundespräsident erhebliche praktische Bedeutung. Wulffs Sturz könnte diesen Zeitplan gefährden, und niemand ist EU- und Euro-besoffener als die „Opposition“.

Neben persönlich motivierten Racheefeldzügen, die sich nie ganz ausschließen lassen, erscheinen uns mehrere Konstellationen denkbar. Irritierend dürfte für viele Akteure die immer deutlicher werdende Kritik Wulffs am Verhalten der Banken („Bankenrede“, März 2011), der zunehmenden Entmachtung der Parlamente (Zeit-Interview, Juni 2011) und schließlich der Sinnhaftigkeit der „Rettungsmaßnahmen“ selbst („Lindauer Rede“, August 2011) gewesen sein. Der praktizierte Amoklauf der Euro-„Rettung“ erfordert jedenfalls keine Nachdenklichkeit, sondern Kadavergehorsam gegenüber der EU. Sollte sich die Kanzlerin so in ihrem Kandidaten getäuscht haben?!

Womöglich diene das Hochkochen der Affäre also dazu, den überraschend selbstbewusst gegen die Regierungspolitik argumentierenden Bundespräsidenten „zurecht zu stützen“ und seine Integrität soweit zu beschädigen, dass er nicht mehr als moralische Instanz wahrgenom-



Bundespräsident Christian Wulff und seine Frau Bettina. Foto: Franz Richter/Wikipedia

men würde? Diese Warnschuss-Theorie lebt auch davon, dass in großen Medien mehrfach deutliche Anspielungen auf das Vorleben von Bettina Wulff gemacht wurden, ohne diese aber zu konkretisieren. Das wurde der Phantasie des Lesers überlassen. Vorausgesetzt, es wäre etwas dran, dann könnte dieser letzte Trumpf genau das Druckmittel sein, um den auf Linie gebrachten und geschwächten Wulff nun als Vollstrecker der Regierungspolitik im Amt zu halten. Dagegen spricht allerdings, dass die Sticheleien gegen Wulff nicht aufhören. Entweder wurde die Eigendynamik solcher Enthüllungen unterschätzt (siehe Guttenberg), oder es gibt wirklich ein Interesse, Wulff aus dem Amt zu drängen. Die Kanzlerin dürfte jedenfalls „not amused“ sein, auch „ihren“ zweiten Bundespräsidenten zu verlieren. ■

Ralph Malisch

verschiedene Töpfe geschaffen, um schnell dort Geld zur Verfügung zu stellen, wo es gebraucht wird, also zu inflationieren. Neben dem ESM, dessen Start nicht umsonst um ein ganzes Jahr auf Mitte 2012 vorgezogen werden soll (vgl. Kasten S. 50), überraschte vor wenigen Tagen IWF-Chefin Christine Lagarde mit Überlegungen, die Schlagkraft des IWF zu erhöhen. Es war von 500 Mrd. bis 1 Billion USD die Rede. Die Arsenalen sollen offenbar mit großer Eile gefüllt werden, so dass am Tag X genügend Feuerkraft zur Verfügung steht. Was man bei der weiteren Entfaltung der Schuldenkrise vielleicht auch im Hinterkopf behalten sollte: Auch wenn die natürlichen Kräfte noch so sehr in Richtung Deflation zeigen, es ist nach unserer Kenntnis noch nie eine Papierwährung in der Deflation untergegangen. Papiergeld stirbt stets in der Inflation.

### Sparer auf der Schlachtbank

Wenn heute davon die Rede ist, dass die Verschuldung ein Problem sei, dann ist das nur der gefällige Teil der Wahrheit. Ja, der Schuldner, der hat ja schon rein sprachlich Schuld auf sich geladen. Der weniger erfreuliche Teil der Wahrheit besteht für diejenigen, die zu solchen Worten noch wohlwollend applaudieren, darin, dass diese Schulden nichts anderes sind, als die Kehrseite ihrer Guthaben. Wenn also die Schulden verschwinden sollen, dann müssten das die Guthaben genauso tun, zumindest real. Im Prinzip herrscht bei den Akteuren weitgehende Einigkeit, dass ein Element zur Entschärfung der Schuldenkrise die möglichst geräuschlose Enteignung der Sparer ist. Da fügt es sich, dass Sparer keine nennenswerte Lobby haben, was schon bei der Einführung des Euro deutlich wurde. Da fällt uns eine Bank-Studie(!) ein, die vor ei- >>

# „Aktien selbst im Kollaps vermutlich besser als Staatsanleihen“

*Smart Investor sprach während der 27. Internationalen Kapitalanlegertagung der ZfU in Zürich am 18. Januar mit Dr. Marc Faber, dem Herausgeber des renommierten „Gloom, Boom & Doom Report“.*

**Smart Investor:** Rechnen Sie nach den jüngsten Gelddruckexzessen der Europäischen Zentralbank damit, dass auch die US-Notenbank bald wieder aufs Liquiditäts-Gaspedal drückt?

**Faber:** Im Moment wahrscheinlich noch nicht. Aber wir sind in einem Wahljahr, und falls es zu einem weiteren Rückschlag an der Börse kommen würde – sagen wir, der S&P 500 Index fiel von derzeit rund 1.300 auf etwa 1.100 –, dann wäre ein erneutes Gelddrucken, ein Quantitative Easing Nr. 3, garantiert. Das wäre zwar kein großer Einbruch, aber in der jetzigen Lage würde eine 20%-Korrektur bereits als zu groß betrachtet werden. Schließlich wäre der Grund für einen solchen Kursrückgang wohl kaum eine blühende wirtschaftliche Entwicklung.

**Smart Investor:** Was werden die Folgen dieser Geld- und Finanzpolitik sein?

**Faber:** Bei Nullzinsen und negativen Realzinsen werden die Marktteilnehmer gezwungen, in der einen oder anderen Form zu spekulieren. Das führt zu großen Volatilitäten, sowohl an den Börsen als auch in den Volkswirtschaften. Die ständigen politischen Eingriffe in den Markt machen es fast unmöglich, einigermaßen sinnvolle Prognosen zu erstellen. Wir wissen weder wann und in welchem Umfang Regierungen und Notenbanken intervenieren, noch was die genauen Folgen dieser Interventionen sein werden. Nur eines ist klar: Es wird sicher erneut zu bedeutenden Kapitalfehlallokationen führen.

**Smart Investor:** Gibt es für Europa, die USA oder Japan überhaupt noch einen konventionellen Weg aus dem Drama?

**Faber:** Nein, wenn Volkswirtschaften so derart hoch verschuldet sind, dann lautet die einzige Medizin der Notenbank schlicht „mehr Geld drucken“.

**Smart Investor:** Sind damit deflationäre Gefahren wie 2008 aus Ihrer Sicht passé?

**Faber:** Keineswegs. In gewissen Bereichen der Wirtschaften werden wir inflationäre Symptome sehen und gleichzeitig in anderen deflationäre, und das wird sich abwechseln. 2008 ist alles eingebrochen, weil die deflationär wirkende Kreditschrumpfung im Privatsektor stärker war als das inflationäre Kreditwachstum im öffentlichen Sektor. 2009 ist dann das Gegenteil passiert und die Märkte schossen wieder nach oben.

**Smart Investor:** Wie lange kann das ungebremste Schuldenwachstum weitergehen?

**Faber:** Amerikas Regierung brauchte 200 Jahre, bis ihre Schulden 1980 die Marke von einer Billion US-Dollar durchbrachen.



Der Asien-Experte **Dr. Marc Faber** ist weltweit als Herausgeber des „Gloom, Boom & Doom Report“ bekannt. Aufgrund mehrerer, zutreffender Crash-Vorhersagen und seiner vielfach pessimistischen Prognosen wurde ihm in der Finanzszene der Titel eines „Dr. Doom“ (Untergang) zuteil. Dabei kann er auch optimistisch sein: So wies er in seinem Buch „Tomorrow's Gold“ bereits 2002 auf die Chancen der asiatischen Märkte hin (deutscher Titel: „Zukunftsmarkt Asien“; FinanzBuch Verlag). Seit fast 40 Jahren lebt Faber in Asien (Thailand und Hongkong).

Um die Jahrtausendwende beliefen sie sich bereits auf fünf Billionen Dollar. Mittlerweile sind wir bei über 15 Billionen angekommen. Ich nehme an, dass sich die US-Staatsschulden in den nächsten zehn Jahren bestimmt nochmals verdoppeln oder gar verdreifachen werden.

**Smart Investor:** Eine Rückkehr zur Solidität ist also ausgeschlossen?

**Faber:** Das Problem ist das folgende: Die US-Steuereinnahmen fallen seit 2000 von über 20% der Wirtschaftsleistung auf aktuell unter 15%. Gleichzeitig sind die Ausgaben sehr stark von 18% auf über 25% gestiegen. Drei Viertel der Ausgaben sind feste Verpflichtungen im Sozialwesen. Diese drastisch zu kürzen, dürfte in einer Demokratie recht schwierig werden. Ich nehme eher an, dass die Ausgaben weiterhin steigen werden. Vor allem, falls es noch außerplanmäßige militärische Ausgaben geben sollte.

**Smart Investor:** Was sollten Anleger in diesem Umfeld tun?

**Faber:** Ich bin sicher sehr negativ für die Zukunft eingestellt. Dennoch vermute ich, dass man mit Aktien selbst im Fall eines inflationären oder deflationären Kollapses vermutlich besser dran sein dürfte als mit Anleihen. Die deutschen Familien, die sich im vergangenen Jahrhundert vorsichtig verhalten haben und immer Bargeld und Staatsanleihen hielten, haben ihr Geld dreimal verloren. Aber Aktionäre hatten immer noch ihre Aktien. Das muss man ganz deutlich sehen.

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

Interview: Daniel Haase





IWF-Chefin Christine Lagarde: Strippenziehen als Beruf und Berufung. Foto: MEDEF/flickr

niger Zeit zeigen konnte, dass hierzulande überhaupt nur sieben Millionen Einwohner über Geldvermögen verfügen. Da wird der Weg der Schleifung dieser Guthaben auch für echte Demokraten attraktiv. Eine Minderheit mit Forderungen gegen das System war stets eine gefährdete Minderheit.

**Staatsfinanzierung in geschlossener Gesellschaft**

Am Beispiel eines Staates, der sich Geld leiht, um es zu verkonsumieren, wird schnell klar, dass den Forderungen der Gläubiger auf Seiten des staatlichen Schuldners ohnehin nichts Verwertbares gegenübersteht. Die einzige Hoffnung, die der Gläubiger hat, besteht darin, dass er an den künftigen Steuereinnahmen partizipiert. Kann es da verwundern, dass die Staatsfinanzierung mehr und mehr zu einer geschlossenen Veranstaltung wird?! Käufer werden künftig also vor allem Notenbanken und die großen institutionellen Anleger sein. Letztere handeln zwar vorgeblich im Interesse ihrer Kundschaft, in der Regel ist der Hauptprofiteur solcher Kapitalsammelstellen jedoch der Staat selbst, der sie über entsprechende Gesetze („Solvency II“) in seine eigenen Staatsanleihen nötigt. Was den Ankauf durch Notenbanken betrifft, so hat dieser in Staatsanleihen ja auch früher schon stattgefunden. Die Staatsfinanzierung fand lediglich verdeckt statt, indem eine Notenbank zwar in die Schulden anderer Regierungen, aber nicht in die der eigenen investieren durfte. Sinnigerweise werden derartige Positionen Reserven genannt. Wer sagt da noch, Notenbanker hätten keinen Humor?! Die verächtlich als „Kleinsparer“ bezeichneten Privatanleger meiden dagegen Staatspapiere inzwischen relativ konsequent. Ganze 0,7% trug diese Gruppe beispielsweise zur Schuldenfinanzierung des Bundes bei. Im Gegensatz zu den großen Kapitalsammelstellen handeln Kleinsparer allerdings ohne politische Komponente und gesetzliche Vorgabe, auf rein ökonomischer Basis. Die „sicheren“ Bundespapiere sind angesichts der gebotenen Minizinsen aus ihrer Sicht vor allem eins, ein sicherer realer Vermögensverlust.

**Konjunkturreinbruch voraus!**

Derzeit verdichten sich die Anzeichen eines konjunkturellen Einbruchs. Der vielbeachtete Baltic-Dry-Index, der als Frühindikator gilt und die Frachtraten im Schiffsverkehr misst, ist seit Monaten in einer massiven Abwärtsbewegung (vgl. Abb. 5). Wir

erwarten einen heftigen, aber nur kurzen deflationären Dip, der insbesondere Europa treffen dürfte, das derzeit durch die Schulden- und Eurokrise ohnehin schon anfällig ist. In der Folge erwarten wir aber ein beherztes Gegensteuern der Notenbanken, das zu einer weiteren, vermutlich letzten Scheinblüte dieses Papiergeldsystems führen sollte, dem eigentlichen Crack-up-Boom. Auch dieser dürfte kurz und heftig verlaufen.

Derartige Szenarien sollten allerdings immer wieder vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen überprüft werden. Dies geschieht sinnvollerweise anhand von Indikatoren und Statistiken. Der Nachteil der meisten Wirtschaftsstatistiken besteht aber darin, dass die Erhebung, Verarbeitung und Publikation der Daten zu einem Time-Lag führt. Amtliche Statistiken sind – nicht nur in Griechenland – zudem mit Vorsicht zu genießen, da sie häufig die Lage zu optimistisch zeichnen. Hier empfehlen wir alternative Seiten wie [www.shadowstats.com](http://www.shadowstats.com), die das Bild zumindest abrunden können.



Für den von uns erwarteten raschen Wechsel aus Einbruch und Crack-up-Boom ist jedoch vor allem Flexibilität gefragt, und hier sollten die Marktdaten selbst die besten Anhaltspunkte liefern. Ein geeigneter Indikator erscheint uns das Verhältnis von Gold zu Silber. Während Silber zahlreiche industrielle Anwendungsfelder aufweist, praktisch das Industriemetall unter den Edelmetallen ist, hat Gold klar den Charakter eines Geldmetalls. In einer deflatorischen Delle sollte Silber daher deutlich schlechter performen, was in der relativen Entwicklung zum Ausdruck kommt (vgl. Abb. 6). In einem Umfeld aus wirtschaftlicher Scheinblüte und Hochinflation erwarten wir dagegen, dass Silber als „Gold des kleinen Mannes“ Gold schlagen wird.

**Die Börsen und der CuB**

Antworten auf die Frage „Inflation oder Deflation?“ bzw. „Konjunkturreinbruch oder -aufschwung?“ lassen sich unter Umständen auch aus den Entwicklungen der Aktienindizes ableiten. Der DAX beispielsweise (aber auch einige andere Indizes) konnte in einer kurzfristigen Betrachtung aus einer Dreiecksformation zuletzt nach oben ausbrechen. Dies ist als Kaufsignal zu werten. Aus einer längerfristigen und übergeordneten Perspektive erwarten wir jedoch in Anbetracht der vorher gebrachten Argumente nur eine relativ kurze Aufwärtsbewegung, die sich schon in einigen Monaten erschöpfen könnte. Als mögliches Kursziel sehen wir dabei die Hochkurse des letzten Jahres im Bereich von rund 7.500 DAX-Punkten. Ab dann dürfte die konjunkturelle Schwerkraft ihren Tribut fordern und insbesondere exportabhängige Börsen wie die deutsche nach unten reißen. Damit könnte dann auch – wie weiter vorne beschrieben – ein deflationärer Schock einhergehen.



ABB. 6: SILBER VS. GOLD



In der nächsten wirtschaftlichen Scheinblüte sollte Silber Gold erneut überflügeln.

ESM – DER NEUE STAAT IM NICHT-STAAT EU

Keine zwei Jahre sind seit der FAZ-Überschrift „Merkel: Griechenland braucht keine Hilfe“ (21.03.2010) vergangen. Heute befindet sich die Errichtung des „Europäischen Stabilitätsmechanismus“ (ESM) als dauerhafter Geld-Pipeline in die teils extrem korrupten Misswirtschaften der „Südschiene“ in der entscheidenden Phase. Dazwischen liegt ein „Rettungs“-Aktionismus, der die Ursache der dramatischen Verwerfungen grundsätzlich nicht sehen will – das für sakrosankt erklärte Währungsexperiment Euro selbst. Vielen „Rettern“ muss man allerdings zugute halten, dass sie es einfach nicht besser wissen. Vor allem die produktiven Volkswirtschaften der Euro-Zone sind die Leidtragenden dieser Entwicklung, denn mit dem ESM soll der ökonomische Unsinn der Subventionierung ganzer Länder zum Normal- und Dauerzustand werden.

Untermuert wird dies durch ein Vertragswerk, das seinesgleichen sucht. In Brüssel dürften die Sektkorken geknallt haben, als die EU mit dem ESM ihr bislang(!) gefährligstes Monster auf die Schienen gesetzt hat. Dieses darf sich künftig in beliebiger Höhe Kapital beschaffen – auf Beschluss des hauseigenen Gouverneursrats(!) und zulasten der



Mit dem ESM hat die EU ihr bis dato gefährligstes Monster geschaffen. Illustration: Andrea Danti/fotolia.de

ESM-Mitglieder (Art. 10 des ESM-Vertragsentwurfs). Ein Mitspracherecht der nationalen Parlamente ist in diesem Prozess nicht vorgesehen. In Art. 9 verpflichten sich die ESM-Mitglieder, „unwiderruflich und uneingeschränkt“ Kapital, das der Geschäftsführende Direktor des ESM von ihnen abrufen „innerhalb von sieben Tagen“ einzuzahlen.

Dass sich die Handelnden eines solchen Vehikels schon im Vorfeld von jeglicher Verantwortung freisprechen, ist nicht gerade vertrauensbildend: „Im Interesse des ESM“, so heißt es in Art. 30, genießen alle Organe und Bediensteten des ESM Immunität. Damit hat man es sogar besonders eilig, denn die Mitgliedstaaten sollen „unverzüglich“ die entsprechenden Maßnahmen treffen und dem ESM Bericht erstatten. Souveräne Staaten, die vor einem solchen Vehikel Vollzug melden – das ist eine beklemmende, aber leider sehr reale Vorstellung. Die Interessen der durch dieses Vertragswerk auf geradezu sittenwidrige Weise geknebelten Mitgliedstaaten finden konsequenterweise keine Berücksichtigung.

Apropos Konsequenz. Nach Art. 27 genießen auch „das Eigentum, die Mittelausstattung und die Vermögenswerte des ESM ... Immunität von Durchsuchung, Beschlagnahme, Einziehung, Enteignung und jeder sonstigen Form des Zugriffs durch vollziehende, gerichtliche, administrative oder gesetzgeberische[!] Maßnahmen.“ Kurz gesagt: Auf ESM-Eigentum könnte nicht einmal Gott zugreifen. Da ist es eigentlich nur noch das i-Tüpfelchen der Dreistigkeit, dass sich nicht nur der ESM selbst umfassend von jeglichen Steuern und Abgaben befreien lassen will, sondern auch die Bediensteten lediglich und abschließend einer vom ESM selbst festzusetzenden Steuer unterliegen sollen (Art. 31) – natürlich auch dies zur bestmöglichen Erfüllung ihrer Aufgaben.

Voraussichtlich wird der Bundestag diesem ESM-Ermächtigungsgesetz mit überwältigender Mehrheit zustimmen. Hierzulande hätte daher einzig der Bundespräsident die – theoretische – Möglichkeit, den ESM in dieser Form zu stoppen, vielleicht DER Grund für das öffentliche Gezerre um seine Person (s. Kasten S. 47).

Ralph Malisch

Vor diesem Hintergrund wäre damit natürlich der seit Frühjahr 2009 laufende Bullenmarkt (und damit auch der von uns so betitelt „Crack-up-Boom“; kurz CuB) beendet. Tatsächlich aber dürfte der eigentliche Crack-up-Boom (im Sinne von Ludwig von Mises) erst nach dem deflationären Schock anstehen.

Insofern modifizieren wir unsere bisherige Meinung: Gingen wir früher davon aus, dass der CuB bis ins 4. Quartal 2012 bzw. ins 1. Quartal 2013 „durchstartet“, sehen wir in Anbetracht der offensichtlichen deflationären Tendenzen für 2012 nochmals (nach 2008) einen weiteren „Deflationsschock“. Der Grund dafür liegt im harten Austeritätsskurs, der derzeit in der EU gefahren wird. Insofern dürften die EU und damit vor allem auch das (noch) prosperierende Deutschland besonders hart getroffen werden.

ABB. 7: DAX LANGFRISTIG UND KURZFRISTIG (KLEINER CHART)



Nach einer vermutlich weiter positiven Phase in den kommenden Monaten erwarten wir spätestens ab Mitte 2012 einen scharfen Rückgang an den Börsen, der mit einem konjunkturellen Einbruch einhergehen dürfte.

**Fazit**

Das Thema „Inflation oder Deflation?“ ist alles entscheidend für eine sinnvolle Kapitalanlage. Der ständige Interventionismus der Staaten und Zentralbanken führt jedoch dazu, dass es auf diese Frage nicht eine definitive Antwort für alle Zeiten gibt. Vielmehr ist sie abhängig von den jeweiligen getätigten oder eben unterlassenen Aktionen. Momentan scheint sich das Pendel gerade von Inflation in Richtung Deflation zu bewegen. Nur eines scheint sicher: Das „große Finale“ eines auf ungedecktem Geld (Fiat Money) basierenden Systems wird (hyper-)inflationär geprägt sein. Bis dies stattfindet, dürften jedoch noch zwei bis drei Jahre ins Land gehen. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

## 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](http://www.smartinvestor.de) veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

**SENTIX SENTIMENT**

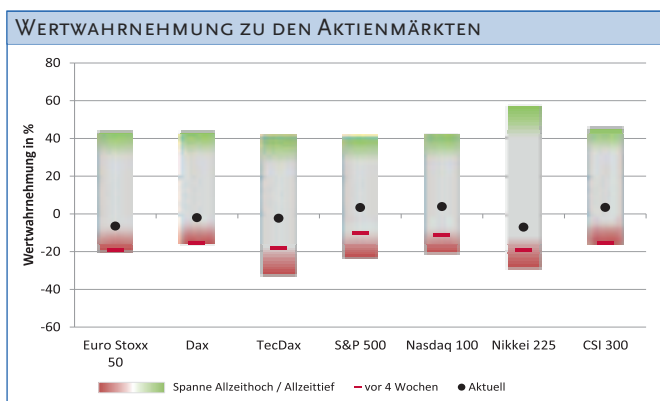
# Lichtblick oder Täuschungsmanöver?

Gastbeitrag von Patrick Hussy und Manfred Hübner, sentix GmbH ([www.sentix.de](http://www.sentix.de))

Es tut sich etwas im Anlegerlager. Zu Beginn des Jahres 2012 notieren wir erste ernst zu nehmende Lichtblicke im Anleger-sentiment. Da wären zum einen die sentix Konjunkturerwartungen zu nennen, welche im Januar für alle Weltregionen einen Anstieg der Erwartungswerte auswiesen. In der Folge dieser Verbesserungen zogen auch die mittelfristigen Aktienmarkterwartungen an, welche die Wertwahrnehmung der Anleger widerspiegeln. Anleger nehmen demnach den Aktienmarkt wieder besser wahr.

Vorlauf von bis zu drei Monaten gibt, ehe die Märkte auf solche mittelfristigen Stimmungstrendwechsel reagieren. Warum also dieses Mal nicht?

Diese Frage sollte den Anleger beschäftigen. Denn offensichtlich spielen derzeit nicht nur geänderte Wertwahrnehmungen eine Rolle, sondern auch Performanceprobleme bei institutionellen Anlegern, die bestenfalls neutral, meist jedoch unterinvestiert ins neue Jahr gestartet sind. Diese Anleger passen nun ihre Portfolios an, um nicht noch stärker zu ihren Benchmarks ins Hintertreffen zu geraten. Sollte es beim Muster der Vergangenheit bleiben, dürften diese Profis vom Markt noch im ersten Quartal einem Test unterzogen werden. Und dann wird sich zeigen, wer wirklich in Schwäche kaufen möchte. ■



Quelle: Sentix GmbH

Dies dürfte auf das Anlageverhalten durchschlagen. Die im zweiten Halbjahr 2011 dominierende „sell on strength“-Mentalität (Verkauf in Stärke) weicht einer „buy on dips“-Haltung (Kauf in Schwäche). Das aktuelle Stimmungsbild gleicht damit sehr stark demjenigen zum Jahreswechsel 2008/2009. Im Gegensatz zu damals reagieren die Märkte dieses Mal jedoch unmittelbar auf die Sentimentänderung, während es für gewöhnlich einen

Anzeige

# Silber, Kaffee, Nasdaq

Positive Chartbilder bei Rohstoffen und einigen Indizes

## Silber

Für echte Edelmetall-Fans waren die letzten Monate alles andere als erfreulich. Gold und insbesondere Silber fielen teils dramatisch – letzteres um in der Spitze über 40%. Um solch einen Rückgang zu ertragen, braucht man als Investor Nerven wie Drahtseile.

Wer jedoch den langfristigen Kursverlauf des Silbers betrachtet, der erkennt drei Dinge:



Erstens wirkt der Kursrückgang in Anbetracht des vorher absolvierten Bullenmarktes gar nicht so dramatisch. Dies hat in unserer Darstellung übrigens mit der logarithmischen Skalierung zu tun, in welcher nicht absolute, sondern prozentuale Relationen wiedergegeben werden.

Zweitens verläuft die Korrektur seit Mitte letzten Jahres innerhalb einer Flaggen-Formation (parallele dünne Linien), welche in der Regel einen korrektiven Charakter hat. D.h. im Anschluss an eine solche Flagge geht der Kursaufschwung meist weiter.

Drittens ist der Abstand zum langfristigen Aufwärtstrend (dicke blaue Linie) enorm groß. D.h. der Bullenmarkt bei Silber ist in keiner Weise gefährdet.

## Kaffee

Der Kaffeepreis hat sich innerhalb von rund 15 Monaten, vor allem während des Jahres 2010, weit mehr als verdoppelt. Seit etwa Mitte letzten Jahres befindet sich Kaffee in einem Abwärtstrend. Aber auch hier scheint uns – wie beim Silber – eher eine korrektive Formation vorzuliegen. Interessanterweise beträgt das Kursausmaß (prozentual gerechnet, also bezogen auf die Ausmaße bei logarithmischer Darstellung) der Korrektur bislang rund 60% des vorangegangenen Bullenmarktes, was eine häufig



anzutreffende Relation ist. Smart Investor geht davon aus, dass sich der Preis dieses Lebensmittels weiter nach oben entwickeln wird, sobald die momentane Korrektur abgeschlossen ist.

## Nasdaq

Die von uns favorisierte US-Technologiebörse Nasdaq konnte sich wieder an ihre Hochs aus dem letzten Jahr heranarbeiten und zuletzt sogar überbieten. Diese Entwicklung werten wir als sehr positiv, denn neue Hochkurse sind meist gute Kaufargumente. Zwar ist der Nasdaq 100 Index noch meilenweit von seinen Allzeithochs aus dem Jahre 2000 entfernt, dennoch räumen wir ihm in den kommenden Wochen und Monaten weiterhin großes Potenzial ein, wie die gelbe Prognose-Linie verdeutlicht.

## Fazit

Das übergeordnete inflationäre Szenario scheint intakt zu sein. ■  
Ralf Fliert



# US-Staatsanleihen: Der „sichere Hafen“ wird zunehmend unsicherer

Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn ([www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de))

Wenn man einen Markt identifizieren kann, an dem die Investoren nicht mehr rational handeln, sondern sehr viel Angst zu beobachten ist, dann ist es der Markt für Staatsanleihen. Neben der medialen Dauerbeschallung in der europäischen Staatsschuldendebatte sind in den letzten Wochen einige Extrema zu beobachten, die in die Rubrik „Irrationales Anlegerverhalten“ gehören und damit eine Übertreibung im Trend darstellen.

## Negative Zinsen sind ein Indiz einer Übertreibung

Kurz vor dem Jahreswechsel konnte sich Dänemark zu negativen Zinsen am Kapitalmarkt refinanzieren, in Deutschland konnte dieses Phänomen ebenfalls am 9. Januar bei kurzlaufenden 6-Monats-Papieren beobachtet werden. Am 19.1. konnten auch die USA zehnjährige TIPS-Anleihen zu negativen Zinsen platzieren. Offensichtlich spielt die Rendite bei den Investoren keine Rolle mehr, sie sind nur daran interessiert, dass sie ihren Kapitaleinsatz (fast) vollständig zurückbekommen. Ein solches Verhalten impliziert, dass die Renditen bei den Staatsanleihen „zu niedrig“ ausfallen bzw. die Kurse „zu hoch“ notieren. Auch die Platzierung einer Anleihe Österreichs mit einer Laufzeit von 50 (!) Jahren spricht für die These, dass der Emittent das aktuelle Kursniveau als äußerst attraktiv bewertet, eine solche Anleihe zu platzieren. Zur Erinnerung: Im Sommer 2010 folgten Emissionen mit Laufzeit von 50 Jahren (Goldman Sachs) bzw. sogar 100 Jahren (US-Eisenbahnlinie), die in einer Toppingphase zu beobachten waren.

## CoT-Positionierung

Am Terminmarkt ist in den CoT-Daten vom 17.01.2012 erkennbar, dass die Commercials per Saldo short positioniert sind und sie damit die negativste Positionierung seit 14 Monaten besitzen. Eine ähnliche Netto-Positionierung konnte Ende August 2010 und im Oktober/November 2010 beobachtet werden. Damals bildete sich über einen Zeitraum von gut zwei Monaten eine



Der „sichere Hafen“ scheint zunehmend unsicherer zu werden. Foto: Zacarias da Mata/fotolia.de

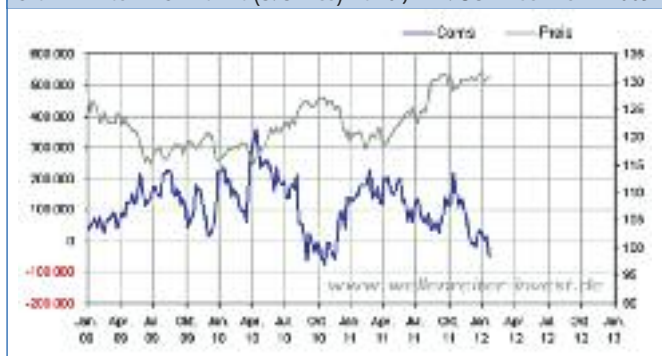
Toppingphase. Mittlerweile dauert diese bereits knapp sechs Monate an und ist damit bedeutend größer. Bedenkt man, dass die knapp sechsmonatige Toppingphase am US-Aktienmarkt sich in einer crashartigen Bewegung entladen hat, dann ist im Hinblick auf den Faktor Zeit die momentane Formation mit einigem Trendpotenzial ausgestattet. Die US-Notenbank verfolgt mit „Operation Twist“ das Ziel, die lang laufenden Zinsen zu deckeln, das Programm läuft Ende Juni 2012 aus. Die Toppingphase könnte sich zwar noch verlängern, aber ihre Kaufprogramme „QE 1“ und „QE 2“ gingen zwischenzeitlich auch mit deutlichen Kursverlusten bei den Staatsanleihen einher, so dass sich die Investoren in falscher Sicherheit wiegen.

## Fazit

Am US-Anleihenmarkt existiert eine zeitlich bereits stark ausgeprägte Toppingphase. Aus Sicht des Intermarketfaktors US-Aktienmarkt existiert mittlerweile eine extrem divergente Entwicklung, die Renditen müssten deutlich höher stehen. Die extreme Angst der Investoren, wegen der sie nach einem „sicheren Hafen“ suchen, hat diese große Divergenz erst ermöglicht, zudem sorgen die Käufe der US-Notenbank für weitere Nachfrage. Die Anzeichen haben rapide zugenommen, dass es sich mittlerweile bei dem Glauben an den sicheren Hafen um eine Scheinsicherheit handelt. ■

**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: NETTO-POSIT. DER COMMERCIALS (COMS), GROSS (L. SPECS)- UND KLEINSPEKULANTEN (S. SPECS) IN 10-JÄHR. US-T-NOTE SEIT 2009



Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf [www.wellenreiter-invest.de/cot.html](http://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](http://www.smartinvestor.de) (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

# Karten neu gemischt

## Starker Jahresauftakt und zahlreiche Favoritenwechsel

Die abgelaufene Berichtsperiode war aufgrund von Feiertagen und Jahreswechsel nicht nur eine der längsten, sondern auch eine der interessantesten. Häufig ist zu beobachten, dass etablierte Trends zum Jahresende hin noch einmal beschleunigen, um dann buchstäblich auf dem Absatz kehrt zu machen. Hintergrund ist neben steuerlichen Erwägungen das sogenannte Window Dressing, bei dem die Depots regelmäßig zum Stichtag aufgehübscht werden, etwa indem die Verlierer verkauft werden. Danach werden die Karten neu gemischt.



Foto: Willi Grigat/fotolia.de

### Alles Walzer!

Der Jahresanfang konnte auch im Jahr 2012 seinem Ruf als starke Börsenzeit gerecht werden. 19 von 26 Titeln liegen in der Spalte „Lage Kurs 4 Wo“ im Bereich von 70% oder darüber, die überwältigende Mehrheit befindet sich also am oberen Rand ihrer jeweiligen kurzfristigen Handelsspannen. So erfreulich das ist, verlief die Entwicklung doch differenziert: „Sichere Häfen“ waren im Berichtszeitraum kein Thema. Hauptverlierer war der Goldminen-Index HUI, der um 18 Ränge absackte. Auch Gold selbst enttäuschte mit einem Minus von 15 Rängen. Die noch immer als sicherer Hafen wahrgenommenen Bundeswertpapiere des REXP10-Index gaben zwölf Ränge ab. Die Mini-Rendite dieser Papiere ist das Ergebnis der Kapitalströme aus der EU-Peripherie Richtung Deutschland und spiegelt die Risiken der vorangetriebenen Schuldenunion nicht adäquat wider. Die Stabilitätstradition der alten Bundesbank hat innerhalb des Euro-Systems keine realistische Chance auf Wiederbelebung.

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
		09.12.	18.11.	21.10.	16.09.	19.08.	22.07.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
DJIA 30		1	2	4	4	8	9	65	88	96	+0,02	+8,4	0,5
H SHARES	CHINA	2	15	16	24	19	19	90	66	58	-0,09	+7,6	0,9
S&P 500	USA	3	4	7	5	9	13	67	79	91	+0,00	+7,5	0,5
NASDAQ 100	USA	4	3	6	2	5	10	84	97	99	+0,03	+7,1	0,6
ROHÖL	USA	5	1	1	8	12	18	0	76	79	+0,00	+6,6	0,7
HANG SENG	HK	6	17	15	20	16	14	94	58	64	-0,07	+4,0	0,8
KOSPI	KOREA	7	12	13	16	17	16	86	56	75	-0,09	+5,0	0,7
FTSE 100	GB	8	8	8	6	11	12	76	68	84	-0,03	+5,8	0,6
MDAX	D	9	19	20	14	18	20	93	61	79	-0,09	+9,6	0,6
ALL ORD.	AUS	10	10	11	11	13	11	86	44	59	-0,04	+1,1	0,9
DAX	D	11	16	18	13	23	25	96	55	68	-0,12	+8,7	0,7
SMI	CH	12	11	14	9	15	8	75	88	78	+0,03	+8,9	0,6
Merval	ARG	13	23	25	15	20	17	91	50	70	-0,12	+4,1	1,0
S.E.T.	THAI	14	7	9	19	7	5	83	68	88	-0,01	+3,9	0,5
TecDAX	D	15	22	24	22	22	22	84	50	62	-0,11	+6,1	0,6
CAC 40	F	16	18	23	17	24	24	86	46	47	-0,12	+5,9	0,7
NIKKEI 225	J	17	13	12	7	6	7	91	30	39	-0,12	-0,7	0,7
SENSEX	INDIEN	18	24	22	18	14	15	90	41	66	-0,08	+0,3	0,9
RTX	RUS	19	25	21	25	25	23	77	38	60	-0,20	-0,4	0,8
GOLD		20	5	2	3	1	1	94	34	78	+0,03	-2,8	1,2
REXP 10 *	D	21	9	3	1	4	3	20	87	94	+0,06	+1,5	0,7
IBEX 35	E	22	14	19	12	21	21	56	34	32	-0,13	+0,5	0,8
PTX	POLEN	23	26	26	26	26	26	96	23	54	-0,22	-1,6	0,8
HUI *	USA	24	6	5	10	2	4	28	10	63	-0,10	-9,8	0,9
SILBER		25	20	17	23	3	2	91	24	52	-0,22	-12,5	1,0
SHENZHEN A	CHINA	26	21	10	21	10	6	38	11	39	-0,25	-17,4	1,8

GRÜN: VERBESSERT ROT: VERSCHLECHTERT SCHWARZ: UNVERÄNDERT	GRÜN: >=70	GRÜN: >0	GRÜN: <-15
*) REXP10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX	ROT: <=30	ROT: <0	ROT: >+15
RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.	LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0 = TIEFKURS, 100 = HÖCHSTKURS DER PERIODE)		
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“	STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130		
KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).	ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130		
	VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ		



Lange Trends und kurzfristige Preissprünge

### Die Währung macht's

Wesentlicher Einflussfaktor für die relativen Veränderungen der letzten sechs Wochen war die Schwäche des Euro, der Basiswährung unseres Universums ist. US-Dollar-Anlagen profitierten von diesem Trend: Auf den ersten vier Plätzen liegen drei US-amerikanische Indizes: DJIA-30 auf Rang 1, S&P-500 auf Rang 3 und NASDAQ-100 auf Rang 4. Umso bemerkenswerter ist es, dass auch die drei deutschen Aktienindizes zulegen konnten: MDAX (+10 Ränge), TecDAX (+7 Ränge) und DAX (+5 Ränge). Die Kombination aus Euro-Schwäche und hereinströmendem Kapital dürfte ursächlich für das positive inländische Aktienklima gewesen sein.

### Öl in unterschiedlichen Perspektiven

Rohöl dagegen verlor in der Berichtsperiode vier Plätze, landete aber noch immer auf einem respektablem fünften Rang. Das schwarze Gold (Abb.) steht wie kaum ein anderes Anlage-medium im Mittelpunkt recht unterschiedlicher Überlegungen: Neben der langfristigen Sorge um die Endlichkeit der Vorräte spielen mittelfristig Konjunktur und Wachstumspfad der Großverbraucher (China, USA, Indien etc.) eine entscheidende Rolle. Dazu kommt der schwelende Konflikt um den Iran, einen führenden Ölproduzenten und Anrainerstaat der bedeutenden Straße von Hormus. Bewegungen im Öl sind vor diesem Hintergrund zwar oft heftig, aber wenig nachhaltig. An den Terminmärkten beeinflussen sie vor allem die kürzeren Laufzeiten. Dieser Effekt lässt sich über die unterschiedliche Entwicklung naher und entfernter Liefertermine nutzen. Die DZ-Bank hat entsprechende Alpha-Turbos auf die Rohölsorte Brent herausgegeben. Wer einen nicht nachhaltigen Preisanstieg erwartet, kann mit dem Call mit der WKN: DZ2 TGM auf eine überproportionale Bewegung des nahen Futures setzen. Wer davon ausgeht, dass sich eine solche Bewegung wieder normalisiert, sollte sich den entsprechenden Put (WKN: DZ2 TGN) näher ansehen. Beide Scheine verfügen über einen ursprünglichen Hebel von 10. Aktuelle Informationen zu möglichen Paarungen und Ausstattungsmerkmalen finden sich auf der Derivate-Website der DZ Bank [www.eniteo.de](http://www.eniteo.de). ■

Ralph Malisch

Anzeige



**Nehmen Sie Ihren Börsenerfolg  
jetzt selbst in die Hand –  
mit der Charting-Software  
von GodmodeTrader.de**

**Analysen im Realtime-Push | browserbasiert | kostenfrei**

Erstellen Sie professionelle technische Analysen im Realtime-Push-Chart – alles direkt im Browserfenster, kostenlos und ohne vorherige Installation.

**Jetzt kostenlos BasicMember von GodmodeMembers werden und mit der Charting-Software professionell technische Analysen erstellen:**  
[www.godmode-trader.de/members](http://www.godmode-trader.de/members)



# Weites Prognosespektrum

Die Umfrage bei führenden Fondsmanagern und Vermögensverwaltern zur Goldpreisentwicklung beinhaltet ungewohnte Stimmen.

## Megatrend von gestern?

Bei 500 USD sieht Vermögensverwalter Dr. Markus Stahl von Steinhart und Stahl zukünftig die Feinunze Gold. Wohlgermerkt als Kursziel und nicht als Korrekturbedarf. Zumindest dann,



Dr. Markus Stahl

wenn europäische Banken und Staaten ihr Armageddon erleben. Denn laut Stahl stimmen „am Tag danach“ die Bilanzen ja wieder. Absicherungen mit Gold würden somit keinen Sinn mehr machen, so dass den vielen Goldverkäufern kaum Käufer gegenüberstehen würden. Doch selbst bei Stahls optimistischem Szenario würde das Edelmetall deutlich Federn lassen. Laut dem Stuttgarter Asset Manager könnte beim Gold eine ähnliche Verwundbarkeit wie jene im Oktober 1987 bei Aktien bestehen, als Umschichtungen in Anleihen den Dow Jones an einem Tag um über 20% in die Tiefe rissen. In die gleiche Kerbe schlägt Markus Metzger von Tiberius Asset Management. Da sich alle Kaufargumente des Jahres 2000 praktisch ins Gegenteil verkehrt haben, erwartet er zum Jahresende 2012 Preise um 1.300 USD beim gelben



Michael Reuss

Metall. Nun sind Stahl und Metzger

nicht irgendwer, sondern Goldbullen der ersten Stunde. Beide brachten im Jahr 2000 die Studie „Gold – der neue Megatrend“ heraus.

## Experiment Papiergeld

Bei Huber, Reuss und Kollegen in München hält man das gelbe Metall für fair bewertet. Wegen des offenen Ausgangs beim laufenden Experiment des Geldddrucks der Notenbanken könne man es sich aber nicht leisten, auf Gold zu verzichten. Michael Reuss empfiehlt seinen Kunden deshalb einen Goldanteil von 5 bis 10% des Vermögens. Auch bei Flossbach von Storch (s. Interview auf S. 38) bleibt Gold nach wie vor ein elementarer Bestandteil eines intelligent diversifizierten Vermögens. Laut den Experten aus Köln lag die Korrelation von Gold und Aktien in den vergangenen vier Jahren bei 0,1. Gold entwickelte sich also entgegengesetzt zu Aktien, wobei das gelbe Metall bezeichnenderweise gerade in ausgeprägten Schwächephasen an den Börsen deutlich zulegen konnte. Zwar könnte sich dies kurzfristig auch einmal ändern, aufgrund der auftürmenden Staatsschul-

den erwarten die Kölner Vermögensverwalter jedoch, dass die Bedeutung von Gold zur Erhaltung der Kaufkraft langfristig eher noch zunehmen dürfte.

Der Schweizer Vermögensverwalter Felix Zulauf erwartet nach der jüngsten Korrektur eine mittelfristige Erholung. Sollten die deflationären Kräfte zunehmen, könnte, so Zulauf, eine zweite Korrekturphase mit großartigen Kaufgelegenheiten im Sommer folgen. Langfristig sieht er ohnehin viel Potenzial beim Goldpreis. Zumindest dann, wenn das Vertrauen in unsere Währungen weiter schwindet. Ferner ist laut dem Schweizer kaum jemand mehr als 5 oder 10% in Edelmetallen investiert. Zudem beträgt der Wert von allem jemals geförderten Gold weniger als 1% der weltweiten Marktkapitalisierung von Aktien und Renten. Folglich sieht Zulauf weiterhin sehr viel Kurspotenzial.



Felix Zulauf

den erwarten die Kölner Vermögensverwalter jedoch, dass die Bedeutung von Gold zur Erhaltung der Kaufkraft langfristig eher noch zunehmen dürfte.

## Chinas „Fort Knox“

Auch für die Edelmetall-Koryphäe Bruno Bandulet besteht noch Luft nach oben. Inflationsbereinigt sieht er Gold erst bei 2.500 USD so teuer wie Anfang 1980. Auch der Quotient bzw. die Ratio von Dow Jones und Goldpreis ist deutlich von den zyklischen Tiefs der Vergangenheit entfernt. Ferner dürften sich die zu erwartenden Goldkäufe der Zentralbanken der Schwellenländer positiv auswirken. Erst im November 2011 wurden über 100 Tonnen des gelben Metalls von Hongkong aus auf das chinesische Festland exportiert. Bandulet vermutet, dass die Barren teils in den Tresoren der Regierung in Peking landeten. Ferner sieht er vor allem bei Goldminenaktien keinerlei Anzeichen einer Euphorie, die typischerweise das Ende einer langen Hausse markiert. Ein lediglich theoretisches Risiko sieht er im Aufflammen einer neuerlichen Liquiditätskrise, in der die Marktteilnehmer wie im Jahr 2008 gezwungen würden, bei Edelmetallen Kasse zu machen.



Bruno Bandulet



Ralf Borgsmüller



# China & Gold

Gastkolumne von James Turk



Seit sich China in den 1990er Jahren den marktwirtschaftlichen Kräften öffnete und diese dem Land zu wirtschaftlichem Fortschritt und steigenden Lebensstandards verhelfen, übt das Land der Mitte einen maßgeblichen Einfluss auf die Weltmärkte aus. So hat die chinesische Nachfrage starke Auswirkungen auf die Rohstoffpreise, wobei der Goldmarkt hiervon bis vor Kurzem nicht betroffen war. Die chinesische Goldnachfrage konnte bisher nämlich vollständig mit der heimischen Goldproduktion bedient werden, welche über die letzten Jahre stark anstieg und China zum führenden Abbauland machte. Vor etwas mehr als einem Jahr begann dieses Gleichgewicht zu kippen. Chinas Minenunternehmen konnten die inländische Goldnachfrage nicht mehr befriedigen, und so begann China, Gold zu importieren.

Dieser Trend erhielt bis zum vergangenen Jahr wenig Aufmerksamkeit. So schrieb beispielsweise die Financial Times im September 2011: „Zahlen der Regierung in Hongkong zeigen, dass China im September 56,9 Tonnen Gold importierte – eine Versechsfachung im Vergleich zu 2010. Seit 2010 lagen die monatlichen Importe bei 10 Tonnen, im Juli, August und September 2011 jedoch stiegen sie deutlich an. In diesen drei Monaten importierte China 140 Tonnen Gold aus Hongkong, und somit mehr als die 120 Tonnen des Gesamtjahres 2010.“ Erst kürzlich berichtete Reuters: „China importierte im November [2011] ein Fünftel mehr Gold aus Hongkong als im Vormonat

und setzte damit den Trend stark zulegender Käufe fort, wodurch sich die Zuflüsse physischen Metalls auf das chinesische Festland in den ersten 11 Monaten des Jahres verdreifachten. Im November erreichten die Goldimporte laut Angaben der Hongkonger Statistikbehörde mit 102,525 Tonnen ein neues Rekordhoch.“

Dies sind gewaltige Größenordnungen. Im Moment beansprucht Indien als größter Goldimporteur der Welt rund 500 der jährlich geförderten 2.550 Tonnen Gold. Anhand der neuesten Zahlen ist es nun möglich, dass China Indien als größten Importeur von Gold überholen könnte, was enorme und sehr bullische Auswirkungen auf den Goldmarkt haben würde. Selbst wenn dieses Szenario nicht eintreten sollte, so ist allein der Fakt, dass die chinesischen Goldproduzenten die heimische Goldnachfrage nicht mehr befriedigen können, ein positives Signal für den Goldpreis.

China hat sich zu einem wichtigen Einflussfaktor auf den Goldmarkt und entsprechend auch auf den Goldpreis entwickelt. Dies ist ein weiterer Grund, positiv auf die Zukunft des gelben Metalls zu blicken. ■

*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](http://www.dollarcollapse.com). Turk schreibt regelmäßig eine Gastanalyse im Smart Investor zum Thema Edelmetalle.*

Ein solches Szenario kann sich auch Ralf Borgsmüller, Partner der PSM Vermögensverwaltung in Grünwald bei München, vorstellen. In diesem Fall würde Gold maximal bis auf 1.280 USD fallen. Da der langfristige Aufwärtstrend jedoch intakt ist, sollte das Edelmetall auf Sicht von fünf bis sechs Jahren noch deutlich steigen können. Allerdings rechnen die PSM-Experten, die bereits im Herbst 2003 zum Einstieg in Gold rieten, erst wieder im kommenden Jahr mit neuen Höchstkursen. In der Vergangenheit habe es, so Borgsmüller, stets 18 bis 20 Monate gedauert, bis eine Über-

treibungsphase wie die vom August 2011 abgebaut wurde. Da man aber nie genau weiß, inwieweit die Notenbanken in einem stark negativen wirtschaftlichen Umfeld – ein solches erwartet das PSM-Team um Eckart Langen v.d. Goltz für dieses Jahr – die Geldschleusen öffnen, empfehlen die Vermögensverwalter ihren Neukunden dennoch einen ersten Goldstock in Höhe von 5% des Vermögens aufzubauen.



Uwe Bergold

Eine Goldprognose ohne Wenn und Aber gibt es wie gewohnt aus dem Hause Uwe Bergold. Sie lautet 2.500 bis 3.000 USD für die Feinunze bis Jahresende. Dabei hält der Fondsmanager mit dem oberen Wert seine persönliche Prognose aus dem FAZ-Interview im Jahr 2002 (!) aufrecht. Die 500-USD-Differenz zum unteren Wert der Bandbreite entspricht exakt jenem Betrag, den Dr. Stahl als seinen „Restwert“ für die Goldunze angibt. ■

Claus Brockmann

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS	KURS				VERÄNDERUNG		
	20.01.12	09.12.11	03.01.12	02.01.06	ZUM VOR-	SEIT JAHRES-	SEIT
					MONAT	BEGINN	02.01.06
GOLD IN USD	1.653,00	1.709,00	1.598,00	516,88	-3,3%	3,4%	219,8%
GOLD IN EUR	1.279,02	1.277,95	1.224,99	437,30	0,1%	4,4%	192,5%
SILBER IN USD	28,78	32,00	30,32	8,87	-10,1%	-5,1%	224,5%
SILBER IN EUR	23,52	23,87	22,06	7,61	-1,5%	6,6%	209,1%
PLATIN IN USD	1.406,00	1.496,00	1.517,00	966,50	-6,0%	-7,3%	45,5%
PALLADIUM IN USD	669,00	670,00	632,00	254,00	-0,1%	5,9%	163,4%
HUI (INDEX)	501,57	561,54	522,20	298,77	-10,7%	-4,0%	67,9%
GOLD/SILBER-RATIO	57,44	53,41	52,70	58,27	7,5%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	7,70	7,13	9,43	21,20	7,9%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,292						



# Höchste Zeit zum Einstieg!

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

Mit dem starken Aufschwung im Januar hatten wohl die wenigsten Analysten gerechnet. Immer noch hatten ja die negativen Schlagzeilen über eine angebliche Krise des Euro die Wirtschaftsteile von Tageszeitungen beherrscht. In all dieser Zeit war der Euro nie schwach, auch wenn sich jetzt der US-Dollar wieder seinem Kaufkraftverhältnis zum Euro, das bei etwa 1,22 USD für einen Euro liegt, langsam annähert. Unsere Wirtschaft freut das; von einer drohenden Rezession kann noch immer keine Rede sein. Nachdem unser Gesamtsystem am 23. September 2011 wieder ein Kaufsignal gab, haben wir sehr deutlich zum Wiedereinstieg in Aktien aufgerufen. Anleger haben einen Anspruch auf Klarheit. Nichts ärgert sie mehr, als wenn sie in einem Aktien-Ratgeber lesen müssen: „Ja, alles ist so schwierig wie nie zuvor! Einerseits ... andererseits ...“

## Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

**Zinsstruktur: Positiv!** Rezessionen kündigen sich in der Regel dadurch an, dass die Anleihezinsen monatelang unter den Geldmarktzinsen liegen. Das ist aber nicht der Fall, auch wenn sich der Abstand verringert hat. Nimmt man deutsche und US-Staatsanleihen zusammen, bleiben sie immer noch rund 0,35%

Anzeige

## BULLIONART Silberkunst



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



über dem gemeinsamen Libor-Satz. Zudem sind deutsche Bundesanleihen im Zins künstlich gedrückt, da sie als sicherer gelten als französische oder italienische Papiere. Außerdem weisen der deutsche IFO-Geschäftsklima-Index und der US-Einkaufsmanagerindex mittlerweile wieder nach oben.

**Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ!** Zum Redaktionsschluss Mitte Januar hatte nur noch ein positives Signal des Nasdaq Composite-Index gefehlt, damit auch diese Methode ins Positive dreht. Wenn der Nasdaq einen Wochenschlusskurs von 2.738 Punkten erreicht (Mitte Januar war er kurz davor), dann ist es soweit.

## Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1

**Anleihezinsen: Positiv!** Die niedrigen Anleihezinsen sind weiterhin keine Alternative zum Aktienmarkt. Für die Unternehmen sind niedrige Zinsen außerdem deshalb gut, weil sie die Kostenseite entlasten.

**Ölpreis: Negativ!** Mittlerweile ist der Ölpreis wegen der Spannungen mit Iran wieder angestiegen und meldete zuletzt ein Sechs-Wochen-Hoch.

**CRB-Index: Positiv!** Wegen der erwarteten schwächeren Konjunkturentwicklung in diesem Jahr gehen die Rohstoffpreise zurück. Der CRB-Index liegt tiefer als zur entsprechenden Vorjahreszeit.

**US-Dollar-Euro: Positiv!** Der US-Dollar ist fest, nicht nur wegen der Querelen um den Euro, sondern weil sich die US-Konjunktur offenbar stärker als erwartet darstellt. Auch scheint das vierte Quartal 2011 für die Mehrzahl der US-Unternehmen besser als erwartet verlaufen zu sein. Für europäische Exportwerte ist ein starker Dollar immer ein extra Konjunkturprogramm.

**Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv!** Die durchschnittlich schwächsten 16 Börsenwochen der letzten zehn Jahre beginnen erst wieder am 1. Juni 2012.

## Fazit

Ganz abgesehen vom Signal unseres Gesamtsystems, das weiterhin eindeutig Kaufsignale gibt, spricht auch die krasse Unterbewertung des Aktienmarktes gegenüber festverzinslichen Wertpapieren für einen sehr kräftigen Aufschwung in diesem Jahr. Ein DAX von über 8.000 Punkten ist in diesem Jahr sehr wohl möglich. Jeder Rückschlag am Aktienmarkt sollte genutzt werden, um sich weiter günstig mit guten Standardwerten einzudecken. Denn das erste Quartal ist traditionell nach Baisse-Jahren sehr stark. Wer zu lange zögert, kann den Aufschwung leicht zum großen Teil verpassen. ■

Foto: Claus Weber / Deutsche Bahn AG

# Buy: Priceline.com

Blickt man zehn Jahre zurück, so haben nur wenige Unternehmen das damalige Platzen der Internetblase überlebt. Viele Namen sind längst vom Markt verschwunden und mit ihnen geradezu irrwitzige Bewertungen. Zu den Überlebenden zählt das Online-Reiseportal Priceline.com. Mittlerweile hat die Gesellschaft ihr Geschäftsmodell unter mehreren Namen und Websites auf über 140 Länder ausgebaut. Hotel, Flug, Mietwagen, sogar Kreuzfahrten lassen sich über den Marktführer buchen. Dabei profitiert dieser bei der Vermittlung von Kontingenten von seiner Größe und Dominanz, was dank der günstigen Preise wiederum neue Kunden anlockt. Pricelines Börsenwert von 24 Mrd. USD beträgt im Übrigen das Sechsfache des Konkurrenten Expedia. Auch das sagt viel über die Aufteilung des Online-Reisemarktes aus.

Fast 80% seiner Buchungsumsätze erzielte das Nasdaq-Schwergewicht zuletzt außerhalb der USA. Regionen wie Lateinamerika und Asien wachsen schließlich bedeutend schneller als Pricelines Heimatmarkt. Dabei verfügt die Gesellschaft auch dort noch über weiteres Umsatzpotenzial. Am Ende dürften die klassischen Reisebüros zu den Verlierern zählen. Seit rund einem Jahr befindet sich die Aktie in einer ausgedehnten Konsolidierung. Diese Entwicklung verwundert nicht, hatte sich das Papier seit den Tiefs Ende 2008 doch von rund 60 USD auf zeit-

weilig über 500 USD vervielfacht. Zuletzt lasteten auf der Aktie eher allgemeine Sorgen vor einem konjunkturellen Abschwung in Europa. Hinzu kam Pricelines recht vorsichtiger Ausblick auf das vierte Quartal, in dem sich das Wachstum der internationalen Buchungszahlen merklich verlangsamt haben könnte. Nach den voraussichtlich bis Anfang Februar vorliegenden Zahlen dürfte diese Unsicherheit vom Tisch sein. ■

Marcus Wessel



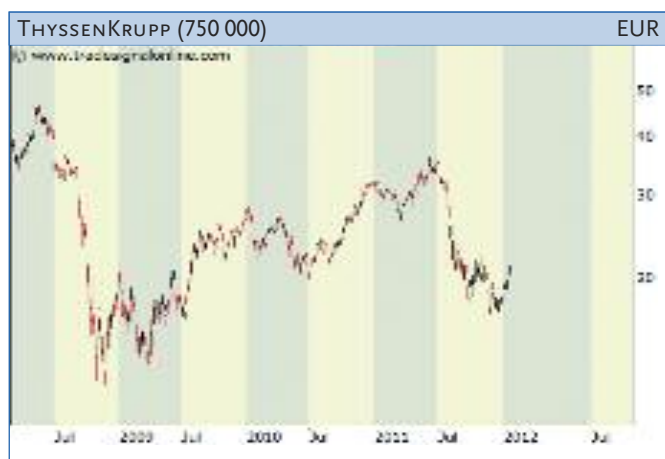
# Goodbye: ThyssenKrupp

Hinter den Aktionären von Deutschlands größtem Stahlhersteller ThyssenKrupp liegt ein schmerzhaftes Jahr. Zeitweilig um mehr als 40% büßte der DAX-Konzern 2011 verglichen mit dem Stand zum Jahresanfang ein. Dahinter steckte natürlich die Sorge vor einer globalen Rezession, die den Zykliker besonders hart treffen würde. Hinzu kamen unternehmensspezifische Gründe wie die Probleme mit einigen neuen Auslandswerken. Vor allem das Brasilien- und Nordamerika-Geschäft schrieb und

schreibt noch rote Zahlen. Inzwischen prüft ThyssenKrupp-Chef Heinrich Hiesinger sogar den Verkauf des brasilianischen Werkes. Wie es auf der Hauptversammlung Mitte Januar hieß, gebe es bei diesem Thema keine Tabus.

Die Hauptversammlung war aber noch aus einem anderen Grund interessant. So traut sich der Vorstand weiterhin keine konkrete Prognose für das neue Geschäftsjahr 2011/12 zu. Zu unsicher und volatil sei das Geschäft. Es waren gerade diese Aussagen, die an der Börse nicht gut ankamen. Für uns fügt sich die Absage an einen genauen Ausblick zusammen mit der schwachen Aktien-Performance zu einem durchaus kritischen Bild. Dass der Wert zuletzt einige Prozentpunkte Boden gut machen konnte, dürfte nahezu allein mit dem starken Gesamtmarkt zusammenhängen. Ein positives Eigenleben hat der Titel schon lange nicht mehr entwickelt. Vor dem Hintergrund einiger ungelöster Probleme – die hohe Verschuldung und der nach wie vor offene Verkauf der Edelstahlsparte zählen dazu – würden wir von einer ThyssenKrupp Abstand nehmen. Weitere, kurzfristig nicht unwahrscheinliche Kursgewinne bieten Investierten nochmals eine attraktive Chance zum Ausstieg. ■

Marcus Wessel



# Deere

## Säen und ernten

Inzwischen leben über 7 Milliarden Menschen auf unserer Erde und es werden täglich mehr. Das und ein insgesamt höherer Lebensstandard lassen die Nachfrage nach den meisten Grundnahrungsmitteln immer weiter steigen. Dem US-Landmaschinenbauer Deere beschert diese Entwicklung volle Auftragsbücher und Rekordgewinne.

### Die Marke mit dem Hirsch

Man muss nicht in der Land- oder Forstwirtschaft beschäftigt sein, um das markante Logo mit dem gelben Hirsch auf grünem Grund als Firmenlogo des weltgrößten Traktorenherstellers Deere & Company zu identifizieren. Das Unternehmen aus Moline im US-Bundesstaat Illinois gibt auch über 160 Jahre nach seiner Gründung den Takt in seiner Branche vor. Weltweit beschäftigt Deere zurzeit über 61.000 Mitarbeiter. Allein in den vergangenen sechs Jahren ist deren Zahl um über 14.000 gewachsen. Bedenkt man, welche Krisen die Weltwirtschaft im gleichen Zeitraum zu überstehen hatte – die Lehman-Pleite, diverse Immobilienblasen, Fukushima, europäische Schuldenkrise –, so zeigt sich erst, wie robust und nachhaltig der von Deere eingeschlagene Wachstumspfad sein muss. Was im Jahr 1837 mit der Markteinführung des ersten selbstreinigenden Stahlpflugs begann, ist heute ein echter Global Player. Im letzten Geschäftsjahr, das bei Deere traditionell am 31. Oktober endet, wurden bereits über 40% der Erlöse außerhalb des amerikanischen Heimatmarktes erwirtschaftet. Schon bald dürfte hier ein Verhältnis von 50 zu 50 erreicht werden.

### Mehr als nur Traktoren

Auch wenn Deere vor allem für seine grün-gelben Traktoren bekannt ist, das Produktsortiment des Landtechnikpioniers umfasst längst ein ganzes Arsenal nützlicher Helfer für Wald,



Fotos: Deere

Wiese und Feld. Eine zweite wichtige Produktgruppe sind die Erntemaschinen (Mähdrescher, Feldhäcksler, Ballenpressen). Rasenmäher, Forstmaschinen und Baugeräte – darunter Radlader und Planiertrappen – generieren ebenso substanzielle Umsätze. Über mehrere Zukäufe stieg Deere überdies zu einem der weltweit führenden Anbieter landwirtschaftlicher Bewässerungstechnik auf. Kurzum: Das Unternehmen bietet so ziemlich alles, was den modernen Landwirt glücklich macht. Dabei trifft Deere immer wieder auf die gleichen Wettbewerber. Bei der Landtechnik sind der deutsche Traktorenhersteller Claas und das US-Unternehmen AGCO die wichtigsten Kontrahenten. Dagegen sind Caterpillar und der niederländische Case New Holland-Konzern vornehmlich bei den Baumaschinen anzutreffen. Die Entwicklung der letzten Jahre hat aber gezeigt, dass sich Deere vor keinem dieser Namen verstecken muss – ganz im Gegenteil.

### Wachstum scheint gesichert

Gerade in wirtschaftlich unsicheren Zeiten hilft es, wenn ein Unternehmen über den Tellerrand eines einzelnen Quartals hinausblicken kann. Das Management bei Deere hat schon heute eine sehr genaue Vorstellung davon, wie das Geschäftsjahr 2011/12 verlaufen wird. So sollen die Produktumsätze nochmals um 15% steigen, gleichzeitig wird der Reingewinn bei 3,2 Mrd. USD erwartet nach 2,8 Mrd. USD im vergangenen Geschäftsjahr. Es wäre ein neuer Rekord. Die Saat für dieses Wachstum ist bereits gelegt. 2011 investierte der Konzern gut 2 Mrd. USD in Forschung und Entwicklung. Die Zahl der Produktneuheiten kletterte dabei auf einen Höchststand. Auf strengere Vorschriften bei Umweltstandards und Emissionswerten reagierte Deere mit sparsameren Maschinen und Motoren. Auch gelang es, die Preise für die meisten Produktgruppen anzuheben. Das Unternehmen kann sich eine solche Preispolitik erlauben, schließlich geht es Deeres wichtigsten Kunden, den



Fotos: Deere

DEERE			
BRANCHE	LAND-/BAUMASCHINEN		
WKN	850 866	AKTIENZAHL (MIO.)	403,40
GJ-ENDE	31.10.	KURS AM 20.1.12 (EUR)	67,28
MITARBEITER	CA. 61.000	MCAP (MIO. EUR)	27.140,8

	2010/11	2011/12E	2012/13E
UMSATZ (MIO. EUR)	25.200,0	28.000,0	30.500,0
% GGÜ. Vj.	+23,0%	+11,1%	+8,9%
EPS (EUR)	5,22	6,10	6,70
% GGÜ. Vj.	+52,0%	+16,9%	+9,8%
KUV	1,08	0,97	0,89
KGV	12,9	11,0	10,0

Bauern, so gut wie schon lange nicht mehr. Der Wert des Ackerlands verteuerte sich allein im letzten Jahr in Farmerstaaten wie Iowa nochmals um über 30%, den weiter steigenden Preisen für Getreide und anderen Agrarrohstoffen sei Dank.

### Auch eine Emerging-Markets-Story

Es ist jedoch nicht allein die hohe Bonität und Kaufkraft der Farmer, die das Unternehmen als Investmentidee so interessant erscheinen lässt. Aufgrund des hohen weltweiten Bevölkerungswachstums ist es sehr wahrscheinlich, dass die Nachfrage nach den meisten Grundlebensmitteln weiter steigt. Gerade in vielen Emerging Markets besteht darüber hinaus ein Bedarf nach besserer Ausrüstung in der Landwirtschaft, um bestehende

Flächen effizienter und produktiver bewirtschaften zu können. Aus diesem Grund baut Deere gerade dort seine Fertigungskapazitäten massiv aus. Zurzeit entstehen in Brasilien, China und Indien gleich sechs neue Werke u.a. für Traktoren, Motoren und Baumaschinen. Die Aufnahme der Produktion dürfte in den meisten Fällen im Jahr 2013 erfolgen. Brasilien bietet mit der Fußball WM 2014 und den Olympischen Spielen 2016 eine Sonderkonjunktur, die Deeres Baugeschäft ankurbeln sollte. Aber auch auf dem Heimatmarkt läuft es nach wie vor rund für Deere, und so gab der Vorstand zuletzt grünes Licht für die Erweiterung einer Fertigungshalle am Standort Iowa. Finanzieren kann Deere seine Vorhaben aus eigener Kraft. Das Unternehmen sitzt auf Barmitteln von 3,7 Mrd. USD.

### Fazit

Bei Deere stimmen sowohl die kurz- als auch mittel- bis langfristigen Perspektiven. Die kluge Expansionsstrategie kombiniert mit einer hohen Innovationskraft und den notwendigen finanziellen Mitteln sichert den Wachstumskurs auch in einem schwierigeren wirtschaftlichen Umfeld. Ohnehin ist es bislang allein die vage Sorge vor konjunkturellen Bremsspuren, die eine (noch) bessere Entwicklung der Deere-Aktie verhinderten. Obwohl das Unternehmen bei allen wichtigen Kennzahlen neue Rekordwerte erreichte und einen recht konkreten Ausblick gab, trat das Papier in den letzten zwölf Monaten auf der Stelle. Die Aufholjagd könnte schon bald beginnen.

Marcus Wessel

Anzeige

## GoingPublicMedia – die Aktie.

WKN 761 210, ISIN DE0007612103, Reuters G6P

# u.a. 57,8% Smart Investor ...\*

Publishing4Professionals.



\*Die GoingPublic Media AG ist Gründerin und Muttergesellschaft (Beteiligungsquote 57,8%) der Smart Investor Media GmbH.

# „2012 als Übergangsjahr“

Smart Investor sprach mit **Jürgen Hermann**, Finanzvorstand der Kölner QSC AG, über die Veränderungen im Unternehmen, die Ziele für 2012 und mögliche Risiken von konjunktureller sowie interner Seite.

**Smart Investor:** Herr Hermann, was unterscheidet die QSC von anderen Telekommunikations- und IT-Service-Unternehmen?

**Hermann:** Was wir anders machen, ergibt sich eigentlich schon aus Ihrer Fragestellung. Wir als QSC sind eines der ganz wenigen Unternehmen aus unserer Branche, die beides können und anbieten. Damit sind wir ein Full-Service-ITK-Anbieter. Wir sprechen beide Sprachen, die Telekommunikation- und die IT-Sprache. Bei unseren Wettbewerbern wird man hingegen nur eines dieser Segmente wiederfinden.

**Smart Investor:** Bekannt und groß geworden sind Sie mit Ihrem klassischen DSL- und Call-by-Call-Geschäft. Ist beides ein Auslaufmodell?

**Hermann:** Call-by-Call ist in der Tat ein Bereich, der in seiner Bedeutung stetig abnimmt, mit dem wir aber weiterhin noch gutes Geld verdienen. Andernfalls hätten wir uns aus diesem Geschäftsfeld längst zurückgezogen. Zurzeit liegt der Umsatzbeitrag bei knapp unter 10 Mio. EUR im Quartal. Beim klassischen DSL-Geschäft ist die Lage durchaus differenzierter zu betrachten. Alle Geschäftskunden greifen beispielsweise auf unsere DSL-Leitungen zurück. Was sich hingegen rückläufig entwickelt, ist der Weiterverkauf von Kapazitäten an Wholesale-Partner wie I&I oder Hansenet.

**Smart Investor:** Inwieweit hat sich Ihr Profil durch die Übernahmen von IP Partner und der INFO AG verändert?

**Hermann:** Mit den Akquisitionen haben wir den Sprung vom reinen TK-Anbieter zum Full-Service-ITK-Unternehmen vollzogen. Wir denken, dass solche Komplettanbieter in Zukunft einen wesentlichen Wettbewerbsvorteil besitzen werden. Gleichzeitig verdoppelte sich durch diesen Schritt unsere Mitarbeiterzahl, was nie ohne Auswirkungen auf die Kultur eines Unternehmens bleibt. Schließlich gelang es uns, unser Portfolio zu ergänzen und in die unseres Erachtens richtige Richtung weiterzuentwickeln.

**Smart Investor:** Sie suchen augenscheinlich die Ansprache mittelständischer Kunden. Welche Strategie steckt dahinter?  
**Hermann:** Zu einer erfolgreichen Strategie gehört es immer



Jürgen Hermann

## QSC (IK)

Die Kölner QSC AG sieht sich als Anbieter von ITK-Lösungen für mittelständische Kunden. ITK, das steht zum einen für Informationstechnologie, zum anderen für diverse Telekommunikationsdienste, mit denen das Unternehmen über die Jahre gewachsen ist. Als DSL-Anbieter mit eigenem Netz erzielte QSC einst den Hauptteil seiner Umsätze mit DSL-Angeboten, den Call-by-Call-Services und im Wholesale-Geschäft. Inzwischen entfällt auf diese klassischen Geschäftsfelder jedoch nur noch ein Fünftel der Konzernumsätze – mit weiter abnehmender Tendenz. Seit dem Jahr 2008 forcierte der Vorstand den Umbau des früheren Telekommunikationsanbieters zu einem Dienstleistungsunternehmen. Hierzu trugen auch mehrere Übernahmen bei. Ende 2010 kaufte QSC die Nürnberger IP Partner, einen Anbieter von Housing- und Hosting-Services. 2011 folgte schließlich die Akquisition der ebenfalls börsennotierten INFO AG. Diese bietet ihren Kunden eine Vielzahl an IT-Outsourcing- und IT-Consulting-Lösungen.

Auf das Zahlenwerk blieben diese Veränderungen nicht ohne Folgen. So gelang es den Rheinländern, ihre Marge sukzessive zu erhöhen. In den ersten neun Monaten des mittlerweile beendeten Geschäftsjahres 2011 kletterte der Umsatz auch beeinflusst durch die letzten Zukäufe von 316 auf 355 Mio. EUR. Das Konzernergebnis verbesserte sich gleichzeitig

von 13,2 auf 16,8 Mio. EUR, der Free Cashflow von 20,6 auf 35 Mio. EUR. Mit Bekanntgabe der Zahlen hob der Vorstand seine Prognose für den Free Cashflow leicht an. Erwartet wurde zuletzt ein Mittelzufluss zwischen 40 und 45 Mio. EUR. Beginnend mit dem Geschäftsjahr 2011 möchte QSC erstmals eine Dividende ausschütten.

Marcus Wessel



auch zu wissen, was man besser nicht macht. Als Dienstleister für die großen DAX-Konzerne würden wir stets auf Konkurrenten wie eine T-Systems treffen. Wir wollten hingegen einen Stuhl besetzen, der noch unbesetzt war. Daher bot sich die Ausrichtung auf den Mittelstand an. Dort können wir unseren Kunden zudem auf Augenhöhe begegnen.

**Smart Investor:** Wie lauten Ihre nächsten Etappenziele?

**Hermann:** Für das laufende Jahr geht es darum, die letzten Übernahmen zu konsolidieren und die Unternehmen enger miteinander zu verzahnen. Es gibt noch vieles zu tun. Neue Produkte müssen lanciert und der Vertrieb koordiniert werden. Die Segmente IT und TK sollen dadurch zu einer echten Einheit verschmelzen. 2012 lässt sich somit als Übergangsjahr umschreiben. Ziel ist es, im Jahr 2016 einen Konzernumsatz zwischen 800 Mio. und 1 Mrd. EUR zu erreichen, und das bei entsprechender Profitabilität.

**Smart Investor:** Wo liegen die größten Risiken, wenn sich die Konjunktur – wie zu erwarten – merklich abkühlt?

**Hermann:** Solange es zu keinem großen Crash kommt – was sich leider nicht vollkommen ausschließen lässt –, sehe ich hier von externer Seite keine Probleme. Wir bewegen uns schließlich in einem weniger konjunktursensiblen Markt. Das hat sich auch während der letzten Finanzkrise 2008/2009 gezeigt. Indem wir Unternehmen dabei helfen, Kosten einzusparen, bleiben unsere Dienste auch in solchen Zeiten gefragt. Die

wesentlichen Risiken liegen für mich eher bei den internen Abläufen und der Integration der Übernahmen. Hier könnten wir uns noch selbst im Weg stehen.

**Smart Investor:** Für das vergangene Geschäftsjahr möchten Sie erstmals eine Dividende zahlen. Können Sie bereits eine Indikation zu deren voraussichtlicher Höhe geben?

**Hermann:** Über die genaue Höhe haben wir noch keinen Beschluss gefasst. Ich kann unseren Aktionären aber versprechen, dass es sich nicht um eine symbolische Ausschüttung von zwei oder drei Cent handeln wird. Analysten erwarten im Schnitt eine Dividende von acht Cent. Mit dieser Zahl könnte ich gut leben. In jedem Fall möchten wir auch in den nächsten Jahren eine Dividende zahlen. Diese sollte in der Tendenz steigen oder zumindest nicht niedriger ausfallen.

**Smart Investor:** Herr Hermann, haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

*Interview: Marcus Wessel*

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

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** [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)

# Research in Motion

Kein Anschluss unter dieser Nummer



Zeiten ändern sich. Diese Erkenntnis dürfte den Verantwortlichen beim kanadischen Smartphone-Anbieter Research in Motion (RIM) allmählich bewusst werden. Dessen einst so beliebten BlackBerry-Geräte verlieren immer mehr den Anschluss an die Konkurrenz von Samsung und Apple. Und doch ist die Aktie unter dem Aspekt einer möglichen Übernahme keineswegs uninteressant.

## Den Trends hinterher

Wenn ein Unternehmen in einem insgesamt weiterhin dynamisch wachsenden Markt über massive Absatz- und Ergebniseinbrüche klagt, dann liegt der Verdacht nahe, dass strategische Fehlentscheidungen und schlechtes Management hierfür verantwortlich sind. Beide Vorwürfe muss sich der BlackBerry-Hersteller Research in Motion gefallen lassen. Während die Wettbewerber Samsung und Apple mit ihren populären Smartphone-Modellen neue Käuferschichten eroberten und so den Siegeszug der mobilen Alleskönner maßgeblich vorantrieben, verloren die Kanadier den Anschluss an die technologische Spitze. Viel zu spät entschied man sich, ein Modell mit dem seit dem iPhone so beliebten Touchscreen anzubieten. Als es schließlich auf den Markt kam, zeichnete sich das „Blackberry Storm“ vor allem durch seine Fehleranfälligkeit aus. Ein weiterer, teurer Flop droht der ebenfalls verspätet eingeführte Tablet-PC „Playbook“ zu werden. Im zurückliegenden dritten Quartal wurden lediglich 150.000 Geräte an den Handel ausgeliefert. Apples iPad ging im selben Zeitraum über 11 Mio. Mal über die Ladentheke.

## Austausch der Führungsspitze erwartet

RIM reagiert nun mit massiven Preiszugeständnissen auf die Absatzflaute. In seinem Onlineshop wurde sogar die Top-Variante des „Playbook“ zeitweilig über 50% billiger verramscht. Dabei verhandelte eine Wertberichtigung auf zu hoch bewertete Lager-



bestände bereits die Bilanz des letzten Quartals, in dem der Überschuss von 911 Mio. USD im Vorjahr auf nur noch 265 Mio. USD einbrach. Zwar traf RIM bereinigt um Einmaleffekte die durchschnittlichen Analystenschätzungen, gleichzeitig machte der düstere Ausblick jede Hoffnung auf Besserung vorerst zunichte. Das Unternehmen erwartet einen Absatzrückgang bei seinen Smartphones von 15 Mio. Stück im Vorjahr auf nunmehr 11 bis 12 Mio. Geräte. Modelle mit dem neuen Betriebssystem „Blackberry 10“ werden zudem frühestens in der zweiten Jahreshälfte ausgeliefert. Es verwundert daher nicht, dass die Kritik an dem Führungsduo Jim Balsillie und Mike Lazaridis zuletzt immer lauter wurde. Inzwischen scheint eine Ablösung des glücklosen Gespanns nur noch eine Frage von Tagen zu sein.

## Der letzte Joker

Balsillie und Lazaridis waren es wohl auch, die bislang eine Übernahme von RIM verhinderten. Dabei dürfte es einige Interessenten geben, die sich den BlackBerry-Hersteller nur zu gerne einverleiben würden. Bestätigt ist das Interesse des Internet-Kaufhauses Amazon, das mit den Kanadiern bereits heute zusammenarbeitet. Das digitale Angebot von Amazon und RIMs Geräte würden sich in jedem Fall gut ergänzen. Aber auch Microsoft und Nokia sollen einen gemeinsamen Kauf schon länger durchgespielt haben. Nach dem rapiden Kursverfall der RIM-Aktie – das Papier hat sich seit dem Hoch aus dem Jahre 2008 praktisch gezehntelt – müssten potenzielle Käufer hierfür nur noch einen Bruchteil früherer Summen in die Hand nehmen.

## Fazit

RIMs Geschichte ist der Nokias nicht unähnlich (siehe Turnaround-Story 1/2012). Beide Unternehmen haben in den letzten Jahren wichtige Trends verschlafen. Während Nokia aus eigener Kraft ein Comeback gelingen könnte, dürfte der BlackBerry-Erfinder jedoch ohne einen starken Partner nur schwer in die Erfolgspur zurückfinden. Ein Investment in RIM ist daher vor allem eine Wette auf eine baldige Übernahme.

Marcus Wessel

RESEARCH IN MOTION			
BRANCHE	TELEKOMMUNIKATION		
WKN	909 607	AKTIENZAHL (MIO.)	524,00
GJ-ENDE	29.2.	KURS AM 20.1.12 (EUR)	13,28
MITARBEITER	17.500	MCAP (MIO. EUR)	6.958,7
	2010/11	2011/12E	2012/13E
UMSATZ (MIO. EUR)	15.300,0	14.400,0	13.800,0
% GGÜ. Vj.	+33,6%	-5,9%	-4,2%
EPS (EUR)	4,86	3,14	1,90
% GGÜ. Vj.	+38,8%	-35,4%	-39,5%
KUV	0,45	0,48	0,50
KGV	2,7	4,2	7,0



# Verehrte Leser des Smart Investor,

wenn ich die von mir nun bereits im 15. Jahrgang herausgegebene Monatszeitschrift *eigentlich frei* in anderen Magazinen vorstelle, erkläre ich zunächst die Anliegen der Österreichischen Schule der Ökonomie und weise darauf hin, dass deren Vertreter die einzigen waren, welche die für die meisten Ökonomen „plötzlich einbrechende“ Weltwährungs-, Wirtschafts- und Finanzkrise bis ins Detail vorausgesehen haben. Immer wieder wurde auch in *eigentlich frei* der Ausbruch der durch Überschuldung und Papiergeldfluten ausgelösten Krise vorhergesagt.

All das muss ich Ihnen nun gar nicht erklären, denn als Leser des „Smart Investor“ sind Sie ökonomisch besser informiert als jeder andere. Ich muss Ihnen nicht einmal unsere regelmäßigen *ef*-Kolumnisten vorstellen wie Bruno Bandulet, Jörg Guido Hülsmann oder Thorsten Polleit. Oder die Mitglieder unseres Redaktionsbeirats wie Roland Baader, Hans-Hermann Hoppe oder Gerd Habermann. Sie schätzen sie längst auch als „Smart Investor“-Autoren.

Dennoch unterscheiden sich *eigentlich frei* und das Ihnen vorliegende Magazin im Ansatz, denn neben ähnlichen volkswirtschaftlichen Analysen finden Sie in *ef* kaum die im „Smart Investor“ auch von mir so geschätzten Anlageempfehlungen, sondern vielmehr essayistische und unterhaltsame Kritiken der Politik und Kultur unserer Tage.

Wie Sie wissen, leben wir in spannenden Zeiten. Unser Bestsellerautor Roland Baader formulierte es einmal drastisch so: „Was wir in den letzten Jahrzehnten im Kreditausuch vorausgesehen haben, werden wir in den nächsten Jahrzehnten nachhungern müssen. Es wird furchtbar werden.“

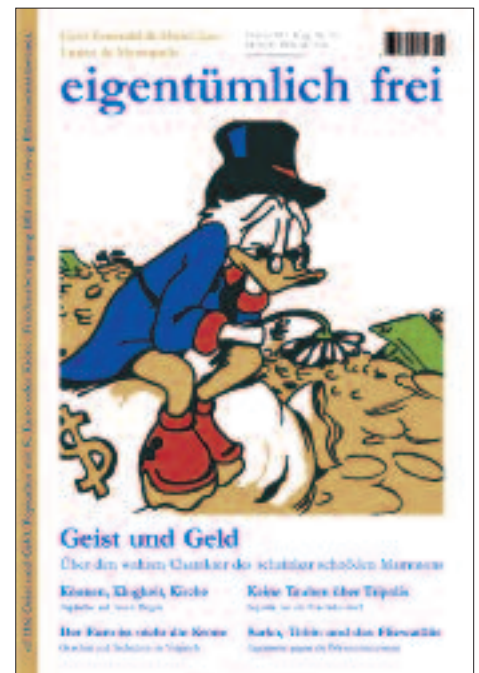
Bei solch trüben Aussichten kann ich Ihnen immerhin ein Plus an geistiger Nahrung anbieten: Ich lade Sie hiermit herzlich ein, für nur 20 Euro ein unverbindliches Schnupperabonnement über vier Monate zu testen, das sich – da sind wir frei und fair – nicht automatisch verlängert. Sie riskieren also nichts als das Kennenlernen einer weiteren Zeitschrift, von der Freund und Feind sagen, dass sie „anders ist“. Quasi: smart.



**Chefredakteur**  
**André F. Lichtschlag**

lich ein, für nur 20 Euro ein unverbindliches Schnupperabonnement über vier Monate zu testen, das sich – da sind wir frei und fair – nicht automatisch verlängert. Sie riskieren also nichts als das Kennenlernen einer weiteren Zeitschrift, von der Freund und Feind sagen, dass sie „anders ist“. Quasi: smart.

Ihr



Senden Sie mir bitte ein **unverbindliches Schnupperabo** über vier Ausgaben (20 Euro frei Haus Inland, ins Ausland 30 Euro.) Frei heißt fair: Das Probeabo ist auf diese vier Ausgaben begrenzt und verlängert sich nicht automatisch. Wir fragen Sie nach dem Schnupperabo, ob Sie weiter beziehen möchten.

Name, Vorname

Straße

PLZ Ort

Email

Bitte einsenden an:  
Lichtschlag Medien und Werbung KG,  
Zeitschrift *eigentlich frei*, Schanzenstraße 94,  
40549 Düsseldorf, Fax: 0 21 82 / 570 40 41.  
Oder bestellen Sie im Internet:

**ef-magazin.de/web32**

# Der Anfang ist gemacht

*Es kann eigentlich nur besser werden. Nach einem in jeder Hinsicht enttäuschenden Jahr 2011 möchten wir in den kommenden zwölf Monaten wieder an den Erfolg der Vorjahre anknüpfen.*

Zumindest der Start fiel positiv aus. Kursgewinne auf breiter Front ließen die Indizes zu Jahresbeginn kräftig ansteigen. Davon konnte auch unser Musterdepot profitieren, wobei unsere Ausrichtung auf mittlere und kleine Titel den Aufschwung deutlich abbremsste. Mit dem DAX konnten wir so jedenfalls nicht Schritt halten. Neue Impulse dürften von der bereits gestarteten Bilanzsaison ausgehen. Hier sind gerade bei einigen wenig beachteten Small Caps positive Überraschungen wahrscheinlich. Um uns nicht länger dem Vorwurf auszusetzen, wir würden unseren Depotwert durch den letzten

Börsenkurs der Sino-Forest-Aktie künstlich hochrechnen, haben wir uns hier zu einer Abwertung auf 0,50 EUR entschieden. Dieser Kurs liegt sogar deutlich unter den letzten Taxen auf außerbörslichen Plattformen wie Lang & Schwarz (dort 0,85 zu 1,05 EUR). Ein genaues Datum für eine Wiederaufnahme des Börsenhandels steht bislang nicht fest. Bei unserer Griechenland-Anleihe entscheidet es sich in den kommenden Wochen, ob unsere Spekulation aufgeht (s. hierzu auch S. 68 [Anleihen-Rubrik]). Ein Totalverlust (im Falle eines hellenischen Staatsbankrotts) ist aber weiterhin nicht 100%ig auszuschließen.



Mit dem Start ins neue Jahr darf Smart Investor durchaus zufrieden sein. Foto: Sven Hoppe/fotolia.de

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 20.01.2012 (DAX: 6.404 PUNKTE)  
 PERFORMANCE: +2,5% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +8,6%); +3,2% GG. VORMONAT (DAX: +7,0%); +177,6% SEIT DEPOTSTART (DAX: +150,4%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE	
										VORMONAT	SEIT KAUF
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	B 7/6	1.500	04.04.07	4,72	14,08	21.120	7,6%	+0,7%	+198,3%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	C 8/8	500	19.05.10	15,90	26,65	13.325	4,8%	+7,9%	+67,6%
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B 7/6	300	30.07.10	37,00	58,50	17.550	6,3%	-3,3%	+58,1%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B 6/4	250	19.03.10	59,60	77,06	19.265	6,9%	+8,1%	+29,3%
FIRST MAJ. SILVER** [CAN]	A0L HKJ	SILBEREXPLORER	A 8/6	1.500	17.10.11	11,44	13,79	20.685	7,5%	+10,7%	+20,5%
FASTENAL [USA]	887 891	BAUMARKTKETTE	A 8/6	500	30.10.11	30,32	35,61	17.805	6,4%	+16,6%	+17,4%
INTEL [USA] IK	855 681	HALBLEITER	A 8/6	1.000	21.12.11	18,19	20,22	20.220	7,3%	-	+11,2%
SCHALTBAU [D] IK	717 030	VERKEHRSTECHNIK	A 7/5	150	22.09.11	65,70	70,70	10.605	3,8%	+0,3%	+7,6%
NASD.100-LONG-HZ;1988;ENDL	DE7507		A 9/8	3.000	18.01.12	3,28	3,51	10.530	3,8%	-	+7,0%
BAYWA [D] IK	519 406	AGRAR/BAU	B 6/4	400	17.02.10	27,20	29,01	11.604	4,2%	-4,4%	+6,7%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C 6/5	400	06.10.08	21,30	22,00	8.800	3,2%	-1,8%	+3,3%
WALT DISNEY [USA]	855 686	UNTERHALTUNG	A 7/5	400	04.01.12	29,62	30,20	12.080	4,4%	-	+2,0%
PROCTER & GAMBLE [USA]	852 062	KONSUMGÜTER	A 7/5	300	21.12.11	50,36	51,15	15.345	5,5%	-	+1,6%
PFIZER [USA] IK	852 009	PHARMA	A 7/4	750	04.01.12	16,82	16,96	12.720	4,6%	-	+0,8%
FMC [D] IK	578 580	DIALYSESPEZIALIST	B 7/5	250	22.07.11	53,60	53,69	13.423	4,8%	+6,7%	+0,2%
DEUTSCHE EUROSHOP [D] IK	748 020	EINKAUFSZENTREN	B 7/5	350	09.11.10	26,60	25,43	8.901	3,2%	+3,6%	-4,4%
ORAD HI-Tec [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C 7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,34	7.020	2,5%	+1,7%	-11,7%
QSC [D] IK	513 700	TELEKOMDIENSTE	C 8/7	4.000	27.04.11	2,62	2,15	8.600	3,1%	-3,9%	-17,9%
GRIECHENLAND-ANL.** (5/12)	830 275	STAATSANLEIHE	C 9/9	300	28.09.11	51,17	35,50	10.650	3,8%	+0,0%	-30,6%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C 9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,40	4.000	1,4%	+22,7%	-40,3%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	E 7/9	800	09.09.08	11,20	0,50	400	0,1%	-85,1%	-95,5%
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013	TB7 W1Z	NETZWERKTECHNIK	C 9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,01	200	0,1%	+0,0%	-96,7%

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

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

AKTIENBESTAND	264.847	95,4%
LIQUIDITÄT	12.703	4,6%
GESAMTWERT	277.550	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

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE					
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
INTEL	855 681	18,19	1.000	18.190,00	21.12.11
PROCTER & GAMBLE	852 062	50,36	300	15.108,00	21.12.11
WALT DISNEY	855 686	29,62	400	11.848,00	04.01.12
PFIZER	852 009	16,82	750	12.615,00	04.01.12
NASDAQ100-LONG-HZ	DE7 507	3,28	3.000	9.840,00	18.01.12

### Ein Jahr zum Abhaken

Natürlich müssen wir noch einmal auf die Performance des vergangenen Jahres eingehen. Diese ist auch für uns mehr als enttäuschend. In einem schwierigen Umfeld büßte unser Depot 30,5% an Wert ein. Dass wir am Ende deutlich schlechter als der DAX abschnitten, hat eine Reihe von Gründen. Zum einen zahlte sich unser Fokus auf Nebenwerte nicht aus. Gerade kleinere Titel wurden teilweise blind verkauft. Darüber hinaus hatten wir mit unserem Timing in Derivaten kein Glück. Mehrmals wurden wir hier zum Tief ausgestoppt. Einmal griff sogar der eingebaute Knock-out, und der Schein wurde zum Restwert von wenigen Cent ausgebucht. Wenn man etwas Positives aus den Ereignissen des letzten Jahres ziehen will, so ist es die Einsicht, dass wir in Zukunft noch umsichtiger und konsequenter handeln müssen. Gerade in einer Baisse zeigt sich, ob eine Strategie erfolgreich ist.



### Ein US-Quartett als Neuzugang

Gleich vier große US-Werte befinden sich neu im Depot. Für uns als Euro-Anleger reduziert sich dadurch die Abhängigkeit von der kriselnden Gemeinschaftswährung. Dabei erwarten wir, dass der Euro seine Schwäche zum US-Dollar fortsetzt, was uns im Umkehrschluss Währungsgewinne einbringen sollte. Das Quartett Intel (IK), Procter & Gamble, Walt Disney und Pfizer (IK) bietet einerseits eine hohe Unternehmenssubstanz, andererseits sind die Bewertungen bei gleichzeitig positiver Charttechnik ausgesprochen moderat. Intel und Pfizer werden derzeit mit KGVs von 10 gehandelt, was selbst unter Einbeziehung einer sich verschlechternden Konjunktur (im Falle Intels) respektive drohender Patentabläufe (Pfizer) ausbaufähig erscheint. Auch ein defensiver Riese wie der Konsumgüterhersteller Procter & Gamble weist ein im historischen Vergleich attraktives Multiple von 15 auf. Bei Walt Disney gibt es zu den positiven Fundamentaldaten eine guten Schuss M&A-Fantasie. Immer wieder wird der Konzern als begehrtes Übernahmeziel gehandelt. Vor allem Apple könnte mehr als nur ein Auge auf das umfangreiche Rechteportfolio des Mickey-Mouse-Konzerns geworfen haben. Ebenfalls neu im Depot ist ein Long-Hebelzertifikat auf den Nasdaq100

(Laufzeit: endlos). Wir spekulieren hier mit vergleichsweise geringem Kapitaleinsatz auf eine Fortsetzung des Aufwärtstrends bei den großen US-Hightechs. Anleger sollten in diesem Fall das Risiko eines Totalverlusts aber nicht außer Acht lassen.



### Fastenal-Aktie setzt Aufwärtstrend fort

Obwohl noch nicht allzu lange im Depot, bereitet uns das Papier des US-Bauhändlers Fastenal bislang durchaus Freude. Schon seit Oktober verbucht die Aktie kontinuierliche Kurszuwächse. Dabei profitieren wir als Euro-Anleger auch in diesem Fall von positiven Wechselkurseffekten. Dieses Kalkül war beim Kauf jedoch nicht ausschlaggebend. Fastenal bietet vielmehr eine spannende Wachstumsstory. Der Anbieter von Schrauben, Muttern, Bolzen, Kabeln und anderem Bau- respektive Heimwerkerequipment rollt seine Branche über eine aggressive Expansionsstrategie auf. Der Verkauf erfolgt entweder über die eigenen Geschäfte, Großhändler oder in den Betrieben aufgestellte Automaten. Das Konzept geht auf. Die erst kürzlich veröffentlichten Zahlen zum vierten Quartal belegen die Stärke des Geschäftsmodells. Beim Umsatz legte das Unternehmen im Jahresvergleich um 22% auf 698 Mio. USD zu, gleichzeitig verbesserte sich der Überschuss um 34% auf 87,5 Mio. USD. Damit traf Fastenal die Erwartungen der Analysten. Die Kehrseite bleibt indes die hohe Bewertung des Titels. Ein KGV von 31 lässt am Ende nur wenig Spielraum für negative Überraschungen.

### Fazit

Auch wenn wir mit den Sprinter-Qualitäten des DAX nicht mithalten können, so dürfen wir mit dem Start in das neue Jahr zufrieden sein. Unser Fokus liegt inzwischen mehr auf größeren Titeln, da wir uns hier für die Zukunft deutlichere Kursgewinne versprechen. Im Gegenzug werden wir unser Engagement im Mid- und Small-Cap-Bereich weiter zurückfahren. Über die genauen Transaktionen und mögliche Verkäufe werden wir rechtzeitig in unserem Online-Newsletter „Smart Investor Weekly“ informieren (jeden Dienstag ab ca. 18.00 Uhr). Zum Abschluss sei noch auf den „Moneytalk“ mit QSC auf S. 62 hingewiesen. ■

Marcus Wessel

#### HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

# Unfreiwilliger Friseurbesuch

*Kann Griechenland seine Gläubiger zum Haircut zwingen?*



Wie in Bezug auf die Schuldenkrise im Allgemeinen ist auch die Berichterstattung über die Umschuldung Griechenlands in den Medien von Halbwahrheiten geprägt. Dabei werden häufig die Fakten verschwiegen, die zur Beurteilung der Lage von Griechenlands Gläubigern von elementarer Bedeutung sind.

## Freiwilliger Forderungsverzicht

„Griechenland ist pleite“ – so richtig diese Aussage auch sein mag, die Definition von „pleite“ bleibt strittig. Es gibt kein Insolvenzrecht für souveräne Staaten, die Definition einer Insolvenz dürfte daher die Erklärung der Zahlungsunfähigkeit und die Einstellung sämtlicher Zahlungen durch Griechenland sein. Dazu ist es bislang nicht gekommen und wird es vermutlich auch nicht. Zu schmerzhaft wäre der komplette Ausfall eines Mitgliedslandes für die restlichen Euro-Mitglieder, eine Kettenreaktion in weiteren Krisenstaaten (Bankenkrisen, Kapitalflucht, Refinanzierungsmöglichkeit nicht mehr gegeben) wäre die unmittelbare Folge. Griechenland wird daher auch auf weitere Unterstützung durch den Rettungsfonds EFSF und EZB zählen können. Unabhängig davon ist der Kompromiss (PSI-Agreement) mit dem Bankenverband IIF (den sogenannten „privaten Gläubigern“) zu sehen, mit dem Griechenland einen freiwilligen Forderungsverzicht von 50% ausgehandelt hat und der jetzt offensichtlich nachverhandelt werden soll. Hierzu zunächst zwei Gedanken: Erstens ist der Bankenverband nicht die Repräsentanz aller privater Gläubiger. Platt ausgedrückt hat die tatsächlichen Privatanleger bislang niemand gefragt, ob sie freiwillig auf ihr Geld verzichten wollen. Zweitens stellt sich die Frage, ob der Bankenverband überhaupt rechtsverbindlich für alle seine Mitglieder verhandeln kann.

## Fehlendes Insolvenzrecht

Der einzige Weg, wie Griechenland im Zuge einer Pleite einen Schuldenverzicht durchsetzen könnte, wäre ein Vorgehen wie in Argentinien im Jahre 2001. Griechenland müsste einseitig eine Zahlungsunfähigkeit erklären, um einen zwangsweisen Forderungsverzicht durchzuführen. Dabei darf eine Gepflogenheit der internationalen Kapitalmärkte nicht vergessen werden: Ein Staat bekommt üblicherweise erst dann wieder Zugang zum internationalen Kapitalmarkt, wenn er die noch ausstehenden Altschulden vollständig getilgt hat. So konnte Argentinien – das vielen Gläubigern noch immer nach 2001 fällige Altanleihen schuldig ist – seit seiner Zahlungsunfähigkeit keine

neuen Anleihen platzieren. Ist das eine Situation, die die EU und der Rettungsfonds herbeiführen wollen? Ein Euro-Mitglied, das gänzlich vom Kapitalmarkt ausgeschlossen ist und auf Jahre hinaus auf Unterstützung durch den Rettungsfonds und die EZB angewiesen wäre? Möglich wäre dieser Schritt wohl nur zusammen mit einem Austritt aus dem Euro. Das brach liegende Land ohne Kapitalmarktzugang wäre dann außerhalb der Verantwortung der restlichen Eurostaaten und könnte allein durch Währungsabwertung seine Wettbewerbsfähigkeit wieder herstellen. Wie wir in Smart Investor 11/2011 ganz klar ausgeführt haben, soll eine Pleite (Default) Griechenlands unter allen Umständen vermieden werden.



Smart Investor 11/2011 – In dieser Ausgabe haben wir schlüssig dargelegt, dass sich die EU eine Pleite Griechenlands nicht leisten kann.

## Was heißt das für die Anleihen?

Folgt man den Gesetzen der Logik, gibt es folgende Möglichkeiten: Bei den Anleihen, die nach griechischem Recht begeben sind (ISIN beginnt mit GR), hat die griechische Regierung eindeutig mehr Gestaltungsspielraum. Unter anderem wäre vorstellbar, dass nachträglich eine sog. Collective Action Clause (CAC) eingeführt wird, die

es ermöglicht, mit Mehrheitsbeschlüssen der Gläubiger eine Änderung der Anleihebedingungen und damit auch einen Schuldenschnitt zu beschließen. Nach den Anleihebedingungen in den Prospekten dieser Emissionen wird jedoch jedes Vorgehen einer Regierung, durch Verordnungen oder Gesetze Zinszahlungen oder Tilgung zu umgehen, als Zahlungsausfall (=Default) gewertet. Eine Gesetzesänderung würde also zum gleichen Resultat führen wie die einseitige Erklärung einer Zahlungsunfähigkeit. Die aktuelle Medienberichterstattung ist daher wohl gezielte „Panikmache“, um die Gläubiger zur Teilnahme am freiwilligen Haircut zu bewegen. Im Unterschied zu Anleihen nach griechischem Recht ist bei internationalen Emissionen (ISIN beginnt mit XS) bereits eine CAC in den Anleihe-

bedingungen enthalten. Mit einer Mehrheit von 75% bzw. 66% kann hier auf einer Gläubigerversammlung auch ein für die restlichen 25% bzw. 34% bindender Schuldenschnitt beschlossen werden.

**Verschiedene Szenarien**

Der Poker um Schulden und Haircut souveräner Staaten wird unter Verletzung von Spielregeln ausgefochten. Möglich ist daher alles – Gesetzesänderungen, Einstellung von Zahlungen oder doch eine vertragsgemäße Tilgung. Mangels geltender Spielregeln macht es Sinn, unterschiedliche Szenarien zu entwerfen (quasi nach spieltheoretischen Überlegungen). Aktuell versucht Griechenland, den Druck auf seine Verhandlungspartner zu erhöhen. „Die geforderte Zustimmung von 90% der privaten Gläubiger darf man als reine Verhandlungsrhetorik sehen, vermutlich ist die griechische Regierung auch mit einer Zustimmung von 75% der Gläubiger zufrieden“, meint dazu Dr. Jochen Felsenheimer, Geschäftsführer bei Assenagon Credit Management. Das wahrscheinliche Resultat sollte sein, dass am Ende ein freiwilliger Schuldenschnitt eines Teils der Gläubiger steht, der Rest der Anleihebesitzer jedoch den Nominalwert zurückbezahlt bekommt.

Möglich ist auch, dass Griechenland versucht, mit Tricks wie Gesetzesänderungen eine unfreiwillige Umschuldung zu erreichen. Hier sollte jedoch bedacht werden, dass dies ein fatales Signal an die Märkte wäre. Portugal, Spanien und Italien müs-

sen allein dieses Jahr ca. 625 Mrd. EUR an Schulden refinanzieren. Dem Kapitalmarkt klar zu machen, dass man in Zukunft wohl in jedem Land damit rechnen muss, dass mit gezinkten Karten (d.h. Gesetzestricks) gespielt wird, ist daher ein kaum praktikables Vorgehen. Genau wie bei einem Zahlungsausfall würde solch ein Vorgehen als Default gewertet, wie ein Blick in den Prospekt derjeniger Griechenland-Anleihe (WKN: 830 275; Laufzeit bis 18. Mai 2012) verdeutlicht, welche sich im Musterdepot des Smart Investor befindet (S. 66). Dort ist unter Punkt (d) der „Events of Default“ auch der Fall aufgeführt, dass auch Verordnungen, Dekrete oder Gesetze, die zu einer gegenüber dem Prospekt veränderten Bedienung der Anleihen führen, als „Kreditereignis“ zu zählen sind. Darunter würde wohl auch eine nachträgliche Einführung einer CAC, so wie sie derzeit in den Medien diskutiert wird, zählen. D.h. mit Ausdehnung des Haircuts auf alle Gläubiger (also auch auf diejenigen, die nicht freiwillig zugestimmt haben) würde ein „Ereignis“ eingetreten sein und damit in der Konsequenz auch der Staatsbankrott Griechenlands. Und genau das ist es, was die EU unter allen Umständen vermeiden will.

Die Folge wäre ein auf Jahre fehlender Zugang zum internationalen Anleihenmarkt und die Auslösung eines Kreditevents für bestehende CDS (Credit Default Swaps)-Kontrakte. Die Entscheidung wird spätestens bis zum 20.3.2012 fallen müssen, dann ist eine Anleihe über 15 Mrd. EUR (WKN: A0T 6US) fällig. ■

*Christoph Karl*







Anzeige

**Börsengänge**

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

**Anleihen**

**Ausgewählte weitere Dienstleistungen**

Juni 2011 Alpine Holding GmbH  Co-Lead Manager	Dezember 2010 S.A.G. Solarstrom  Co-Lead Manager	Dezember 2011 Vivanco Gruppe AG  Wertpapierprospekt Börsenzulassung Technical Lead	Oktober 2011 HanseYachts AG  Übernahmeangebot durch Aurelius Dev. Inv.	August 2011 Odeon Film AG  Kapitalerhöhung Börsenzulassung Technical Lead	Februar 2011 FRoSTA AG  Segmentwechsel Technical Lead
--	--	--	--	---	--

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

# Jahresauftakt mit Schönheitsfehlern



Foto: Ludwig Beck



Foto: Delticom



Foto: Software AG



Foto: LS Telcom

## Delticom: Überzeugt trotz mildem Winter

Während im Vorjahr Eis und Schnee weite Deutschlands fest im Griff hatten, ist der diesjährige Winter zumindest aus Sicht von Schneefans eine Enttäuschung. Die Befürchtung, dass die milden Temperaturen den Absatz von Winterreifen bremsen könnten, lastete zuletzt auf der Notiz der Delticom-Aktie. Dabei konnte unser früherer Musterdepotwert diese Sorgen mit Vorlage erster Zahlen eindrucksvoll widerlegen. Auch wenn der Fachhandel vermutlich weniger Reifen als 2010 verkauft haben dürfte, gelang es den Hannoveranern, an das Wachstum der Vorjahre anzuschließen. Hierzu trug auch die Inbetriebnahme eines neuen Großlagers bei. Schlussendlich stiegen die Erlöse im Gesamtjahr um rund 14% auf 480 Mio. EUR. Beim Ergebnis je Aktie verzeichnete Delticom ein Plus von 8,4% auf 2,99 EUR. Dass der operative Cashflow negativ war, erklärt das Unternehmen mit der Ausweitung des Working Capitals. Delticom möchte 2012 erneut mit mindestens 10% im Umsatz und Ergebnis wachsen. Dadurch sollten die Margen auf dem bereits sehr erfreulichen Niveau des letzten Jahres (10,9%) gehalten werden können.

**SI-Kommentar:** Im Aktienkurs war vor Bekanntgabe der Zahlen bereits viel Skepsis eingepreist. Mit der Aussicht auf ein weiteres Rekordjahr sollte Delticom noch über weiteres Kurspotenzial verfügen. (MW)

## Software AG: Ziele verfehlt

Für die Darmstädter Software AG verlief das vierte Quartal deutlich unter Plan. Bereinigt um Währungseinflüsse rechnet Deutschlands zweitgrößtes Softwarehaus auf Basis vorläufiger Zahlen mit einem Umsatzrückgang zwischen 8 und 10%. Bezogen auf das Gesamtjahr bedeutet dies bestenfalls Stagnation. Dabei ging der Vorstand noch im Oktober von einem Erlöswachstum zwischen 2 und 5% aus. Auch das Ergebnis werde nunmehr auf Vorjahresniveau (bei 175,6 Mio. EUR) erwartet. Es ist bereits die zweite Umsatz- und Gewinnwarnung innerhalb eines halben Jahres. Entsprechend harsch reagierten viele Anleger. So brach das Papier in einer ersten Reaktion um fast ein Viertel ein. Die Hessen litten insbesondere unter einem schwachen USA-Geschäft. Dabei konnten Zuwächse in Europa das dortige Minus nicht ausgleichen. In der Sparte Datenmanagement gingen die Umsätze sogar um ein Viertel

zurück. Viele Kunden vor allem aus der Finanzbranche hielten sich zum Jahresende mit großen Investitionen zurück.

**SI-Kommentar:** Die Meldung kommt nicht ganz unerwartet, und doch erwischt sie auch uns in diesem Ausmaß auf dem falschen Fuß. Der Wert steht zunächst vor einer schwierigen Phase der Neubewertung. (MW)

## Ludwig Beck: Positive Bilanz des Weihnachtsgeschäfts

Zufrieden zeigt sich das Münchener Modehaus Ludwig Beck mit dem Verlauf des vierten Quartals und des für den Einzelhandel bedeutsamen Weihnachtsgeschäfts. Auch wenn dieses erst recht spät in Gang kam – das viel zu milde Wetter drückte insbesondere auf den Absatz von Winterbekleidung –, schloss das Unternehmen das Jahr mit einem leicht höheren Umsatz ab. Filialbereinigt betrug der Zuwachs 1,7% auf nunmehr 103,3 Mio. EUR. Vor diesem Hintergrund erwartet Vorstand Dieter Münch ein neues Rekordergebnis und einen Vorsteuergewinn am oberen Ende des Planungskorridors von 9 bis 11 Mio. EUR (2010: 9,9 Mio. EUR). Erfreulich verlief das Geschäft vor allem im wichtigen Stammhaus am Münchener Marienplatz, auf das Ludwig Beck seine Aktivitäten zuletzt konzentrierte. Die dortige bereits im Vorjahr vorgenommene Erweiterung sowie die Ausrichtung auf ein hochwertiges Produktsortiment haben sich aus Sicht des Unternehmens erneut ausgezahlt. Detaillierte Zahlen – vermutlich verbunden mit einem Dividendenvorschlag – sind für Mitte März angekündigt.

**SI-Kommentar:** Auf Ludwig Beck ist Verlass. Die Aktie bleibt eine solide und zugleich unspektakuläre Anlage. (MW)

## Solar Millennium: Letzte Ausfahrt Insolvenz

Weihnachtsgeschenke sehen anders aus. Wenige Tage vor den Feiertagen beantragte der Kraftwerkentwickler Solar Millennium Insolvenz beim zuständigen Amtsgericht. Die Nachricht kam nicht überraschend. Schon länger kursierten entsprechende Gerüchte, welche auch der Aktie extrem zusetzten. Nach der offiziellen Bestätigung sackte das Papier endgültig in den Pennystockbereich ab. Die Pleite hat im Wesentlichen zwei Gründe. Zum einen ist die bereits aus der Not geborene Aufgabe des milliarden schweren US-Projekts und die nicht endgültig erfolgte Übergabe an

den Wettbewerber Solarhybrid hierfür verantwortlich, zum anderen gelang es Solar Millennium nicht, ausreichend Gelder bei Investoren zur Fortfinanzierung des Ibersol-Projekts einzusammeln. Vor allem auf dem Spanien-Geschäft ruhten dabei die Hoffnungen des Unternehmens. Der zu diesem Zweck aufgelegte Fonds wurde zwischenzeitlich geschlossen und die restlichen Gelder auf ein Treuhandkonto überwiesen. Im Gegensatz zu Aktien- und Anleihe-Investoren dürfen Fondsanleger also noch hoffen. Mit der Meldung über das Scheitern der großen Kraftwerksprojekte und des Insolvenzantrags erreicht die maßgeblich von Negativschlagzeilen begleitete Solar-Millennium-Story ihren (vorläufigen) Tiefpunkt.

**SI-Kommentar:** Unsere Warnungen vor dem intransparenten und überaus kapitalintensiven Geschäftsmodell waren leider richtig. Nach der Pleite von Solon ist das Aus von Solar Millennium ein weiterer Rückschlag für die deutsche Photovoltaikbranche. (MW)

#### LS Telcom: Neues Rekordjahr voraus

Zu den wenig beachteten Small Caps zählt hierzulande auch LS Telcom. Dabei legen die fundamentalen Daten des Unternehmens längst eine Höherbewertung des ausgesprochen attraktiv gepreisten Papiers nahe. Derzeit errechnet sich auf Basis der Gewinnkennziffern des vergangenen (!) Geschäftsjahres ein Gewinnmultiple von 13. Das Verhältnis von Börsenwert zu EBIT liegt bei gerade einmal acht, und das obwohl sich für das laufende Geschäftsjahr 2011/12 ein weiterer Umsatz- und Gewinnzuwachs abzeichnet. Grundlage für diese optimistische Prognose ist der

## 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](http://www.smartinvestor.de) veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

von 22,7 auf 29,6 Mio. EUR kräftig angesprungene Orderbestand. LS Telcom bietet Softwarelösungen und Services zur Planung, Integration und dem Betrieb unterschiedlichster Funknetze (Handynetze, TV- und Radiofunknetze, Flugfunknetze). Der Auftragsbestand garantiert dem Unternehmen eine auch in diesen Zeiten vergleichsweise hohe Prognosesicherheit. So sind ausgehend von den Rekordergebnissen des letzten Jahres, in dem der Umsatz um 28% auf 20,7 Mio. und der Überschuss sogar um 62% auf 1,5 Mio. EUR zunahm, abermals Steigerungen bei allen wichtigen Kennzahlen zu erwarten. Mehrere Ausschreibungen, an denen LS Telcom aktuell teilnimmt, könnten die Perspektiven kurz- bis mittelfristig noch einmal verbessern.

**SI-Kommentar:** Seit unserer letzten Besprechung haben sich die Aussichten für die Aktie keinesfalls verschlechtert. Allein die geringen Handelsumsätze bleiben ein Manko. (MW) ■

Anzeige

## II. Aktionskonferenz gegen den Euro-Wahn

**DER EURO  
VOR DEM  
ZUSAMMENBRUCH**  
BÜRGER GEGEN EURO-WAHN



**II. AKTIONS  
KONFERENZ**  
18.2.2012 BERLIN

Täglich wird über den Austritt Griechenlands spekuliert. Im Monatsakt versuchen unsere Politiker den Euro und damit die EU zu retten. Die Milliardenberge von Euro-Schulden, die wir dafür bezahlen sollen, werden immer gigantischer. Doch jetzt ist Schluss: Am 18. Februar in Berlin tagt das Parlament der Bürger gegen den Euro-Wahn.

Hervorragende Referenten haben wieder zugesagt:

**Prof. Wilhelm Hankel**

**Prof. Karl-Albrecht Schachtschneider**

**Nigel Farage**

**Dr. Eike Hamer**

**Walter K. Eichelburg**

**Oliver Janich, Jürgen Elsässer**

## 18. Februar in Berlin-Adlershof

weitere Informationen beim Veranstalter

Compact-Magazin GmbH • Brandenburger Str. 36 • 14542 Werder

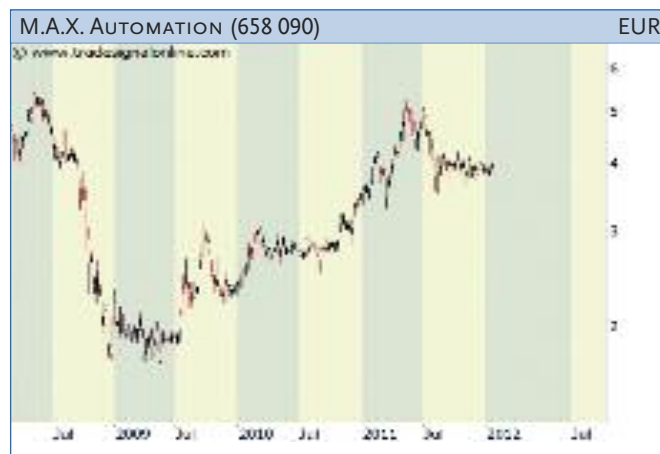
Tel. 03327-5698611 • Fax 03327-5698617

[verlag@compact-magazin.com](mailto:verlag@compact-magazin.com)

[www.euro-konferenz.de](http://www.euro-konferenz.de)

**M.A.X. Automation: Berichtet über neue Großaufträge**

Einen guten Start in das neue Jahr erwischten die Firmen der M.A.X. Automation. Wie die Düsseldorfer Holding Mitte Januar bekannt gab, lassen die Geschäfte in beiden Segmenten des Konzerns keinen Einbruch erkennen. Neue, zu Jahresbeginn eingegangene Großaufträge im Gesamtwert von 15 Mio. EUR untermauern den positiven Trend beim Ordereingang. So wird die Tochter Vecoplan, das Zugpferd in der Umweltsparte der M.A.X., im texanischen Woodville an der Errichtung einer modernen Anlage zur Pelletherstellung maßgeblich beteiligt sein. Die dort geplante Fabrik soll nach ihrer Fertigstellung über eine Jahreskapazität von einer halben Million Tonnen verfügen. In der Industrieautomation erhielt die M.A.X.-Beteiligung IWM Automation von zwei führenden Automobilherstellern Aufträge zur Lieferung von Montageanlagen. Auch in dieser Branche geht der Ausbau der Produktionskapazitäten trotz globaler Konjunktursorgen weiter. M.A.X.-Vorstand Bernd Priske wertet die Bestellungen als Indiz, dass sich die Märkte für innovative Automationslösungen auch in den kommenden Monaten robust entwickeln dürften.



**SI-Kommentar:** Schon seit geraumer Zeit befindet sich das Papier der M.A.X. Automation in einer engen Seitwärts-Range. Dabei würden die Fundamentaldaten längst ein höheres Kursniveau rechtfertigen. (MW) ■

**NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN****Youniq: Studenten als Zielgruppe**

Seit der Umfirmierung der Alta Fides in die Youniq AG vor gut zwei Jahren konzentriert sich das Frankfurter Immobilienunternehmen vor allem auf die Konzeption und den Bau von Studentenappartements in deutschen Unistädten. Dabei sind neben den großen Ballungsräumen (München, Berlin) auch mittelgroße Städte wie Mainz, Nürnberg und Greifswald für Youniq von besonderem Interesse. Ende letzten Jahres meldeten die Hessen den Start eines neuen Großprojekts. In unmittelbarer Nähe zur Uni Potsdam sollen bis 2013 insgesamt 388 Appartements entstehen. Hierzu hat die Gesellschaft kürzlich ein unbebautes Grundstück samt Baugenehmigung erworben. Das Investitionsvolumen liegt bei voraussichtlich 26 Mio. EUR. Die im Durchschnitt 20 qm großen Appartements werden voll möbliert und inklusive aller Nebenkosten zu einer sogenannten „All-in-Miete“ vermietet. Anfang des Jahres kamen an den Unistandorten Bayreuth und Lübeck zwei weitere Großprojekte mit einer Gesamtwohnfläche von über 9.000 qm hinzu. Nach der Fertigstellung



Foto: Youniq

zum Wintersemester 2013/14 steigt dadurch die Zahl der von Youniq gehaltenen Studentenwohnungen auf über 3.200 Einheiten. Durch den erfolgreichen Abschluss einer Kapitalerhöhung Mitte 2011 und den anschließenden Verzicht des Schweizer Großaktionärs Corestrate auf Darlehensforderungen gelang es der Gesellschaft, sowohl ihr Eigenkapital als auch den NAV deutlich zu erhöhen. Letzterer kletterte von Ende 2010 bis zum Abschluss des dritten Quartals 2011 um über 50% auf 10,28 EUR.

**SI-Kommentar:** Youniq ragt dank seines klaren Nischenprofils aus der Masse der Immobilienunternehmen heraus. Finanziell und operativ scheint die Gesellschaft auf dem richtigen Weg. (MW)

**Patrizia: Verkaufszahlen über Vorjahr**

Immobilien werden in Zeiten von Euro- und Schuldenkrise auch als Anlageklasse bei vielen Investoren immer beliebter. Davon profitiert auch der Augsburger Immobilienkonzern Patrizia. So übertraf die Gesellschaft beim Verkauf von Wohn- und Gewerbeimmobilien den Vergleichswert aus dem Vorjahr um gut 2%. Exakt 1.842 Einheiten konnten damit im zurückliegenden Geschäftsjahr veräußert werden, wobei im Einzelverkauf ein durchschnittlicher Verkaufspreis von 2.360 EUR (Vj.: 2.370 EUR) je Quadratmeter erzielt wurde. Im vierten Quartal lag diese wichtige Kennzahl sogar bei fast 2.400 EUR. 61% der Wohnungen gingen dabei an Kapitalanleger, 25% an Selbstnutzer. Wie es weiter hieß, sei mit den erreichten Verkaufszahlen die zuletzt abgegebene Ergebnisprognose von 16 bis 17 Mio. EUR – vor Steuern und Zinsen – abgesichert. Auch verwies man darauf, dass mit den Mittelzuflüssen die eigenen Bankverbindlichkeiten binnen Jahresfrist um immerhin rund 150 Mio. EUR abgebaut werden konnten. Zum Ende des vierten Quartals beliefen sich die gesamten Schulden noch auf gut 690 Mio. EUR.

**SI-Kommentar:** Der Chart der Patrizia-Aktie lässt eine Bodenbildung erkennen. Mit den Fortschritten beim Schuldenabbau und der bestätigten Prognose könnte das Papier allmählich in den Fokus neuer Investoren rücken. (MW) ■



## „Aus Mangel an Wirtschaftswissen“

Smart Investor sprach anlässlich einer Buchpreisverleihung mit dem amerikanischen Buchautor und Kommunikationsdirektor von Euro Pacific Capital, **Andrew Schiff**, über die politische Situation in den USA, schlechte und schlechtere Lösungen für ökonomische Probleme sowie die richtige finanzielle Vorsorge.



**Smart Investor:** Mr. Schiff, Sie haben kürzlich gemeinsam mit Ihrem Bruder ein Buch verfasst, welches mehrfach international ausgezeichnet wurde. Worum geht es in dem Buch?

**Schiff:** Naja, der Titel spiegelt es ja mehr oder weniger wider: „Wie eine Volkswirtschaft wächst und warum sie abstürzt ...“

**Smart Investor:** Können Sie uns das „Wie“ und „Warum“ in einem Satz zusammenfassen?

**Schiff:** Ganz simpel gesprochen: Volkswirtschaften wachsen, wenn sie produktiver werden, also Güter schneller und besser herstellen können. Dadurch wird Kapital akkumuliert, welches dann dem Konsum oder Investitionen dienen kann und somit das Wachstum weiter antreibt. Der Absturz erfolgt, wenn Investitionen und insbesondere der Konsum nicht mehr durch zuvor erwirtschaftetes Kapital finanziert werden, sondern mittels Kredit. Dann ist die totale Katastrophe nur noch eine Frage der Zeit.

**Smart Investor:** Wie kamen Sie als Marketingdirektor einer Brokerfirma auf die Idee, ein solches Buch zu verfassen?

**Schiff:** Unser Vater, Irwin Schiff, hat uns durch Geschichte relativ früh wirtschaftliches Grundwissen vermittelt, und wir haben sie um etliche Facetten erweitert. Der Kernpunkt ist, dass heute immerzu über Wirtschaft geredet wird, und den meisten Menschen wird erklärt, es sei ein unglaublich kompliziertes und komplexes Gebilde. Den meisten Menschen mangelt es daher an Wirt-

*Andrew Schiff ist der Marketing- und Kommunikationsdirektor der Brokergesellschaft Euro Pacific Capital. In seiner Karriere beriet er zahlreiche Vermögensverwalter bei ihrer Kommunikationsstrategie. Gemeinsam mit seinem Bruder Peter Schiff verfasste er ein preisgekröntes Wirtschaftsbuch. Schiff ist verheiratet und hat zwei Töchter. Er lebt mit seiner Familie in New York.*



schaftswissen. Tatsächlich aber sind die Grundstrukturen recht einfach und mit gesundem Menschenverstand auch schnell zu erfassen.

**Smart Investor:** Wenn man sich aber in unserer heutigen Welt so umsieht, scheint der gesunde Menschenverstand auf dem Rückzug zu sein ...

**Schiff:** Ja, zweifelsohne. Leider hat sich in den letzten Jahrzehnten vor allem bei der politischen Klasse die Überzeugung durchgesetzt, man könne Wohlstand durch das Drucken von Geld kreieren. Am Anfang war man noch vorsichtig, da letzte Reste von ökonomischem Sachverstand vorhanden waren und jeder irgendwie ahnte, dass das ungezügelt Drucken von Geld zwangsläufig in dem Kollaps der entsprechenden Währung enden muss. Da es aber in den vergangenen 40 Jahren des Papier-

geldstandards immer noch irgendwie gut gegangen ist, wurde inzwischen jede Hemmung über Bord geworfen.

**Smart Investor:** Aber der Dollar steigt momentan.

**Schiff:** Ja, aber das ist ein kurzfristiger Effekt, der noch dazu vor allem auf emotionalen Gründen basiert. Wir [die USA; Anm. der Red.] haben unser Privileg, über die Weltleitwährung zu verfügen, missbraucht, und wir werden dieses Privileg verlieren. Natürlich wird dies nicht von heute auf morgen passieren und es wird immer wieder Phasen geben, in denen der Dollar aufwertet, aber real betrachtet hat der Dollar in den letzten 98 Jahren 98% seines Wertes verloren. Wir gehen davon aus, dass er in dieser Dekade die letzten zwei Prozent auch noch verlieren wird. Wobei ich dazu auch sagen muss, dass der Euro alles andere als eine gesunde Währung ist. Im direkten Vergleich jedoch stehen die USA sogar schlechter da als Griechenland.

**Smart Investor:** Wie sähe eine gute Lösung der weltweiten Finanz- und Wirtschaftsprobleme aus?

**Schiff:** Eine gute Lösung gibt es eigentlich nicht mehr. Wir können nur noch zwischen einem schlechten und einem noch schlechteren Weg wählen. Der schlechte, der natürlich eigentlich der gute ist, besteht darin, nicht mehr auszugeben als man einnimmt, ja

eher noch weniger, damit man wieder zu sparen beginnt. Dieser Weg ist natürlich sehr schmerzhaft und unangenehm. Der schlechtere Weg wäre es, sich den notwendigen Anstrengungen und Einschränkungen zu verweigern und jedes Problem mit frisch gedrucktem Geld „lösen“ zu wollen. Natürlich wird dadurch nichts gelöst, sondern nur zeitlich etwas verzögert. Die Probleme tauchen am Ende wieder auf – und jedes Mal stärker und drängender. Vermutlich wird dieser Weg beschritten werden.

**Smart Investor:** Warum? Die Vernunft rät doch eigentlich zum Gegenteil.

**Schiff:** Die meisten Menschen wollen Schmerzen um jeden Preis verhindern, zudem sind sie ökonomisch schlecht gebildet. Hinzu kommt ein demokratiespezifisches Problem: Die meisten Politiker wollen gewählt bzw. wiedergewählt werden. Wer massive Ausgabeneinschnitte vornimmt und die Staatszuwendungen zurückfährt, wird in der Regel nicht gewählt. Gewählt werden hingegen diejenigen, die den Menschen das Blaue vom Himmel versprechen ...

**Smart Investor:** Und doch erfreut sich jemand wie Ron Paul einer immer größer werdenden Fangemeinde und scheint vielleicht sogar Chancen auf das Präsidentenamt zu haben.

**Schiff:** Ja, Paul ist einer der ganz wenigen Politiker, die über ökonomischen Sachverstand verfügen, und er hat bereits sehr frühzeitig vor den Folgen der falschen Geldpolitik der Fed gewarnt. Auch wenn immer mehr Menschen, insbesondere die Jugendlichen, ihn als einzig ehrlichen Politiker wahrnehmen, glaube ich nicht, dass er am Ende ins Weiße Haus einzieht. Aber wer weiß, vielleicht wachen genug Menschen auf, um eine kritische Masse zu erreichen ...

**Smart Investor:** Angesichts aller Unwägbarkeiten, die durch die Finanzkrise entstanden sind, wie kann sich der Anleger vor den Verwerfungen schützen?

**Schiff:** Die Vermögensverwaltung macht bei uns nur einen sehr kleinen Teil des Geschäfts aus, aber wir empfehlen unseren Kunden, 25 bis 30% des Vermögens in physische Edelmetalle und Minenaktien zu investieren. Rund 50% sollten in dividendenstarke Unternehmen, idealerweise außerhalb des Dollarraums, angelegt werden. In Versorger beispielsweise, Telekommunikation oder auch Maschinenbauer – keinesfalls Finanztitel. Die letzten 20 bis 25% würden wir in ausländische Staatsanleihen stecken, beispielsweise Australien, Singapur oder Kanada. Natürlich muss der Anleger hierbei einen langfristigen Horizont haben, denn die Volatilität an den Märkten dürfte weiter zunehmen.

**Smart Investor:** Mr. Schiff, haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Fabian Grummes



Das Buch der Brüder Schiff wurde mehrfach ausgezeichnet, zuletzt mit dem „Corine“-Buchpreis: „Wie eine Volkswirtschaft wächst ... und warum sie abstürzt“, Andrew & Peter Schiff, Börsenmedien, 272 Seiten, 24,90 EUR

## Cross Links

### GoingPublic Magazin 2-3/2012



- ◆ Kapitalmarkt-Zitrone 2011 – And the „winner“ is ...
- ◆ Megatrend Infrastruktur – Investitionslücken und -chancen nutzen
- ◆ Designated Sponsoring – auch für Anleihen sinnvoll?
- ◆ Bilanzierung & Wirtschaftsprüfung: Trends bei IFRS, DRS und Co.
- ◆ u.v.m.

Weitere Informationen unter [www.goingpublic.de](http://www.goingpublic.de)

### VentureCapital Magazin 2/2012



- ◆ The sky is the limit – Deutsche Internet-Start-ups greifen nach den Sternen
- ◆ Spin-offs – wenn Mittelständler Teile ihres Unternehmens abstoßen
- ◆ Internet-Inkubatoren – Brutstätten für Start-ups auf dem Vormarsch
- ◆ Social Media in Mittelstand & Familienunternehmen
- ◆ u.v.m.
- ◆ inkl. 20 Seiten Sonderbeilage „Private Equity-Markt Schweiz“ (7. Jg.)

Ausgewählte Beiträge und weitere Informationen unter [www.vc-magazin.de](http://www.vc-magazin.de)



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

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



# Bitcoin – Schneeballsystem oder Digitales Gold?

*Eindrücke von der ersten europäischen Bitcoin-Konferenz Ende November 2011 in Prag*

*Gastbeitrag von Fabio Bossi*

War die vermeintlich dröge Frage nach dem Wesen von „Geld“ jahre- wenn nicht jahrzehntelang wenigen Ökonomen – gerne auch abseits des Mainstreams – vorbehalten, wurde sie im Zuge der jüngsten Finanzkrise popularisiert und erreichte auch Teile der Jugend- und Internet(sub)kultur. Die Empörung über billionenschwere Bankenrettungen und die Eurokrise weckten das Bewusstsein breiterer Bevölkerungsschichten dafür, dass „etwas“ mit unserem Geldsystem nicht stimmt. Linksalternative jugendliche Protestierer auf Madrids belagerter Puerta del Sol empfehlen auf Flyern Youtube-Dokumentationen wie „Money as Debt“, die heterogene Hacker-Gruppierung Anonymous erklärt der US-Notenbank und Wall Street den Cyberkrieg und die Occupy Wall Street-Bewegung geht um die Welt.

## Internet-Geld „Bitcoin“

Im Sommer 2011 erschienen vermehrt Berichte über ein neues kryptographisches Internet-Geld namens „Bitcoin“. Selbst öffentlich-rechtliche Medien berichteten mit einer gewissen Begeisterung, was den „Bundesverband Digitale Wirtschaft“, der im Netz unter dem bescheidenen Slogan „Wir sind das Netz“ auftritt, zu folgender Warnung veranlasst<sup>1</sup>:

*„Durch die Nutzung von Bitcoins als Zahlungsmittel wird die notwendige Kontrolle durch den Staat in den Fällen von Steuerhinterziehung oder Geldwäsche unmöglich. Deswegen sind Bitcoins schlichtweg gefährlich und haben das Potenzial, der gesamten Gesellschaft eben durch Steuerhinterziehung, Geldwäsche oder andere illegale Geschäfte nachhaltig zu schaden.“*

Die mit ausgeklügelten kryptographischen Verfahren produzierten Cybergeldeinheiten wurden bekannter und die Wechselkurse an wie aus dem Boden sprießenden Online-Tausch-



Quelle: [www.bitcoincharts.com](http://www.bitcoincharts.com)

*Fabio Bossi ist Finanzanalyst und Blogger aus München. Mehr unter [www.bavaria-for-ron-paul.blogspot.com](http://www.bavaria-for-ron-paul.blogspot.com) und [www.fabio-bossi.posterous.com](http://www.fabio-bossi.posterous.com)*



börsen schossen in die Höhe. Angetrieben vom medialen Hype und möglicherweise Marktmanipulation erreicht der Wechselkurs des Bitcoin Anfang Juni 2011 an der Online-Börse „Mt.Gox“ ein Allzeithoch von fast 30 USD, um kurz darauf wieder völlig zusammenzustürzen, als am 19. Juni ein unbekannter Nutzer der Börse ein Konto mit 500.000 Bitcoins (BTC) kaperte, was einem Dreizehntel der gesamten zu diesem Zeitpunkt vorhandenen Menge an Bitcoins entsprach. Als es im Juli und August zu Datenverlusten bei einer polnischen Börse und zur Entwendung von Online-„Geldbeuteln“ beim E-Wallet-Dienst MyBitcoin.com kam, schien das neue Online-Geld bereits wieder zum Scheitern verurteilt zu sein. Im November notierte der Bitcoin sogar wieder unter 3 USD.

## Erste europäische Bitcoin-Konferenz

Doch von Katerstimmung war auf der ersten europäischen Bitcoin-Konferenz am 25. und 26. November letzten Jahres im spätherbstlichen Prag nichts zu spüren. Neben rund 70 Programmierern und Internet-Enthusiasten versammelten sich auch Entrepreneurs wie Amir Taaki, ehemaliger Online-Pokerspieler und Spielentwickler, oder der exzentrische und höchst bankenkritische Journalist Max Keiser in der tschechischen Hauptstadt.

Doch was ist „Bitcoin“, die Erfindung, die laut dem ebenfalls anwesenden Rick Falkvinge, dem Vater der schwedischen Ur-Piratenpartei, „für die Banken das sein wird, was E-Mail für die Postunternehmen war“, überhaupt genau? Das Konzept der kryptographischen Internetwährung lässt sich auf den japanischen Programmierer Satoshi Nakamoto zurückführen, den allerdings auch keiner der auf der Konferenz anwesenden Insider je gesehen hat. Nakamoto programmierte den ersten „Bitcoin-Client“ im Open-

1) BVDW warnt Verbraucher und Händler vor Bitcoins als Zahlungsmittel – 01.06.2011 [www.bvdw.org/medien/bvdw-warnt-verbraucher-und-haendler-vor-bitcoins-als-zahlungsmittel?media=3006](http://www.bvdw.org/medien/bvdw-warnt-verbraucher-und-haendler-vor-bitcoins-als-zahlungsmittel?media=3006)

Source-Verfahren und förderte Anfang 2009 auch die ersten Bitcoins, zog sich 2010 aber aus der Weiterentwicklung zurück.

Bitcoin nutzt das Prinzip der dezentralen Netzwerke, wie sie von Online-Tauschbörsen wie e-Donkey bekannt sind. Nutzer auf der ganzen Welt „fördern“ (engl. „to mine“) Bitcoins, indem ihre Rechner kryptographische Aufgaben lösen. Allerdings wird die Fördergeschwindigkeit reduziert, indem die „Belohnung“ für das Fördern sukzessive reduziert wird, je mehr Rechenleistung zur Verfügung gestellt wird. Anfangs war das „minen“ daher noch über jeden Hauscomputer sinnvoll möglich, ab Mitte 2011 brauchte man schon hochgerüstete Rechner mit speziellen Grafikkarten, um einigermaßen kostendeckend fördern, also besonders viele Rechenaufgaben lösen zu können.



„Diebische Banker – Schuldig an der Krise“ – Protestplakat auf der Puerta del Sol in Madrid, Frühsommer 2011.  
Foto: Fabio Bossi

### Eine „endliche“ Währung

Dementsprechend schwierig ist es auch abzuschätzen, ab wann die systemintern festgelegte Bitcoin-Obergrenze von 21 Millionen erreicht sein wird. Ende 2011 waren etwa 7 Millionen Bitcoins gefördert worden. Dass auch Bitcoins anfällig für Spekulationsblasen sind, hat der Sommer 2011 bewiesen. Allerdings hat beispielsweise das Edelmetall Silber Anfang der 1980er Jahre einen prozentual noch dramatischeren Einsturz erlebt. Ein Schneeballsystem ist Bitcoin ebenso wenig wie Silber, da nicht laufend neue „Investoren“ benötigt werden, um alte Investoren auszuzahlen. Ein Bitcoin ist eine endliche digitale Einheit, die in der nie gänzlich vorhersehbaren Realität zerstört werden und verloren gehen kann, ganz so als sei sie physisch vorhanden.

In gewissem Sinne hat ein Bitcoin – sogar mehr als ein „Euro“ – die Eigenschaften dessen, was die Mehrheit der Menschen sich unter „Geld“ vorstellt, nämlich ein endliches, nicht mehr oder weniger beliebig reproduzierbares Gut zu sein. Diese Sicht wird heutzutage von kaum einer akademischen monetär-ökonomischen Denkschule verfolgt, da alle etablierten Geldtheorien für selbstverständlich hinnehmen, dass nur der Staat bestimmen kann, was eine Geldeinheit, eine „Münze“, zu sein hat, und dass man als Bürger nur seine Münzen und was er dazu erklärt als Geld zu nutzen habe. Völlig ausgeschlossen ist die Führung privater Alternativen zum „gesetzlichen Zahlungsmittel mit schuld-befreiendem Annahmewang“ dennoch nicht. Solange man seine Steuern in der staatlichen Währung bedienen kann und den nötigen „Vorrat“ über Geldwechselforgänge in der persönlich präferierten Geldeinheit sicherstellt, kann man theoretisch privatrechtliche Verträge auf andere Zahlungsmittel ausweiten.

### Breite Akzeptanz vonnöten

Selbstverständlich ist aber eine breite Akzeptanz vonnöten, um den Geldcharakter einer präferierten Geldeinheit wirklich breit nutzbar machen zu können. Das gilt z.B. für Goldmoney (die Organisation unseres Kolumnisten James Turk, S. 57) wie auch für Bitcoins. Diese Marktposition zu festigen und auszubauen, das

Geld also zum marktgängigen Gut in der Terminologie der Österreichischen Schule zu machen, sieht David Birch, IT-Berater, Konferenzteilnehmer in Prag und laut dem britischen Telegraph einer der weltweit renommiertesten Experten zum Thema digitaler Währungen, als das größte Problem. Er erinnerte die eher junge technikaffine Teilnehmerschaft daran, dass es der breiten Masse der Konsumenten egal sei, ob das von ihr verwendete Geldsystem dezentral organisiert und anonym nutzbar ist. Die meisten Menschen wollten einfach sicher und bequem die gewünschten Zahlungen ausführen oder entgegennehmen können. Praktische Lösungen wie EC-Karten oder Smartphone-Applikationen, die bei Bitcoin noch in den Kinderschuhen stecken, seien daher gefragt. Ein haptisches Gerät erarbeitet derzeit Prof. Dr. Clemens Cap vom Lehrstuhl für Informations- und Kommunikationstechnik der Universität Rostock. In Prag präsentierte er ein etwa kreditkartengroßes flaches Gerät, das an einen schlanken MP3-Player erinnert und als portable und billige Geldbörse für die kryptographischen Schlüssel dienen soll. Ein Bier hätte man beim Meet-and-Greet am ersten Konferenzabend im Hardrock Café in Prag damit bereits bezahlen können – wenn die WLAN-Verbindung des Cafés funktioniert hätte, denn die Kasse war extra auf die Möglichkeit vorbereitet worden, Bitcoins anzunehmen. Aber: keine Verbindung, keine Bezahlung. Diese Episode zeigte plastisch eine der Schwachstellen von Bitcoins auf, an denen zahlreiche Programmierer und Entwickler noch tüfteln (Bitcoin-Aktivisten engagieren sich auch für den Ausbau eines dezentralen Internets über Mesh-Networking). Anfang Januar erreichte der Preis für einen Bitcoin wieder 7 USD. Ein spannendes Experiment, das sich zu verfolgen lohnt, ist Bitcoin damit allemal. ■



Der Autor freut sich über eine Spende in Bitcoin an

# Über Meinungsfreiheit und Weltherrschaft

**?** **Claras Rückkehr**  
 Ich habe bei Ihnen noch nichts darüber gelesen, wie man sich für den Fall einer Wiedereinführung der D-Mark verhalten sollte. Warum nicht? Die WirtschaftsWoche hat im Dezember dazu eine ganze Titelgeschichte gebracht.

H. Thomsen



WirtschaftsWoche Nr. 50 vom 12.12.2011

**SI** Stimmt. Allerdings hatten wir bereits Ende Oktober letzten Jahres die Titelgeschichte „Griechenland vs. Europa – Wenn der Schwanz mit dem Hund wedelt“ gebracht. Darin zeigten wir auf, dass eine Rückkehr zu nationalen Währungen erstens gar nicht mehr möglich und zweitens auch nicht erwünscht ist. Insofern halten wir uns mit dieser theoretischen Sicht auch gar nicht auf. Vielmehr gehen wir davon aus, dass die EU-Eliten (s. Beitrag „Von Dialektik und Netzwerken“ in SI 1/2012, S. 44) den Euro via ESM (s. auch S. 50 in diesem Heft) und letztendlich auch Eurobonds weiter zusammenschweißen werden. Die irgendwann zu groß werdenden Fliehkräfte wird man vermutlich über eine neue übergeordnete Währung („Globo“?) und die zeitgleiche Etablierung sozialistischer Strukturen aufzufangen versuchen. George Orwell lässt grüßen!

**?** **Wer regiert die Welt?**  
 Ich bin relativ neuer Abonnent und habe mich daher zuerst sehr gewundert, als ich im letzten Heft die Beiträge zum Thema Macht und Netzwerke sowie das Interview mit Herrn Griffin gelesen habe. Insgesamt war ich aber eher positiv überrascht, weil Sie weder in die esoterische Verschwörungstheorie abgedriftet sind noch Ihre Leser nur mit oberflächlichem Blabla abgespeist haben. Von Geschichten dieser Machart hätte ich gerne mehr.

Kai Diemen

**SI** Smart Investor ist – wie der Name schon sagt – in erster Linie ein Investment-Magazin. Allerdings stellen wir eben mehr und mehr fest, dass gewisse Sachverhalte nicht mehr zu verstehen sind, wenn bestimmte Zusammenhänge nicht klar sind. So kann man beispielsweise unser Fiat-Money-Geld-System oder aber auch das Euro-Konstrukt nicht richtig verstehen, wenn man die jeweils treibenden Kräfte dahinter – Personenkreise wie auch Prinzipien – nicht



kennt. Allerdings wollen wir auch nicht allzu tief in diese Materie einsteigen, für Interessierte geben wir daher in diesen Fällen immer sinnvolle Literaturhinweise an.

**?** **Osteuropa-Artikel**  
 Ihren diesbezüglichen Beitrag in Heft 12/2011 finde ich inhaltlich interessant, aber für das Handeln an der Deutschen Börse ungeeignet: Die Fonds u. Zertifikate sehen nicht besonders erfreulich aus. Die erwähnten

Aktien sind in Deutschland nicht handelbar und an der LSE nicht liquide (außer New World Ressource).

M. Siebeck



Smart Investor 11/2011

**SI** In dem Artikel haben wir versucht herauszuarbeiten, dass es aus unserer Sicht derzeit nicht besonders interessant ist, in Osteuropa zu investieren. Abzurücken würden wir von dieser Einschätzung erst dann, wenn die Euro-Schuldenkrise gelöst werden sollte. Dann könnten die Ostbörsen sogar richtig durchstarten. Doch das ist derzeit noch nicht in Sicht. Die genannten Empfehlungen sind eher an Leser gerichtet, die dennoch investieren wollen. Auf die erwähnten Probleme wurde somit hingewiesen. Bei den Empfehlungen ging es darum, Titel zu präsentieren, die einfach schon sehr niedrig bewertet sind, oder Werte mit einer hohen Dividendenrendite, bei denen Anleger zumindest auf eine hohe Ausschüttung hoffen dürfen.



Smart Investor 1/2012



### KTG und die Meinungsfreiheit

Oswald Spengler schrieb schon 1918 in seinem berühmten Werk „Der Untergang des Abendlandes“: „Was die Presse schreibt, ist wahr, und es ist solange wahr, wie jemand dafür bezahlt“. Was im letzten Jahr über Karl-Theodor zu Guttenberg (KTG) geschrieben wurde, ist eine unfaire Berichterstattung unter dem Deckmantel der Pressefreiheit. Ihr Artikel über KTG in Heft 1/2012 auf S. 48 geht in dieselbe Richtung. Ihr Artikel ist nicht wahr, er ist zum Teil wahrscheinlich, viele darin angeschnittenen Sachverhalte könnten aber grundsätzlich auch anders dargestellt werden. Wo bleibt da die Meinungsfreiheit?

H. Thormann

Karl-Theodor zu Guttenberg  
Foto: Bundeswehr-Fotos  
Wir.Dienen.Deutschland/flickr



Guttenberg hat betrogen – oder wie soll man eine Doktorarbeit sonst nennen, in welcher auf 94% der Seiten Plagiate gefunden wurden? – und hat im Anschluss daran gelogen, als er diesen Betrug leugnete und versuchte, diesen der Öffentlichkeit als „Fehler“ und „Nachlässigkeit“ zu verkaufen. Es entspricht unserem Verständnis von Meinungs- und Pressefreiheit, dass man aus einem solchen Verhalten einen Rückschluss auf die charakterlichen Eigenschaften einer Person zieht. Zudem halten wir es für legitim und auch höchst informativ, wenn wir – im Gegensatz zur Mainstreampresse – die Seilschaften aufdecken, in welchen KTG eingebunden ist. Dass in unserem Lande noch Meinungsfreiheit herrscht, können Sie alleine schon daran erkennen, dass KTG bei seinem inzwischen gescheiterten Comeback-Versuch mit einem Interview in Buchform aufwartete und sich auch darin nicht zu seinem „wissenschaftlich eindeutig bewie-

senen“ Betrug bekannte. Wenn jemand so gewissenlos agiert wie KTG, dann ist eine solche Person aus unserer Sicht gefährlich. Lesen Sie in diesem Zusammenhang bitte auch den Kasten zu „Ponerologie“ im SI 1/2012 auf S. 19.



### Über Erkenntnisprozesse bezüglich des CuB

Ich habe mich am Anfang recht schwer getan mit dem CuB, d.h. eigentlich eher mit dem Zeitpunkt. Aus meiner Sicht hat seit dem Platzen der US-Immobilienblase ein Krieg zwischen Deflation und Inflation getobt. Dieser Krieg wurde nun zugunsten der Inflation entschieden. Seit Goldman „Sucks“ die Kontrolle vor allem der EZB übernommen hat, ist die Richtung eindeutig („Quantitative Easing“ auch für Europa – wenn auch leicht verschleiert mit Hilfe der Geschäftsbanken). Ich denke, jetzt ist der Startschuss für den richtigen Crack-up-Boom erfolgt. Ich kann mir auch vorstellen, dass dies ein paar Jahre gut geht.

G. Gelbmann



Unsere Erkenntnisprozesse scheinen nicht gut zu harmonieren. Jetzt, wo Sie auf den Trichter kommen, beginnen wir uns schön langsam aus dem CuB-Szenario zu verabschieden, wie Sie unserem Kapitalmarktausblick in Heft 1/2012 entnehmen können. Dort können Sie nachlesen, dass wir für das 4. Quartal 2012 das Ende des Bullenmarktes erwarten. Je schneller es nun mit den Aktien nach oben geht, desto früher könnte dieses Ende auch stattfinden. Begründung: Die Austeritätsmaßnahmen in Europa werden fast zwangsläufig eine Rezession herbeiführen, welcher sich auch die Börsen nicht entziehen können. Auf Sicht einiger Wochen oder weniger Monate sind aber noch deutlich höhere Kurse denkbar. Der eigentliche Crack-up-Boom dürfte dann erst ab 2013/2014 stattfinden. ■

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

Anzeige

## INTENSIV-SEMINAR

### Persönlichkeitstraining für Trader - Basics

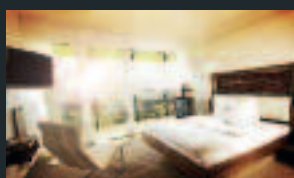
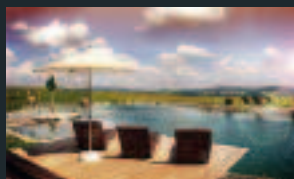
**kurs**   
www.kursplus.de

*Persönlichkeits- und Gehirntraining sind die Schlüssel zum Erfolg!*

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

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

Referent **Dr. Raimund Schriek**



### Sie stehen im Mittelpunkt

Sie, Ihr Tradingverhalten und Ihre Muster stehen im Mittelpunkt des Seminars. Daher ist die Teilnehmerzahl auf **max. 20 Personen** begrenzt.

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

# „Der Euro-Crash kommt“

Was würde passieren, wenn die Verantwortlichen von Banken, Versicherungen und Finanzdienstleistungsunternehmen ihren Mitarbeitern „Der Euro-Crash kommt“ von Michael Grandt als neues Leitinstrument zur Finanzberatung in die Hände drückten?

Nun, eignen würde sich das Buch abgesehen von den fehlenden Charts allemal. Denn es ist kritisch, strukturiert und mit 537 Literaturhinweisen sehr umfassend geschrieben. Grandt geht sowohl auf die klassischen Felder der Kapitalanlage wie Lebensversicherung, Riester-Rente und Bausparvertrag als auch auf Immobilien, Aktien, Anleihen, Fonds und Edelmetalle ein. Ferner finden sogar Seltene Erden, Private-Equity-Fonds oder Holzinvestments Erwähnung. Sehr genau schildert er dabei die Vor- und Nachteile einer jeden Anlageklasse. Zusätzlich wartet das Buch noch mit einigen lesenswerten Schmankerln wie dem § 89 des Versicherungsaufsichtsgesetzes zur Insolvenzabwicklung bei Versicherungsgesellschaften oder Franklin Roosevelts Begründung zum Goldverbot aus dem Jahr 1933 auf.

Welche inhaltlichen Folgen ergäben sich aber, wenn die Mehrzahl der Berater nicht mehr an Norbert Blüms sichere Renten oder Angela Merkels Optimismus bei der Brandbekämpfung der Euroschuldenkrise glaubte? Wenn die Zunft stattdessen

den Ratschlägen eines Dr. Bruno Bandulet, William Engdahl oder Daniel Haase, auf die sich Grandt u.a. bezieht, folgte? Gut, die Sparer und Anleger würden wohl händeringend nach Alternativen suchen und vielleicht den Großteil des deutschen Volksvermögens in Höhe von rund 5 Billionen EUR umschichten. Zudem Konsequenzen, die sich wiederum daraus ergäben, äußert sich Michael Grandt nicht. Das muss er auch nicht. Vielleicht ist dies ja das Thema seines nächsten Buches. Man darf gespannt sein, denn mit „Der Euro-Crash kommt“ hat er ganze Arbeit geleistet. ■

Claus Brockmann

„Der Euro-Crash kommt“, Michael Grandt, Kopp Verlag 2012, 320 Seiten, 19,95 EUR

Fünfseitige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschafts- und Finanzbücher finden Sie bei [www.getabstract.com](http://www.getabstract.com).

Anzeige

## Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

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



DEM  
MAINSTREAM  
ENTGEGEN.



Bestellen Sie jetzt zwei **kostenlose Test-Ausgaben** von „Smart Investor“ und wagen Sie eine andere Sicht auf die Finanzmärkte.



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

Smart Investor Media GmbH  
Hofmannstr. 7a · 81379 München  
Telefon: +49 (0) 89-2000 339-0  
Fax: -38



## Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Arafura Resources Ltd.	787 896	21	Molycorp Inc.	A1C 2G7	20
Avalon Rare Metals Inc.	AoR F6R	21	Patrizia Immobilien AG	PAT 1AG	72
Bangkok Bank PCL	883 565	15	Priceline.com Inc.	766 054	59
China Longyuan Power Group Corp.	AoY FUR	26	QSC AG	513 700	62
China Mobile Ltd.	909 622	14	Quest Rare Minerals Ltd.	A1C XPo	21
China Petroleum Corp.	AoM 4XN	14	Research in Motion Ltd.	909 607	64
Cosco Pacific Ltd.	897 981	14	Ricoh Ltd.	854 279	26
Deere and Co.	850866	60	Rockwood Holdings Inc.	AoF 5ML	20
Delticom	514 680	70	Samsung Electronics Co. Ltd.	896 360	15
Guangdong Investment Ltd.	883 168	26	Software AG	330 400	70
IBC Advanced Alloys Corp.	AoR GD2	20	Solar Millennium AG	721 840	70
Kinghero AG	AoXFMW	14	SQM SA	895 007	20
Lenovo Ltd	894 983	14	Swire Pacific	860 990	15
LS Telcom AG	575 440	71	Taiwan Semiconductor Co.	909 800	15
Ludwig Beck AG	519 990	70	Talison Lithium	AoY GFF	21
Lynas Corp.	871 899	21	ThyssenKrupp AG	750 000	59
M.A.X. Automation AG	658 090	72	Western Lithium Corp.	A1C Z69	21
Materion Corp.	A1J H3T	20	Wipro Ltd.	578 886	26
Mitsui Fudosan Co. Ltd.	858 019	26	Youniq AG	AoB 7EZ	72

## Themenvorschau

### bis Smart Investor 8/2012

- Anleihen: Niedrigrendite oder Höchstisiko?*
- Eigentümergeführte Unternehmen: Einfach besser!*
- Agrar und Wald: Sinnvolle CuB-Investments?*
- Hebelprodukte: Wenig Einsatz, große Wirkung*
- Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht*
- Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?*
- Healthcare-Aktien: Profiteure eines Megatrends*
- Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze*
- Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden*
- Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium*
- Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden*
- Edel- und Halbedelsteine: Alternative Substanzwerte*
- Geheimer Masterplan: Die Aufweichung aller Grenzen*
- Dachfonds: Die Fonds der Fonds*
- Edle und unedle Metalle: Ist der Boom noch intakt?*
- Steuern: Status quo und zukünftige Entwicklungen*
- Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft*
- Afrika: Der geschundene Kontinent als Anlagechance?*
- Value Investments: Die Suche nach den Schnäppchen*
- Financial Repression: Folterwerkzeuge des Staates*
- Das Jahr 2012: Der Anfang von etwas ganz Neuem?*

## Impressum

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

10. Jahrgang 2012, 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), Christian Bayer,  
Kristof Berking, Fabian Grummes, Ralph Malisch

### Redaktionsanschrift:

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

### Freie Mitarbeiter:

Claus Brockmann, Jürgen Büttner, Marko Gränitz,  
Michael Heimrich, Christoph Karl, Rainer Kromarek,  
Magdalena Lammel, Marcus Wessel (MW)

### Gast-Autoren:

Fabio Bossi, Alexander Hirsekorn, Patrick Hussy,  
Manfred Hübner, Uwe Lang, Carsten Salzig,  
Frank Strippel, James Turk

### Interviewpartner:

Dr. Marc Faber, Dr. Bert Flossbach, Jürgen Hermann,  
Markus Lindermayr, Andrew Schiff, Jérôme Schupp

### Gestaltung:

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

### Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

### Anzeigen:

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

### Erscheinungstermine 2012:

17.12.11 (1/12), 28.1. (2/12), 25.2. (3/12), 31.3. (4/12), 28.4.  
(5/12), 26.5. (6/12), 30.6. (7/12), 28.7. (8/12), 25.8. (9/12),  
29.9. (10/12), 27.10. (11/12), 24.11. (12/12), 22.12. (1/13)

### Redaktionsschluss:

20. Dezember 2012

### Preise:

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

### Abonnementverwaltung:

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

### Charts:

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

### Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

### Haftung und Hinweise:

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

### Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen  
Düsseldorf und München.

### Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

### Interessenkonflikte:

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

# Alte Worte, frisch gefüllt

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Sprache ist ja immer so ein bisschen Spiegel von Zeit und Gesellschaft. Dort, wo heftig daran herumgebogen wird, kann sie auch schon mal zum Zerspiegel werden. Wir wollen uns aber gar nicht auf das Minenfeld der gender-, sozial- und klimagerechten Sprache begeben, denn die dort geschaffenen Wortungetüme sind vor allem eines nicht – mundgerecht.

Schon auf unserem Gebiet, der Ökonomie, liegen wir geradezu unter einem Dauerfeuer von Worthülsen: Wachstum, Stabilität, Rettung, oder kurz: „Alles gut!“. Einige Neunmalklugen mögen sich vielleicht fragen, wie Wachstum und Stabilität, oder das neue Traumpaar „Stabilität & Flexibilität“, zusammengehen? Oder die Dauernörgler, die angesichts der eigenen kümmerlichen Existenz nicht recht an das amtlich festgestellte Doppelplusgut glauben wollen. Wirtschaft ist eben auch Psychologie, und da sollten wir einfach mal dankbar sein, dass Politik und Medien ihren Auftrag zur Sedierung des Volkes so ernst nehmen.

Doch wenden wir uns den Wohlmeinenden zu: Auch ganz ohne den beliebten Rückgriff auf George Orwell („Freiheit ist Sklaverei“) muss man feststellen, dass sich der Inhalt vieler Begriffe im Zeitablauf auf ganz natürliche Weise verschoben hat. Manches, was einst unvereinbar schien, gehört in Wirklichkeit zusammen

wie das Auge und die Faust.

„Wer die Freiheit aufgibt, um Sicherheit zu gewinnen, der wird am Ende beides verlieren“, unkte beispielsweise Benjamin Franklin in kapitalistisch-vordemokratischer Zeit. Das hat zwar großväterlichen Charme, doch dank der europäischen Aufklärung wissen wir heute: Es ist falsch. Freiheit und Sicherheit sind tatsächlich Zwillinge. Als Bürger der EU können Sie sich heute auf die sichere Überwachung ihres Bankkontos und Computers verlassen und genießen dennoch die Freiheit, sich in der U-Bahn zusammenschlagen zu lassen.



Zum Glück „profitieren“ wir vom Euro – auch sprachlich: Veraltete Begriffe wurden mit neuem Leben gefüllt und kühne Wortkreationen erblickten das Tageslicht. Wir unterstützen dies und wollen, getreu dem Motto: „Von der EU lernen heißt Siegen lernen!“, diese Bedeutungen auch im Alltag verankert wissen.

Denn die Gefahr sehen wir wohl: Scheitert „unser Geld“, dann scheitert auch „unsere EU“. Was übrig bliebe, wäre jener unschön bunte Fleckerlteppich, genannt Europa, in dem noch nicht einmal die Banane genormt wäre. Das können, das dürfen wir nicht wollen. Deshalb sagen wir einfach mal „Ja!“. Zum Beispiel zum „Rettungsschirm“, der eben kein Fallschirm ist, mit dem sich Solidaritätsverweigerer aus der Gemeinschaft davonstehlen könnten. „Rettung“, das weiß sogar ein Drogenhändler, ist vor allem Kundenbindung, notfalls zu Vorzugskonditionen. Oder kennen Sie nicht auch den Fall, dass Ihr Projekt völlig aus dem Ruder läuft?! Lassen Sie sich nicht beirren, Kritik macht krank und Selbstkritik ist etwas für Heulsusen. Sie dagegen schreiben eine „Erfolgsgeschichte“. Wiederholen Sie das, täglich! Auch sagen wir „Nein!“ zur Ausgrenzung von Dieben. Der beherzte Griff in fremde Taschen ist geradezu ein Kernstück Brüsseler Leitkultur. Wohlwollend betrachtet betreiben diese mutigen Einzelkämpfer einen lokalen Stabilitätsmechanismus (LSM), dem wir eigentlich Immunität gewähren sollten. Ein guter Rat zum Schluss: Sollten Sie in der misslichen Lage sein, in einem harmonischen Umfeld leben zu müssen, dann vergattern Sie Ihre Nachbarn doch mal zu einem „Friedensprojekt“. Sie werden staunen, was passiert. ■





**Jetzt bestellen!**  
 Versandkostenfreie Lieferung  
 innerhalb Europas

# Mit Silber gelassen durch das weltweite Schulden- und Euro-Chaos

## Deutschlands gefragtester Silber-Experte gibt Profi-Tipps

■ In diesem Buch vermittelt Thorsten Schulte wichtiges Basiswissen für den kritischen Anleger und liefert eine grundlegende Analyse, warum ein Investment in Silber helfen kann, Ihr Vermögen zu retten.

Seit Ausbruch der Finanzkrise zweifeln immer mehr Anleger am System des Papiergeldes. Die gigantischen Schulden sowie die ins beinahe Unendliche gewachsene Geldmenge werden in einer Hyperinflation enden und damit unsere Geldvermögen vernichten.

Welche Werte sind noch solide? Welche Anlageform erweist sich als »sichere Bank«? Thorsten Schulte gibt hier eine klare Antwort: Silber ist aktuell vielleicht die beste Möglichkeit, sein Vermögen zu retten. Vielen Anlegern ist nicht bewusst, welches enorme Potenzial in Silber steckt.

Gerade weil Silber als Anlageform noch nicht allzu bekannt ist, birgt das Edelmetall große Chancen. Denn: Silber wird in der Realwirtschaft und in der Medizin gebraucht – und ist für viele Zukunftstechnologien unverzichtbar.

Mit seinem neuen Buch wendet sich Thorsten Schulte gleichermaßen an Einsteiger und fortgeschrittene Silber-Investoren. Er zeigt dem Leser, weshalb genau jetzt der richtige Zeitpunkt ist, in Silber zu investieren. Nach einem Kapitel mit dem unverzichtbaren Basiswissen rund ums »weiße Gold« nennt Schulte elf überzeugende Gründe, die für ein Silber-Investment sprechen.

Im wohl spannendsten Kapitel wird der Leser leicht verständlich in die Geheimnisse erfolgreicher Anlagestrategien eingeführt, bevor Schulte mit einer glasklaren Zukunftsprognose die Reise durch die Welt des Silbers beendet.




Thorsten Schulte: Vermögen retten  
 gebunden • 160 Seiten • zahlreiche Abbildungen  
 Best.-Nr. 927 200 • 14,95 €

*Ergreifen Sie mit diesem Buch  
 eine seltene Chance und profitieren Sie direkt  
 vom weltweiten Silber-Potenzial!*

# KOPP VERLAG

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



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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe