

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

2
2013

Mit
36 Seiten
Beilage
„Fonds 2013“

Schöne neue Welt Traum oder Albtraum?

ASIEN:

Fernost lockt mit
Gewinnaussichten

BANKENUNION:

Deutschland droht
der Volksbankrott

DISKUSSION:

Frank Meyer und
Folker Hellmeyer

Reale Werte Bankenunabhängigkeit Schutz vor finanzieller Repression



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

Ihr Ansprechpartner:

Gerhard Müller

Telefon: +49 172 / 6 37 86 01



Links vor rechts



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Kennen Sie jemanden, der sich in politischer Hinsicht als „rechts“ bezeichnen würde? Vermutlich nicht. Und wenn doch, dann dürfte er bei der Beschreibung seiner „rechten Gesinnung“ sofort relativierende Zusätze anbringen; zum Beispiel, dass mit „rechts“ auf keinen Fall „rechtsnational“ gemeint ist, sondern „wertebezogen“ oder „konservativ“. Solche Relativierungen hat jemand, der sich in der eher linken politischen Hälfte verortet, gar nicht nötig. Links ist gesellschaftsfähig, rechts ist es nicht. Und genau so sehen auch unsere heutigen politischen Debatten aus. Sowohl in der Politik selbst als auch im Journalismus, der sich mit deren Interpretation beschäftigt, ist heutzutage eine fast schon beängstigende Linkslastigkeit festzustellen.

Warum dies so vielen Menschen aber nicht auffällt, hat meiner Meinung nach damit zu tun, dass den meisten das Links-Rechts-Prinzip gar nicht klar ist. Das entscheidende Trennkriterium ist nämlich die Rolle bzw. das Gewicht des Staates in einer Gesellschaft. Je mehr Staat bzw. je mehr Umverteilung und Regulierung gefordert wird, desto linker ist die Position. Rechts dagegen steht in der ursprünglichen Bedeutung für Verantwortung sich selbst (und seinen unmittelbaren Nächsten) gegenüber. In einer Zeit aber, in der der Staat immer dominanter in das Leben der Menschen eingreift, ist es mit dieser Verantwortung nicht mehr sehr weit her.

So beläuft sich der Sozialetat der USA, welche hierzulande gerne als der Hort der „sozialen Kälte“ gesehen werden, auf satte 60% (!) der Staatseinnahmen – mit dramatisch steigender Tendenz wohlge-merkt. Mehr dazu finden Sie auf S. 22 in unserer Rubrik „Politik & Gesellschaft“ (welche ehemals „Geopolitik“ hieß und demgemäß nun auch ein weiteres Themenspektrum umfasst). Übrigens: Politisch rechts zu stehen bedeutet nicht, gegen ein Sozialwesen zu sein. Erstens

könnte es privat und damit viel effizienter organisiert sein, und zweitens wäre nicht einmal gegen ein staatliches Sozialwesen etwas einzuwenden, wenn es nicht auf Pump finanziert wäre. Denn damit wird es von denen bezahlt werden müssen, die heute zu klein und wehrlos oder aber ungeboren sind – ein un-sozialeres Verhalten ist kaum denkbar!

Aber nicht nur am unteren Ende der „Sozialskala“ wird umverteilt, sondern auch oben. Mit der Bankenunion in der EU werden nun gigantische Risiken, welche von verantwortungslosen Bankern z.B. in Spanien eingegangen wurden, auf den gesamten Bankensektor übergewälzt – und damit in letzter Konsequenz auf die deutschen Steuerzahler (mehr hierzu im Artikel auf S. 34).

All diese Umverteilung sorgt „oben“ wie „unten“ für ein trügerisches Gefühl der Sicherheit. Und die Börsen scheint es zunächst zu beflügeln. Diese „schöne neue Welt“ behandeln wir in unserer diesmaligen Titelgeschichte ab S. 46.

Inzwischen sind bereits viele gute Verbesserungsvorschläge für unseren Heft-Relaunch im Mai/Juni bei uns eingegangen. Wir bedanken uns dafür und freuen uns auf weitere.

Ich wünsche Ihnen ein erfolgreiches neues Jahr!

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuffen

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

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

Märkte

- 6** Chancen in Fernost
- 10** Ein ungleiches Paar;
Gastbeitrag von Marc Locher
- 12** Saftige Weidegründe für Bullen –
Aussichtsreiche Aktien aus Asien
- 14** Profiteure der Krisenmaßnahmen –
Unsere DAX-Favoriten
- 16** Südeuropa-Aktien –
Aus dem Keller ans Licht

Hintergrund

- 19** Neues aus der „Meyerei“ 2013;
Interview mit Frank Meyer und
Folker Hellmeyer
- 22** **Politik & Gesellschaft:**
Wer hätte das gedacht!
- 24** **Berater – Inside:**
Beraten und verkauft
- 24** **Berater – Kontakte:**
„Who is Who“ ausgewählter Berater
- 26** **Lebensart & Kapital – International:**
Argentinien
- 30** **Nachhaltiges Investieren:**
Warren Buffett setzt auf die Sonne –
ein Weckruf?
- 32** **Prinzipien des Marktes:**
Das Put-Call-Ratio, Gastbeitrag von
Christoph Geyer, Technischer Analyst
- 34** **Österreichische Schule:**
Die Staatsschulden sind nichts gegen
die Bankschulden

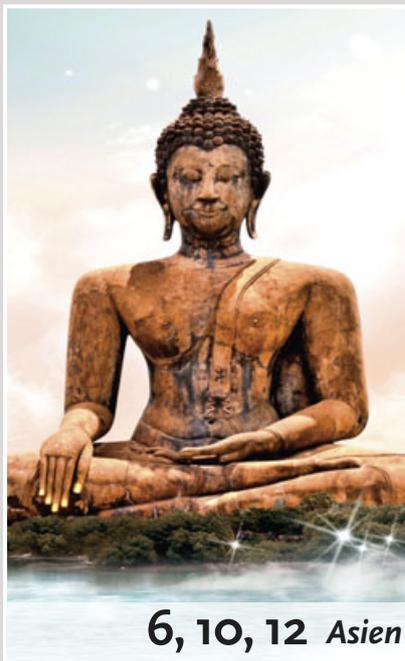
Instrumente

- 37** **Derivate:**
Auf Asien und Healthcare setzen
- 38** **Fonds – Inside:**
Asien-Fonds ...
- 40** **Fonds – Analyse I:**
HWB Umbrella – Portfolio Plus;
Gastbeitrag von Gottfried Urban,
Neue Vermögen AG
- 41** **Fonds – Analyse II:**
CF Zinsstrategie I; Gastbeitrag von
A. Sabri Ergin, ERGIN Finanzberatung AG
- 42** **Fonds – Kolumne:**
Vor einem Jahrzehnt der Aktie?,
Gastbeitrag von Norbert Keimling;
StarCapital AG
- 43** **Fonds – Interview:**
„Die Medizintechnik hat nachhaltiges
Outperformance-Potenzial“;
Interview mit Stefan Blum,
BB Medtech (Lux) Fonds
- 44** **Fonds – News, Facts & Figures:**
Verhaltener Jahresstart



Schöne neue Welt

Bereits 1932 veröffentlichte Aldous Huxley seinen zeitlos erscheinenden Roman „Brave New World“ (Schöne neue Welt). Man muss nicht mit der Lupe suchen, um Parallelen zur gegenwärtigen Situation, sowohl aus kultureller als auch sozialer und wirtschaftlicher Sicht, zu stoßen. Konsum- und Geldwirtschaft, Fremdbestimmung, Gleichschaltung oder Vereinheitlichung sind nur einige Aspekte, die nichts an Aktualität verloren haben. Einige bemerkenswerte Ansätze wollen wir Ihnen in unserer Titelstory ab S. 46 näher bringen.



6, 10, 12 Asien

Gute Chancen in Fernost

Eine hohe Wachstumsdynamik ist die gemeinsame Triebfeder vieler asiatischer Märkte. Bei differenzierter Betrachtung der volkswirtschaftlichen Kennziffern gibt es aber durchaus Unterschiede, die man im Rahmen seiner Investments ins Kalkül ziehen sollte. Ab S. 6 betrachten wir diese genauer.



34 Österreichische Schule

Bankenunion

Nach den Staatsschulden sollen durch die Bankenunion auch angeschlagene Kreditinstitute der Euroländer über den Europäischen Stabilitätsmechanismus gerettet werden. Deren Schulden belaufen sich auf über 30 Bio. EUR. Müsste nur ein Bruchteil davon abgeschrieben werden, wäre Deutschlands Vermögen in Gefahr.



16 Südeuropa-Aktien

Aussichtsreiche Kandidaten

Die Zeiten, zu denen man einen weiten Bogen um Aktien aus den sogenannten PIGS-Staaten machte, scheinen der Vergangenheit anzugehören. Zu gut sind die Gewinnaussichten, die bei erfolgreichem Stock-Picking winken. Ab S. 16 stellen wir Ihnen einige vielversprechende Kandidaten vor.



19 Diskussion

Neues aus der Meyerei

Frank Meyer, Moderator bei n-tv, und Folker Hellmeyer, Chefanalyst der Bremer Landesbank, sprachen im Rahmen einer Standortbestimmung mit Smart Investor und legten ihre Sichtweisen zum Börsenjahr 2013 dar. Was genau dabei rauskam, können Sie ab S. 19 nachlesen.

Research – Märkte/Titelstory

- 46 Das große Bild:**
Schöne neue Welt?
- 53 sentix Sentiment:**
Die Entdeckung der alten Welt
- 54 Charttechnik:**
Januar-Barometer – absolut und relativ
- 55 Relative Stärke:**
Edelmetalle auf dem Abstellgleis
- 56 Commitment of Traders (CoT):**
Die These des Gezeitenwechsels ist gewagt
- 57 Intermarktanalyse:**
Es geht weiter aufwärts
- 58 Edelmetalle:**
Münz- und Barrentricks
- 59 James Turk-Kolumne:**
Die Fed hat Sorgen

Research – Aktien

- 60 Buy or Good Bye:**
Metro und Lanxess
- 61 Turnaround:**
Nokia & Research in Motion
- 62 Branche im Blickpunkt:**
Healthcare-Aktien – eine gesunde Dosis Realität
- 66 MoneyTalk:**
„Weitere bedeutsame Neuentwicklungen ab dem Jahr 2015“; Marcus Wolfinger, Stratec Biomedical AG
- 68 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Kurszuwächse auf breiter Front
- 71 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 71 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 72 Musterdepot:**
Ein fast geglückter Start
- 74 Anleihen:**
Virtuelle Anleihen mit Fantasie

Potpourri

- 76 Interview mit einem Investor:**
Thomas Grüner, Grüner Fisher Investments
- 78 Leserbrief:**
Von Lügen und vertraulichen Gesprächen
- 80 Buchbesprechung:**
„Das Bild Buch – 60 Jahre Bild Zeitung“
- 82 Zu guter Letzt:**
Ernst Kuzorra seine Frau ihr Stadion

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 8/2013**



dr. kohlhase fonds

Vermögens- aufbau.

Mit Sorgfalt,
Erfahrung und
Transparenz.

www.kohlhase.de



Dr. Kohlhase
Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH
Ottostraße 5 • D-80333 München
Telefon: +49 (0) 89/54 59 03-0
E-mail: epost@kohlhase.de

Chancen in Fernost

Bei günstiger Börsenlage winken in Asien überdurchschnittliche Gewinne

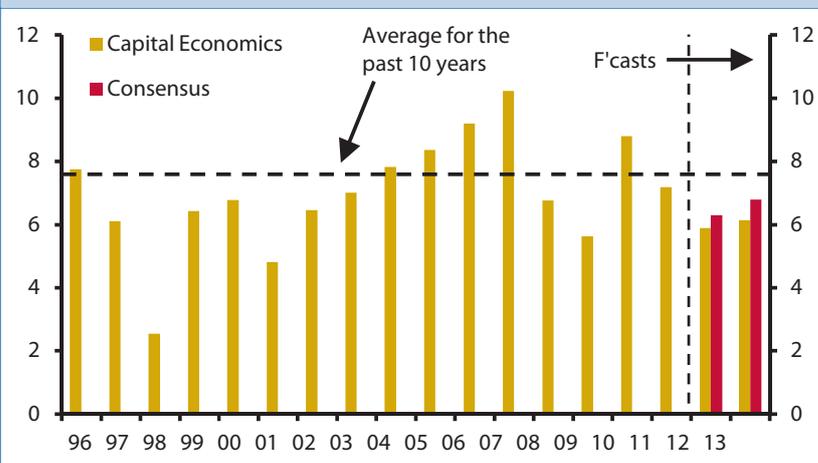


Die Aktienmärkte in Asien haben im Schnitt ein gutes Jahr 2012 hinter sich. Immerhin brachte es der MSCI AC Asia Index auf ein Jahresplus von 16,0%. Und zu Beginn des neuen Jahres wurden die Gewinne gleich noch weiter ausgebaut. Erklären lässt sich die speziell in den vergangenen Wochen und Monaten sehr freundliche Tendenz damit, dass belastende Einflussfaktoren wie die EU-Krise und die US-Schuldenklippe zwar nicht gelöst, aber zumindest in den Hintergrund gedrängt wurden. Außerdem scheint die Konjunktur in China wieder anzuspriegen. Nicht nur für die Weltwirtschaft allgemein, sondern speziell für die asiatischen Volkswirtschaften ist das ein sehr ermutigendes Signal.

Überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum

Vor diesem Hintergrund hat die Weltbank beispielsweise ihre Prognose für das Wirtschaftswachstum in Ostasien für das Vorjahr von bisher 7,2% auf 7,5% angehoben. 2013 sollen es jetzt +7,9% werden, nach +8,3% im Jahr 2011. Insgesamt sollen die asiatischen Volkswirtschaften rund 40% zu dem erwarteten weltweiten Wachstum beitragen. Die Region ist somit noch immer der Wachstumsmotor für die

ABB. 2: ABGESCHWÄCHTES WACHSTUM

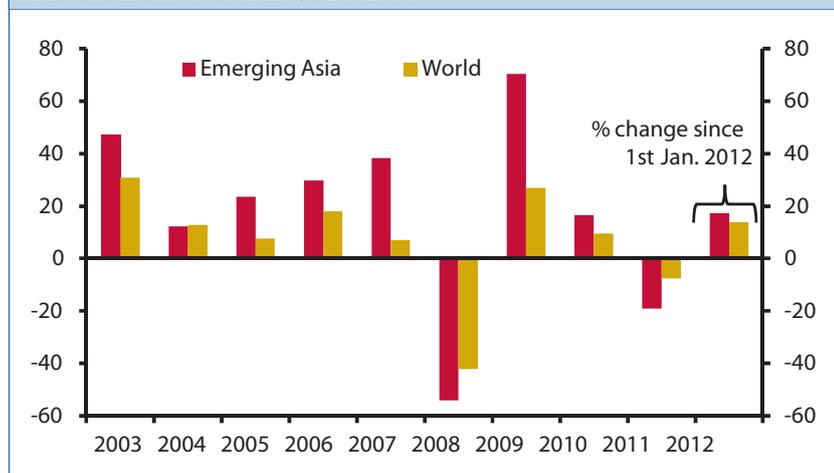


Die asiatischen aufstrebenden Länder inkl. China dürften 2012 und 2013 ein für dortige Verhältnisse laues Wachstum aufzeigen. Die Analystengemeinde schätzt im Durchschnitt um die 6% (gelbe Balken). Capital Economics schätzt etwas forscher (rote Balken). Quelle: Capital Economics/Bloomberg

Weltwirtschaft. Bleibt es dabei, und auch die Weltwirtschaft insgesamt auf Kurs, dann sind die Vorzeichen für ein ebenfalls erfolgreiches Börsenjahr 2013 nicht schlecht. Bei dieser Konstellation ist jedenfalls mit anhaltenden Umschichtungen von Anleihen in Aktien zu rechnen. Von einem solchen Prozess dürfe

dann Asien wegen der dort vorherrschenden Wachstumsstärke ganz besonders profitieren. Das passt auch zur Entwicklung der Kapitalflüsse. Denn nachdem im Jahr 2011 noch netto 27,5 Mrd. USD aus asiatischen Aktienfonds (exklusive Japan) abgezogen worden sind, wurden im Vorjahr wieder 8,7 Mrd. USD netto in diese Fonds investiert. Viel wird allerdings davon abhängen, wie sich die Stimmung unter den Marktteilnehmern über das Jahr hinweg entwickeln wird. Denn wie die Grafik mit der Performance der Weltbörsen in den vergangenen Jahren zeigt (Abb. 1), schlagen die asiatischen Börsen in der Regel überproportional stark aus. In guten Börsenjahren bedeutet das überdurchschnittliche Gewinne, doch wenn es schlecht läuft, wie in den Krisenjahren 2008 und 2011, eben auch höhere Kursverluste.

ABB. 1: ASIEN MIT HÖHERER VOLATILITÄT



Gemessen an den Indizes von MSCI schlagen die asiatischen Börsen (ex Japan) sowohl nach unten als auch nach oben deutlich stärker aus als im Welt-Durchschnitt. Quelle: Capital Economics/Bloomberg



Wir machen Sie zum Trader!

10 %
Frühbucherrabatt
bis zum 08.02.2013
verlängert

Sich und die Märkte verstehen		Marktanalyse und Selbstanalyse		Sie handeln die Märkte	
Modul 1 02.03.2013 bis 28.03.2013		Modul 2 06.04.2013 bis 02.05.2013		Modul 3 25.05.2013 bis 20.06.2013	
Präsenzveranstaltung 02.03. – 04.03.2013		Präsenzveranstaltung 06.04. – 08.04.2013		Präsenzveranstaltung 25.05. – 27.05.2013	
Webinar 1 14.03.2013	Risikofaktoren beim Trading	Webinar 4 18.04.2013	Mustertrader traden Muster	Webinar 7 06.06.2013	Strategien mit Fibonacci, Dow und Elliott
Webinar 2 21.03.2013	Tradingslager – Fragen und Antworten	Webinar 5 25.04.2013	Tradingslager – Fragen und Antworten	Webinar 8 13.06.2013	Tradingslager – Fragen und Antworten
Webinar 3 28.03.2013	Tradingziele formulieren und erreichen	Webinar 6 02.05.2013	Erfolgreich mit einfachen Trading-Strategien	Webinar 9 20.06.2013	Einfach erfolgreich traden
Angebote		Ein Modul 3 Tage Seminar – 3 Webinare: 899,- € Zwei Module 6 Tage Seminar – 6 Webinare: 1.599,- € Drei Module 9 Tage Seminar – 9 Webinare: 1.999,- €		inkl. Seminarunterlagen und Verpflegung während der Seminarzeiten	

Ihre Vorteile

- **Drei Module** mit insgesamt **neun Seminartagen** und **neun Webinaren**, die keine Fragen offenlassen
- **Gleichgewichtetes Verhältnis** zwischen **Theorie** und **Praxis**
- Unterstützung bei der **Entwicklung** einer **persönlichen Trading-Strategie**
- Gemeinsame **Live-Tradings**
- **Dr. Raimund Schriek** – erfahrener Referent, Trader, Trader-Coach und Autor



Dr. Raimund Schriek

Partner des
Intensiv-Coachings:



Weitere Informationen zum Intensiv-Coaching und Anmeldung unter www.kursplus.de/s/intensiv-coaching oder Tel. + 49 (0)5521/855345

Einige Problemfelder

Schlechte Karten hätten die asiatischen Aktienmärkte deshalb folglich dann, wenn sich die EU-Krise wieder zuspitzen, die Spannungen im Nahen Osten eskalieren oder die USA doch noch über die Fiskalklippe stürzen sollten. Zudem gilt es auch einige hausgemachte Probleme im Auge zu behalten. Volkswirtschaftlich betrachtet hat der Morgan-Stanley-Ökonom Chetan Ahya insbesondere drei Herausforderungen ausgemacht. „Erstens verschlechtert sich in Ländern wie China, Südkorea, Hongkong, Taiwan und Singapur die demografische Ausgangslage. Zweitens muss die Region den Wandel von einem exportgetriebenen Wachstum vollziehen. Und drittens sind in der Region nachlassende Produktivitätsfortschritte zu beobachten.“ Nicht zu vernachlässigen sind auch zunehmende außenpolitische Spannungen.

Vornehmlich geht es dabei um territoriale Besitzansprüche, wie etwa bei den Auseinandersetzungen zwischen China und Japan einerseits oder China und Vietnam andererseits. Passen die Verantwortlichen nicht auf, kann daraus schnell ein Flächenbrand entstehen, der auch den Handel untereinander belasten könnte. Gelingt es aber, die aufgezeigten Hürden zu umgehen, und tauchen auch keine anderen sogenannten Schwarzen Schwäne auf, dann dürfte es mit den Kursen in Asien weiter aufwärts gehen. Wer es sich einfach machen will, der setzt auf breit aufgestellte Asien-Aktienfonds (siehe Beitrag auf S. 38).

Börsen in Nordasien mit Bewertungsvorteil

Echte Börsianer, die den Anspruch haben, den Markt schlagen zu wollen, werden sich damit aber vermutlich nicht zufrieden geben. Ein wichtiges Auswahlkriterium bei der Suche nach interessantesten Anlagechancen sind natürlich die Bewertungsrelationen. Und dabei fällt auf, dass es in Asien deutliche regionale Bewertungsunterschiede gibt. Nach starken Kursgewinnen in den Vorjahren sind die ASEAN-Börsen inzwischen relativ hoch bewertet. Im Schnitt kamen die Aktienmärkte in Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur und Thailand laut Angaben von Macquarie Research Anfang 2013 auf ein KGV von 14,8,

ABB. 3: CHINESISCHER AKTIENMARKT MIT WIEDER AUFGEHELLTER CHARTTECHNIK



ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 2,1, ein Kurs-Umsatz-Verhältnis von 1,6 und ein Kurs-Cashflow-Verhältnis von 13,1. Die Börsen in Nordasien (China, Südkorea und Taiwan) schneiden bei allen vier Bewertungsrelationen (jeweils Durchschnittswerte: 13,2 – 1,6 – 0,8 – 6,4) deutlich besser ab. Nach Ansicht der Anlagestrategen von ING Investment Management stehen China, Korea und Taiwan, wo sich die verarbeitenden Produktionszweige jüngst wieder ausgeweitet haben, auch in Sachen Gewinnwachstum vergleichsweise gut da. Viel wird unabhängig von allen Bewertungsüberlegungen aber davon abhängen, wie es mit der Konjunktur in China weitergehen wird. Springt die Wirtschaft in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt wie erhofft an, dürfte das nicht nur den heimischen Aktienmarkt beflügeln, sondern auch den anderen Börsen der Region einen Schub geben, die besonders von einem Aufschwung im Reich der Mitte profitieren. Im Umkehrschluss heißt das aber auch, dass Länder mit starker Binnennachfrage und begrenzten Handelsbeziehungen zu China, die zuletzt von der Konjunkturdelle in China profitierten, etwas an Zuspruch verlieren könnten. Betroffen wären davon dann insbesondere die vier größten ASEAN-Märkte Indonesien, Thailand, Malaysia und Philippinen.

Verbesserte Chartbilder in China, Japan und Indien

Ob die Wachablösung unter den Favoritenbörsen tatsächlich vollzogen wird, muss der Kursverlauf im neuen Jahr zwar erst noch zeigen. Die in den Jahren zuvor enttäuschenden Aktienmärkte in China, Indien und Japan haben in den vergangenen Monaten aber ein beeindruckendes Comeback hingelegt. Das Chartbild hat sich in diesen drei Ländern dadurch deutlich aufgehellt. In Indien könnte es dem Sensex-Index demnächst sogar gelingen, das im November 2010 aufgestellte Rekordhoch von 20.932 Punkten zu überwinden. Allerdings müssen dafür die eingeleiteten Reformen weiter beherzt fortgesetzt werden. Viel Luft für Enttäuschungen gibt es dabei

TAB. 1: VOLKSWIRTSCHAFTLICHE KENNZIFFERN FÜR ASIEN

	BIP-WACHSTUM (%)			INFLATION (IN %)			LEISTUNGSBILANZ-SALDO (%/BIP)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
ASIEN	6,1	7,0	6,6	3,8	4,2	4,2	1,0	1,1	0,9
CHINA	7,7	8,5	7,8	2,7	3,3	3,5	1,9	1,8	1,5
HONGKONG	1,4	4,0	3,8	4,0	4,6	4,5	3,4	5,1	4,9
INDIEN	5,7	6,5	7,0	7,3	6,9	6,5	-3,9	-3,8	-3,5
INDONESIEN	5,9	6,0	6,0	4,6	5,0	5,0	-2,0	-2,5	-2,8
SÜDKOREA	2,3	4,0	3,9	2,1	3,8	3,8	2,3	2,8	2,7
MALAYSIA	5,2	4,0	3,8	1,9	2,5	2,5	6,0	6,0	6,0
PHILIPPINEN	6,3	4,7	4,5	3,0	3,6	3,5	1,2	2,0	1,7
SINGAPUR	1,7	4,0	4,4	4,3	4,5	4,3	18,0	20,0	19,5
TAIWAN	1,2	4,0	2,7	2,0	1,5	1,7	9,9	9,5	9,5
THAILAND	4,0	4,8	4,0	3,2	3,3	3,0	0,4	2,0	0,0
VIETNAM	4,9	6,0	5,7	9,5	10,5	10,0	-3,6	-3,0	-2,5

Quelle: Crédit Agricole CIB

Tab. 2: BEWERTUNGEN – NORDASIEN UND SÜDOSTASIEN IM VERGLEICH

INDEX	KGV	KBV	KUV	KCV	Div.-R.
NORDASIEN	13,2	1,6	0,8	6,4	2,5
MSCI CHINA	11,1	1,7	1,0	6,0	2,9
MSCI SÜDKOREA	10,2	1,2	0,6	6,5	1,1
MSCI TAIWAN	18,2	1,8	0,8	6,5	3,5
ASEAN	14,8	2,1	1,6	13,1	2,8
MSCI INDONESIA	15,5	3,7	2,5	15,1	2,4
MSCI MALAYSIA	15,7	2,2	2,2	10,3	2,9
MSCI PHILIPPINEN	19,5	2,9	2,6	12,6	1,9
MSCI SINGAPUR	13,7	1,5	1,3	23,8	3,2
MSCI THAILAND	14,0	2,5	1,3	7,7	2,8

KBV= Kurs-Buchwert-Verhältnis, KUV= Kurs-Umsatz-Verhältnis,
KCV= Kurs-Cashflow-Verhältnis;

Quellen: FactSet, Macquarie Research, January 2013, Daten vom 3. Januar 2013

nicht. Denn das geschätzte Markt-KGV ist mit fast 16 bereits relativ anspruchsvoll. Deutlich günstiger sind im Bewertungsvergleich China und Japan einzustufen. Mit Blick auf Japan gilt das vor allem auf Buchwertbasis, denn der durchschnittliche Wert beträgt hier nur rund 1. China überzeugt stattdessen mit einem geschätzten Markt-KGV von rund 10. Damit sich der jüngste Kursaufschwung fortsetzen kann, muss die neue politische Führung in Peking aber beweisen, dass das Wirtschaftswachstum auch trotz des Versuchs einer Umstellung auf ein mehr binnenorientiertes Wachstum aufrechterhalten werden kann. Ausgeschlossen ist das nicht, ohne Risiken ist dieses Unterfangen aber ebenfalls nicht. Auf noch mehr Hoffnungen aufgebaut ist der neuerdings auch in Japan auszumachende Kurselan. Hier hoffen die Bullen darauf, dass der neue Ministerpräsident Abe seine Politik durchsetzen kann, die auf eine Schwächung des Yen und ein Ende der Deflation ausgerichtet ist. Diese Pläne haben durchaus das Zeug dazu, die Notierungen noch weiter nach oben zu treiben. Potenzielle Kursgewinne dürfen aber nicht den Blick dafür verstellen, dass der Abe-Vorschlag, die Geldpolitik noch expansiver auszurichten, letztlich eher einer fragwürdigen Verzweiflungstat gleichkommt. Und natürlich dürfen Euro-Investoren nicht vergessen, dass die Pläne auf einem schwachen Yen basieren. Eventuell dadurch ausgelöste Aktienkursgewinne können für Euro-Investoren ähnlich wie schon im vierten Quartal schnell durch Währungskursverluste wieder aufgezehrt werden.

Fazit

Wer sich noch nicht an Investments in Asien herangewagt hat, der sollte intensiv darüber nachdenken, ob diese Scheu nicht doch besser abgelegt wird. Die im weltweiten Vergleich relativ hohe Wachstumsdynamik spricht jedenfalls für die Region. Wie aussichtsreich es dort ist, zeigt das Ergebnis einer jüngst vom Handelsblatt durchgeführten Umfrage unter Top-Managern. Demnach sehen deutsche Unternehmen im laufenden Jahr ihre besten Geschäftschancen in den Schwellenländern Asiens. Was für eine Dynamik dort vorherrscht, lässt sich auch an der wachsenden Mittelschicht ablesen. 2012 umfasste diese in Asien rund 500 Mio. Menschen, und 2020 soll diese Gruppe Prognosen zufolge bereits 1,75 Mrd. groß sein. Anleger sollten sich mit Engagements vor Ort ein Stück von dem zu verteilenden Kuchen sichern. ■

Jürgen Büttner

Edelmetall Erfahrung

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

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

ROBBE & BERKING

SEIT 1874



Ein ungleiches Paar

Der Hongkong-Dollar ist fix an den US-Dollar gebunden – zu Recht?

Gastbeitrag von Marc Locher

So wie die Schweizer Nationalbank eine Untergrenze für den Schweizer Franken gegenüber dem Euro bei 1,20 festgelegt hat, besteht seit 30 Jahren eine feste Anbindung des Hongkong-Dollar zum US-Dollar bei 7,75 – 7,85 HKD pro 1 USD. Der Hongkong-Dollar ist gegenüber dem US-Dollar mindestens 40% unterbewertet. Das starre Wechselkursregime kettet zwei ungleiche Volkswirtschaften aneinander. Unter den Kosten dieser unheilvollen Beziehung leidet vor allem die Bevölkerung Hongkongs. Nach 30 Jahren ist es Zeit, dass die Untergrenze des HKD angepasst und um mindestens 35% aufgewertet wird.

Das Grundgesetz (Basic Law) verpflichtet die Hong Kong Monetary Authority, die Geldmenge zu 100% mit internationalen Devisen zu decken. Mit der festen Anbindung des HKD an den USD übernimmt Hongkong damit Bernankes Geldpolitik. Die Zinsen werden künstlich tief gehalten, eine Aufblähung der Immobilienpreise ist die Folge. Mitte Dezember warnte der IWF erneut vor den enormen Gefahren einer Überhitzung des Immobilienmarktes. HK weist aufgrund der ultra-lockeren Geldpolitik der USA neben der Türkei das schnellste und stärkste Kreditwachstum weltweit auf.

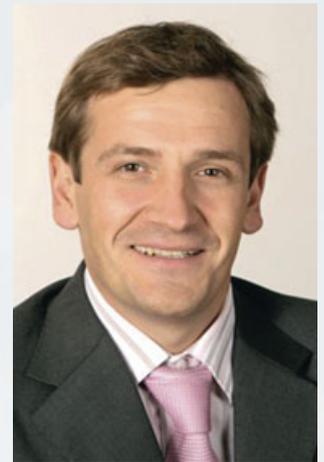
Einfachste Vergleiche der Wirtschaftsindikatoren (Reales BIP, Arbeitslosigkeit, Immobilienpreisentwicklung oder Konsumentenpreise) zwischen HK und den USA zeigen, dass diese beiden Volkswirtschaften sich auseinandergeliebt haben. China ist heute der wichtigste Handelspartner für HK. Nur logisch wäre eine Anbindung an den chinesischen Renminbi (RMB), welcher gegenüber dem USD in den letzten sieben Jahren ebenfalls 32% zugelegt hat.

Der Anteil des Handels von HK mit den USA hat im Vergleich zum Gesamtvolumen sehr stark abgenommen. Gleichzeitig boomt der Handel mit China. Die zunehmende Liberalisierung der chinesischen Währungspolitik ließ die Bargeldeinlagen in RMB in HKs Banken stark ansteigen. Das vertieft die wirtschaftliche Bindung mit dem Mutterland.

Hongkong hat seine Währungspolitik immer wieder den wesentlichen wirtschaftlichen Veränderungen angepasst. Wir sehen vier Möglichkeiten einer Aufwertung:

1. Freier Handel des HKD: Der freie Handel gäbe HK die volle Unabhängigkeit in der Währungspolitik, wäre aber nicht mehr in der Lage, die großen Handelsströme geldpolitisch zu steuern.

Marc Locher, 40, ist verantwortlicher Anlagestrategie mit Schwerpunkt asymmetrische Auszahlungsprofile beim Vermögensverwalter Asset Risk Management AG in Zürich. Das Unternehmen betreut vornehmlich wohlhabende Privatkunden in Fragen des realen Kapitalerhaltes und dem Schutz vor finanzieller Repression. Kontakt via ml@assetrisk.ch oder www.assetrisk.ch



- 2. HKD an einen handelsgewichteten Währungskorb anbinden (analog Singapur):** Die Anbindung an einen Währungskorb brächte eine Vereinfachung in der Steuerung der Währungspolitik der Handelspartner, ist in der Umsetzung jedoch weniger transparent und komplizierter.
- 3. HKD an den chinesischen Renminbi anbinden:** Infolge der sich vertiefenden wirtschaftlichen Handelsbeziehungen mit China ist langfristig eine direkte Anbindung an die chinesische Währung die beste Lösung. Das größte Hindernis für die Anbindung an den RMB ist aber die fehlende Konvertierbarkeit des RMB in der Kapitalbilanz.
- 4. Die Anbindung des HKD an den USD grundsätzlich beibehalten, jedoch die Untergrenze bei 5 HKD pro USD neu festsetzen (= Aufwertung):** Eine Aufwertung um 35% verringert das finanzielle Risiko der Hong Kong Monetary Authority. Das Drucken von Geld zur Verteidigung der künstlichen 7,75 weitet die Bilanz der Zentralbank massiv aus. Dies führt zu virulenter Inflation, einer massiven Erhöhung der Kosten bei einer späteren Aufwertung und einer enormen Verminderung des Bilanzwertes der ausländischen Vermögen.

Fazit

Aufgrund der seit 30 Jahren andauernden Anbindung ist die Volatilität in diesem Währungspaar außerordentlich gering. Call-Optionsscheine auf den HKD/USD sind demnach extrem günstig. Bei einer Aufwertung des HKD um 35% verdient der Anleger 50 bis 60 Mal seine Einlage. Weiterführende Informationen und ausgiebige Präsentationen zu diesem Thema sind auf Anfrage erhältlich. ■




Invest

Leitmesse und Kongress für
Finanzen und Geldanlage

TOP INFORMIERT – FLEXIBEL ANLEGEN

Die Invest ist die größte Veranstaltung rund um das Thema Geldanlage im deutschsprachigen Raum. Private Anleger, Bankberater, Vermögensverwalter und Makler informieren sich bei den Ausstellern und tauschen sich in rund 350 Veranstaltungen des Kongress- und Rahmenprogramms mit bekannten Finanzexperten aus.

- Schwerpunkte 2013:**
- Nachhaltige Geldanlage
 - Fonds / ETFs
 - Rohstoffe und Edelmetalle
 - Vermögensverwalter
 - Rohstoffkonferenz von Axino
 - Bildungskongress
 - Aktienforum
 - Finanzseminare für Frauen
 - Live Trading

www.invest-messe.de



MEDIENPARTNER

Handelsblatt

Wirtschafts
Woche



19. – 20. APRIL 2013 | MESSE STUTTGART



Saftige Weidegründe für Bullen

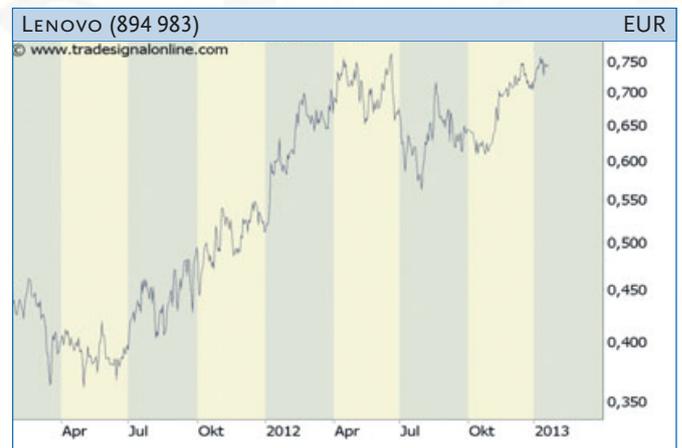
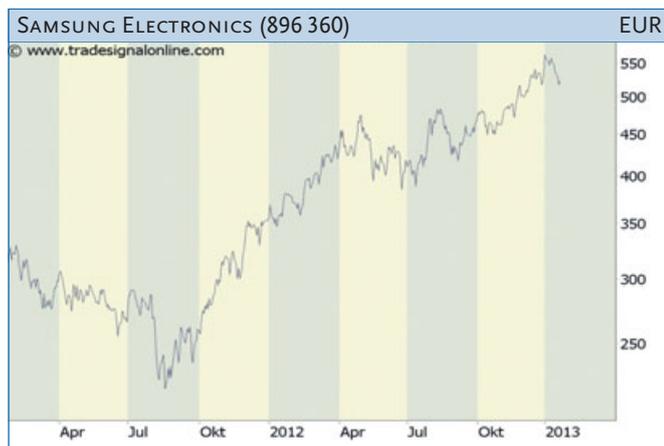
Wir stellen aussichtsreiche Aktien aus dem asiatischen Bereich vor



Stockpicker haben an den asiatischen Börsen eine große Auswahl. Wer die richtigen Titel erwirbt, kann eine ansehnliche Ernte einfahren. Auch die zehn Aktien, die an dieser Stelle vor einem Jahr vorgestellt wurden (SI 2/2012), haben es seitdem im Schnitt immerhin auf ein Plus von 17,5% gebracht. Und weil die Aussichten für die lokalen Aktienmärkte nicht selten weiterhin als positiv einzustufen sind, lohnt es sich auch in diesem Jahr wieder, einen Blick auf die asiatischen Kurszettel zu werfen. Unter den notierten Werten haben wir erneut interessante Titel herausgefiltert, denen wir auf Sicht von zwölf Monaten eine überzeugende Wertentwicklung zutrauen.

Dauerbrenner Samsung-Aktie

Mit dem chinesischen Computer-Hersteller **Lenovo** und **Samsung Electronics** befinden sich in unserer Auswahl zwei Titel, die wir bereits im Vorjahr vorgestellt hatten. Die zuletzt genannten Südkoreaner haben es dabei mit einem Plus von gut 48% sogar zum Performance-Spitzenreiter gebracht. Trotz der bereits verbuchten deutlichen Gewinne sollte die Aktie aber noch immer nicht ausgereizt sein. Das KGV liegt auf Basis der für 2013 geschätzten Gewinne unter 9 und damit noch immer im vertretbaren Bereich. Für positive Schlagzeilen sorgte das Konglomerat zuletzt durch ein blendend laufendes Smartphone-Geschäft. Dieser Bereich hat maßgeblich zu fünf Rekordquartalen in Folge



beitragen. So legte der Betriebsgewinn im vierten Quartal 2012 gleich um fast 90% auf 6,3 Mrd. Euro zu. Weil der Smartphone-Boom nicht ewig anhalten wird, können solche Steigerungsraten zwar nicht beliebig in die Zukunft fortgeschrieben werden. Durch ihre breite Aufstellung sind die Südkoreaner aber aussichtsreich positioniert. Ein nachlassendes Wachstum könnte etwa durch einen Verkaufserfolg bei einem neu geplanten TV-Bildschirm kompensiert werden oder mit Hilfe der Sparte Haushaltsgeräte, die bis 2015 zum Weltmarktführer aufgebaut werden soll. Alles das spricht ebenso für den Titel wie ein völlig intakter langfristiger charttechnischer Aufwärtstrend.

Reiselust spricht für Reiseaktien

Charttechnisch auf dem Weg der Besserung ist auch der chinesische Online-Reiseanbieter **CTrip.com**. Das wiedererwachte Kaufinteresse der Anleger ist vor dem Hintergrund des langfristigen Wachstumstrends, in dem sich der asiatische und chinesische Reisemarkt befindet, auch nachvollziehbar. So sind die Tourismusausgaben in China auch begünstigt durch eine wachsende Mittelschicht seit dem Jahr 2000 von 400 Mrd. CNY bis 2011 auf 1,8 Bio. CNY gestiegen. Das Geschäftsumfeld war zuletzt wegen eines hohen Konkurrenzdrucks dennoch schwierig, aber inzwischen befinden sich die Margen auf einem auch in den USA durchaus üblichen Niveau. Noch weit entfernt ist man

in China von amerikanischen Verhältnissen dagegen bei der Größe des Online-Reisesegments. Die online gebuchten Reisen machen nur ein Zehntel der inzwischen in Amerika erreichten Zahlen aus. Und auch die Marktkapitalisierung der chinesischen Online-Reiseanbieter CTrip (11%) und eLong (2%) hinkt mit 13% gemessen am gesamten Reisebuchungsvolumen den 33% hinterher, die in Amerika Priceline und Expedia in die Waagschale werfen. Trotz der auch darin zum Ausdruck kommenden Wachstumchancen weist CTrip derzeit mit einem geschätzten KGV für 2013 von gut 18 in etwa nur eine Bewertung auf, wie sie auch in den USA im Schnitt in dem Segment üblich

ist. Ein Profiteur der wachsenden Reiselust der Asiaten ist auch **Samsonite International**. Der derzeit in Luxemburg firmierende Hersteller von Reisegepäck wie Koffern und Taschen hat im ersten Halbjahr 2012 bereits 39% seiner Nettoumsätze in Asien erzielt. Die Analysten beim australischen Broker Macquarie trauen der Gesellschaft in den Jahren 2012 bis 2014 ein jährliches Plus beim operativen Gewinn von im Schnitt 17% zu. Bei



13 ANLAGEIDEEN FÜR ASIEN IM ÜBERBLICK

NAME	WKN	BRANCHE	KURS*	KGV 13E	DIV.-R. (€)
CTRIP.COM [CN]	A0B K6U	ONLINE-REISEANBIETER	17,918	18	0,0%
LENOVO [CN]	894 983	HARDWARE	0,747	13,8	2,3%
NEW OCEAN ENERGY [CN]	A0J 37L	GAS	0,451	8,3	0,6%
PRUDENTIAL PLC [GB]	501 844	FINANZDIENSTLEISTER	22,483	12	3,1%
CPMC [HK]	A0Y DVU	METALLVERPACKUNGEN	0,54	9,8	2,2%
EMPEROR WATCH & JEW. [HK]	A0Q 6JR	SCHMUCK	0,091	10,4	2,9%
SKYWORTH DIGITAL [HK]	936 973	TECHNOLOGIE	0,406	7,0	4,6%
SAMSONITE INTERNATIONAL [HK]	A1J J4U	EINZELHANDEL	1,73	15,0	1,6%
TATA MOTORS [IN]	A0D J9M	AUTOBAUER	22,79	7,3	1,4%
OMRON [JP]	856 877	INDUSTRIEAUTOMATION	18,86	14,4	1,6%
SEKISUI HOUSE [JP]	850 022	HAUSBAUER	8,36	12,0	3,1%
SAMSUNG ELECTRONICS [KR]	896 360	KONGLOMERAT	551,10	8,2	0,4%
PRUKSA REAL ESTATE [TH]	A1CYZM	IMMOBILIEN	0,63	11,1	2,8%

*) in EUR

einem für 2013 geschätzten KGV von unter 15 ergibt sich somit für das KGV gemessen am Gewinnwachstum eine Relation von unter 1, was für Unternehmen im Einzelhandelsbereich mit einem starken Markennamen sehr vernünftig ist. Das lässt darauf hoffen, dass der seit Juni 2011 an der Börse in Hongkong gelistete Titel den eingeleiteten Kursaufschwung weiter fortsetzen kann.

Asiengeschäft beflügelt Prudential

Ähnlich wie bei Samsonite gibt es auch andere international erstklassig aufgestellte Unternehmen, die besonders stark von der Dynamik des Asiengeschäfts profitieren. Zu dieser Kategorie zählt auch der Finanzdienstleister **Prudential PLC**. Die Briten tummeln sich im Anleihensegment, im Bereich Lebensversicherungen sowie Investments und bieten auch noch weitere Finanzdienstleistungen an. Als Wachstumstreiber für den Konzern fungieren dabei insbesondere die rund Dutzend Länder, in denen man in Asien tätig ist. Die dortigen Aktivitäten sind u.a. auch der Hauptgrund, warum S&P Anfang Januar erst wieder eine starke Kaufempfehlung für die Aktie ausgesprochen hat. Wobei diese Einschätzung auch durch einen blitzsauberen charttechnischen Aufwärtstrend untermauert wird. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

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

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



Unter 069 – 50 50 250 262 oder www.tradium.com informieren wir Sie gerne über Ihre Anlagemöglichkeiten.

TRADIUM
The key element in your business



Profiteure der Krisenmaßnahmen

Unsere Favoriten aus dem DAX

Noch nie haben sich Notenbanken und Politik so offensichtlich in das Wirtschaftsgeschehen eingemischt. Nach Umschiffen der Fiskalklippe, Draghis Euro-Schwur und Forderungen nach einem „Marshall-Plan“ für Südeuropa stellt sich nun die Frage nach den Profiteuren dieser langfristig durchaus zweifelhaften Entwicklung.

Siemens (IK) und das Sonderkonjunkturprogramm

Siemens als Gradmesser der Weltwirtschaft zu betrachten, ist angesichts der Breite und Diversifikation des DAX-Schwergewichts recht naheliegend. Global agierend und dabei in Schlüsselbranchen wie der Energie- und Verkehrstechnik, dem Healthcare- und Industriegeschäft tätig, spüren die Münchner sehr genau, in welche Richtung sich die Konjunktur entwickelt. Nach dem durchaus anspruchsvollen Geschäftsjahr 2012, das der Konzern mit einem deutlichen Gewinnrückgang abschloss,

verordnete Konzernchef Peter Löscher den einzelnen Sparten ein hartes Effizienz- und Sparprogramm. Von den 6 Mrd. EUR, die bis zum Jahr 2014 eingespart werden sollen, will Löscher allein die Hälfte im Energiegeschäft erzielen. Dadurch soll die operative Marge über alle Bereiche auf mindestens 12% ansteigen. Mit seiner Expertise bei Gaskraftwerken erscheint Siemens prädestiniert, um vom derzeitigen Erdgasboom in den USA zu profitieren. Daneben könnten die zunehmend populären Forderungen nach Konjunkturprogrammen („Marshall-Plan“) für die krisengebeutelten Südländer Siemens ein Sonderkonjunkturprogramm bescheren. So ist der Konzern gerade bei sensiblen Infrastrukturinvestitionen Weltspitze. Eine überaus aktionärsfreundliche Dividendenpolitik – aktuelle Rendite 3,6% – sichert die Notiz zudem recht gut nach unten ab.

Von möglichen Konjunkturprogrammen würde auch die HeidelbergCement profitieren. Der DAX-Neuling verzeichnete zuletzt zwar ein dynamisches Wachstum in Nordamerika, Afrika und Asien, das Europa-Geschäft litt jedoch unter den Folgen der Staatsschuldenkrise. Vor allem Großbritannien und Spanien bereiteten dem Konzern einige Probleme. Auch wenn der Zementhersteller bei den Kosteneinsparungen schneller als geplant vorankommt, ist das Ertragsniveau vor der Finanzkrise noch lange nicht erreicht. Abzulesen ist dies auch am Aktienkurs, der seinerzeit in dreistelligen Regionen notierte. Vorstandschef Dr. Bernd Scheifele setzt neben einem Ausbau der Produktionskapazitäten in den Wachstumsregionen Asiens und Afrikas (Indonesien, Indien, Liberia, Ghana) auf neue Preisinitiativen, aus denen bis zum Jahr 2015 eine Margenverbesserung von mindestens 350 Mio. EUR resultieren soll. Gelingt dies, dürfte der Wert seine Outperformance fortsetzen können.



KENNZAHLEN AUSGEWÄHLTER DAX-UNTERNEHMEN								
NAME	WKN	KURS	MCAP*	UMSATZ	EPs	EPs	KGV	Div.-
				12E	12E	13E	13	REND.
ALLIANZ <i>IK</i>	840 400	104,30	47,5	99,0	10,70	12,00	8,7	4,8%
BASF	BAS F11	73,16	67,2	78,0	5,20	6,00	12,2	3,7%
DEUTSCHE BANK	514 000	36,73	34,2	k.A.	3,20	4,20	8,7	2,2%
HEIDELBERGCEMENT	604 700	46,60	8,7	13,8	2,75	3,50	13,3	2,1%
SIEMENS <i>IK</i>	723 610	82,71	311,0	78,3	5,71	6,20	13,3	3,6%

*) in Mrd.; alle Angaben in EUR

Wenig Wettbewerb, viel Sicherheit – gut für Finanzwerte

Mit der inzwischen historischen Ankündigung Mario Draghis, alles für den Erhalt des Euro zu tun, hat sich nicht nur an den Aktienmärkten das Blatt wieder zugunsten unseres Crack-up-Boom-Szenarios gewendet, insbesondere Finanzwerte rückten wieder verstärkt in den Fokus opportunistischer Anleger. Derzeit fließen weiter große Summen in Bank- und Versicherungstitel, abzulesen an der Outperformance des Sektors in den vergangenen Monaten. Selbst die fortlaufend von Negativschlagzeilen geplagte **Deutsche-Bank-Aktie** weist seit der Draghi-Ansprache ein Plus von inzwischen über 40% aus. Damit hat sie selbst den haussierenden DAX klar abgehängt. Die Kursentwicklung lässt sich am Ende logisch erklären. Nicht nur werden die großen Institute, zu denen die Deutsche Bank zweifellos zählt, vom „too big to fail“-Paradigma gestützt, mit der von der EZB implizit abgegebenen Garantie für die noch in ihrem Besitz befindlichen Staatsanleihen von Krisenländern wie Spanien und Italien läuft auch an dieser Stelle das Risiko für sie praktisch gegen null. Ohnehin scheinen die Mechanismen des Wettbewerbs für den Sektor nur noch sehr eingeschränkt zu gelten. Als Kunde mag man diese Entwicklung beklagen, als Aktionär der Deutschen Bank darf man sich an weiteren Kursgewinnen erfreuen.

Ebenfalls sportlich unterwegs war in den vergangenen Monaten das Papier der **Allianz (IK)**. Gemessen am Tief aus dem Sommer konnte der Wert um über 50% zulegen. Auch das Versicherungsschwergewicht kann sich insgeheim über die Staatsanleihen-Garantie freuen. Zudem stehen die Münchener als Deutschlands größter Versicherungskonzern unter einem besonderen

Schutz der Politik, der ähnlich wie schon bei den Banken eigentlich wünschenswerte unternehmerische Risiken glattbügelt und de facto außer Kraft setzt. Da die Aktie selbst nach den jüngsten Anstiegen weiterhin sehr moderat bewertet ist, dürften schon bald weitere Investoren angelockt werden. Schließlich ist eine Fortsetzung der DAX-Hausse ohne eine starke Allianz-Aktie kaum denkbar.

Musterdepotwert als Barometer der Weltwirtschaft

Schließlich sehen wir in unserem Musterdepotwert **BASF** eine exzellente Möglichkeit, um an einer sich im Laufe des Jahres wieder belebenden Weltkonjunktur zu partizipieren. Die Ludwigshafener sind ein echter Global Player, breit diversifiziert und sowohl in der Petrochemie, bei Kunst- und Duftstoffen, Beschichtungen, Pflanzenschutzmitteln als auch über die Tochter Wintershall im Öl- und Gasgeschäft aktiv. Nach dem Umschiffen der Fiskalklippe in den USA und den von Draghi forcierten Anleihekäufen durch die EZB sollte die globale Wirtschaft allmählich wieder Tritt fassen. Für dieses Szenario ist die BASF-Aktie unsere erste Wahl. Hinzu kommen eine ausgesprochen attraktive Dividendenpolitik und die Möglichkeit weiterer Aktienrückkäufe.

Fazit

Natürlich sind die skizzierten Eingriffe durch Politik und Notenbanken langfristig höchst problematisch. Auf kurze bis mittlere Sicht werden sie jedoch nicht ihre positive Wirkung verfehlen und speziell den uns vorgestellten DAX-Titeln erfreuliche Zahlen bescheren. Weitere Kursgewinne wären die logische Folge. ■

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige



- 100% Barren und Münzen im Format Ihrer Wahl
- 100% bankenunabhängig
- 100% uneingeschränktes Kundeneigentum
- 100% frei von Barzahlungsklauseln
- 100% lieferbar, jederzeit und weltweit
- 100% versichert und geprüft
- 100% mehrwertsteuerfreier Handel
- 100% Hochsicherheitslagerung in der Schweiz, in Hongkong und weiteren Ländern
- 100% schweizerisch

(Eine Überführung von bereits erworbenen Edelmetallen in das Programm ist möglich.)



GLOBAL GOLD
Die Schweizer Lösung für Edelmetalle

Global Gold AG
Herrengasse 9
8640 Rapperswil
Schweiz

info@globalgold.ch
www.globalgold.ch

Südeuropa-Aktien: Aus dem Keller ans Licht



Die Aktienmärkte in Griechenland, Spanien und Portugal ziehen wieder Kapital von Investoren an.

War das ein turbulentes Jahr in Südeuropa! Monatelang bremsen die Schuldenkrise und die Furcht vor einem Zerfall des Euro die Kursentwicklung griechischer, spanischer und portugiesischer Aktien. Doch nachdem der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, Ende Juli in London vor Finanzinvestoren überzeugend erklärt hatte, dass die EZB alles Notwendige tun werde, um den Euro zu erhalten, schossen die Kurse in die Höhe. Das Risiko eines Zusammenbruchs der Eurozone ist deutlich verringert worden. Seit Draghi ein Machtwort sprach, hat der griechische Aktienindex ASE 20 einen Zuwachs von knapp 60% erzielt. Die Rally dürfte sich fortsetzen, da südeuropäische Aktien in vielen Portfolios noch immer untergewichtet sind. Das Risiko eines Rückfalls sollten Anleger dennoch nicht aus den Augen verlieren – selbst wenn die EZB als Feuerwehr bereitsteht. Vor allem in Griechenland könnte sich die Krise rasch wieder zuspitzen. Und auch Spanien und Portugal haben noch keinen Erfolgsweg aus der Rezession gefunden. Unter diesen Vorzeichen sind die hier vorgestellten Aktien eine spekulative Wette auf eine nachhaltige wirtschaftliche und politische Erholung Südeuropas.

Auf dem Sprung ins Ausland?

Als Mischkonzern ist die griechische **Mytilineos Holdings** im Wesentlichen in den Bereichen Metall, Bergbau und Energie tätig. Der Umsatz dürfte trotz des Konjunkturereintruchs im Heimatland 2012 einen Rekordstand von rund 1,5 Mrd. EUR erreicht haben. Mytilineos leidet unter der schlechten Bonität Griechenlands und erwägt deshalb, den Firmensitz ins Ausland zu verlegen. Sehr attraktiv ist die Tochter Metka, an der die Hol-



ding mit 56,2% beteiligt ist. Die Dividendenrendite der Papiere des ebenfalls an der Börse notierten Maschinen- und Anlagenbauers erreicht 5,1% und liegt damit 2,4 Prozentpunkte über der Ausschüttungsquote der Muttergesellschaft.

Einen Weggang aus dem Heimatland erwägt auch **Intralot**. Die Aktie nahm Fahrt auf, nachdem die griechische Regierung von der EU die Genehmigung erhalten hatte, dem größten heimischen Anbieter von Computersystemen für Lotto-, Sportwettenanbieter und Spielcasinos bis 2030 eine Lizenz für den exklusiven Vertrieb von 15 Glücksspielen zu erteilen. Der Systemanbieter für Online- und Offline-Lottospiele liefert Hard- und Software und kümmert sich auch um die Abwicklung der Spielprozesse. Rund die Hälfte der Umsätze erzielt Intralot, das mit

Die südeuropäischen Sorgenkinder gewinnen wieder an Attraktivität.
Foto: PantherMedia / Alexander Briel Perez

dem größten inländischen Lotto- und Wettanbieter OPAP eng kooperiert, außerhalb Europas – vor allem in den Wachstumsmärkten Australasiens und Südamerikas. In einigen Ländern betreiben die Griechen das Glücksspiel in Partnerschaft mit Regierungen gleich selbst. Große Hoffnungen setzt Intralot auf eine Liberalisierung des weltweiten Glücksspielmarktes. Bleiben hier Erfolgsmeldungen aus, ist die Aktie auf dem aktuellen Niveau rückschlaggefährdet.

Frigoglass zählt weltweit zu den führenden Herstellern von Kühlautomaten für die Getränke- und Milchindustrie. Außerdem sind die Griechen in Westafrika größter Glasflaschenproduzent. Das Unternehmen macht kaum Geschäft in der Heimat, sondern exportiert seine Spezial-Kühlschränke überwiegend ins Ausland – vor allem nach Russland und in die USA. Frigoglass unterhält enge Geschäftsbeziehungen zu großen Konzernen wie Coca-Cola. Nach einem Gewinneinbruch dürfte der Gewinn pro Aktie in diesem und im nächsten Jahr dynamisch steigen. Gelingt der Sprung über 5,50 EUR, wäre eine einjährige Bodenbildung wohl abgeschlossen.



Zwei sehr ungleiche Geldhäuser

Die jüngste Heraufstufung der Bonität Griechenlands hat etwas Dampf aus dem Kessel genommen. Da von der geplanten EU-Bankenunion die schwächsten Geschäftsbanken am stärksten profitieren dürften, könnte die **National Bank of Greece (NBG)** bald aus dem Größten raus sein. Das Institut versucht gerade, mit der Eurobank die Nummer zwei im Land zu übernehmen. Ziel ist es, eine starke Bankengruppe zu schaffen, die das angeschlagene Bankensystem stabilisiert und die notwendige Unterstützung für eine wirtschaftliche Erholung des Landes bieten kann. Auf der anderen Seite muss die NBG eine weitere Kapitalspritze aus dem EU-Rettungsfonds in Höhe von 9,75 Mrd. EUR in Anspruch nehmen. Dies lässt eine spürbare Verwässerung des Anteils der Altaktionäre erwarten. Der Aktienkurs nähert sich nach einem Anstieg von 175% auf 2,47 EUR inzwischen wieder der 1-EUR-Marke.

Besser schlafen können Anleger mit **Banco Santander (IK)**. Die klassische Privatkundenbank ist international sehr gut aufgestellt. Sie hat ihr Hauptstandbein in Lateinamerika mit Schwerpunkt Brasilien. Der Heimatmarkt Spanien steuerte zuletzt nur noch rund ein Sechstel zum operativen Gewinn bei. Santander erwirtschaftet eine gute Kapitalrendite, arbeitet

sehr kosteneffizient, ist äußerst vertriebsstark und technologisch sehr gut ausgerüstet. Die Gewinne sprudeln verlässlich. Vor hohen Rückstellungen auf spanische Immobilienrisiken erwirtschaftete das Geldhaus 2012 immer noch rund 25 Mrd. EUR Gewinn. In den nächsten Monaten werden die Abschreibungen geringer ausfallen. Die Aktie peilt das nächste Kursziel von 7,50 EUR an.

Erstklassige Vermögenswerte

Vor allem Unternehmen, die vor Beginn der globalen Finanzkrise ihre Positionen in Lateinamerika und in der asiatisch-pazifischen Region ausgebaut haben, gehören heute zu den Gewinnern am spanischen Aktienmarkt. Die Papiere des von der Familie Del Pino sehr erfolgreich geführten Baukonzerns **Ferrovial** haben seit dem Tief im Juni 2012 rund 65% zugelegt. Der Konzern ist von der spanischen Immobilienkrise kaum betroffen, weil er internationale Flughäfen verwaltet und Infrastruktur rund um den Globus baut. Die Tochter Cintra baut und betreibt gebührenpflichtige Straßen, Autobahnen und Parkhäuser. Ferrovial besitzt erstklassige Vermögenswerte und verfügt mit dem geographisch gut diversifizierten Konzessionsgeschäft über ein stabiles Geschäftsmodell. Die Finanzen gelten als solide, die Schulden wurden zuletzt verringert.

Die Beteiligungsgesellschaft **Corporacion Financiera Alba (C.F. Alba)** ist aktionärsfreundlich, schüttet hohe Dividenden aus und kauft hin und wieder eigene Aktien zurück. Sie befindet sich mehrheitlich im Besitz der Banca March, des bedeutendsten spanischen Geldhauses in Familienbesitz. Der Stahlkonzern Acerinox, das Online-Marketing-Unternehmen Antevenio, das Europäische Institut für Augenheilkunde, Clinica Baviera, und der Baukonzern ACS sind die größten Positionen. Die Spanier verfügen zudem über ein selbst gemanagtes Immobilien-Portfolio. Mit 2,61 Mrd. EUR liegt der Nettowert des Beteiligungsportfolios von C.F. Alba gut 20% über dem aktuellen Börsenwert der Gesellschaft. >>

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Maximilian Verhas | "Small Ring of Kerry"
 Silbervollguss (999)
 10 kg | ø 20 cm | 25 Expl.
 Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de

AKTIEN AUS SPANIEN, PORTUGAL UND GRIECHENLAND							
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ	EPs	KGv	Div.-R.
				13E**	13E*	13E	13E
BANCO ESPIRITO SANTO [POR]	883 549	1,08	4.339,4	k.A.	0,05	21,6	0,9%
BANCO SANTANDER [E] IK	858 872	6,44	66.468,4	k.A.	0,65	9,9	9,3%
CORPORACION FINANCIERA ALBA [E]	860 823	33,71	1.965,3	191,5	4,39	7,7	3,2%
FERROVIAL [E]	A0 KZZ	11,97	8.780,1	7.595,2	0,36	33,3	4,2%
FLUIDRA [E]	A0M ZNB	2,54	286,1	661,6	0,24	10,6	3,5%
FRIGOGLASS [GR]	929 364	5,23	264,2	595,1	0,30	17,4	1,7%
GALP ENERGIA [POR]	A0LB24	12,03	9.277,2	19.667,0	0,54	22,3	2,4%
INTRALOT [GR]	928 980	2,08	330,6	1.375,3	0,11	18,9	1,0%
MYTILINEOS HOLDINGS [GR]	934 398	4,84	565,9	1.513,6	0,46	10,5	2,9%
NATIONAL BANK OF GREECE [GR]	876 113	1,21	1.156,9	k.A.	-0,14	N.BER.	0,0%
PORTUGAL TELECOM [POR]	895 464	4,47	4.007,4	6.458,6	0,34	13,1	7,3%
SONAE [POR]	A0Q Z4X	0,72	1.440,0	5.536,2	0,05	14,4	4,2%

*) in EUR; **) in Mio. EUR; Quellen: Reuters, onvista.de, eigene Recherchen

Von dem Trend, verantwortungsvoll mit dem knappen Gut Wasser umzugehen, profitiert Fluidra. Das in den wichtigsten Märkten aufgestellte Unternehmen aus dem Raum Barcelona produziert und vertreibt Systeme zur Wasseraufbereitung, Bewässerungsanlagen sowie Technik für Schwimmbäder und Swimmingpools. Die Aktie probt den Sprung über 2,50 EUR.

Weniger abhängig vom Heimatmarkt

Der Spezialist für Einkaufszenter Sonae ist mit einem großen Teil seines Bestands auf der iberischen Halbinsel präsent. Daher ist die starke Expansion im Wachstumsmarkt Brasilien ein wichtiger Ausgleich. Sonae gehören 51 Einkaufszentren – auch in Italien, Deutschland, Griechenland und Rumänien. In Marokko, Algerien und Kolumbien sind die Portugiesen als Dienstleister für Dritte tätig. Neben zwei Projekten in Brasilien will sich Sonae bis Ende 2016 an der Entwicklung von weiteren sieben Shoppingcentern beteiligen – eine gute Basis für stetiges Wachstum. Trotz schwacher Konsumkonjunktur in einigen Ländern ist es dem Vorstand gelungen, den Vermietungsstand über der 96%-Marke zu halten. Weitere Pluspunkte: Die betriebliche Effizienz wurde gesteigert, das Finanzergebnis verbessert.



Auf rasantem Expansionskurs befindet sich Galp Energia. Der größte Öl- und Gaskonzern Portugals deckt rund 50% des inländischen Kraftstoffmarktes ab. Zwischen 2013 und 2016 sollen jährlich 1,2 Mrd. EUR investiert werden – vor allem vor der Küste Brasiliens. CEO Manuel Ferreira de Oliveira möchte so die Ab-

hängigkeit vom Heimatmarkt verringern. Ziel ist mindestens eine Verfünfachung der Produktion bis 2020. Galp Energia ist auch in Spanien und Angola tätig. Durch seine erfolgreiche Förderung in Brasilien und Mosambik sollte der Konzern das margenschwächere Raffinerie-Geschäft ausgleichen können. Für 2011 bis 2016 peilt er Ergebniszuwächse von rund 25% pro Jahr an.

Starkes Standbein in Brasilien

Im portugiesischen Telekom-Markt beginnt gerade die erwartete Konsolidierung von Festnetz- und Mobilfunkanbietern. Daraus sollte

Portugal Telecom (PT) gestärkt hervorgehen, doch muss der Konzern den großen Konkurrenten Vodafone in Schach halten. Einem hohen Verschuldungsgrad im Heimatland steht der erwartete Turnaround bei der brasilianischen Tochter Oi gegenüber. Vor allem für 2014 stehen die Zeichen bei PT auf Wachstum. Für die Jahre 2012 bis 2014 ist eine Ausschüttung an die Aktionäre in Höhe von jährlich 0,325 EUR geplant. Daraus errechnet sich eine attraktive Dividendenrendite von knapp 8%. Gleichzeitig will der Vorstand in diesem Zeitraum Aktien im Volumen von 200 Mio. EUR zurückkaufen.

Im Aktienindex PSI 20 ist die Banco Espirito Santo (BES) aus Lissabon das Unternehmen mit der fünfthöchsten Gewichtung (7,31%). Das Geldhaus hat Beteiligungen an über 400 Unternehmen und beschäftigt mehr als 20.000 Mitarbeiter. Es hat einen geschätzten Wert von über 7 Mrd. EUR – dies sind knapp 5% des Bruttoinlandsprodukts Portugals. Geschäftsschwerpunkte hat die Bank außerhalb der Heimat auch in Spanien, Brasilien sowie in den USA und in Angola. Die BES darf wieder anschreiben lassen: Kürzlich wurde die erste besicherte Bankanleihe seit März 2010 am Markt platziert. Die Aktie hat seit Anfang Juni 2012 rund 160% an Wert gewonnen und notiert damit nicht mehr auf Pennystock-Niveau.

Fazit

Mit Südeuropa verbunden Anleger lange Zeit nur Chaos und Krise. Im Sommer vergangenen Jahres hat sich dann eine Wende hin zu höherer Risikobereitschaft vollzogen. Auch das Vertrauen in das Bankensystem kehrt offenbar allmählich zurück. Sicher ist: Die große Finanzkrise ist keineswegs überwunden. Die Staatsverschuldung in Südeuropa ist noch immer sehr hoch, die Arbeitslosigkeit erdrückend. Aus Sicht der Aktienmärkte steht dies jedoch Kursavancen nicht zwingend im Wege – auch wenn es weiterhin ein Aufschwung begleitet von Skepsis sein dürfte. ■

Michael Heimrich

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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



v.l.n.r.: Frank Meyer, Folker Hellmeyer, Ralf Flierl, Ralph Malisch

Neues aus der „Meyerei“ 2013

Vor anderthalb Jahren haben sich unter der Rubrik „Neues aus der Meyerei“ zum ersten Mal die „Meyers“ getroffen, um Meinungen zu sammeln und Standpunkte auszutauschen. Die inzwischen vier „Meyers“, das sind: n-tv-Moderator **Frank Meyer**, **Folker Hellmeyer**, Chefanalyst der Bremer Landesbank, und die beiden „Schlaumeyer“ vom Smart Investor – **Ralf Flierl** und **Ralph Malisch**.

Meyer: Bitte vervollständigt den Satz: 2012 war für mich ...

„Schlaumeyer“: ... ein Jahr der Überraschung. Wir hatten nicht gesehen, dass die EZB so massiv eingreifen würde, um sich gegen den Schlamassel zu stemmen.

Hellmeyer: ... extrem nervenaufreibend, aber seit dem späten September kann man mir das Lächeln von den Lippen nicht mehr wegmeißeln.

Meyer: Das mediale Thema Nummer eins war diese Eurokrise, die jetzt höchstoffiziell abgehakt worden ist. Dabei ist sie eigentlich eine weltweite Überschuldungskrise. Wird es noch schlimmer?

Hellmeyer: Durch die Bereitschaft der EZB, unlimitiert zu agieren, haben wir sicherlich den Höhepunkt der europäischen Defizitkrise hinter uns gelassen. Das Thema Schuldenkrise aber bleibt, denn in den USA und in Japan haben wir dieses Problem nach wie vor nicht adressiert. Allerdings sind diese Länder in der Lage, über ihre Zentralbanken Staatsschulden nach Belieben zu monetarisieren, weshalb das Thema nicht dieselbe Virulenz entwickeln wird.

„Schlaumeyer“: Wir würden Hellmeyer weitestgehend zustimmen. Allerdings denken wir, dass wir in Europa nur vor einer Art Scheinblüte stehen. Langfristig kommt aber wahrscheinlich noch der ganz dicke Hammer.

Meyer: Wobei wir in Europa immerhin ein paar Strukturen anpacken. Dagegen wollen sich die Japaner „rausdrücken“ und die Amerikaner werden wahrscheinlich „gedrückt“. Da steht ein Währungskrieg vom Allerfeinsten auf der Agenda.

Hellmeyer: Mit dem Thema „Währungskrieg“ kann ich mich nicht so anfreunden. Wir haben eine G3-, G7- und G10-Zusammenarbeit, die funktioniert. Nur so konnte die Krise 2007/09 überhaupt eingefangen werden. Aber: Die USA, Japan und auch Großbritannien bedienen sich der Druckerpresse in unseriöser Manier. Bei der EZB haben wir dagegen seit über einem Jahr keine Staatsanleihekäufe mehr. Die Ankündigung hat gereicht. Bei den Strukturreformen sind wir enorm weit vorne, das wird oft unterschätzt. Andererseits ist die EZB gezwungen, das Zinsniveau sehr tief zu halten, um Kapitalzuflüssen entgegenzuwirken. Eine höhere Inflation passt aber nicht zum Stabilitätspakt.

Meyer: Die USA und Japan machen mehr Schulden – also die gleichen Rezepte bzw. Fehler wie früher, bloß in größerem Stil. Was kommt danach?

„Schlaumeyer“: Wir glauben, man kann sich aus dieser Krise nicht herausdrücken. Angesichts der massiven Einschnitte gibt es natürlich strukturelle Erfolge, aber das Hauptproblem des festgezurrten Wechselkurses bleibt. Trotzdem wird es mit den Unternehmen, die das gut anpacken, nach oben gehen, d.h. wir >>

Folker Hellmeyer (Jahrgang 1961, verheiratet) begann seine Karriere nach Banklehre und Bankakademie zunächst als Devisenhändler. Später wurde er Chefanalyst bei der Hessischen Landesbank und ist nunmehr seit 2002 in gleicher Position bei der Bremer Landesbank tätig. Hellmeyer liegt in seinen Einschätzungen erstaunlich oft erstaunlich richtig und hält mit seiner Meinung auch dann nicht hinterm Berg, wenn sie im Widerspruch zum Mainstream steht. Sein Motto: „Endlich Klartext!“, wie der Titel seines Buches aus dem Jahr 2008 lautet.

Investitionen, erste Konzerne sind schon auf dem Sprung. Das wird uns im nächsten Jahr positiv überraschen. Wir haben zwei Ventile, um diese Länder umzubauen. Das erste ist die Reduzierung der Lohnstückkosten, was gesellschaftspolitisch in der Tat sehr schmerzhaft ist. Das zweite ist ein politischer Zins für eine Refinanzierung. Beides machen wir.

Meyer: Aber es bleibt großes Unbehagen, wenn Steuergeld zu griechischen Banken fließt. Das zeigt doch eigentlich, woran das System krankt, wenn mit diesen Dominoeffekten gedroht wird, oder?

„Schlaumeyer“: Nach unserem Eindruck werden die Banken nach ihrer „Rettung“ immer frecher. Die Anreize gehen genau in die falsche Richtung. Trotz des Größenproblems, das wir schon sehen, ist Island doch das beste Beispiel, dass man sich von den Banken nicht alles diktieren lassen muss.

Hellmeyer: Für mich ist Island, das die Größe von Oldenburg hat, nicht vergleichbar.

Meyer: Aber in Russland ging es doch auch, oder in Argentinien?

Hellmeyer: Die Vernetzung war damals geringer. Die Globalisierung hat alles verändert. Wir brauchen bei der Bankenstruktur eine Evolution, keine Revolution.

Meyer: Dann müssen wir ja eigentlich die Politik abschaffen? Schließlich sind es die Banken selbst, die die Gesetze für die Politik in Sachen Euro- und Bankenrettung schreiben.

Hellmeyer: Der Euro war kein Fehler. Wir leben in einer dynamischen Welt, geprägt von einer Machtachsenverschiebung zugunsten der Schwellenländer. Zur Durchsetzung einer eigenen Agenda wäre eine Kleinteiligkeit kontraproduktiv. Falls die Eurozone zerfällt, sähe Deutschland aus wie nach dem 30jährigen Krieg.

„Schlaumeyer“: Wir würden gerne bei dieser „Kleinteiligkeit“ einhaken. Wir sind nicht sicher, ob die schiere Größe wirklich das entscheidende Kriterium sein kann. Zumal diese Größe unter der teilweisen Außerkraftsetzung der Dinge erreicht wird, die uns eigentlich stark gemacht haben. Das hat viel mit Wettbewerb und Rechtsstaatlichkeit zu tun.

Meyer: In Brüssel etabliert sich ja gerade ein Zentralstaat, der nicht gewählt wurde und demzufolge ja auch nicht abgewählt

werden steigende Aktienmärkte sehen. Länder wie Griechenland oder Spanien wird es aber innerlich zerreißen. Über Frankreich haben wir da noch nicht einmal gesprochen, dort drohen sehr negative Überraschungen.

Hellmeyer: Ich argumentiere da gerne ein Stück weit dagegen, weil ich die Situation der strukturellen Reformen vollkommen anders sehe. Die Abwertung in Griechenland kann in der Tat nur intern über die Lohnstückkosten laufen – in den letzten drei Jahren eine Reduktion um 12%. Darüber hinaus wird die Administration reformiert. Die europäischen Reformländer bieten inzwischen die attraktivsten Bedingungen für

werden kann. Die sogenannte Eurokrise hat maßgeblich dabei geholfen. „Kommunikator des Jahres“ ist Jean Claude Juncker, also der, von dem der Satz stammt: „Man muss lügen, wenn es ernst wird.“ Wolfgang Schäuble erhält den Karlspreis, die EU den Friedensnobelpreis. Wie ist das zu bewerten?

„Schlaumeyer“: Die Aufzählung der Preise zeigt sehr schön, dass diese zu In-Sich-Geschäften der politischen Klasse geworden sind. Wesentlich ist etwas anderes: Rechtsstaatlichkeit, Demokratie und Wettbewerb – unsere Sorge ist, dass diese bewährten Prinzipien zugunsten eines nicht legitimierten Zentralismus außer Kraft gesetzt werden. Brüssel ist nicht umsonst die Welthauptstadt der Lobbyisten. Da sind die Interessen der Bürger Europas nicht mehr gut vertreten – eine sehr gefährliche Entwicklung.

Meyer: Wenn wir jetzt über Europa reden, interessiert es die Leute eigentlich kaum noch. Ist dieses Europa überhaupt gesellschaftlich verbunden?

„Schlaumeyer“: Dieses Zusammenpressen mit aller Gewalt läuft den Menschen zuwider – ein gewaltiges Gesellschaftsexperiment mit ungewissem Ausgang. Dabei haben die Europäer nach den Erfahrungen des II. Weltkriegs sehr wohl gelernt, friedlich und freundschaftlich miteinander auszukommen, auch ohne diese jetzt forcierte Verschweißung der Nationen. Durch die mutwillige Beschleunigung des Prozesses bewirkt man bei den Völkern das genaue Gegenteil. Längst überwunden geglaubte Ressentiments sind im Zuge der Eurokrise plötzlich wieder „salonfähig“ geworden.

Meyer: Kommen wir einmal zum Phänomen des Mediensterbens – Financial Times Deutschland (FTD), Frankfurter Rundschau (FR), auch sonst brechen die Auflagen ein. Hier funktioniert der Markt doch noch, oder?

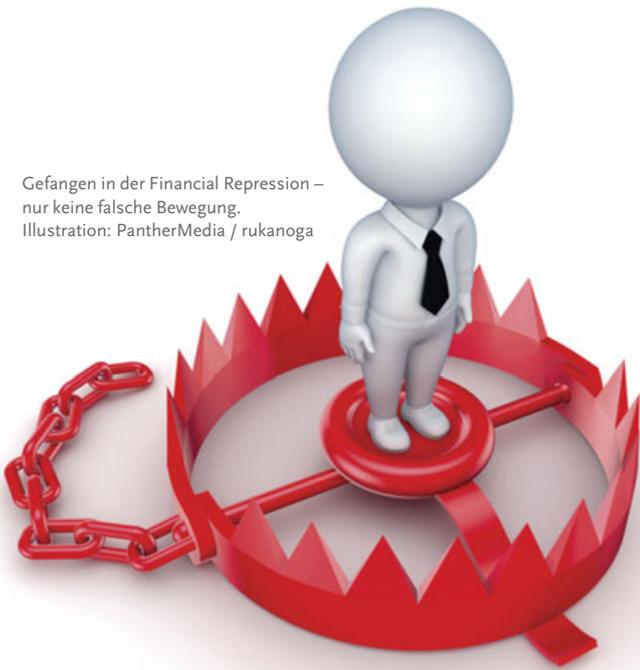
Hellmeyer: Das ist in der Tat so, und das ist bedauerlich. Die Gesellschaft, in der wir leben, bewegt sich informationstechnisch auf einem Niveau, das – auch durch den medialen Sektor selbst – tiefer gelegt wurde. Das Bewusstsein für Qualität nimmt ab und damit auch die Bereitschaft, sich dieser Produkte anzunehmen. Wir brauchen wieder echten, investigativen Journalismus. Was wir aber vor allem nicht brauchen, ist dieser verdammte Mainstream.

„Schlaumeyer“: FTD und FR hatten sich beide dem Umverteilungsgedanken verschrieben, auch wenn man das bei der FTD auf den ers-

Frank Meyer (Jahrgang 1969) startete zunächst als Regieassistent beim Radio und brachte es bis zum Sendeleiter. Im Jahr 2000 wechselte er nach Frankfurt und berichtet seither von der Börse – früher für Bloomberg TV, seit 2006 für n-tv. Meyer pflegt in seiner Moderation einen erfrischend unbefangenen Stil. Wer seinen Fragen ausweicht, muss damit rechnen, dass kritisch nachgebohrt wird. Daneben ist er ein ebenso engagierter wie begeisterter Blogger zu Wirtschaftsthemen: <http://blog.frank-meyer.eu/>

Ralf Flierl, „Schlaumeyer“, (Jahrgang 1965, verheiratet) startete zunächst als Wertpapieranalyst, unter anderem beim Börsenbrief Finanzwoche (Dr. Jens Ehrhardt). Dann schlug er vollends die journalistische Laufbahn ein und wechselte zur GoingPublic Media AG. Zusammen mit dieser gründete er im Jahr 2003 – fast exakt am damaligen Börsentief – den Smart Investor, den er bis heute als Geschäftsführer und Chefredakteur leitet. Der passionierte Querdenker ist auch Redner auf Seminaren und Anlegerveranstaltungen.

Gefangen in der Financial Repression –
nur keine falsche Bewegung.
Illustration: PantherMedia / rukanoga



ten Blick nicht vermutet hätte. Das Bezahl-Publikum ist solche Parolen leid – hier also auch ein Problem des politikhörigen Mainstreams. Insgesamt gibt es aber auch eine strukturelle Veränderung: Das Internet ist eine große Versuchung. Ob hohe oder niedrige Qualität – Hauptsache kostenlos.

Meyer: Ein weiteres großes Thema für 2013 ist die Financial Repression. Wie geht es da weiter?

„Schlaumeyer“: An den Kapitalmärkten bleibt es das beherrschende Thema. Die Inflation wird bewusst nach oben gepusht und die Zinsen sind unten festgezurr. Aufgrund dieses Anlage-notstands werden die Anleger aus den Nominalanlagen (auch Staatsanleihen) herausgetrieben. Für Aktien sehen wir das sehr positiv, und auch für die Edelmetalle sind wir nach wie vor optimistisch. Aufgrund der erwarteten größeren Schwankungen heißt die Devise aber: Flexibel bleiben! Man wird „Spekulant“ werden müssen. Immobilien sind unter diesem Aspekt kritisch zu sehen, auch wegen möglicher Staatseingriffe und der Stimmungsmache gegen Vermieter.

Hellmeyer: Ich bin Investor und kein Spekulant. Kurzfristige Schwankungen interessieren mich nicht. Ich investiere in Topaktien, insbesondere aus Europa, weil sie ein Inflationsschutz sind: Auf absehbare Zeit gefällt mir zudem der Euro, weil ich glaube, dass wir mit den strukturellen Anpassungen in der Tat sehr viel Zukunft gewinnen. Und ich investiere weiter in Gold, weil Gold wieder monetär wird. Smarte Zentralbanken bewegen sich beim Thema Währungsreserven ebenfalls in diese Richtung.

Meyer: Jim Sinclairs¹ Satz „Gold kehrt zurück ins System“ ist für mich der Satz des Jahres 2012. 2013 könnte zumindest medial ein „Goldenes Jahr“ werden. Wie seht Ihr das?

„Schlaumeyer“: Das sehen wir ähnlich. Wir würden im Moment zwar eher Aktien übergewichten, aber die kurzfristigen, teilweise heftigen Abverkäufe sollte man bei den Edelmetallen immer nutzen, um Bestände aufzubauen. Bei diesem Thema sind wir auch strategisch und als Investoren unterwegs. Das ist etwas, was man seinen Kindern vererbt – am besten in physischer Form.

Hellmeyer: Bei den Attacken auf die Edelmetalle sehe ich eine Analogie zum Wirtschafts-/Finanzkrieg gegen die Eurozone. Auch Gold ist eine Herausforderung für den Hegemonialstatus

des US-Dollar. Aber mit diesem kurzfristigen Denken schießt sich der Westen einmal mehr selbst ins Bein. Er schadet der eigenen Substanz und eröffnet den aufstrebenden Schwellenländern die Möglichkeit, sich in Edelmetallen zu positionieren. Einen Track Record von 5.000 Jahren bei Gold finde ich besser als einen von 40 Jahren beim Fiat-Geldsystem. Wir brauchen eine Goldverankerung. Punkt. Die Frage ist, wie viel wir dann von dem Zeugs noch haben und wie viel durch kurzfristige Interventionspolitik an andere Regionen dieser Welt verloren wurde.

„Schlaumeyer“: Historisch beträgt die maximale Lebensdauer eines Fiat-Money-Systems 49 Jahre. Seit 1971 ist der US-Dollar ein reines Fiat-Money-System. Viel Zeit haben wir also nicht mehr – demnach sogar nur noch sechs Jahre. Mit dem Schlechtreden und Herunterprügeln von Gold will man sich über die Zeit retten.

Schon als Jugendlicher wurde das Interesse von Ralph Malisch (geb. 1965) für die Börse geweckt, als der damals 17-Jährige André Kostolansky „Wunderland von Geld und Börse“ unter dem Weihnachtsbaum fand. Nach Abschluss seines BWL-Studiums (die Abneigung gegen die Mainstream-VWL hatte er von Kostolansky) führten ihn seine beruflichen Stationen über die Kapitalanlagestrategie einer Versicherung, die kaufmännische Leitung eines Mittelständlers und die Vermögensverwaltung eines Family Offices zu Smart Investor. Er ist von Anfang an dabei und ein „Österreicher“ mit Leib und Seele.

Meyer: Wir könnten noch lange weiterreden, über die Märkte, den Ausgang der Bundestagswahl 2013 etc. Aber letztendlich ist auch 2013 jeder für sich selbst verantwortlich. Ich kann nur hoffen, dass jeder seine Hausaufgaben macht.

Hellmeyer: Es bleiben Risiken, aber so zuversichtlich und so entspannt war ich seit ca. 15 Monaten nicht mehr, und das fühlt sich gut an.

„Schlaumeyer“: Entspannt sind wir nicht, aber 2013 werden wir noch einigermaßen gut über die Runden bringen. Ab 2014 dürfte es in Europa schon ruppiger werden. Die Spirale des Wahnsinns, mit immer neuem Geld und Eingriffen in das System, wird sich weiter drehen. Das dicke Ende kommt erst noch.

Meyer: Einen herzlichen Dank in die Runde. Bis zum nächsten Mal, wenn es wieder heißt: Neues aus der Meyerei. ■

¹⁾ Jim Sinclair ist Autor eines Newsletters mit Schwerpunkt „Edelmetalle“ und gilt als einer der legendärsten Goldhändler weltweit.

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

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

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



Wer hätte das gedacht!

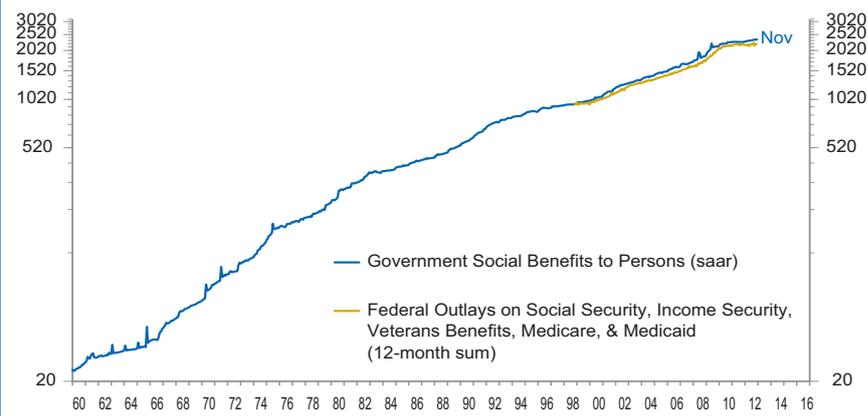
Die USA drohen an ihrem Sozialstaat zu zerbrechen

Einer der häufigsten Kritikpunkte, die Europäer immer wieder gegen Amerika vorbringen, ist der eines fehlenden Netzes an sozialer Absicherung. Aber auch wenn diese Vorwürfe noch so oft wiederholt werden, zutreffend sind sie deswegen noch lange nicht. Dies betonte auch der konservative Flügel der republikanischen Partei im letzten US-Wahlkampf bzw. bei der Diskussion um die Fiskalklippe immer wieder. Richtig ist vielmehr, dass sich die Amerikaner den teuersten Sozialstaat weltweit leisten. „Amerika ist zu einem riesigen sozialen Wohlfahrtsstaat geworden“, bestätigt Volkswirt Ed Yardeni von Yardeni Research.

Über die Effizienz des Systems, das von Präsident Roosevelt bereits im Jahr 1935 durch die Unterzeichnung des Social Security Acts eingeführt wurde, lässt sich zwar streiten. Aber die Ausgabensumme für soziale Leistungen ist

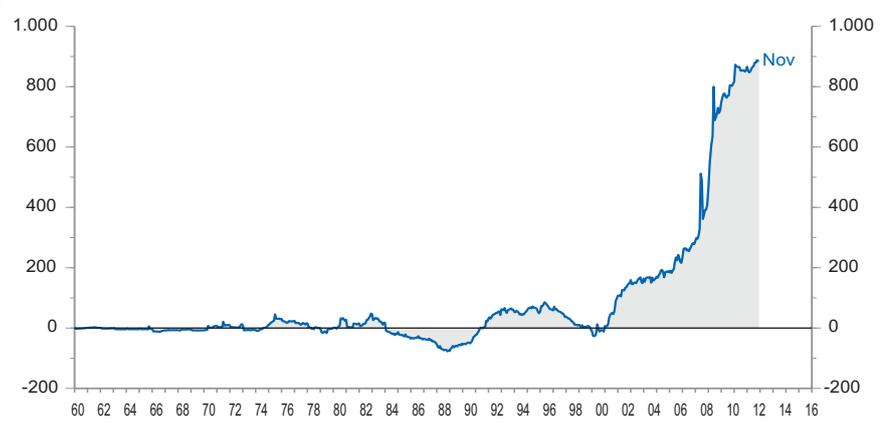
mit 2,2 Bio. USD im Jahr gigantisch – und entspricht damit in etwa zwei Dritteln des gesamten deutschen Bruttosozialprodukts. Vom US-Staatshaushalt werden 60% der Ausgaben für den Sozialstaat aufgewendet und die einzelnen Bundesstaaten bringen noch einmal ähnlich viel auf. Ausgaben in dieser Größenordnung scheinen aber auch bitter notwendig. Denn während die Mittelschicht schrumpft, nimmt die Zahl der Armen stetig zu. Laut einem Bericht des US Census Bureau lebten 2011 mehr als 49 Mio. Menschen unter der Armutsgrenze. Im Herbst 2012 bezogen fast 48 Mio. Amerikaner Essensmarken – das ist fast jeder siebte Einwohner. Und in Bundesstaaten wie Mississippi, Oregon, New Mexiko, Tennessee oder Michigan ist sogar jeder Fünfte darauf angewiesen. Die Kosten alleine dafür schlugen im Staatshaushalt im vergangenen Fiskaljahr mit rund 70 Mrd. USD

ABB. 2: GIGANTISCHE AUSMASSE



Entwicklung der durch die US-Bundesregierung an Personen gezahlten Sozialleistungen (in Mrd. USD, logarithmische Skala); Quelle: Yardeni Research (yardeni.com)

ABB. 1: EXPLODIERENDES DEFIZIT



Jährliche Defizite des US-Sozialhaushalts (auf Regierungsebene); Angaben in Mrd. USD, auf saisonal angepasster Jahresbasis; Quelle: Yardeni Research (yardeni.com)

zu Buche, und mittelfristig dürfte der Betrag auf 100 Mrd. USD steigen.

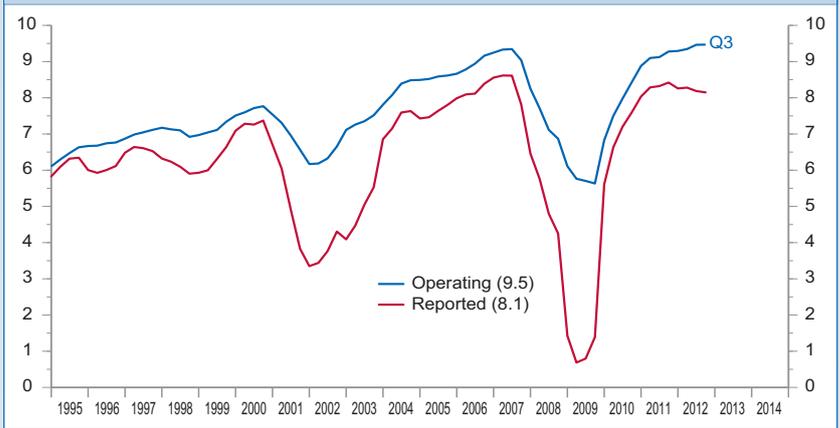
Sozialleistungen als Einnahmequelle immer wichtiger

Nachdenklich stimmen in diesem Zusammenhang auch andere volkswirtschaftliche Daten. Denn diese belegen, dass in Amerika einiges aus den Fugen geraten ist. So belief sich das Defizit im Sozialhaushalt bis November auf fast 900 Mrd. USD. Wobei hier vor allem der exponentielle Anstieg beängstigend ist (s. Abb. 1). Insgesamt betrug die ausbezahlten Sozialleistungen 2.353 Mrd. USD (Abb. 2), und bezogen auf die persönlichen Einkommen stammen inzwischen mehr als 17% aus dieser Quelle. Während die Bedeutung dieser Einkommensquelle stetig zunimmt, ist der Anteil der persönlichen Einkommen, die bei abhängig Beschäftigten aus Löhnen und Gehältern stammt, auf rund 51% gesunken. Das liegt deutlich unter den 67%, die noch Ende der 60er Jahre erreicht worden sind. Zudem bewegt sich der Anteil der persönlichen Einkommen unter Ausklammerung der staatlichen Sozialleistungen mit knapp 70% gemessen am Bruttoinlandsprodukt fast auf dem Tiefststand seit Beginn der Datenerhebung im Jahr 1958 (Abb. 3).

System begünstigt Reiche und Unternehmen

Diese Zahlen an sich sind schon erschreckend, die Entwicklungen im Zeitablauf sind es aber noch umso mehr. Und wichtig dabei zu erwähnen ist Folgendes: Während das mittlere Haushaltseinkommen auf den tiefsten Stand seit Mitte der 90er Jahre gesunken ist, wird ein geringer Teil der Bevölkerung immer reicher. Blendend geht es auch den großen Unternehmen. Die Gewinne der S&P 500 Index-Vertreter sind seit dem 2. Weltkrieg stetig gestiegen. Zudem bewegten sich die Gewinnspannen im dritten Quartal 2012 auf operativer Basis mit 9,5% auf einem Rekordniveau (Abb. 4). Ermöglicht wird dies auch durch Steuerschlupflöcher, die es Superreichen und Firmen erlaubt, Steuern zu umgehen. Das ermöglichte es beispielsweise dem Unternehmen Facebook, 2011 auf einen im Ausland erzielten Gewinn von 1.344 Mio. USD nur knapp 5 Mio. USD an Steuern zu zahlen. Weil

ABB. 4: US-GEWINNSPANNEN EXTREM HOCH



Die Gewinnmargen der S&P 500 Index-Unternehmen in % von den Unternehmensumsätzen (Durchschnitt der vergangenen vier Quartale); blau = operative Marge; rot = Gewinnmargen auf Vorsteuer-Basis

gleichzeitig am anderen Ende der Gesellschaft rund 47% der Amerikaner überhaupt keine Einkommensteuer zahlen, ist leicht nachvollziehbar, warum die Staatsschulden immer weiter steigen. Ende Dezember erreichten die Bundesschulden jedenfalls ein weiteres Mal die gesetzliche Obergrenze von aktuell 16,4 Bio. USD, und ein Ende der Schuldenspirale ist nicht in Sicht. Ein gutes Ende dieser Entwicklung scheint kaum noch realistisch.

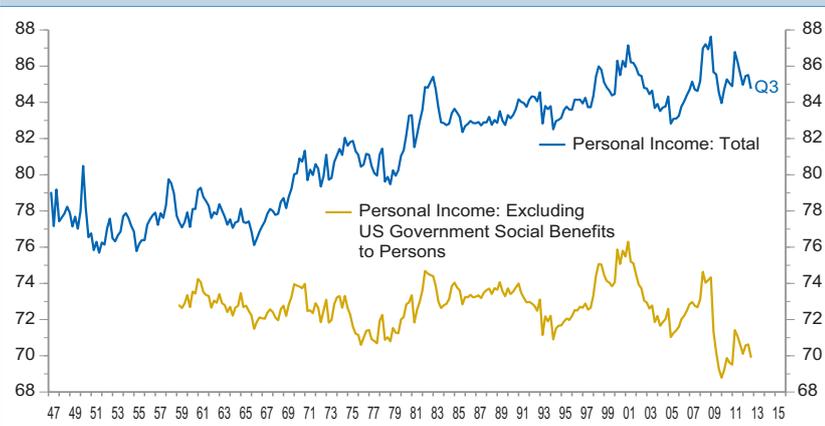
Gleichzeitig wird die Kluft zwischen Armen und Reichen ebenso immer größer wie die zwischen Demokraten und Republikanern. Wie die beängstigenden Botschaften der abgebildeten Grafiken aber nahe legen, ist es dringend nötig, die politischen Grabenkämpfe zu beenden. Passiert das nicht, muss man kein Prophet sein um vorherzusagen, dass Amerika an den Problemen zerbrechen wird.

Die Frage nach dem Warum

Prinzipiell ist in den USA also eine ähnliche Entwicklung wie in Europa zu beobachten. Während sich linke und rechte Politiker hüben wie drüben Scheingefechte liefern und am Ende – sobald sie jeweils an der Macht sind – doch nichts an diesen fatalen Zuständen ändern, muss man sich doch nach dem tieferen Grund fragen. Und dieser liegt aus Sicht der Austrian Economics (Österreichische Schule) logisch auf der Hand: Ein Fiat-Money-System, wie es in allen Industriestaaten herrscht, erlaubt es dem Staat, ständig über seine Verhältnisse zu leben. Dadurch werden die Selbstregulierungskräfte der Wirtschaft zerstört. Daher stellt diese sich gleichsam einem Drogensüchtigen immer mehr auf die „schützende“ Hand (Drogenration) des Staates ein. In der Konsequenz leben immer mehr Menschen von dem, was immer weniger Menschen erwirtschaften. Da immer mehr staatliche Regulierung zugleich zu einer Einschränkung des Wettbewerbs führt, ist auch das Phänomen der hohen Gewinnmargen der Unternehmen zu erklären. Mehr dazu in unserer großen Sonderausgabe „Gutes Geld“ aus dem Jahre 2011 oder z.B. im Buch „Krankes Geld – Kranke Welt“ von Gregor Hochreiter.

Jürgen Büttner

ABB. 3: KLAFFENDE LÜCKE



Der Anteil (in %) der persönlichen Einkommen am gesamten US-Bruttosozialprodukt (BSP) ist in den letzten Jahrzehnten gestiegen und liegt aktuell auf einem historisch eher hohen Wert von rund 85% (blaue Linie). Unter Ausklammerung der von der US-Bundesregierung an Personen gezahlten Sozialleistungen sinkt dieser Anteil am BSP jedoch im Zeitablauf und liegt derzeit bei relativ tiefen 70%. Die Differenz aus beiden Kurven zeigt vereinfacht gesagt die Dimension des US-Sozialstaates auf. Quelle: Yardeni Research (yardeni.com)

Beraten und verkauft

Hohe Schäden durch Falschberatung

Wirbel durch Studie

Wirbel hat eine Studie von Prof. Dr. Andreas Oehler von der Universität Bamberg zum Thema Verbraucher-Finanzien und Altersvorsorge verursacht. Zwar wird hier nicht das Rad neu erfunden, aber der Status quo auf den Punkt gebracht. Die Schäden, die durch Falschberatung entstehen, beziffert die Studie mit jährlich 50 Mrd. EUR, konservativ betrachtet. Ein klassisches Beispiel, auf das Oehler verweist: die fehlende Nutzung von Sondertilgungsmöglichkeiten. Kunden werden zu wenig über solche Möglichkeiten informiert, wenn sie denn bei Vertragsabschluss überhaupt darauf geachtet haben. Ein Fall, bei dem die Honorarberatung punkten kann. Der Kunde bezahlt den Berater. Dieser steht in keinem Interessenkonflikt, weil er an einem Produkt verdienen muss. Er kann dem Kunden raten, Kredite zu

tilgen, weil er nicht darauf angewiesen ist, dass der das Geld in andere Finanzprodukte steckt.

Mangelnde Standardisierung

Auch die Dokumentationspflicht wird hinterfragt, die häufig nicht zu einem verbesserten Verbraucherschutz führt, weil dem Kunden die Kenntnisse fehlen, die er zur Beurteilung der Dokumentation benötigt. Die Anbieter unterwandern gesetzliche Vorgaben, indem sie die geforderte Kostentransparenz schlicht verweigern. Allerdings geht die Studie zum Teil an praktikablen Lösungen für eine sinnvolle Altersvorsorge vorbei. Die Stärkung der Umlagefinanzierung macht den Leuten falsche Versprechungen. Hier kann die Studie nicht verhehlen, dass sie von der Fraktion der Grünen in Auftrag gegeben wurde.

Lebensversicherungen

Zu Recht wird angesprochen, was kritische Finanzberater schon seit langer Zeit predigen, aber im Vorsorgealltag der Deutschen leider immer noch nicht angekommen ist, nämlich die Sinnhaftigkeit der klassischen Kapitallebensversicherungen: „In den vergangenen Jahren mehren sich Analysen, die mit grundsätzlich konservativer Herangehensweise zu dem Schluss kommen, dass Kapitallebensversicherungen für die überwiegende Zahl der Verbraucherinnen und Verbraucher kein sinnvolles Produkt darstellen, von einem Neuabschluss also abzuraten ist.“ Neben einer grundsätzlichen Untauglichkeit aus mehreren Gründen (Anlagemöglichkeiten der Versicherer, hohe Kostenbelastungen für Abschlussprovisionen und Verwaltung der Versicherungen während der Laufzeit) wird die Inflexibilität dieser Versicherungen kritisiert, die häufig eine frühzeitige Beendigung der Versicherungsverträge nach sich ziehen.

Fazit

Eigentlich ein Skandal, dass die Politik immer noch den Eindruck erweckt, sie schaffe Regularien, die es dem einzelnen Bürger ermöglichen, sich im freien Wettbewerb der Anbieter um ihre Altersvorsorge zu kümmern. Die Realität ist völlig anders. Politische Vorgaben wie die zur Kostentransparenz werden ignoriert bzw. trickreich umgangen. Bürokratische Protokollierungsvorschriften nehmen dem Berater die Zeit für das, was er qualifiziert tun sollte, nämlich beraten. Der einzige realistische Ausweg: die Suche nach einem vertrauenswürdigen Berater, die wir mit unseren Berater-Seiten unterstützen möchten. Die Reform des Umlagesystems, die die Studie fordert, geht mit Sicherheit an der Realität vorbei, denn tote Pferde kann man nicht mehr reiten. ■

Christian Bayer



BERATER: KONTAKTE

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

Honorarberatung/Provisionsberatung

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



Foto: PantherMedia / Yuri Arcurs

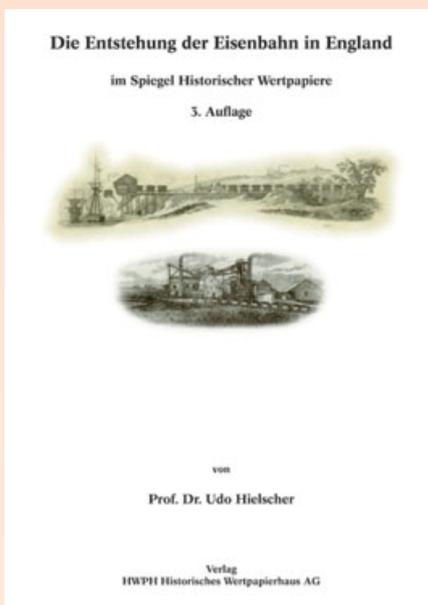
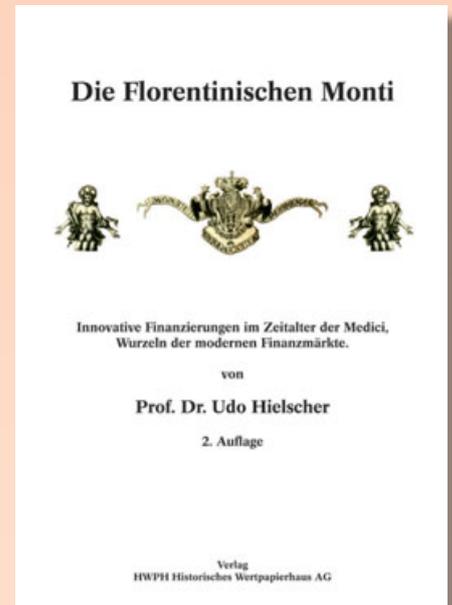
Haftungsausschluss: Die Smart Investor Media GmbH übernimmt keine Haftung für Beratungsleistungen der in dieser Rubrik vorgestellten Finanzberater. Die unter BERATER: KONTAKTE genannten Finanzberater haben in einem Gespräch mit der Redaktion ihre Auseinandersetzung mit der SI-„Philosophie“ (z.B. Österreichische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

Literatur für Finanzprofis



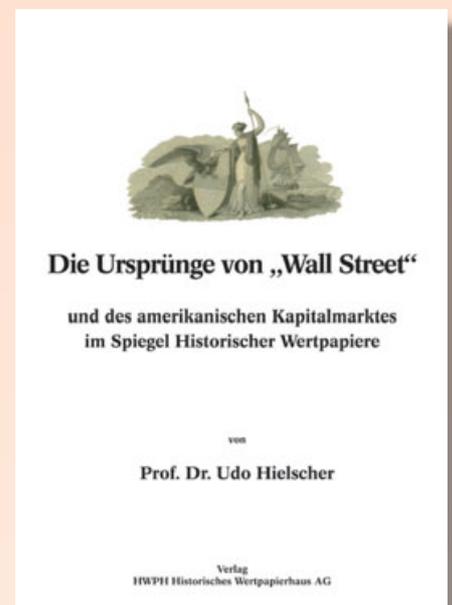
Der Pfandbrief - Eine Finanzinnovation Friedrich des Großen
Prof. Dr. Udo Hielscher, 53 Seiten,
viele Farbabbildungen, Hardcover,
14,90 Euro

Die Florentinischen Monti
Innovative Finanzierungen im
Zeitalter der Medici. Wurzeln der
modernen Finanzmärkte.
Prof. Dr. Udo Hielscher,
39 Seiten, viele Farbabbildungen,
Softcover, 12,90 Euro



Die Entstehung der Eisenbahn in England im Spiegel Historischer Wertpapiere, 3. Auflage
Prof. Dr. Udo Hielscher, 59 Seiten,
viele Farbabbildungen, Hardcover,
14,90 Euro

Die Ursprünge von „Wall Street“ und des amerikanischen Kapitalmarktes im Spiegel Historischer Wertpapiere
Prof. Dr. Udo Hielscher,
101 Seiten, viele Farbabbildungen,
Softcover, 14,90 Euro



Bestellen Sie direkt beim Verlag (HWPB AG):

E-Mail: SCHMITT@HWPB.DE
Telefon: (0 81 06) 24 61 86
Fax: (0 81 06) 24 61 88

Argentinien

Emerging Market mit allen Chancen – und Risiken

Wohl kaum ein G20-Land hat eine so facettenreiche Wirtschaftsgeschichte aufzuweisen wie Argentinien. Einzigartige Natur- und Bodenschätze im Landesinneren bieten enormes Potenzial, stehen aber im permanenten Gegensatz zur politischen Willkür in Buenos Aires, der fortschrittlichsten und mittlerweile beliebtesten Hauptstadt Lateinamerikas.

Als „Eldorado“ wurde Argentinien bei seiner Entdeckung bezeichnet. Silber floss angeblich in seinen Flüssen. Deshalb nannten die Eroberer den breiten Strom an der Ostküste „Río de la Plata“, Silberfluss, und das Land nach „argentum“, dem lateinischen Begriff für das Edelmetall. Die Hoffnung auf diese vermeintlichen Bodenschätze wurde zwar enttäuscht. Dafür vermehrten sich die aus Europa mitgebrachten Pferde und Rinder in den unendlichen Weiten der „Pampa“ umso mehr. Mit einer Nord-Süd-Ausdehnung von 3.700 Kilometern bietet das Land unvergleichbare landschaftliche Vielfalt. In der 13-Millionen-Metropole Buenos Aires blüht das kulturelle Leben.

Argentinien zählte Anfang des 20. Jahrhunderts zu den „Top 5“-Ländern der Erde. Viele Europäer wanderten damals in einen Staat aus, der mehr zu bieten schien als ihr eigenes Land. Auf die „oligarchische Republik“ der Jahrhundertwende folgten politische Reformen und ein breiter Aufstieg der Mittelschicht.

TAB. 1: LÄNDER MIT DEN MEISTEN ERDGAS-AUTOS WELTWEIT

IRAN	2,86
PAKISTAN	2,85
ARGENTINIEN	2,08
BRASILLEN	1,70
INDIEN	1,10

Angaben in Mio.
Quelle: Gas Vehicle Report



Die „breiteste Straße der Welt“, 9 de Julio, mit dem Obelisken als Wahrzeichen im pulsierenden Zentrum des 13 Mio. Einwohner zählenden Ballungsraums „Gran Buenos Aires“.



Nach einem autoritären Rückfall wurde nach freien Wahlen ab 1945 der „Peronismus“ zur wichtigsten politischen Kraft. Zwischen 1976 und 1983 herrschte eine repressive Militärdiktatur. Seitdem wird das Land demokratisch regiert. Von 1983 bis 2001 hat Argentinien teilweise extreme wirtschaftliche Entwicklungen vollzogen, die schließlich in einem „historischen Staatsbankrott“ gipfelten.

Blaupause „Default made by Argentina“?

Griechenland und andere „PIIGS-Staaten“ des gemeinsamen „Euro-Währungsraums“ versuchen heute, sich nach einer Staatspleite (sog. Default) zu entschulden oder eine solche zu verhindern – auch mithilfe des IWF und der EU. Es ist nur gut zehn Jahre her, da war Argentinien in einer ähnlichen Situation.

Das Land verfehlte die mit dem IWF vereinbarten Ziele – und wurde Ende Dezember 2001 zahlungsunfähig. Parallele Entwicklungen sind heute bei den am Euro festhaltenden „PIIGS“ ebenfalls erkennbar oder schon eingetreten.

Die Ursachen, die zum Ausbruch der „historischen Krise“ 2001/2002 führten, sind bereits mit Entscheidungen aus den 80er und 90er Jahren verbunden. Nach der Rückkehr zur Demokratie 1983 litt das Land unter einer Hyperinflation von bis zu 900% p.a. Um diese einzudämmen, wurde der Peso 1:1 an den US-Dollar gekoppelt. Das beendete die Inflation und führte zunächst zu wirtschaftlicher Stabilität und einem Aufschwung. Ausländische Investoren fassten Vertrauen in das vermeintliche „US-Dollar-Land“.

Foto oben: PantherMedia / Yuri Arcurs; alle anderen Fotos: Privatarchiv Oliver Schulte

Doch der Peso, lokale Währung seit Anfang 1992, war mit der Dollar-Kopplung völlig iberbewertet. Argentinische Waren wurden auf dem Weltmarkt zunehmend zu teuer, so dass Unternehmen im Land schließen mussten. Deflation, negatives Wirtschaftswachstum und eine stark zunehmende Arbeitslosigkeit und Armutsrate (bis auf iber 50%) prägten das Bild um die Jahrtausendwende.

Um das Land vor dem Bankrott zu bewahren, schnurte der IWF mehrere Hilfspakete, die an harte Auflagen geknüpft waren. Infolge dessen schien sich eine Entspannung der wirtschaftlichen Lage abzuzeichnen, die aber nicht lange anhielt. Die Ratingagentur S&P senkte Argentinien's Bonität und der IWF zog seine Hilfe zurück, da das Land die auferlegten Kriterien nicht mehr erfüllen konnte.

Der Vertrauensverlust in der Bevölkerung führte zu einem Ansturm auf die Banken: Ende November 2001 wurden an einem einzigen Tag 1,3 Mrd. Pesos abgehoben. Daraufhin wurden Konten und Bankguthaben zunächst eingefroren. Bargeld konnte nur bis zu 400 USD pro Monat abgehoben werden.

TAB. 2: VOLKSWIRTSCHAFTLICHE DATEN FÜR ARGENTINIEN

	2001	2002	2003	2011	2012	2013(€)
BIP (VERÄND. IN % ZUM VORJAHR, ZU MARKTPREISEN 1993)	-4,4	-10,9	+8,8	+8,0	+2,0	+3,5
INFLATION IN % (PRIVATE SCHÄTZ.)	-1,8	42,2	3,5	CA. 20	CA. 25	CA. 30
ARBEITSLIQUOTE IN % (OFFIZIELL)	16,3	18,8	15,7	7,5	CA. 8,0	CA. 8,5
STAATSVerschULDUNG IN % (REL. ZUM BIP)	51,6	125,1	106,9	45,5	46,0	43,5
WECHSELKURS (USD ZU ARS)	1 zu 1	1 zu 3,0	1 zu 3,0	1 zu 4,15	1 zu 4,55	1 zu 5,25
EXPORTÜBERSCHUSS (IN MRD. USD)	7,4	17,0	17,5	7,1 (2010: 11,4)	CA. 6,5	CA. 7,0

Bei den abgedruckten Jahren wurde in erster Linie auf den Vergleich zwischen dem Zeitpunkt des Staatsbankrotts (2002) und heute abgezielt. Quelle: Germany Trade & Invest / Eigene Darstellung

Mitte Dezember 2001 kam es zu schwersten sozialen Unruhen im Land. Die Wirtschaftskrise war zu einer Regierungskrise geworden. Innerhalb von zwei Wochen hatte das Land fünf verschiedene Präsidenten. Die Regierung rief schließlich den Notstand aus. Das Land, das inzwischen Schulden von iber 100 Mrd. USD angehäuft hatte, erklärte offiziell den Staatsbankrott. Um die Krise zu bewältigen, legte die argentinische Regierung Anfang 2002 ein Notprogramm auf, das die Koppelung des Pesos an den US-Dollar aufhob. Daraufhin verlor die argentinische Währung deutlich an Wert.

Mit einer nun wieder schwachen Währung, aber wettbewerbsfähigen Industrie erstarbte die Wirtschaft seit 2002 wieder. Und das setzte sich in den Folgejahren fort, was auch auf eine starke Rohstoff- bzw. Agrarnachfrage aus den asiatischen Märkten zu >>

Anzeige

Einzigartiges Konzept mit stabiler Perspektive!

Entspannt durch die Finanzkrise mit strategischen Metallen

Schweizerische SMH
Metallhandels AG

Echte, krisensichere Sachwerte - unvergänglich und vor Inflation geschützt!

Jetzt unverbindlich informieren!

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

www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Willkommen in der Welt der echten Werte!®



Das „politische Herz“ der Hauptstadt mit dem Präsidenten-Palast und der „Plaza de Mayo“, Schauplatz vieler historischer Groß-Demonstrationen



Privat-Brauerei in Santa Fe, gegründet 1912 durch den deutschen Braumeister Otto Schneider.

rückgeht. Einhergehend mit einem steigenden Handelsüberschuss und einer wieder steigenden Anzahl von Arbeitsplätzen nahm auch die Armutsrate bis auf unter 20% ab.

Ende 2003 hatte Argentinien Auslandsschulden in Höhe von 172 Mrd. USD. Etwas mehr als die Hälfte davon entfiel auf private Gläubiger. Erst 2005 machte die Regierung ihren Gläubigern das Angebot zur Umwandlung ihrer Staatsanleihen. Sie sollten im Schnitt auf über 50% des Werts ihrer Einlagen verzichten. Wider Erwarten willigte eine Vielzahl der Geschädigten in die Pläne ein, so dass 76% der Verbindlichkeiten in langfristige Staatsanleihen getauscht wurden. Damit sanken die Schulden auf 72 Mrd. USD im März 2005. Dieser harte Schuldenschnitt zieht aber bis heute ein juristisches Nachspiel hinter sich her, in dem Alt-Gläubiger, die dem „Haircut“ damals nicht zugestimmt haben, versuchen, ihre Forderungen komplett einzufordern.

Eine solche Teilenteignung ist in Europa durch die Anfang 2013 eingeführte CAC („Collective Active Clause“-)Klausel bei der Emission von Staatsanleihen mittlerweile sogar „gerichtsfest“ gemacht. Damit ist die Grundlage dafür gelegt, bei künftigen Umschuldungen vor einer Klagewelle durch renitente Alt-Gläubiger geschützt zu sein. Griechenland konnte hiervon bei seinem „Default“ bereits (rückwirkend) profitieren.

Steuersystem mit Defiziten

Lateinamerikanischen Staaten haftet heute generell der Ruf an, von weltweit größten sozialen Ungleichheiten betroffen zu sein. Die gegenwärtigen Steuersysteme und staatlichen Trans-

ferleistungen sind dabei aber eher Teil der gravierenden Sozialprobleme als Lösungsansatz. Die Steuerquote in Lateinamerika ist typischerweise nur etwa halb so hoch wie in den OECD-Staaten und liegt auch deutlich unter den Vergleichswerten anderer Entwicklungsländer mit ähnlich hohen Pro-Kopf-Einkommen. Die in der Regel niedrigen Steuereinnahmen beruhen jedoch keineswegs auf niedrigen Steuersätzen, sondern resultieren aus der in Relation zur Bevölkerungszahl schmalen Steuerbasis und dem beträchtlichen Ausmaß an Steuerhinterziehung. Entsprechend fallen Unternehmer und Beschäftigte des informellen Sektors als (direkte) Steuerzahler größtenteils aus. Auch vor dem Hintergrund rechnet der IWF im Falle Argentiniens für Ende 2012 mit einem Haushaltsdefizit von 5% des BIP, dem höchsten in der Region.

TAB. 4: ENORME SCHIEFERGAS-VORKOMMEN

USA	24
ARGENTINIEN	22
MEXIKO	19
CHINA	17
SÜDAFRIKA	14

Argentinien ist die Nr. 2 der Welt bei den größten Schiefergas-Vorkommen (in Bio. Kubikmeter); Quelle: BGR

Wirtschaftstrends 2012/2013

In den Jahren seit der Übernahme der Präsidentschaft 2007 durch Cristina Kirchner von ihrem (2010 verstorbenen) Ehemann Nestor hat sich das Land zuletzt zunehmend vom Weltmarkt abgeschottet und immer stärkere Handelsschranken aufgebaut. Unternehmen und Privathaushalte klagen über Schikanen, z.B. bei der Einfuhr wichtiger Güter oder der Devisenbeschaffung. Wegen des zunehmenden Protektionismus haben die EU und die USA 2012 bereits Beschwerde bei der WTO eingelegt.

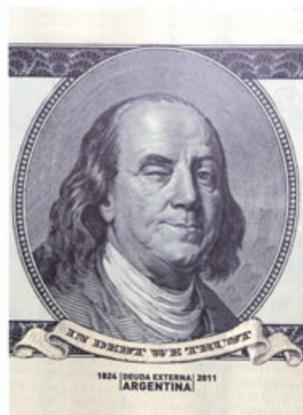
TAB. 3: ARGENTINIEN – SWOT-ANALYSE

STRENGTHS (STÄRKEN)	WEAKNESSES (SCHWÄCHEN)
1. SEHR UMFANGREICHE NATÜRLICHE RESSOURCEN	1. SCHWACHER LOKALER KAPITALMARKT / KAUM ZUGANG ZU INTERNAT. KREDITEN
2. SEHR PRODUKTIVE UND EFFIZIENTE LANDWIRTSCHAFT	2. GERINGE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT VIELER (LOKALER) INDUSTRIEUNTERNEHMEN
3. IM REGIONALEN VERGLEICH GUTE INFRASTRUKTUR	3. STARKE UNGLEICHHEIT IN DER EINKOMMENSVERTEILUNG
4. AUCH IM ÜBERREGIONALEN VERGLEICH HOHES BILDUNGSNIVEAU	4. HOHE KORRUPTION/HOHER ANTEIL DER INFORMELLEN WIRTSCHAFT
OPPORTUNITIES (CHANCEN)	THREATS (RISIKEN)
1. GUTES ARBEITSKRÄFTEPOTENZIAL	1. HOHE INFLATION, LOHNKOSTENDRUCK UND REALE AUFWERTUNG DES PESO
2. IN VIELEN KRISEN BEWÄHRTE FLEXIBILITÄT DER PRIVATEN UNTERNEHMEN	2. SCHWER BERECHENBARE INTERVENTIONEN DER REGIERUNG
3. ZOLLFREIE BELIEFERUNG DES „MERCOSUR“ (BRASILIAN)	3. UNKLARE DATENLAGE (ZWEIFEL AN AMTLICHEN STATISTIKEN)
4. POTENZIAL BEI ERNEUERBAREN ENERGIEN	4. MÖGLICHE ENGPÄSSE IN DER ENERGIEVERSORGUNG („BLACKOUTS“)

Stärken und Schwächen versus Chancen und Risiken. Quelle: Eigene Darstellung



Neues Hafenviertel in der Hauptstadt der an Landwirtschaft reichen Provinz Santa Fe.



US-Dollar-Note mit der Aufschrift „in debt we trust“ zur Entwicklung der argentinischen Außenverschuldung, ausgestellt in der wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität von Buenos Aires



politik der Mineralöl-unternehmen soll staatlich gelenkt werden. Die finanziell schwachen Stromversorger sind ebenfalls vom Staat abhängig. Gleichzeitig muss die Regierung weiterhin nach Partnern suchen, die Kapital und Technologie beisteuern können, um die umfangreichen Öl- und Gasvorkommen aus nicht-konventionellen Lagerstätten zu erschließen. So hat der US-Ölkonzern Chevron mit der teilverstaatlichten YPF Anfang Januar ein Abkommen zur Ausbeutung eines bedeutenden Schiefergas-/Ölvorkommens in der Provinz Neuquen unterzeichnet.

TAB. 5: „STAATSBANKROTTE“ IM VERGLEICH

	EINTRITT „DEFAULT“	ERSTES „POST-DEFAULT“ UPGRADE (MOODY'S)	AKT. KREDIT-RATING (MOODY'S)	RÜCKKEHR ZUM INTERNAT. ANLEIHEMARKT
RUSSLAND	17.08.1998	13.11.2000 (819 TAGE NACH „DEFAULT“)	BAA1	APRIL 2010
ARGENTINIEN	23.12.2001	20.08.2003 (621 TAGE)	B3	Z. ZT. KEINE KONKRETE PLÄNE
GRIECHENLAND	09.03.2012	N. BEK. (ÜBER 300 TAGE)*	C	2015 (GEPLANT)

Die Tabelle zeigt die Entwicklung vom Zahlungsausfall (Default) bis zur Rückkehr an den Kapitalmarkt für Russland, Argentinien und Griechenland. *) Das Rating von Moody's wurde im Gegensatz zu Standard & Poor's noch nicht heraufgesetzt.

Quelle: The Wall Street Journal / Eigene Darstellung und Übersetzung

Mehrere Faktoren lassen für 2013 jedoch eine Besserung der Konjunktur erhoffen. Von einem erwarteten Aufschwung beim wichtigsten Handelspartner Brasilien dürfte vor allem die Kfz-Industrie profitieren. Zudem muss die Regierung 2013 und 2014 deutlich weniger Devisen für den Schuldendienst aufbringen. Im Wahljahr 2013 (Parlamentswahlen im Oktober) wird sie bemüht sein, die Konjunktur mit einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik zu stützen. Die bereits gewohnheitsmäßige Finanzierung von Staatsausgaben durch Mittel der Zentralbank wird die Inflation aber weiter auf mindestens 30% p.a. steigen lassen.

In Argentinien Bergbau werden für die nächsten zehn Jahre Investitionen von gut 25 Mrd. USD erwartet. Derzeit befinden sich über 150 Vorhaben in unterschiedlichen Phasen der Entwicklung, darunter sechs Großprojekte, die allein rund 20 Mrd. USD an Investitionen erfordern.

In der Landwirtschaft wird für das Agrarjahr 2012/13 ein Anstieg um 23% auf eine Rekordernte von 111 Mio. Tonnen erwartet (die Hälfte davon Soja). Nach der Dürre regnete es zuletzt allerdings viel, so dass die Aussaat in einigen Landesteilen behindert wurde und ein Rückgang der Ernte möglich ist.

Der Energiesektor steht vor großen Veränderungen. Die Preis- und Investitions-

Fazit

Die Zukunft des Landes wird kurzfristig vom Ausgang eines laufenden Rechtsstreits um notleidende Anleiheschulden bestimmt. Ein US-Berufungsgericht hat Ende November das Urteil eines Distriktrichters ausgesetzt, das Argentinien zunächst schon für Mitte Dezember zur Zahlung von 1,3 Mrd. USD an eine Gruppe von US-Gläubigern verpflichtet hatte, die nach dem Staatsbankrott von 2001 mehrere Umschuldungsangebote abgelehnt hatten. Demnach dürfte Argentinien auch keinerlei laufenden Schuldendienst mehr leisten, ohne gleichzeitig die Forderungen dieser sogenannten „Holdouts“ zu bedienen. Bis Ende Februar hat die Regierung Zeit gewonnen, ihre Position in der Berufung gegenüber den Gläubigern ausführlich darzustellen. Absehbar ist, dass das Verfahren endgültig allerdings erst vor dem US-Supreme-Court entschieden wird. Ebenso entscheidend wird im laufenden Jahr sein, ob die durch Inflation und Importrestriktionen mehr und mehr belastete Mittelschicht nicht massiv gegen die Politik der amtierenden Präsidentin protestieren wird. Das unverändert vorhandene Potenzial des Landes wird letzten Endes nur mit einer auf Stabilität und sozialen Frieden ausgerichteten Politik zu heben sein. Die nächsten Präsidentschaftswahlen sind offiziell erst für Oktober 2015 terminiert.



Luxus-Viertel „Puerto Madero“ in Buenos Aires, u.a. lokaler Sitz vieler internationaler Unternehmen und Anziehungspunkt für kapitalkräftige Immobilien-Investoren aus aller Welt.

Oliver Schulte

Warren Buffett setzt auf die Sonne – ein Weckruf?

Eine Milliardeninvestition des 82-jährigen charismatischen US-Großinvestors in ein kalifornisches Großkraftwerk gibt den Solarunternehmen weltweit Schub an der Börse.

Investitionen in die Solarbranche sind nur ein kleiner Teil von Warren Buffetts Investmentreich. Dass er nun jedoch bis zu 2,5 Mrd. USD über sein Investmentvehikel Berkshire Hathaway in das 579 Megawatt (MW) starke und weltgrößte Solarprojekt Antelope Valley des US-Konzerns **Sunpower** steckt, hat dennoch ein regelrechtes Kursfeuerwerk bei Solaraktien ausgelöst. Auch deutsche Papiere erlebten einen unerwarteten Sonnenaufgang. So wurde die Aktie des deutschen Branchenprimus **Solarworld** innerhalb von vier Tagen um 72% in die Höhe katapultiert. Seit Jahresbeginn hat der World Solar Energy Index rund 20% zugelegt. Offenbar rechnen Buffetts Jünger damit, dass die amerikanische Finanzlegende wie schon so oft den richtigen Riecher hat und die totgesagte Branche wieder zum Leben erweckt. Erst im Dezember 2011 hatte der Großinvestor in ein 550 MW-Solarprojekt des US-Konzerns **First Solar** investiert. Doch handelt es sich bei der Solaraktien-Rally um eine nachhaltige Trendwende oder nur um ein Strohfeuer?

Nur ein schwaches Lebenszeichen

Anleger sollten das Lebenszeichen nicht überschätzen. Schließlich hat Warren Buffett keine Aktien erworben. Er investiert vielmehr in ein Großkraftwerk, weil er ökologisch erzeugten Strom verkaufen will. Deutsche Solarfirmen denken eher in kleineren Dimensionen – etwa an Photovoltaikanlagen auf dem Dach. Buffetts Projekt hat also mit den hiesigen, aber auch mit der Mehrzahl ausländischer Solarunternehmen nur wenig zu tun. Hinzu kommt, dass vor allem die deutschen Firmen zu verschiedenartig sind und Vorteile aus dem Wachstum unterschiedlicher Märkte und Segmente ziehen.

Zwar hat der Einstieg des Großinvestors das Vertrauen in die Zukunftschancen der Branche gestärkt. Doch dass Solar nicht gleich Solar ist, werden Anleger nach dem jüngsten Hype vermutlich schon recht bald erfahren, wenn sich viele Highflyer erneut einen Sonnenbrand geholt haben. Schließlich hat sich an

den elementaren Problemen nichts geändert: Nach wie vor leidet die Solarbranche weltweit unter der mit Hilfe hoher staatlicher Subventionen entstandenen Billigkonkurrenz aus China, unter Überkapazitäten sowie einer Reihe von Insolvenzen (z.B. Q-Cells) und Bilanzskandalen (z.B. LDK Solar).

Starkes Standbein in den USA nötig

Der Zusammenhang zwischen Warren Buffetts Investment und deutschen Solarunternehmen ist dürftig. Profitieren könnten allenfalls einige Firmen, die ein starkes Standbein in Nordamerika haben. Dazu zählt **SMA Solar**. Der Weltmarktführer bei Photovoltaik-Wechselrichtern ist in den USA und Kanada mit Vertriebs- und Serviceniederlassungen gut aufgestellt. Allerdings muss er hoffen, dass die Märkte in Amerika und Asien weiter wachsen. Da Buffett als Käufer eines fertiggestellten Projektes auftritt, würde SMA sicherlich nur dann zum Nutznießer werden, wenn der Milliarden-Deal die Nachfrage weiterer Großinvestoren für erst noch zu errichtende Solarparks nach sich zöge. Immerhin hat SMA seine Aktionäre zuletzt mit der angekündigten Expansion in den Wachstumsmarkt China positiv überrascht.

Von der Solareuphorie wurden auch die Papiere des Polysilizium-Herstellers **Wacker Chemie** angetrieben. Zumindest ist der Konzern in den USA und in Asien gut aufgestellt. Dies än-



Investment-Legende
Warren Buffett

Foto: Wikipedia / Work of Mark Hirschey



dert allerdings nichts daran, dass die Überkapazitäten beim Rohmaterial für Solarzellen noch immer sehr hoch sind.

Geringe Effekte für Projektentwickler

Einen ebenfalls nur geringen Konnex zur Kapitalanlage des „Orakels von Omaha“ kann man bei Projektentwicklern wie [S.A.G. Solarstrom](#) oder [Capital Stage](#) ausmachen. S.A.G. Solarstrom ist über die Tochter Meteocontrol zwar in den USA präsent, jedoch bisher nur mit kleineren Kraftwerken an strategischen Standorten vertreten. Die Freiburger Gesellschaft ist dank ihrer breiten Ausrichtung glimpflich durch die Krise gekommen. Die Pipeline ist gut gefüllt, in Spanien ist ein 400-MW-Projekt geplant. Der Börsenwert der S.A.G. Solarstrom AG entspricht etwa dem Wert für die Service-Tochter, den Rest des Unternehmens bekommen Anleger fast gratis dazu.

Die Capital Stage AG wird für 2012 voraussichtlich einen Nettogewinn in Höhe von 8,4 Mio. EUR bilanzieren können. Die Hamburger erwerben bestehende Solar- und Windparks oder errichten sie neu. Die Projekte werden dann in Eigenregie betrieben oder an Investoren veräußert. Capital Stage hat allerdings keinen Fokus auf die USA, solange es dort keine Steuerbasis hat oder bis der Markt ohne spezielle Steuergutschriften für Investoren interessant ist. Dennoch könnte der Projektierer und Betreiber aus einer gewissen Marktdynamik Nutzen ziehen. Die Aktionäre dürften für 2012 eine Dividende erhalten.



Am geringsten dürfte nach unserer Einschätzung der von Warren Buffetts Kauf ausgehende Effekt auf die Aktien von Solarworld sein – ausgerechnet auf den Wert, der zwischenzeitlich an der Börse unter den deutschen Solartiteln den größten Kurssprung verzeichnet hat. Selbst wenn der Konzern vom inzwischen anziehenden Hausdachmarkt in den USA profitieren könnte, so betreibt er doch keine Großkraftwerke. Am schwersten wiegt, dass Solarworld nach wie vor viel zu teuer produziert und deshalb vor allem in Asien der Konkurrenz nicht das Wasser reichen kann.

Strafzölle sind keine Lösung

Doch es gibt auch Erfolgsmeldungen für die deutsche Solarbranche. So wurde im abgelaufenen Jahr der Rekord beim Bau neuer Solaranlagen vom Vorjahr gebrochen. Anlagen mit einer Gesamtleistung von rund 7.630 MW wurden neu installiert.

SOLARAKTIEN IM BUFFETT-SOG						
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 13E**	EPS 13E*	KGV 13E
CAPITAL STAGE [D]	609 500	3,85	186,3	63,0	0,25	15,4
FIRST SOLAR [USA]	A0L EKM	23,01	2.002,6	2.655,2	2,98	7,7
S.A.G. SOLARSTROM [D]	702 100	2,96	38,8	201,9	0,17	17,4
SMA SOLAR [D]	A0DJ6J	20,80	721,8	1.128,8	-0,34	NEG.
SOLARWORLD [D]	510 840	1,59	177,6	713,1	-1,03	NEG.
SUNPOWER [USA]	A1J NM7	5,95	708,3	1.925,5	0,16	37,2
WACKER CHEMIE [D]	WCH 888	55,60	2.899,5	4.774,3	1,75	31,8

*) in EUR; **) in Mio. EUR; Quellen: Reuters, onvista.de, eigene Schätzungen

Allerdings: Sollte der Ausbau weitergehen, drohen automatisch weitere Förderkürzungen, womöglich verbunden mit einem spürbaren Nachfragerückgang.

Hoffnungen setzen manche Anleger auf Sanktionen durch die Europäische Union gegen Dumping-Importe. Doch Strafzölle würden die Preise für Solaranlagen erhöhen und die Nachfrage dämpfen. Auch die Mehrheit der europäischen Solarindustrie lehnt übrigens Strafzölle ab, weil die Branche erkannt hat, dass günstige Solarmodule nachhaltig wichtig sind, damit Sonnenstrom schnell wettbewerbsfähig wird. Wenn es nur wenige Profiteure von Anti-Dumping-Zöllen – wie etwa Solarworld – gibt, wird die EU kaum einen Handelskrieg mit China riskieren, da eine solche Kontroverse sicherlich auch andere Wirtschaftszweige berühren würde.

Fazit

Der geradezu unheimlich wirkende Ansturm auf Solaraktien dürfte nicht nachhaltig sein. Eher handelt es sich um eine Junk-Rally, weil nur wenige Hoffnungsschimmer die nach wie vor dominierenden Risiken nicht annähernd aufwiegen. Aus dem Kurszettel einzelne Unternehmen für ein Investment herauszupicken, dürfte zum aktuellen Zeitpunkt allenfalls eine Beschäftigung für Anleger mit Hang zum Glücksspiel sein. Erst wenn die Marktbereinigung ausläuft und die Sieger des Konsolidierungsprozesses feststehen, würden wir uns wieder an die Sonne wagen und Solaraktien noch einmal genauer unter die Lupe nehmen.

Michael Heimrich

Anzeige

VTAD-Award 2013

Jetzt bewerben!

www.vtad.de

Das Put-Call-Ratio

Ist dieser klassische Stimmungsindikator in seiner bisherigen Form noch anwendbar?

Gastbeitrag von Christoph Geyer, Technischer Analyst

Das Put-Call-Ratio (P/C) ist eine international anerkannte Bewertungskennzahl, die üblicherweise eingesetzt wird, um einen Überblick über das aktuelle Anlegerverhalten zu erhalten. In den vergangenen Jahren haben sich allerdings einige Marktgegebenheiten stark verändert, so dass eine kritische Beurteilung der Kennzahl legitim erscheint. So wurden neue Produkte (wie z.B. Zertifikate oder CFDs) auf den Märkten eingeführt, die das Optionsgeschäft zum Teil abgelöst haben.

Zur Interpretation der Put-Call-Ratio

Dem **Call** wird pauschal eine bullische und dem **Put** eine bearische Einstellung der Anleger zugeschrieben. Da hier zwei scheinbar klare Strategien aufeinander treffen, nämlich eine bullische und eine bearische, wurde die Kennzahl des Put-Call-Ratios entwickelt um festzustellen, ob die Mehrzahl der am Optionsmarkt tätigen Marktteilnehmer positiv oder negativ eingestellt ist.

Die oben aufgeführte **Interpretation** ist allerdings nur oberflächlich objektiv und kann daher nur eingeschränkt verwendet werden. Bei der gängigen Vorgehensweise wird nicht berücksichtigt, dass bei einer gehandelten Position sowohl ein Käufer als auch ein Verkäufer beteiligt ist. Somit liegen einer solchen Transaktion unterschiedliche Strategien zugrunde, je nach dem, ob man die Erwartung des Käufers oder des Verkäufers betrachtet. Darüber hinaus findet die Tatsache, dass solche Optionen sowohl gedeckt (also durch hinterlegte Aktien oder Geld) als auch ungedeckt eröffnet werden können, über-

Christoph Geyer ist seit über 30 Jahren im Bankgeschäft tätig und analysiert seit dieser Zeit Aktien, Märkte und Rohstoffe auf technischer Basis. Er ist Mitautor des Fachbuches „Praxishandbuch Börsentermingeschäfte“. In der Commerzbank ist er für die Technische Analyse im Privatkundengeschäft verantwortlich. Seit August 2011 ist er stellvertretender Regionalmanager der VTAD (Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands) Frankfurt. Geyer hat den Abschluss für Technische Analysten (CFTE Certified Financial Technician) abgelegt. Nach den beiden 3. Rängen beim Technischen Analysten Award (für 2009 und 2010) der Börsenzeitung hat Geyer im Jahr 2011 den 1. Platz erreicht. Er hält Vorträge und Kundenveranstaltungen. Aktuelle Termine sind auf seiner Website einsehbar. www.christophgeyer.de



haupt keine Berücksichtigung. Dies ist aber von existenziell wichtiger Bedeutung, da ein Anleger mit einer gedeckten Position andere Erwartungen an die Marktentwicklung haben kann als ein Anleger mit ungedeckten Positionen. Ein Wechsel von gedeckt auf ungedeckt oder umgekehrt während der Laufzeit bleibt ebenfalls unberücksichtigt (die Marktmeinung ändert sich, ohne dass ein Handel in Optionen stattfindet).

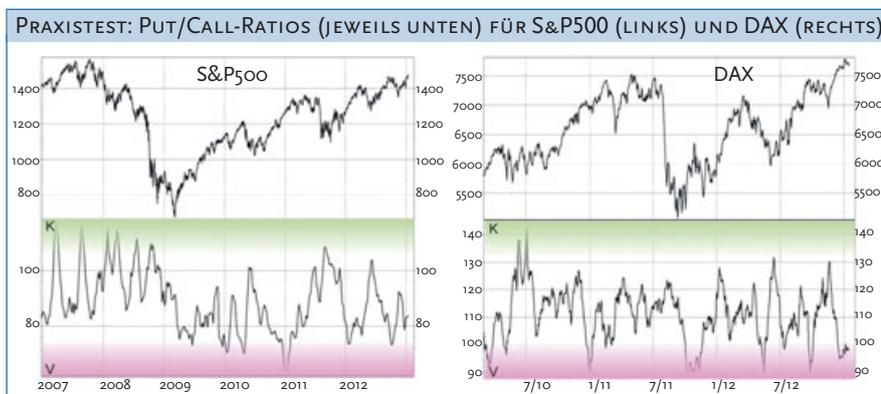
Die Motivationen beim Optionsgeschäft

Die verschiedenen **Motivationen**, die zum Eröffnen einer Option auf der Long- oder Shortseite führen, würden den Rahmen dieses Artikels sprengen. Die nachfolgende Grafik soll eine Auswahl und damit einen groben Überblick geben, welche Markteinstellung bei welcher Position möglich ist. Dabei sind Optionskombinationen wie zum Beispiel ein Straddle oder Strangle nicht berücksichtigt.

Anhand der hier aufgeführten Beispiele wird deutlich, dass ein und dieselbe Position völlig unterschiedliche Strategien verfolgen kann.

OTC-Problematik

Ein wesentlicher Faktor, der in dieser Aufstellung keinen Niederschlag finden kann, ist eine Besonderheit, die vor allem in



Um einen Eindruck davon zu bekommen wie sich die Put/Call-Ratio in der Praxis verhalten, werfen wir einen Blick auf die von dem Börsenbrief „Finanzwoche“ (von Dr. Jens Ehrhardt) veröffentlichten Sentiment-Indikatoren für den amerikanischen und den deutschen Aktienmarkt. Die Put/Call-Ratios befinden sich jeweils unter den Indizes. Dabei werden 4-Wochen-Glättungen der Ratios verwendet. Zwar zeigt sich hier, dass die Put/Call-Ratio phasenweise recht gut funktioniert. Insbesondere an Markttiefpunkten weist dieses Sentimentbarometer oftmals hohe Werte auf und indiziert damit Pessimismus – genauso wie es die Theorie verlangt. Allerdings funktioniert der Indikator leider nicht durchgängig treffsicher – insbesondere an den Hochpunkten nicht. Die momentane Situation spricht an beiden Märkten für tendenziell zu wenig Pessimismus. Denn in beiden Fällen notieren die Put/Call-Ratios derzeit recht tief, insbesondere beim DAX. Das bedeutet, dass die Investoren an beiden Märkten tendenziell zu optimistisch agieren und sie daher aus dieser Warte im Hinblick auf einen Rückschlag gefährdet sind. Quelle: Finanzwoche

ANLEGERMOTIVATION UND MARKTERWARTUNG IM OPTIONSGESCHÄFT					
ANLEGERMOTIVATION	MARKTERWARTUNG				
	STEIGEND	LEICHT STEIGEND	GLEICH- BLEIBEND	LEICHT FALLEND	FALLEND
KAUF CALL					
SPEKULATION	x				
SICHERUNG KURSNIVEAU FÜR GEPLANTEN AKTIENKAUF	x				
POSITIONSERWEITERUNG	x				
PORTFOLIOMANAGER POSITIONSAUFBAU	x				
ÜBERNAHME	x	x	x		
SCHLIESSUNG SHORT CALL MIT GEWINN	x	x	x		
SCHLIESSUNG SHORT CALL MIT VERLUST	x	x			
VERKAUF CALL					
VEROPTIONIERUNG VON BESTÄNDEN IM GEWINN		x	x	x	
VEROPTIONIERUNG VON BESTÄNDEN ALS ZUSATZEINNAHME		x	x	x	
PROFITIEREN VON FALLENDEN KURSEN OHNE KAPITALEINSATZ				x	x
SPEKULATION AUF FALLENDE VOLA		x	x	x	
SCHLIESSUNG LONG CALL MIT GEWINN		x	x	x	x
SCHLIESSUNG LONG CALL MIT VERLUST		x	x	x	x
KAUF PUT					
ABSICHERUNG BESTAND					x
ABSICHERUNG BESTAND TROTZ NOCH STEIGENDER KURSE					x
SPEKULATION					x
BESTAND NEUTRALISIEREN (ABSICHERN)					x
SCHLIESSUNG SHORT PUT MIT GEWINN			x	x	x
SCHLIESSUNG SHORT PUT MIT VERLUST				x	x
VERKAUF PUT					
COVERED VERKAUF PUT		x	x	x	
POSITIONSERHÖHUNG MIT SHORT PUT				x	
SPEKULATION	x	x			
SPEKULATION AUF FALLENDE VOLA	x	x			
UNCOVERED VERKAUF PUT		x	x	x	
SCHLIESSUNG LONG PUT MIT GEWINN	x	x	x	x	
SCHLIESSUNG LONG PUT MIT VERLUST	x	x	x	x	
GLEICHZEITIGER KAUF U. VERKAUF CALL					
KAUF CALL + VERKAUF CALL MIT HÖHERER BASIS		x			
VERKAUF CALL + KAUF CALL MIT HÖHERER BASIS			x	x	x
GLEICHZEITIGER KAUF U. VERKAUF PUT					
KAUF PUT + VERKAUF PUT MIT NIEDRIGERER BASIS				x	
VERKAUF PUT + KAUF PUT MIT NIEDRIGERER BASIS	x	x	x		

Deutschland zum Tragen kommt. Hier wird inzwischen eine erhebliche Anzahl an derivativen Produkten wie Zertifikate, Optionsscheine und CFDs gehandelt. Die Konstrukteure solcher derivativer Instrumente müssen diese Produkte gegenfinanzieren bzw. hedgen. Dies erfolgt auch unter Hinzunahme von Optionen. Zwar werden diese meist „over the counter“ (OTC), ein Teil aber auch an der Börse gehandelt. Da hiermit verständlicherweise keine unmittelbare Marktmeinung verbunden ist (da es sich um eine Produktabsicherung handelt), wird das Bild des P/C zusätzlich verzerrt. Selbst wenn eine Marktmeinung damit verbunden wäre, würde der Mix aus börsennotierten und nicht börsennotierten Optionen eine Verzerrung des Gesamtbildes darstellen, da immer dort gehedgt werden wird, wo die Absicherung am günstigsten zu bekommen ist.

Ein Versuch, diesem Umstand **Abhilfe** zu leisten, kann der sein, dass man eine Überkreuz-Analyse vornimmt. So könnte man vermeintlich gleiche oder ähnliche strategische Ausrichtungen

addieren und dann durch die gegenläufige teilen. Also alle long Calls und short Puts bzw. alle short Calls und long Puts addieren und dann eine Division vornehmen. Der Misserfolg einer solchen Überlegung liegt auf der Hand, da das Ergebnis in jedem Fall 1 lauten muss. Außerdem könnte man damit das Problem der unterschiedlichen Ausrichtung innerhalb der jeweiligen Strategie nicht lösen.

Somit bleibt nur der Ansatz, verschiedene Investorengruppen zu separieren und dann zu untersuchen. Da die Börse in der Regel solche Daten nicht zur Verfügung stellen kann oder darf, ist es schwierig, an valide Daten zu gelangen, die solche Investorengruppen voneinander abgrenzen.

Fazit

Nach Prüfung des klassischen Put-Call-Ratios und erfolgloser Tests alternativer Berechnungsmethoden bleibt festzuhalten, dass der Nutzen für den Anwender, zumindest in Deutschland und Europa, nicht mehr den Stellenwert einnehmen kann, den diese Kennzahl früher hatte. Somit darf als Konsequenz aus dieser Untersuchung gezogen werden, dass das Put-Call-Ra-

tio nicht mehr uneingeschränkt zur Technischen Analyse von Märkten herangezogen werden sollte.

Ungeachtet dessen sollte das P/C nicht ganz außer Acht gelassen werden, da auf Basis der Bestände unter Umständen sinnvolle Aussagen über einen längeren Zeitraum möglich sind. Diese Bestandszahlen, vor allem aber auch die Zahl der dahinterstehenden Marktteilnehmer, sollten von den Börsen bereitgestellt werden, um auf Basis der kompletten Marktbreite weitergehende Untersuchungen zuzulassen.

Vor diesem Hintergrund mag das P/C zwar weiterhin eine interessante Kennzahl sein, unkritisch darf diese Zahl, insbesondere in Europa und hier speziell in Deutschland, aber nicht angewendet werden und bedarf in der Zukunft weiterer Verfeinerungen, um auf valide Ergebnisse zu kommen. ■

Die gesamte Studie zu diesem Thema finden Sie unter www.christophgeyer.de

Die Staatsschulden sind nichts gegen die Bankschulden

Vergessen Sie die Angst vor der Gefahr eines Staatsbankrotts. Durch die Bankenunion droht etwas Größeres: der deutsche Volksbankrott

In vielen Staaten der Eurozone hat man über seine Verhältnisse gelebt – auch auf Kosten von Bürgern in anderen Mitgliedstaaten. Die Party in der Europeripherie ging einher mit der Stagnation der Lebensstandards in Deutschland. Die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und die implizite Beistandsgarantie Deutschlands ermöglichten vor allem den Peripheriestaaten eine Schuldenaufnahme zu bis dahin unbekannt günstigen Zinssätzen. Es kam zu mehreren miteinander verquickten Blasen. Am Beispiel Spaniens lässt sich das gut nachverfolgen.



In seinem Buch „Die Tragödie des Euro – Ein System zerstört sich selbst“ analysiert Philipp Bagus, Professor für Volkswirtschaftslehre und Experte für Geld- und Konjunkturtheorie, glasklar das Drama des Euro, wie es die logische Folge ist des intrigenreichen Ursprungs des Euros, seines selbstzerstörerisch angelegten Systems sowie der politischen Einzelinteressen der Beteiligten. Finanzbuch Verlag, 2011. Preis: 17,99 EUR.

Heute ist die spanische Immobilienblase bereits geplatzt. Die Bankenblase entleert sich. Die durch den Boom künstlich erhöhten Steuereinnahmen sind drastisch weggebrochen. Jedoch sträubt sich die auf das verwöhnte spanische Wahlvolk fokussierte Politik vehement gegen das Aufstechen der Staatsblase. Die Staatsausgaben liegen selbst 2012 immer noch über dem Vorkrisenniveau von 2007.

In anderen Peripheriestaaten sieht es ähnlich aus. In Irland gab es auch die angesprochenen drei Blasen. Griechenland ließ die Im-

Die drei Blasen der Europeripherie: Immobilien, Staat, Banken

Spanien erlebte dank Kreditboom eine ausgedehnte Immobilienblase. Parallel wuchs eine Bankenblase, da der Kreditboom dem Finanzsektor zu stattlichen Einnahmen und Expansion verhalf. Die Gewinne des Finanz- und Bausektors ließen die Steuereinnahmen sprudeln, die der spanische Staat mit offenen Händen ausgab. Es entstand eine Staatsblase. Von 2000 bis 2007 verdoppelten sich die Staatsausgaben beinahe. Besonders das öffentliche Gesundheits- und Bildungswesen expandierte und züchtete binnen kurzer Zeit Ansprüche an den Sozialstaat heran, die nun von der Bevölkerung als ureigene „Rechte“ verteidigt werden.

mobilenblase aus und machte aus dem Land einen staatlichen Vergnügungspark. Portugal und Italien nutzten die Gunst der Stunde, überfällige Reformen zu verschieben, den Staatssektor auszubauen und verkrustete Strukturen mit Staatshilfe zu erhalten.

So kam es in der Peripherie zu immensen Fehlinvestitionen in Form von Immobilien oder nicht tragfähigen Wohlfahrtsstaaten. Diese Verluste sind bereits angefallen und werden früher oder später von irgendjemandem getragen werden müssen. Zurzeit schlummert ein Teil dieser Verluste versteckt in den Bilanzen der Banken, die den Immobilienboom, aber auch die Staatsblase finanzierten.

Dank ESM können Fehlinvestitionen weiterlaufen

In der Finanzkrise retteten zahlreiche Staaten der Eurozone nationale Banken mit Steuergeldern. Heute sind aber einige Staaten nicht mehr in der Lage, die Bankenrettung aus eigener Kraft zu stemmen. Die Kosten der Bankenrettung würden die Staaten selbst in die Zahlungsunfähigkeit und deshalb unter den ungeliebten – da mit Auflagen ausgestatteten – Rettungsschirm treiben.

Was liegt da näher, als diese Kosten auf Steuerzahler im Ausland abzuwälzen. Außerdem soll die Party auf Kosten Deutschlands möglichst, wenn auch ein wenig enthaltsamer, noch weitergehen. Hier kommt die Bankenunion ins Spiel. Diese ermöglicht es, dass eine Rettung insolventer Banken nicht durch den betroffenen Staat selbst erfolgt, sondern aus dem dazu ermächtigten Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) kommt. Die öffentliche Schuldenlast erhöht sich damit nicht. Fehlinvestitionen können weiterlaufen und die Banken weiter brav die Staatsanleihen ihrer Länder aufsaugen.

Dieser Schachzug zielt in erster Linie darauf ab, deutsche Steuergelder und Sparvermögen für die bereits angefallenen und noch zu erwartenden Verluste in Südeuropa verfügbar zu machen. Das einzige, was der deutschen Seite gegen dieses Ansinnen einfiel, war, als Bedingung für die Bankenunion eine gemeinsame Bankaufsicht zu fordern, um die Banken an die Leine zu nehmen. Durch dieses taktische Manöver konnte die Einführung der Bankenunion verzögert werden.

Bankenaufsicht nur ein Vorwand

Es geht bei der Bankenunion in erster Linie aber nicht um die Banküberwachung, die die EZB übernehmen soll, wodurch Deutschland wohl wieder das gleiche Gewicht wie Malta bekommt. Zudem ist die EZB bei der Bankenüberwachung und der Entscheidung, ob Problembanken abgewickelt oder mit Steuer-

geldern aus dem Norden aufgepäppelt werden, nicht unparteiisch. Denn die EZB ist ja selbst der größte Gläubiger der Problemperipheriebanken. Eine Bankabwicklung würde der EZB große Verluste zufügen. Da ist es wahrscheinlich, dass sie – zumal bei Abstimmungen der Norden strukturell gegen den Süden in der Minderheit ist – eher dafür plädieren wird, Banken mit Steuergeldern aus dem Norden zu retten. Es geht bei der Bankenunion also vielmehr darum, dass Deutschland und andere noch solvente Länder für die Südbanken haften. Dieser Vorgang musste natürlich verschleiert werden. Und so wurde die Nebelkerze der gemeinsamen Bankenaufsicht gezündet.

Wollte man die Banken zu verantwortlicherem Handeln ermutigen, dann würde man eben nicht die Verbindung zwischen Handlung und Haftung kappen. Man würde insolvente Banken nicht retten, und schon gar nicht ihnen einen ständigen Rettungsschirm öffnen. Gerade die Existenz dieses Schirms verleitet zu unverantwortlichem Handeln und garantiert letztlich auch seine Inanspruchnahme. Vielmehr würde man die Marktteilnehmer, die ihr Geld in die Banken investierten – sprich Aktionäre und Gläubiger – die Verluste selbst tragen lassen.

Die Bankenunion begnügt sich jedoch nicht mit den Steuergeldern aus dem Norden – und damit mehrheitlich aus Deutschland –, die durch die Ermächtigung des ESM an den Parlamenten vorbei den Südbanken zur Verfügung gestellt werden sollen. Zusätzlich soll die Bankenunion noch eine gemeinsame Einlagensiche-

rung bringen und damit deutsches Sparkapital zur Sicherung von ausländischen Banken nutzbar machen. Der Vorwand für die gemeinsame Einlagensicherung ist das Ziel, die Kapitalflucht aus dem Süden in den Norden zu stoppen. Die Kapitalflucht wird jedoch erst enden, wenn die Haftungsunion komplett ist und ein deutscher Euroaustritt ausgeschlossen werden kann.

Aussaugung Deutschlands via Bankenunion

Durch die Bankenunion käme der Norden nicht nur wie jetzt schon für insolvente Regierungen auf, sondern auch für deren insolvente Banken. Das ist allein daher pikant, weil die Staatsschulden weit geringer sind als die Bankschulden. In Spanien werden die Staatsschulden am Jahresende bei 85% des Bruttoinlandsprodukts (=BIP) liegen. Die Bankschulden stehen jedoch jetzt schon bei 305% des BIP. Verschaffen wir uns einen kurzen Blick über die gewaltigen Bankschulden, die das deutsche Sparvermögen bedrohen.

Es handelt sich um zusammen gut 9 Billionen Euro an Bankschulden aus den peripheren Ländern wie Spanien, die Überbleibsel aus Immobilien- und Staatsblasen beinhalten und in die Bankenunion eingebracht werden. Zu den Ländern mit prekärem Bankensektor sollten wir noch das überschuldete Belgien sowie Frankreich hinzuzählen. Frankreich ähnelt mit seiner fehlenden Wettbewerbsfähigkeit, seinem inflexiblen Arbeitsmarkt und einer reformunwilligen Regierung, die die Staatsblase nicht aufstecken will, Spanien sehr. Mit Belgien und Frankreich sind wir bei gut 18 Bio. EUR.

>>

Anzeige

Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!



DVDs

JETZT NEU IM SHOP:
Produkte zur
SELBSTVORSORGE



BÜCHER

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



Kongresse mit
hochkarätigen Experten

Aktuelle Video-Interviews zu
Euro, ESM und Vermögen

Kostenloser Newsletter

Bücher und DVDs,
u.a. mit Roland Baader

www.shc-online.com

KONGRESS

16.03. UND 17.03.2013 IN FULDA

PLAN & PERSPEKTIVE EXISTENZSICHERUNG IN SYSTEMKRISEN I

Mit hochkarätigen Experten:

Prof. Dr. Wilhelm Hankel

Rahim Taghizadegan

Claus Vogt

Prof. Dr. Eberhard Hamer

Friederike Beck

Matthias Weik & Marc Friedrich

Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

Während des Kongresses
können Sie Edelmetallmünzen erwerben.

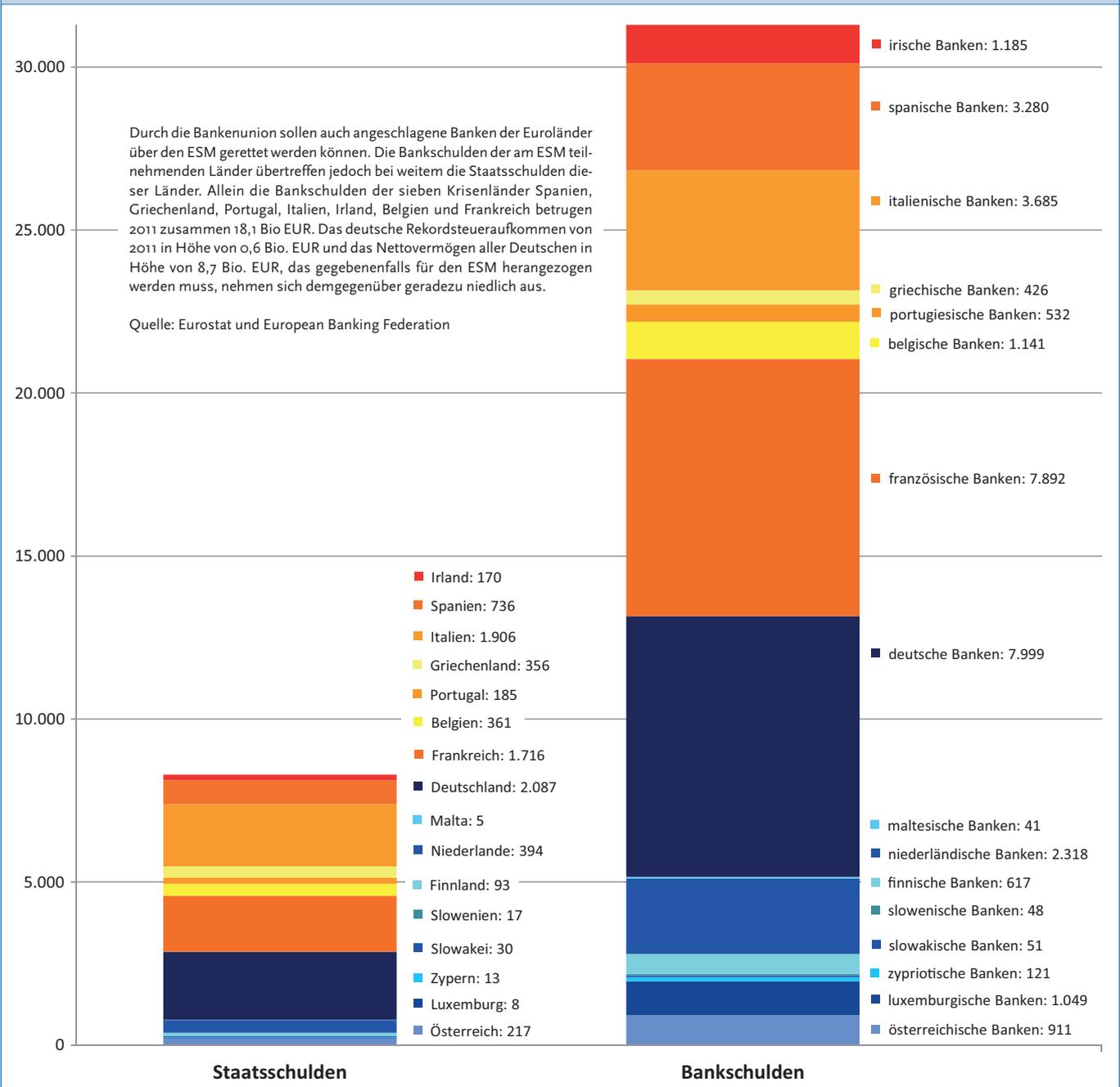


SVEN HERMANN CONSULTING

**JETZT
ANMELDEN!**

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

STAATS- UND BANKSCHULDEN DER EUROLÄNDER IN MILLIARDEN EUR 2011



Dagegen nehmen sich das deutsche Rekord-Steuer-aufkommen von 2012 in Höhe von 0,6 Bio. EUR und auch das deutsche Bruttoinlandsprodukt mit 2,6 Bio. EUR mickrig aus. Schwindel erregend ist selbst der Vergleich mit dem Nettovermögen der Deutschen, das mit 8,7 Bio. EUR weit geringer als die genannten Bankschulden ausfällt. Würden die Banken der erwähnten Länder Verluste in Höhe von 25% ihrer Schulden publik machen und diese von Deutschland alleine getragen, verschlänge dies die Hälfte des deutschen Volksvermögens. Durch die Bankenunion droht der deutsche Volksbankrott.

Fazit

Trotz des Ablenkungs- und Bremsmanövers der gemeinsamen Bankenaufsicht ist es das Ziel der Bankenunion, deutsche Steuergelder und Sparvermögen den Südbanken verfügbar zu ma-

chen. Und zwar nicht nur zur Begleichung von Verlusten, die aus den Blasen der Vergangenheit stammen, sondern auch, um das angenehme Schuldenmachen, das Verzögern von Reformen, die Fehlinvestitionen in Prestigeprojekte und Sozialstaatswohltaten in Zukunft fortsetzen zu können. Wer dachte, die Bankenrettung sei lediglich ein kleiner Aufpreis auf die Staatenrettung, sieht sich getäuscht. Mit der Bankenrettung wird die Eurokrise erst richtig bedrohlich und ein Fass aufgemacht, in dem das deutsche Volksvermögen – vielleicht noch flüssiger in der Zukunft durch die bereits angedachten Eurobonds – recht schnell versinken könnte.

Philipp Bagus

Wir danken dem „Hauptstadtbrief“ für die Genehmigung zum Wiederabdruck dieses Artikels, siehe www.derhauptstadtbrief.de.

Auf Asien und Healthcare setzen

Wie Anleger mit Index- und Bonus-Zertifikaten profitieren können

China startet durch

Asien ist wieder im Kommen, allen voran die zweitgrößte Wirtschaftsnation der Welt: China. Die Konjunkturlokomotive aus dem Reich der Mitte scheint dieses Jahr wieder durchzustarten – nach einer Verschnaufpause im vergangenen Jahr. Gleich mehrere Einkaufsmanager-Indizes sendeten jüngst deutliche Wachstumssignale. Von einem Aufwärtstrend könnte auch der Hang Seng Index profitieren. Der Index bildet einen Großteil der gesamten Marktkapitalisierung Hongkongs ab. Nicht umsonst wird er auch als der DAX Hongkongs bezeichnet. Die frühere britische Kronkolonie ist die wirtschaftlich fortgeschrittenste Region Chinas. Für Anleger, die an einem möglichen Boom der im Hang Seng Index enthaltenen Konzerne teilnehmen möchten, könnte das Open End Index-Zertifikat der Royal Bank of Scotland (RBS) (WKN: 571860) in Frage kommen.

Taiwan und Südkorea auf Wachstumskurs

Auch in den etablierten asiatischen Industrieländern Taiwan und Südkorea stehen die Zeichen auf Wachstum. Für Investoren, die dem Aktienmarkt Taiwans Aufwärtspotenzial zutrauen, könnte das Open End Index-Zertifikat der Commerzbank (WKN: CB77WN) interessant sein, das die Index-Performance widerspiegelt. Zu dem Index gehören die nach Marktkapitalisierung und Liquidität größten Unternehmen Taiwans. Auf den südkoreanischen Aktienmarkt können Anleger mit dem Open End Kospi 200 Index der RBS setzen (WKN: 571515). Der Index spie-

gelt die Performance der 200 nach Marktkapitalisierung und Liquidität größten Unternehmen Südkoreas wider. Alle drei genannten Index-Zertifikate (China, Taiwan, Südkorea) bilden die Wertentwicklung des unterlegten Index eins zu eins ab – angepasst um mögliche Währungsschwankungen –, es besteht also keine Währungsabsicherung.

Healthcare als Markt mit Zukunft

Nicht nur wachstumsstarke Regionen und Länder stehen im Fokus vieler Anleger, sondern auch Branchen mit Zukunftspotenzial. Dazu zählt zweifelsohne das Gesundheitswesen. Der Healthcare-Markt hat das Zeug, auch in Konjunkturabschwüngen zu boomen. Denn Krankheiten gibt es zu jeder Wirtschaftsphase. Angesichts der steigenden Lebenserwartung vieler Menschen dürfte für die künftige Nachfrage am Healthcare-Markt gesorgt sein. Die Weltgesundheitsorganisation WHO erwartet zum Beispiel, dass sich in Europa der Anteil der Menschen über 65 Jahre zwischen 2010 und 2050 nahezu verdoppeln wird.

Anleger, die vom Potenzial des europäischen Healthcare-Marktes überzeugt sind, sollten sich einmal das Open End Indexzertifikat der HypoVereinsbank auf den EURO STOXX Health Care (Net Return) (WKN: HV16EU) ansehen. Mit dem Zertifikat nehmen Investoren eins zu eins an der Indexentwicklung teil. Der Index enthält die größten Gesundheits- und Pharmaunternehmen aus den EU-Staaten der Eurozone. Wer lieber auf einen Einzelwert setzt und Renditen in seitwärts verlaufenden Märkten anvisiert, der kann z.B. mit dem Bonus-Zertifikat von UBS auf die Aktie von Fresenius Medical Care (WKN: UU1UH4) setzen. Bei einem aktuellen Kaufkurs von 63,76 EUR können Anleger bis zur Fälligkeit (3.1.2014) eine jährliche Bonusrendite von 10,14% erzielen, solange die Barriere von 40 EUR während der Laufzeit nicht berührt oder unterschritten wird (Stand: 15.01.2013).

AUSGEWÄHLTE ASIEN- UND HEALTHCARE-ZERTIFIKATE				
EMITTENT	BASISWERT	TYP	WKN	LAUFZEIT
ASIEN				
RBS	HANG SENG INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	571860	OPEN END
COMMERZBANK	MSCI TAIWAN INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	CB77WN	OPEN END
RBS	KOSPI 200 INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	571515	OPEN END
HEALTHCARE				
HVB	EURO STOXX HEALTH CARE	INDEX-ZERTIFIKAT	HV16EU	OPEN END
UBS	FRESENIUS MEDICAL CARE	BONUS-ZERTIFIKAT	UU1UH4	03.01.2014

*) in EUR

Gian Hessami

Illustration: sdecoret - Fotolia.com

Asien-Fonds ...

Langfrist-Performance trennt die Spreu vom Weizen

Viele Fonds-Anleger trauen sich zwar noch immer nicht. Aber ein wachechter Anlagepionier muss man inzwischen längst nicht mehr sein, um Kapital in den Schwellenländern zu investieren. Dafür ist die Anlagegeschichte, welche diese Börsen zu bieten haben, einfach schon zu sehr bekannt. Das heißt aber nicht, dass die Idee bereits ausgelutscht ist. Vielmehr zieren jedes Jahr auch im Fondsbereich Vertreter aus der Kategorie Emerging Markets die Spitzenplätze. Vorne dabei sind mit schöner Regelmäßigkeit auch Asien-Fonds. Und wegen der überdurchschnittlichen Wachstumsaussichten, mit denen die Region aufwarten wird, dürfte das mittelfristig auch so bleiben.

Aberdeen glänzt mit lokaler Expertise

Wer mitmischen will, der kann aus einer großen Palette an verschiedenen Aktienfonds mit unterschiedlichen Schwerpunkten auswählen. So gibt es alleine in der Kategorie mit Anlage-schwerpunkt Japan mehr als 300 in Deutschland zugelassene Fonds und in der Kategorie Asien ex Japan sind es 225. Beim Versuch, die Spreu vom Weizen zu trennen, spuckt das Suchkriterium „Performance“ über einen Zeitraum von fünf Jahren unter anderem den Aberdeen Global Asian Smaller Companies Fund (WKN: A0H MM7) aus. Mit einem Plus von fast 113% führt dieser Fonds die Performance-Rangliste für die vergangenen fünf Jahre mit an. Weil diese Zeitspanne die Finanzkrise umfasst, zeigt das Ergebnis, dass sich auch in schwierigen Börsen-

phasen mit den richtigen Produkten schöne Gewinne erzielen lassen. Dass dabei ausgerechnet ein Nebenwertefonds besonders gut abschneidet, ist keine Überraschung. Schließlich wurde in etlichen Studien bereits nachgewiesen, wie gut sich Nebenwerte über einen längeren Zeitraum gegenüber Standardwerten schlagen können. Der Fondsmanager Aberdeen Asset Management profitiert dabei sicherlich auch von seiner Asien-Expertise, die aus der bereits 1992 erfolgten Eröffnung einer Asien-Zentrale in Singapur resultiert. Außerdem sind die verantwortlichen Fondsmanager mit mehr als 1.000 Besuchen von asiatischen Unternehmen im Jahr ganz nahe dran an den Gesellschaften.

Optimismus bei Baring

Deutlich geringer fallen die Kurszuwächse bei den 67 Fonds aus, die unter den Anlageschwerpunkt Aktien Pazifik exklusive Japan fallen. Hier liegt der Baring Asean Frontiers Fund (WKN: 972 867) mit einem Wertzuwachs von 47% vorne. Wenn es nach HyungJin Lee, Director des Baring Asia Pacific Equities Teams, geht, dann können die eingefahrenen Gewinne in diesem Jahr noch weiter ausgebaut werden. Denn er ist für die Aktienmärkte in Asien für 2013 durchweg positiv gestimmt. „Unserer Meinung nach werden einige der externen Risiken, die die Märkte in den letzten Jahren in Schach hielten, allmählich behandelt, was noch einmal unseren positiven Ausblick für die Region

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

BANTLEON

Der Anleihemanager

www.bantleon.com

BB Bellevue

Asset Management

www.bellevue.ch

CAPITAL-FORUM AG
Private Vermögensbetreuung

www.capital-forum.ag



ETHNA FUNDS

www.ethnafunds.com

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcn.de

LOYS

GENUINES INVESTMENT

www.loys.de

PREMIUM PEARLS
Fund AG

www.premium-pearls.com

StarCapital[®]

www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Mit freundlicher
Unterstützung von:

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

INTERESSANTE ASIEN-FONDS IM ÜBERBLICK

FONDSNAME	WKN	GESELLSCHAFT	3 JAHRE P.A. (%)	5 JAHRE P.A. (%)	MORNINGSTAR-RATING 5 JAHRE	MORNINGSTAR-RISIKO 5 JAHRE
ANLAGESCHWERPUNKT ASIEN ALLGEMEIN						
ISF ASIAN TOTAL RETURN FUND	A0M 6JC	SCHRODER	18,45	17,43	*****	HOCH
ASIAN SMALLER COMPANIES FUND I2	A0H MM7	ABERDEEN GLOBAL	23,14	16,11	*****	UNTER DURCHSCHNITT
ANLAGESCHWERPUNKT HONGKONG & CHINA						
GREATER CHINA GROWTH FUND	A0B KZB	FIRST STATE	12,47	7,48	*****	UNTER DURCHSCHNITT
STAR CHINA EUQTY FUND	A0M W0K	GAM	5,65	10,68	*****	UNTER DURCHSCHNITT
ANLAGESCHWERPUNKT JAPAN						
JAPAN ADVANTAGE FUND	A0C A6W	FIDELITY	7,24	7,67	*****	DURCHSCHNITT
HORIZON JAPANESE SMALLER COMP. FUND	A0B 62X	HENDERSON GLOBAL	13,60	9,88	*****	DURCHSCHNITT
ANLAGESCHWERPUNKT INDIEN						
INDIEN SUBCONTINENT FUND	A0M YSY	FIRST STATE	12,11	5,52	*****	NIEDRIG
INDIAN EQUITY FUND	A0M 8NK	ABERDEEN GLOBAL	10,64	4,71	*****	NIEDRIG
ANLAGESCHWERPUNKT PAZIFIK (OHNE JAPAN)						
ASEAN FRONTIERS FUND	972 867	BARING	16,76	?	***	NICHT KLASSIFIZIERT
PACIFIC EQUITY FUND	632 586	SCANDIA	12,60	6,48	*****	NIEDRIG

Quellen: Morningstar, eigene Recherchen

untermauert. Wir glauben, dass sich eine Stabilisierung des externen Umfeldes, gepaart mit einem widerstandsfähigen Wirtschaftswachstum in Asien, positiv auf asiatische Aktien auswirken wird, da sich Anleger wieder auf attraktive Fundamentaldaten der Region, wie beispielsweise einen niedrigen Schuldenstand, steigenden Binnenkonsum und -investitionen, konzentrieren werden. Im Ergebnis sollten asiatische Wirtschaften über-

durchschnittliche Wachstumsraten, sowohl im Vergleich mit der entwickelten Welt als auch mit anderen Schwellenländern, vorweisen können. Wenn das Bewertungsniveau gegenüber dem historischen Durchschnitt und der restlichen Welt niedrig bleibt, könnte sich daraus unserer Meinung nach eine starke Wertentwicklung von regionalen Aktien ergeben“, so Lee. ■

Jürgen Büttner, Christian Bayer

PHARMA-FONDS – CHANCEN AUF GESUNDE RENDITEN

Die Healthcare-Branche profitiert von zusätzlichem Bedarf in den Emerging Markets, die sich zunehmend als Wachstumstreiber profilieren. Darüber hinaus bieten sich Chancen durch innovative Entwicklungen in der Krankheitsbekämpfung. Im Fonds: Interview auf S. 43 lesen Sie die Einschätzungen von Stefan Blum, Lead Portfolio Manager des BB Medtech-Fonds (WKN: A0R P23), zum Bereich Medizintechnik.

INTERESSANTE PHARMA-FONDS IM ÜBERBLICK

AKTIV GEMANAGTE FONDS	WKN	PERF. 1 J. IN %	PERF. 3 J. IN %	MAX. DRAW-DOWN 3 J. (%)	VOL. IN MIO. EUR
ABERDEEN GLOBAL PHARMA EQUITY FUND	970 188	14,59	40,91	k. A.	160,08
BB MEDTECH	A0R P23	15,63	26,53	-19,44	106,7
BGF WORLD HEALTHSCIENCE FUND E2 USD	630 930	16,49	36,04	k. A.	495,4 (USD)
CF EQUITIES HAIG-PHARMA B	921 738	-2,17	-2,97	-20,22	7,52
FCP OP MEDICAL BioHEALTH-TRENDS EUR	941 135	15,03	37,16	-20,25	71,09
JANUS GLOBAL LIFE SCIENCES FUND - A USD	935 590	17,36	55,77	-19,31	64,00 (USD)
LACUNA - ADAMANT ASIA PACIFIC HEALTH P	A0J EKR	20,05	26,35	-22,43	51,29
SKANDIA HEALTHCARE FUND A USD	A0J 259	10,27	29,37	-16,11	169,22
ETFs					
DB X-TRACKERS STOXX 600 EUROPE HEALTH CARE	DBX 1SH	16,94	47,24	-13,34	116,94
SPDR (R) MSCI EUROPE HEALTH CARE (SM) ETF	550 884	18,53	47,01	-14,29	70,89

Pharma global und regional

Der Aberdeen Global Pharma Equity Fonds (WKN: 970 188) gehört zu den Veteranen und ist bereits seit 1959 auf dem Markt. Das Management legt weltweit an, der Bereich Gesundheit wird über Pharma, Biotechnologie und Medizintechnik abgedeckt. Zu den Top 3-Investments gehören die Schweizer Pharmariesen Novartis und Roche sowie der dänische Diabetes-Spezialist Novo Nordisk. Auf die asiatisch-pazifische Wachstumsregion konzentriert sich der Lacuna Adamant Asia Pacific Health-Fonds (WKN: A0J EKR). Knapp ein Drittel ist jeweils in die Bereiche Generika und Pharma investiert. Mit über 21% ist Indien der Länderschwerpunkt.

Passiv investiert

Anleger können in die Gesundheitsbranche auch über entsprechende Sektorenindizes investieren, die ETFs als Underlying

dienen. Mit dem db X-trackers Stoxx 600 Europe Health Care (WKN: DBX 1SH) decken Anleger den europäischen Gesundheitsbereich ab. Von der Ländergewichtung dominiert die Schweiz. Daher verwundert es nicht, dass Novartis und Roche über 36% des Index ausmachen. Insgesamt enthält die Branchenbenchmark 35 Unternehmen aus 10 Ländern.

Fazit

Die Healthcare-Branche in ihrer Gesamtheit gliedert sich in unterschiedliche Bereiche mit ihren entsprechenden Chancen und Risiken. Aus diesem Grund ist ein genauere Blick des Anlegers nötig, wie das Fondsmanagement anlegt. Die Palette reicht von etablierten Branchenriesen bis hin zu innovativen kleineren Firmen mit entsprechend höherem Risiko. ■

Christian Bayer

HWB Umbrella – Portfolio Plus

Gastbeitrag von Gottfried Urban, Neue Vermögen AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN: AoL FYM
Manager: HWB Capital Management S.A.
Volumen: 28,6 Mio. EUR
Auflagedatum: 28.07.2003
Typ: Flexibler Mischfonds

Als Teilfonds des HWB Umbrella Fund ist der HWB Umbrella – Portfolio Plus ein flexibler Mischfonds, der weltweit in die Assetklassen Aktien (Mid- und Large Caps), fest oder variabel verzinsliche Anleihen, Schuldverschreibungen, Wandelanleihen und Cash investiert.

Titelselektion

Bei der Titelselektion entscheidet sich das Fondsmanagement insbesondere für ausgesuchte Wachstumswerte aus den Industrienationen Europas und Nordamerikas. Bei Aktieninvestments werden ganz bestimmte Kriterien zugrunde gelegt, damit diese im Portfolio aufgenommen werden. Dafür muss ein Unternehmen eine marktbeherrschende Stellung besitzen, eine hohe Eigenkapitalquote vorweisen, das Gewinnwachstum muss in der Vergangenheit höher ausgefallen sein als das Umsatzwachstum und bei mittelkapitalisierten Unternehmen ist bestenfalls noch der Unternehmensgründer an dem Unternehmen mitbeteiligt.

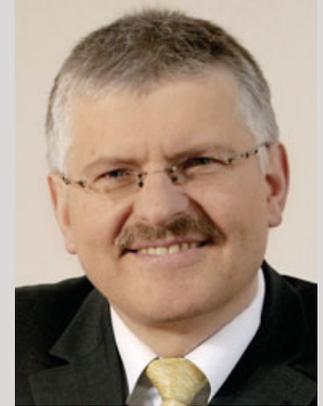
Anleihen

Im Anleihebereich ist der Fonds derzeit in einer Anleihe der Republik Österreich, in Wandelanleihen und in argentinischen Staatsanleihen investiert. Für die Argentinienanleihen, die vor der Staatspleite Argentiniens emittiert wurden, hat HWB vor einem US-Gericht einen Pfändungstitel gegen das Land Argentinien erwirkt, nachdem HWB nicht bereit war, auf diverse Umschuldungsangebote einzugehen. Sobald das Land Argentinien an die inter-



Pfändungstitel gegen Argentinien;
 Illustration: PantherMedia / chelovek

Gottfried Urban, Jahrgang 1962, gilt mit mehr als 30 Jahren Investmenterfahrung als ausgewiesener Portfoliospezialist. Der Diplom-Bankbetriebswirt arbeitete von 1982 bis 1990 als Anlageberater für vermögende Privatkunden. Von 1990 bis 1997 leitete er die Vermögens- und Wertpapierberatung einer der großen genossenschaftlichen Banken des Landes. Gottfried Urban ist Mitgründer und Vorstand der Neue Vermögen AG.



nationalen Kapitalmärkte zurückkehrt, könnte der Pfändungstitel dem Fonds zu einem deutlichen Kurssprung verhelfen.

Trendfolger

Neben der Auswahl einzelner Vermögensgegenstände kann der Fonds auch Derivatgeschäfte tätigen, um Vermögenspositionen abzusichern, höhere Wertzuwächse zu erzielen oder um auf steigende bzw. fallende Kurse zu setzen. Dafür hat HWB ein eigenes Trendfolgemodell entwickelt, das besonders in den ersten Jahren überdurchschnittliche Ergebnisse erwirtschaften konnte. Die Marktturbulenzen an den Börsen der ab 2007 beginnenden Finanzkrise ließen die HWB-Fonds insgesamt besser dastehen als den Gesamtmarkt. Seit Mitte des Jahres 2010 wurden die weltweiten Börsen jedoch weniger von den fundamentalen Daten als von den Maßnahmen der Regierungen und Notenbanken, die die europäische Staatsschuldenkrise bewältigen wollten, geprägt. Damit verbundene hohe Marktschwankungen konnte das HWB-Trendfolgesystem nicht schnell genug umsetzen. Hierbei offenbarte sich die Grundproblematik eines jeden Trendfolgesystems. Das Jahr 2012 weist eine positive Performance aus, da HWB nach Angaben des Managements sein Trendfolgesystem überarbeitet hat, um den starken Marktschwankungen besser entgegenzuwirken.

Fazit

Der HWB Umbrella – Portfolio Plus ist ein gutes Beispiel für einen Fonds, der in fundamentalen Trendphasen sehr gute Ergebnisse erzielt hat. Er zeigt aber auch, dass das Trendfolgemodell nicht für jede Marktphase geeignet und ein Anleger gut beraten ist, sein Vermögen über verschiedene Ansätze zu streuen. Im Falle des HWB Umbrella – Portfolio Plus ist für jeden Investor erkennbar, dass das Management bereit ist, notwendige Prozessanpassungen durchzuführen. ■

CF Zinsstrategie I

Gastbeitrag von A. Sabri Ergin,
ERGIN Finanzberatung AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN: HAF X38
Advisory: Capital Forum AG
Volumen: 16 Mio. EUR (Stand: Okt. 2012)
Auflegungsdatum: 15.09.2009
Typ: Europäischer Unternehmensanleihenfonds

Capital-Forum AG ist eine im Jahr 1995 gegründete Gesellschaft, die unabhängig Vermögensverwaltungsdienstleistungen, Family Services sowie Immobilien-Management anbietet. Das eigentümergeführte Unternehmen kann langjährige Banken- und Branchenerfahrung aufweisen. Neben dem hier betrachteten Unternehmensanleihenfonds managt die Capital-Forum AG einen Renten- sowie weitere Aktienfonds.

Anlageziel und Zielgruppe

Der Fonds strebt den langfristigen, kontinuierlichen Wertzuwachs und Ertrag an. Die empfohlene Anlagedauer wird mit mindestens fünf Jahren angegeben. Das Produkt richtet sich dabei an private und institutionelle Investoren, die eine Anlage in Anleihen gegenüber Aktien bevorzugen. Insbesondere ist das Produkt für Anleger gedacht, die nicht in Staaten, sondern in Unternehmen investieren wollen und dabei Wert auf einen europäischen Fokus legen.

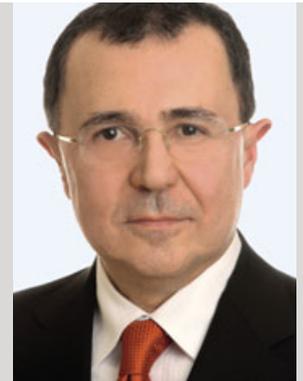


Asset Allocation

Capital-Forum AG als Advisor des Fonds legt überwiegend in verzinsliche, auf EUR lautende Anleihen an, wobei auch eine flexible Beimischung von Fremdwährungsanleihen getätigt wird. Es wird überwiegend in Unternehmensanleihen investiert. Dabei legt das Management breit diversifiziert über verschiedene Branchen im europäischen Raum an. Die Branchenbereiche Energie/Rohstoffe/Versorger (ca. 21%), Auto-/zulieferer (ca. 14%) und Medien/Telekommunikation (ca. 11%) bilden die Top3-Anlagebereiche. Außerdem greift das Management auf fremdwährungsnotierte Unternehmensanleihen sowie Wandelanleihen in begrenztem Maße zurück. Die Restlaufzeitenstruktur verteilt sich gut auf die nächsten fünf Jahre, wobei knapp 45% der Anleihen in den nächsten zwei Jahren fällig werden. Im Durchschnitt liegt die Restlaufzeit bei 2,27 Jahren und trägt somit der Gefahr des Zinsänderungsrisikos Rechnung. Außerdem weist der Fonds mit einer 1-Jahres-Volatilität von 1,27% eine sehr geringe Schwankungsbreite auf.

Hinsichtlich der Kuponstruktur weisen über 70% der Anlagen einen Kupon höher als 4% auf, was eine ordentliche Verzinsung

A. Sabri Ergin, Jahrgang 1953, ist Diplom-Ingenieur und Fachwirt für Finanzdienstleistungen. Seine 1994 als Personengesellschaft gegründete ERGIN Finanzberatung wurde 2002 in eine AG umgewandelt. ERGIN managt den All Asset Allocation Fund (WKN: A0YJL5). Das Unternehmen ist von der BaFin lizenziert und bietet für private und institutionelle Kunden Vermögensverwaltung und Financial Planning an.



bedeutet, aber auch gewisse Risiken birgt. Denn ein höher verzinstes Fremdkapital eines Unternehmens bedeutet: Der Kapitalmarkt verlangt einen höheren Ausgleich für das Risiko, dass ein Unternehmen im Worst Case insolvent wird. Im Klartext: Je höher die Verzinsung einer Unternehmensanleihe, desto höher das Ausfallrisiko. Im Vergleich zu den Eigenkapitalrisiken bei einem Aktienfonds handelt es sich hier natürlich um geringere Fremdkapitalrisiken, weil die Anlage in Anleihen bei der Rückzahlung im Insolvenzfall vorrangig gegenüber Aktieninvestments behandelt wird.

Wertentwicklung und Risikobetrachtung

Seit Auflegung am 15.09.2009 hat der Fonds eine Rendite von 4,45% p.a. erwirtschaftet. Auf 1-Jahressicht hat der Fonds dabei sogar 6,78% Ertrag generiert. Bei der Risikobetrachtung fällt auf, dass ca. 16% ein BB-Rating und sogar ca. 28% der Anlagen in Anleihen ohne Rating investiert sind, was ein Exposure von ca. 44% in High-Yield-Anlagen bedeutet. Im Investment-Grade-Bereich sind weitere 47% angelegt. Im Endeffekt weist der Fonds eine Tendenz zu High-Yield-Investments auf und muss als ein Fonds mit einem nicht unbedeutenden Gewicht auf europäischen High-Yield-Unternehmensanleihen gewertet werden.

Fazit

Der Fonds ist mit einer Risikoklasse von 3 bzw. einer Volatilitätschwankung von 2% bis 5% eingestuft. Dadurch ist er für Anleger mit einem ausgewogenen Risikoprofil vorgesehen. Die Volatilität des Fonds liegt auf 1-Jahressicht sogar bei unter 2%. Durch das nach Branchen breit diversifizierte Portfolio partizipiert der Anleger an den festverzinslichen Anleiherenditen von Unternehmen. Dabei ist zu beachten, dass der Fonds einen Fokus auf Europa hat und ca. 50% in Investment-Grade-Anlagen investiert sind. ■

Grundlage der Analyse ist das Factsheet vom 31.10.2012 und der Bericht des Anlageberaters vom 28.09.2012.

Vor einem Jahrzehnt der Aktie?

Gastbeitrag von Norbert Keimling, Leiter Kapitalmarktforschung der StarCapital AG

Leitmotiv Angst

Wenn man heute mit den Menschen spricht, stellt man fest, dass sie viele Sorgen haben: Angst vor einem Auseinanderbrechen der Eurozone, Angst vor Inflation, Angst vor einer weltweiten Staatsschuldenkrise oder Angst vor einer Rezession auch in Deutschland. Die Sorgen widersprechen sich teilweise. So ist es bspw. unwahrscheinlich, dass im Falle einer Rezession die Inflation gleichzeitig ansteigt. Ein gemeinsamer Nenner aber bleibt, und das ist die Angst. Wer Angst hat, versucht sein Vermögen zu schützen, indem er in „sichere“ Anlagen flüchtet. Das können deutsche Bundesanleihen oder amerikanische T-Bonds sein, Immobilien, Gold oder der Schweizer Franken. Weil viele so handeln, sind diese Anlagen aber sehr teuer geworden und werden zunehmend selbst zum Risiko. Die Aktienanlage leidet dagegen unter einem massiven Vertrauensverlust. Im Jahr 2012 investierten die Deutschen weniger als 5% ihres Geldvermögens in Aktien¹, die Zahl der Aktionäre sank von knapp 13 Mio. im Jahr 2001 kontinuierlich auf etwas über 8 Mio. im Jahr 2011², die Aktienumsätze sanken im Zeitraum von 2007-2012 von 6.608 Mrd. EUR auf 1.050 Mrd. EUR³ und die deutschen Lebensversicherer halten trotz ihres langfristigen Anlagehorizonts gerade noch 2% Aktien⁴. Dass Aktienanleger bedient sind, überrascht nicht. Nach zwölf extrem volatilen Börsenjahren und zwei Börsencrashes notiert der deutsche Leitindex noch immer unter seinen alten Höchstständen. Auch die Aufwärtsbewegung der letzten Monate wurde nur von dünnen Umsätzen begleitet, echte Anlagekäufe dürften noch nicht stattgefunden haben. Die mit der Volksaktie beginnende Aktionärskultur in Deutschland liegt wieder am Boden.

Chancen werden übersehen

Doch jede Krise birgt Chancen. Gerade in unsicheren Zeiten darf man eines nicht vergessen: Aktien waren langfristig stets die sicherste und rentabelste Geldanlage. Und auch heute gibt

Norbert Keimling leitet die Kapitalmarktforschung der StarCapital AG. Nach seinem Studium der Wirtschaftsinformatik startete er seine berufliche Laufbahn im quantitativen Research der AMB Generali in Köln. Seit 2004 ist er für die StarCapital AG in Oberursel tätig.

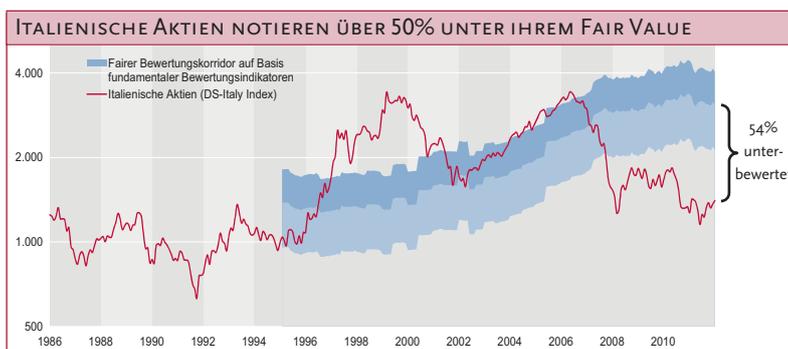


es gute Argumente für die Aktienanlage:

1. Die extreme Risikoaversion der Anleger in den letzten Jahren und der damit verbundene, geringe Investitionsgrad in Aktien. Gerade auf pessimistische Marktphasen folgten in der Vergangenheit häufig die lukrativsten Wertsteigerungen.
2. Die Flucht in Sicherheit hat alternative Anlagen wie Staatsanleihen, Immobilien oder Gold sehr teuer und damit unattraktiv gemacht.
3. Es herrscht ein akuter Anlagenotstand. Allein die Deutschen parken inzwischen knapp 2.000 Mrd. EUR auf Konten oder legen sie auf Sparbücher oder in Sparbriefen an. Und dies zu niedrigsten Zinsen.
4. Der DJ EuroStoxx 50 als Indikator für europäische Standardaktien notiert heute fast 50% unter seinen Höchstständen aus dem Jahr 2000, während die Unternehmensgewinne weiter gestiegen sind. Viele Aktienmärkte wie bspw. Italien sind historisch günstig bewertet (siehe Grafik).
5. Der Aufschwung der letzten Monate wurde von Bank- und Versicherungsaktien angeführt und zeigt, dass langsam wieder Vertrauen in das Finanzsystem zurückkehrt.

Fazit

Natürlich sind kurz- und mittelfristige Korrekturen an den Aktienmärkten immer möglich. Daher ist es sinnvoll, auch weiter in anderen Anlageklassen investiert zu bleiben. Nur so lassen sich Rücksetzer für antizyklische Aktienkäufe nutzen. Die Handlungsmaxime lautet, sich in Aktien schrittweise „einzuschleichen“. Wer sich nicht mit Direktanlagen an den Börsen belasten möchte, kann sich für die Umsetzung zum Beispiel vermögensverwaltender Fonds bedienen, die eine antizyklische Strategie verfolgen. Allerdings ist die Grundvoraussetzung für das erfolgreiche Anlegen in Aktien nach wie vor Disziplin und Geduld. ■



Der Fair-Value-Korridor basiert auf fundamentalen Bewertungskennzahlen wie dem Kurs-Buchwert-Verhältnis und dem geglätteten KGV10. Langfristig findet ein Aktienmarkt in der Regel wieder in seinen fairen Bewertungsbereich (blau markiert) zurück. Quelle: StarCapital zum 31.12.2012.

1) Deutsche Bundesbank per April 2012; 2) Deutsches Aktieninstitut 2012
3) Deutsche Bundesbank; 4) GDV, Taschenbuch der Versicherungswirtschaft

„Die Medizintechnik hat nachhaltiges Outperformance-Potenzial“

Smart Investor im Gespräch mit **Stefan Blum**, Lead Portfolio Manager des BB Medtech (Lux) Fonds, über Trends im Medizintechnik-Sektor und die Auswahlkriterien beim Fonds-Portfolio

Smart Investor: Hinter dem Oberbegriff Healthcare verbergen sich für Anleger unterschiedliche Segmente. Wie grenzt sich Medizintechnik von anderen Healthcare-Bereichen ab?

Blum: Es gibt klare Abgrenzungen, die im Sektor selbst begründet sind. Eine wichtige Sektoren-Benchmark ist der MSCI Healthcare Equipment & Supplies. Medizintechnik umfasst beispielsweise medizinische Geräte sowie Verbrauchsgüter wie Spritzen oder Prothesen. Wir legen den Sektor noch etwas weiter aus und investieren auch in Firmen, die z.B. diagnostische Tests anbieten. Die Medizintechnik hat nachhaltiges Outperformance-Potenzial. Die Bewertung ist mittlerweile so attraktiv, dass sich nicht nur Spezialisten, sondern auch breit investierende Value-Anleger in dem Bereich umschauchen.

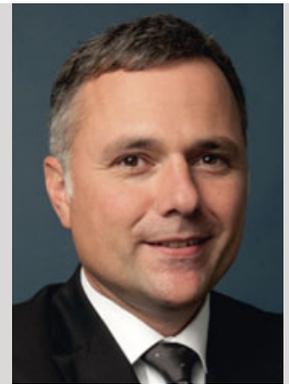
Smart Investor: Welche aktuellen Trends machen Sie im Medizintechnik-Sektor aus?

Blum: Die Innovationsrate ist sehr hoch. Der Nutzen muss allerdings sehr viel detaillierter nachgewiesen werden als das früher der Fall war. Dadurch werden klinische Studien teurer und umfangreicher. Der Trend geht zu weniger belastenden Eingriffen für die Patienten. Ich denke da an die minimalinvasive Chirurgie. Prinzipiell gibt es eine Zweiteilung: auf der einen Seite die hochinnovativen kleinen Firmen, auf der anderen Seite die großen Unternehmen, die eine entsprechende Vertriebspower haben. Ein wichtiger Markt sind die Emerging Markets. Durch das Entstehen einer Mittelschicht verbreiten sich dort Wohlstandskrankheiten, die dann medizinisch wieder bekämpft werden, eine etwas schizophrene Situation. Die medizinische Infrastruktur befindet sich dort erst im Aufbau. Bei den medizinischen Verbrauchsgütern ist das Wachstum dort rasant.

Smart Investor: Wie groß ist Ihr Investmentuniversum und wie läuft der Selektionsprozess der Einzeltitel im BB Medtech-Fonds ab?

Blum: Wir sind global aufgestellt. Im Fonds halten wir maximal 40 Aktien, meist sind es 30 bis 40. Wir selektieren diese Einzeltitel aus einem Universum von etwa 300 Titeln. Dabei stellen wir hohe Ansprüche an Innovation und Qualität. Wir betrachten zunächst das Unternehmen und nicht die Aktie. Nur bei den Unternehmen, die diese Hürde überwinden, schauen wir danach auf aktienspezifische Kriterien wie Bewertungen und Gewinnsituation. Wichtig ist uns der persönliche Kontakt mit der Firmenleitung. Durch den Qualitätsfokus verlieren wir in schwachen Märkten eher weniger, bei stark boomenden Märkten sind wir dagegen nicht ganz vorne mit dabei.

Stefan Blum trat 2008 bei Bellevue Asset Management ein und ist Lead Portfolio Manager des BB Medtech (Lux) Fonds. Er verfügt über 15 Jahre Berufserfahrung im Bereich Healthcare. Vor seinem Eintritt bei Bellevue Asset Management war er während vier Jahren verantwortlich für die Betreuung der Investoren beim weltgrößten Hörgerätehersteller Sonova. Bei der Bank Sarasin war Stefan Blum von 1996 bis 2000 als Finanzanalyst tätig und betreute den Medizintechnik- und Hightech-Sektor. Außerdem leitete er die Finanzabteilung von Obtree Technologies Inc. und beriet Schweizer börsennotierte Unternehmen in strategischen Investor-Relations-Fragen. Stefan Blum schloss sein Studium in Wirtschaftswissenschaften an der Universität St. Gallen ab und ist Absolvent der AZEK.



Smart Investor: Das Gesundheitssystem steht unter starkem Kostendruck. Die Politik versucht, Kostensenkungen im Gesundheitsbereich durchzusetzen. Beeinträchtigt das die Gewinnsituation der Medizintechnik-Unternehmen negativ?

Blum: Ich denke, dass das in der Breite überschätzt wird. Der Patient hat ein gesundheitliches Problem, das will er gelöst haben. Möglicherweise zahlt die Versicherung. Wenn das nicht der Fall ist, wird es häufig aus eigener Tasche bezahlt. Einsparungszwänge gibt es vorrangig in bestimmten Bereichen wie beispielsweise beim Einkauf durch die Krankenhäuser.

Smart Investor: BB Medtech wurde 2009 von einer Beteiligungsgesellschaft in einen Fonds umgewandelt. Was waren die Gründe dafür?

Blum: Wir haben schon als Beteiligungsgesellschaft sehr stark Privatinvestoren angesprochen. Neben einer günstigen Kostenstruktur war bei diesen Anlegern Liquidität gefragt. Dies können wir am besten mit einem Fonds realisieren. Durch die Umwandlung hat sich auch das Produkt etwas geändert. Jetzt müssen wir noch stärker auf die Liquidität und die kurzfristige Bewertung unserer Aktien achten.

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

Interview: Christian Bayer

Verhaltener Jahresstart

Die deutlichen Kursgewinne am Aktienmarkt konnte das Depot nur teilweise mitmachen.

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)										STICHTAG: 18.1.2013	
PERF.: SEIT AUFLAGE: +32,5% (MSCI WELT: +56,6%); 2013: +0,3% (MSCI WELT: +4,1%); SEIT DEM VORMONAT: +1,6% (MSCI WELT: +3,3%)											
FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF		KURS	WERT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE		
				DATUM	ZU				VORMONAT	SEIT KAUF	
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.09	132,44	100,26	7.018	5,3%	0,0%	-24,3%	
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**	164 225	UNTERNEHMENSANLEIHEN	100	02.01.09	76	107,82	10.782	8,1%	2,3%	41,9%	
4Q GROWTH*	A0D 9PG	TECHNOLOGIE	275	10.03.10	38,65	49,43	13.593	10,3%	3,4%	27,9%	
FCPOP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.10	126,3	160,87	13.674	10,3%	5,7%	27,4%	
NESTOR AFRIKA	A0R ELJ	AKTIEN AFRIKA	25	01.12.10	164,5	123,94	3.099	2,3%	7,8%	-24,7%	
M & W PRIVAT	A0L EXD	VV-FONDS	80	07.12.11	149,53	141,54	11.323	8,5%	-1,6%	-5,3%	
BANTLEON OPPORTUNITIES L	A0N B6R	MISCHFONDS	100	18.05.12	108,95	114,88	11.488	8,7%	-0,3%	5,4%	
FIDELITY THAILAND	973 268	AKTIEN THAILAND	300	13.09.12	32,59	37,29	11.187	8,4%	5,0%	14,4%	
BGF WORLD MINING	A0B MAR	AKTIEN MINENUNTERNEHMEN	330	13.09.12	44,33	44,89	14.814	11,2%	-0,2%	1,3%	
STABILITAS GOLD & RESOURCEN	A0F 6BP	AKTIEN EDELMETALLE/ROHSTOFFE	140	13.09.12	48,53	43,96	6.154	4,6%	-3,4%	-9,4%	
MAINFIRST CLASSIC STOCK FUND	722 755	AKTIEN EUROLAND	120	13.12.12	101,56	105,24	12.629	9,5%	3,2%	3,6%	
*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65							FONDSBESTAND	115.761,00	87,4%		
**) Anteilspreis inkl. Ausschüttung vom 7.11.2012 in Höhe von 7,05 EUR, wird der Liquidität zugeschlagen							LIQUIDITÄT	16.729,81	12,6%		
							GESAMTWERT	132.490,81	100,0%		

Kursgewinne zum Jahreswechsel

Der Jahreswechsel brachte eine positive Grundstimmung an den Aktienmärkten. Die Fonds in unserem Depot, die in exotischen Regionen investieren, gehörten auf Sicht von einem Monat zu den Highflyern. Vom Fidelity Thailand-Fonds (WKN: 973 268) ist man im Unterschied zum Nestor Afrika (WKN: A0R ELJ) starke Kurszuwächse gewohnt. Hartmut Sieper, Berater des Afrika-Fonds, sieht afrikanische Aktien im Vergleich zu anderen Emerging-Market-Aktien deutlich unterbewertet. Der Fonds ist im Depot nur mit 2,3% gewichtet. Neben Chancen gibt es nämlich auch beträchtliche Risiken. So hat sich beispielsweise die politische Situation in Ägypten verschlechtert.

Guter Start für den Neuzugang

Seit Kauf am 13.12. legte der MainFirst Classic Stock Fund (WKN: 722 755) 3,6% zu. Fondsmanager Olgerd Eichler beschäftigt sich bei der Titelselektion vorrangig mit der fairen Unternehmensbewertung. Darüber hinaus setzt er sich ausgiebig mit dem Geschäftsmodell und der Qualität des Managements auseinander, bevor er in diese Unternehmen investiert. Im vergangenen Jahr erzielte der Fonds einen Wertzuwachs von 21,8%. Seine Benchmark, der Euro STOXX TR, legte dagegen nur um 19,3% zu.

Depotentwicklung

Mit Stand vom 18.1. stieg das Fondsmusterdepot um 1,6%, der MSCI World konnte einen Kursgewinn von 3,3% aufweisen. Das ist wenig verwunderlich, halten wir doch Cash-Bestände in

Höhe von 16.700 EUR (12,6%). Darüber hinaus haben wir auch defensive Komponenten im Depot wie den Bantleon Opportunities L (WKN: A0N B6R), der sich nach unseren Vorstellungen gut entwickelt.

Ausblick

Im aktuellen Jahr erhoffen wir uns einen Ausbau der bislang erzielten Gewinne in Höhe von 0,3%. Nach wie vor halten wir daran fest, zum geeigneten Zeitpunkt weitere Aktienfondspositionen zuzukaufen.

Christian Bayer



Auf dem Schlachtfeld der Finanzmärkte

An einem regnerischen Tag im Winter 2009 treffen 60 Experten aus Militär und Finanzwelt an einem geheimen Ort zusammen, um ein gewagtes Experiment durchzuführen: die Simulation eines Krieges! Mit einer Besonderheit: ohne Truppen, ohne Kriegsschiffe und ohne Armeen oder Kampfjets. Stattdessen: mit Währungen, Aktien, Bonds und Derivaten. Schlachtfeld sind die internationalen Finanzmärkte, und das Ziel des unblutig-kriegerischen Experiments ist nichts Geringeres als die Vernichtung eines Staates durch die Macht des Geldes.

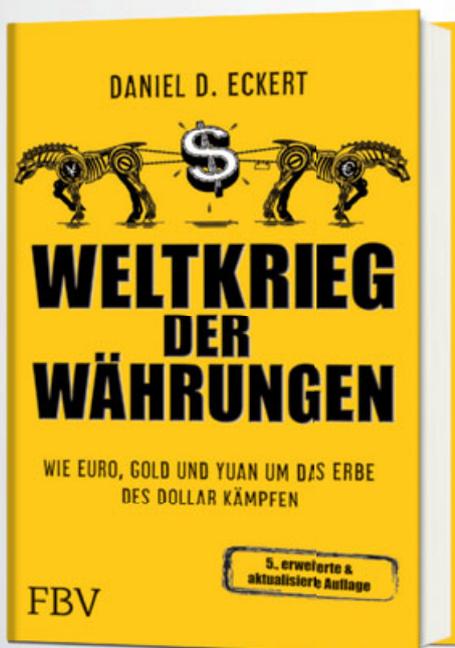
So fern dieses Szenario im ersten Augenblick klingt, so nah ist der Kollaps des Dollar oder Euro, wie die täglichen Schlagzeilen vermelden. James Rickards, Experte in Sachen Währungskrisen mit mehr als 35 Jahren Erfahrung an der Wall Street, legt dar, warum Währungskriege keine ausschließlich ökonomische oder monetäre Gefahr bedeuten, sondern die Existenz eines ganzen Landes oder gar Kontinents bedrohen können.

Und er beweist am Beispiel der USA, dass der Versuch milliardenfach Geld zu drucken, um die Wirtschaft zu stimulieren, nichts anderes ist als das mit Abstand größte Glücksspiel aller Zeiten.

James Rickards

Währungskrieg

Der Kampf um die monetäre Weltherrschaft
368 Seiten | 24,99 Euro
ISBN 978-3-89879-686-6



Die Explosion der Schulden im Westen und der Aufstieg Chinas im Osten schaffen eine hochbrisante Konstellation: Schleichend verliert der Dollar seinen Status als Leitwährung. **Der Euro kämpft, von Interessenkonflikten zerrieben, ums nackte Überleben.** Zugleich setzt Peking seine »Volkswährung« Yuan als Waffe ein, um zur alles beherrschenden ökonomischen Supermacht aufzusteigen. Von Finanzkrise und Rezession verunsichert, erinnern sich die Sparer an die traditionelle Währung Gold, und auch viele Notenbanken stocken ihre Edelmetallbestände systematisch auf. Doch echte Sicherheit ist schwer zu finden: Längst manipulieren die Regierungen die Märkte in nie gekanntem Ausmaß. Um das Geld der Welt tobt ein Kampf der Giganten.

Das Ringen um die wirtschaftliche Hegemonie im 21. Jahrhundert wird mit Währungen ausgetragen. Unser Geld befindet sich im Zangengriff von Politik und Interessensgruppen – zum Schaden von uns Bürgern. Jeder sollte vorbereitet sein und sich vor dem finanziellen Fallout schützen.



Daniel D. Eckert

Weltkrieg der Währungen

Wie Euro, Gold und Yuan um das Erbe des Dollar kämpfen
352 Seiten | 19,99 Euro
ISBN 978-3-89879-684-2



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de



**JETZT PORTOFREI
BESTELLEN**

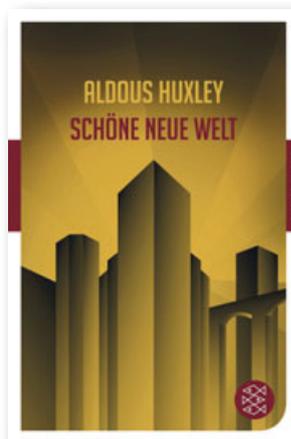


Schöne neue Welt?

Über Scheinblüten, Energie im Überfluss und neue Wachstumsimpulse

Berühmte Romanvorlage

Betrachtet man die aktuelle Berichterstattung zu Wirtschaft und Politik, so ertappt man sich häufiger bei dem Gedanken „Schöne neue Welt“. „Schöne neue Welt“ (Original: „Brave New World“) ist der Titel des 1932 von Aldous Huxley vorgelegten Romans und wurde im allgemeinen Sprachgebrauch zum geflügelten Wort für jene Situationen, die zwar auf den ersten Blick insgesamt positiv erscheinen, für die auf den zweiten Blick jedoch ein hoher Preis zu zahlen ist. Huxley beschreibt einen Weltstaat, der auf einem undurchlässigen Kastensystem beruht. Die Indoktrinierung beginnt bereits im frühen Kindesalter. Dazu gehört die Fixierung aller Kasten auf die Bedürfnisbefriedigung in den Bereichen Konsum, Sex und „Soma“, einer vom Staat abgegebenen Droge, die freies und kritisches Denken unterdrückt. Oberflächlich leben die Mitglieder dieser Weltgesellschaft in Frieden und materieller Sicherheit, sind frei von Krankheit und bleiben leistungsfähig bis kurz vor ihrem Tod. Er-



„Schöne neue Welt“ – Nach 80 Jahren kommt der „Roman der Zukunft“ in der Gegenwart an.

kauft wurde diese „Schöne neue Welt“ allerdings mit dem Verzicht auf wesentliche menschliche Dimensionen wie Freiheit und Selbstbestimmung. An die Stelle von Bindung, Familie und tiefen Gefühlen tritt oberflächliche Zügellosigkeit. Als gottgleich wird Henry Ford, der Vater der Massenproduktion, verehrt. Religiöses Symbol ist das „T“, abgeleitet von Fords legendärem „Model T“.

„Fürsorge“ gegen Freiheit

Tatsächlich drängen sich in der Realität Parallelen zu Huxleys Dystopie auf – zumindest in An-

ABB. 1: HAUSHALTSSALDEN UND RATINGS

Land	Haushalt	Primärhaushalt	S&P Rating
Italien	-2,6%	+2,6%	BBB+
Griechenland	-7,0%	-1,7%	CCC
Portugal	-4,5%	-0,7%	BB
Spanien	-7,0%	-4,5%	BBB+
Frankreich	-4,5%	-2,2%	AA+
Irland	-8,3%	-4,4%	BBB+
Deutschland	-0,7%	+1,4%	AAA
Eurozone	-3,2%	-0,5%	
UK	-8,1%	-5,6%	AAA
USA	-8,2%	-6,5%	AA+
Japan	-9,9%	-9,0%	AA-

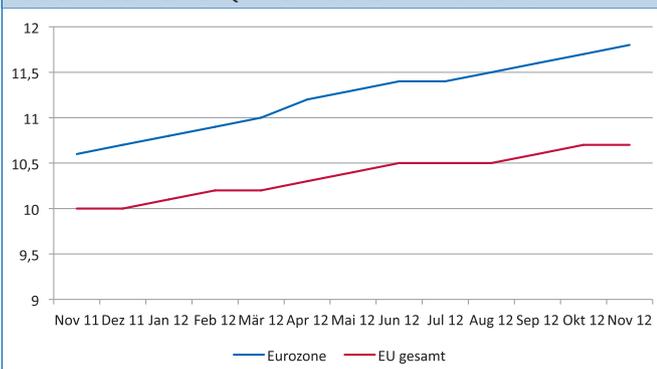
Die Eurozone ist besser als ihr Ruf und besser als ihre Ratings. Quelle: Folker Hellmeyer

sätzen: Da ist beispielsweise die Tendenz zu einer „Weltregie- rung“, die über Zwischenschritte wie die „Vereinigten Staaten von Europa“ oder globale Vorgaben der Vereinten Nationen bereits zu erahnen ist. Bei Huxley bedurfte es für den entscheidenden Schritt zur Vollendung des Weltstaates im Vorfeld allerdings noch eines neunjährigen Weltkrieges. Krieg bzw. Krise als Treibsatz der Verschmelzung? Auch das sollte uns bekannt vor- kommen. Ersetzt man „Soma“ zudem einmal gedanklich durch Geld, dann jagen in unserer Welt die Menschen ebenfalls einer staatlichen Droge hinterher, die kritisches Denken vernebelt. Auch die Konsumfixierung wird nach Kräften gefördert, wie das allgegenwärtige Bombardement mit Werbung zeigt. Schließlich fühlen sich die Regierungen immer stärker berufen, ihre Ver- sion von Gerechtigkeit, Gleichheit und Lebensglück auch in den entferntesten Winkeln der Existenz ihrer Untertanen umzu- setzen – immer häufiger gegen deren Willen. Der Kern der Trade-off-Beziehung lautet hier wie dort: „Fürsorge“ gegen Frei- heit.

Euro-Krise im Schongang

Es scheint, als sei mit dem Ende des Krisenjahres 2012, für das uns sogar ein veritabler Weltuntergang in Aussicht gestellt wurde – Michael Harms, Chefanalyst der Bethmann Bank, spricht von einem „Jahr voller Ängste“ –, nun eine Zäsur eingetreten. Nach dem letzten Griechenlandpaket verschwand die Euro-Krise zwar als beherrschendes Thema aus den Schlagzei-

ABB. 2: ARBEITSLIQUOTE IN DER EUROPÄISCHEN UNION



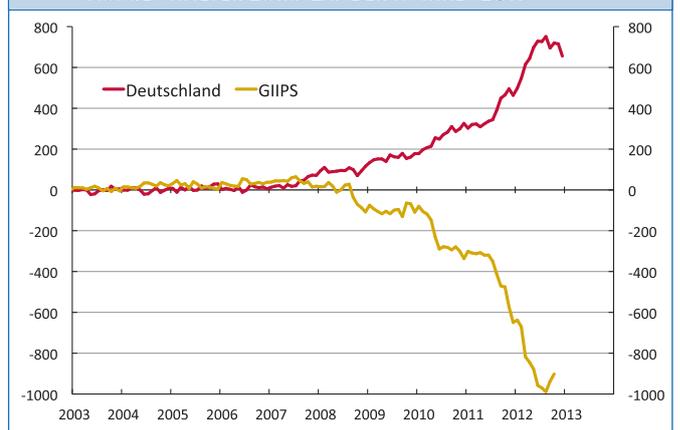
In der Eurozone steigt die Arbeitslosigkeit schneller und liegt höher als in der gesamten EU. Quelle: Eurostat

len, aber sie ist „lediglich dank der Unterstützungsmaßnah- men der EZB an die Kette gelegt“, so Harms. Dennoch sind in der Eurozone erste Strukturserfolge sichtbar (vgl. Abb. 1). Vor dem Hintergrund der verbesserten Haushalts- und Primärsalden (Saldo ohne Zinszahlungen) wirken die politi- sierten Ratings der großen US-Agentu- ren inzwischen einigermaßen lächer- lich. Die gewaltigen negativen Primär- salden der Anglozone und Japans im Jahr 2012 können durchaus als Kon- junkturprogramme interpretiert wer- den, auch wenn sie nicht so genannt werden. Da hätte die Eurozone mit ei- nem insgesamt nahezu ausgeglichenen Primärsaldo ein anderes Potenzial für keynesianische Ankurbe- lungsmassnahmen. Zumal der Blick auf die dramatische Be- schäftigungslage (vgl. Abb. 2 – Arbeitslosigkeit EU) die politi- schen Forderungen nach solchen, letztlich untauglichen Maß- nahmen lauter werden lässt (Stichwort: „Marshall-Plan“).



Michael Harms, Chefanalyst Bethmann Bank AG

ABB. 3: TARGET2-SALDEN DER NOTENBANKEN AUSGEWÄHLTER EURO-LÄNDER IN MRD. EUR



Spiegelbildliche Entwicklung: Die Schulden der GIIPS-Staaten und die Forderungen der Bundesbank. Quelle: ifo-Institut

TARGET2

Mit dem Ausspruch Mario Draghis über die Unumkehrbarkeit des Euro und seiner Ankündigung unbegrenzter Staatsanleihe- käufe entspannte sich sogar die Entwicklung bei den TARGET2- Salden. Deren sprunghafte Zunahme hatte uns bis Mitte des ver- gangenen Jahres in Atem gehalten. „Schöne neue Welt“ also auch in der Bilanz der Bundesbank, die auf einem Großteil die- ser Forderungen sitzt (vgl. Abb. 3)? Jein. Primäre Treiber des be- schleunigten Auseinandergrätschens der Salden in den Jahren 2011 und 2012 waren die Kapitalfluchtbewegungen aus den Kri- senländern. Mit dem Abflauen dieser Kapitalflucht werden sich die Salden nun aber nicht gleich wieder im selben Ausmaß zu- rückbilden. Dazu bedürfte es echter Rück- bzw. Zuflüsse in diese Länder. Letzteres hält der Chefanalyst der Bremer Landesbank Folker Hellmeyer (vgl. „Neues aus der ‚Meyerei‘“ ab S. 19) für durchaus wahrscheinlich. Dennoch sollte man nicht ausblen- den, dass die Zahlungsbilanzkrise der Eurozone noch immer un- gelöst ist. Trotz erster Erfolge einer internen Anpassung bzw. Angleichung ist es unwahrscheinlich, dass die griechische Wirt- schaft in absehbarer Zeit zur deutschen aufschließt.



LÖCHER IN DER MATRIX

„EU-Pläne der CSU: Falsches Spiel mit antieuropäischen Reflexen“
(sueddeutsche.de, 27.12.2012)

Die Nerven im Lager der EU-Anhänger liegen nach Jahren der Dauerkrise blank. Anders lässt sich die böswillige Wortwahl kaum erklären, mit der auch sachliche Kritik an der EU-Bürokratie zum „Falschen Spiel mit antieuropäischen Reflexen“ umgedeutet wird. Schon die permanente Gleichsetzung von EU und Europa kann nicht mehr als Kunstgriff durchgehen. Sie ist einfach nur plump. Ein Kritiker der Deutschen Bahn ist schließlich auch kein dumpfer Feind der Mobilität. Antieuropäische Reflexe gibt es ohnehin kaum; die Kritik – das ignoriert die Pro-EU-Fraktion geflissentlich – richtet sich gegen die konkrete Ausgestaltung eines arroganten und bürgerfernen Apparats, der sich immer weiter selbst ermächtigt und in das Leben der Menschen einmischt. Diesen Apparat in die Schranken zu weisen, ist weder „populistisches Gegacker“ noch „provinzielle Folklore“. Im Gegenteil: Es ist eine zutiefst pro-europäische Haltung – für ein Europa der Subsidiarität, des Wettbewerbs, der Demokratie und der Freiheit.

„Edelmetall: Die verrückten Gold-Verschwörungstheorien“
(welt.de, 5.1.2013)

Die Mainstream-Presse tut sich schwer mit Gold, ganz besonders, wenn die dünnen offiziellen Erklärungen zum gelben Metall angezweifelt werden. „Verrückte Verschwörungstheorien“ seien das und „sie stimmen nicht“, erfährt der Leser bereits in Überschrift und Anreißer.

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“.



Im Text liest sich das dann schon vorsichtiger: „Das meiste ist unwahr.“ Belege aber liefert der Autor für seine Meinung nicht, was in der Natur der Sache läge. Wie wahr.

„Bundesbank: Der große Schlag gegen die wilden Gold-Mythen“
(welt.de, 16.1.2013)

Der „große Schlag“ erwies sich als ein kleiner. Ganze 20 ihrer 270.869 Goldbarren (0,007%) ließ die Bundesbank öffentlichkeitswirksam mit einem Ultraschallgerät untersuchen. „Verschwörungstheoretiker“ vermuteten unedles Wolfram im Innenleben des deutschen Goldschatzes. Das war – Überraschung! – bei den 20 handverlesenen Kandidaten auf der Showbühne nicht der Fall. „Natürlich beweist die öffentlichkeitswirksame Prüfung eigentlich gar nichts“, stellt denn auch der Autor fest. Großes Kino, kleiner Schlag.

Ralph Malisch

Wettbewerb und Bonität

Die teilweise geforderte, bewusste Schwächung der deutschen Wirtschaft ist dagegen ein hochriskanter Kurs. Zu wenig dürfte bei solchen Überlegungen berücksichtigt werden, dass es deren überragende Leistungsfähigkeit ist, die das Projekt Euro – und letztlich die EU insgesamt – dank massiver Nettotransfers – überhaupt am Leben erhält. Ohne deutsche Transfers würden in Brüssel wohl zügig die Energiesparlampen ausgehen. Mit ei-

ABB. 4: ENDE DER SONDERKONJUNKTUR

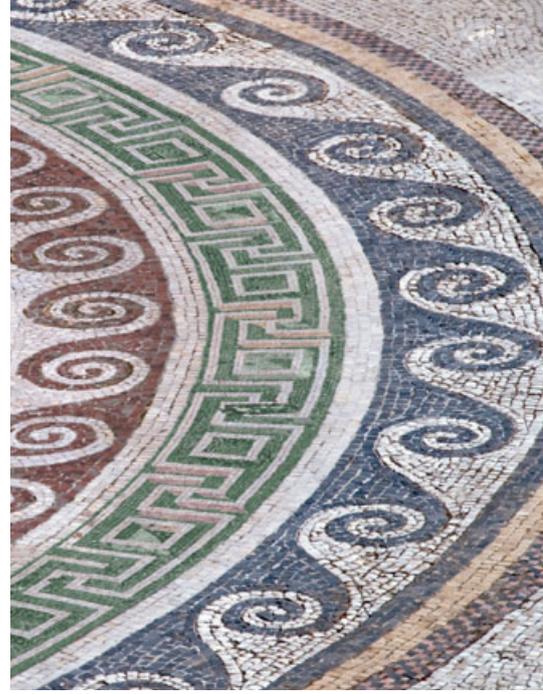


Wachstumsraten des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) nähern sich der Nulllinie
Quelle: Destatis

ner bewussten Schwächung der Wettbewerbsfähigkeit sollte man auch deshalb extrem vorsichtig sein, da sich Deutschland derzeit ohnehin an der Schwelle zur Rezession befindet (vgl. Abb. 4). Die Sonderkonjunktur aus den Krisentransfers flaut bereits deutlich ab. Zudem ist die Belastung des deutschen Gemeinwesens mit den Rettungsmaßnahmen für die Eurozone schon jetzt eine erhebliche Bürde, die über kurz oder lang Wirkung zeigen wird. Besonders wenn Frankreich aufgrund seiner sozialistischen Experimente weiter deutlich zurückfällt, könnte den Deutschen der wichtigste Partner bei der Euro-„Rettung“ abhandenkommen. Eine weitere Verschlechterung des französischen Ratings könnte über die Ansteckungskanäle von EFSF und ESM letztlich auch Deutschland betreffen. Eine derartige Zuspitzung erwarten wir im laufenden Jahr zwar eher noch nicht, aber wenn die extrem billige Refinanzierung Deutschlands ins Stocken gerät, kann auch dieses Land schnell überfordert werden.

Transfer nach oben

Bleiben wir noch einen Moment bei den Transfers. Auch die sogenannte Bankenunion ist in dieser Hinsicht ein aktuelles Beispiel. Dabei sieht die erste Stufe – wie immer in solchen Dingen – noch relativ harmlos aus. Die gemeinsame Aufsicht, und wer



wollte nach den Erfahrungen der laufenden Krise dagegen argumentieren, dient aber lediglich als Türöffner. Nun werden jene Strukturen ins Leben gerufen, die in der Folge immer weiter ermächtigt werden. Die nächsten Schritte dieser satt-sam bekannten Salomitaktik sind sogar bereits öffentlich. Frechheit siegt. Auf der Wunschliste – insbesondere der Euro-Südländer und Frankreichs – stehen eine direkte Unterstützung notleidender Kreditinstitute mit fremden Steuergeldern und eine Vergesellschaftung der europäischen Einlagensicherungssysteme. Derartige Begehren sind natürlich nicht Ausdruck einer besonders pro-europäischen Haltung, sondern instrumentalisieren lediglich den europäischen Gedanken zum Wohle des eigenen Geldbeutels – auch dies satt-sam bekannt. Das Thema ist deshalb so explosiv, weil beim maroden Teil des Bankensektors ganz andere Summen im Feuer stehen als bei den „geretteten“ Staaten. Dem Thema Bankenunion widmen wir uns ausführlich ab S. 34.

Transfer nach unten

Praktisch am anderen Ende des Spektrums unterstützt der Staat jene Individuen, die in der einen oder anderen Form in die Abhängigkeit der sozialen Sicherungssysteme geraten sind. Ebenso wie beim gerade exemplarisch aufgezeigten „Transfer nach oben“ ufern auch die „Transfers nach unten“ immer weiter aus. Für diese quer durch alle Schichten reichende Vollkasko-Mentalität prägte Rainer Hank jüngst in einem Blog der Frankfurter Allgemeinen Zeitung den Begriff des „Allversicherungsstaates“. Dass ein Großteil dieser „Hilfen“ nutzlos oder sogar kontraproduktiv sein dürfte, mag man erahnen, wenn man deren praktisch ununterbrochenes Anschwellen betrachtet. Zusätzlich identifiziert die eng mit den politischen Entscheidungsträgern verzahnte Sozialindustrie stets neuen Handlungs-, Regelungs- und Hilfsbedarf. Ein europäisches Phänomen ist das längst nicht mehr. Im Beitrag „Wer hätte das gedacht!“ ab S. 22 spüren wir dem amerikanischen Sozialstaat nach. Doch, den gibt es wirklich und er braucht den Vergleich mit der europäischen Variante nicht einmal mehr zu scheuen. Das „land of the free“ ist ein hierzulande ebenso sorgsam behütetes Klischee wie der „ungezügelter Raubtierkapitalismus“.

Krug und Brunnen

Schon die Richtung der Transfers („nach oben“, „nach unten“) deutet an, woher diese kommen – aus der Mitte, also jenem Teil der Gesellschaft, der in die „Schöne neue Welt“ mehr einzahlt, als er herausholen kann, weil er nicht bedürftig genug ist und auch über kein Erpressungspotenzial verfügt: Sparer, Mittelständler, Angestellte, Facharbeiter etc. Zusätzlich hält die staatliche Neuverschuldung sämtliche Transfermonster am Laufen. Schon lange vor Banken- und Euro-„Rettung“ reichten die Steuereinnahmen nicht aus, um die ins Kraut schießenden staatlichen Versprechungen zu finanzieren. Erst die abstrakte Staatsverschuldung ermöglicht die Illusion, der Staat habe etwas zu verteilen. Ohne unser Scheingeldsystem wäre die dynamische Transfer-Schulden-Spirale ohnehin nicht möglich. Der spätere Fed-Chief Alan Greenspan identifizierte bereits 1966 chronische Defizite als das „Markenzeichen“ des Wohlfahrtsstaates. Greenspan: „Wenn man den Wohlfahrtsstaat seines akademischen Jargons entblößt, dann ist er nichts weiter als ein Mechanismus, durch den die Regierungen das Vermögen der produktiven Mitglieder einer Gesellschaft konfiszieren, um eine Vielzahl von Sozialeinrichtungen zu unterstützen.“ Im Vorfeld des anstehenden Bundestagswahlkampfes 2013 wird schon jetzt populistisch für eine höhere Belastung der Produktiven und ihrer Vermögen getrommelt. Der Neu-Russe Gérard Depardieu ist vielleicht der prominenteste Flüchtling vor einer solchen Reichen-Hatz, wie sie in Frankreich bereits praktiziert wird. Der erste ist er nicht. Schon mehrere Dutzend Milliardärsfamilien kehrten dem neuen französischen Sozialismus den Rücken. Bei zu viel Gier bleibt die Kasse am Ende ganz leer.

Verordnete Geldentwertung

Zwar werden derzeit noch immer zahlreiche Argumente gegen allgemeine Preissteigerungen ins Feld geführt, etwa die vorhandenen Überkapazitäten oder die hohe Arbeitslosigkeit, die auch als Überkapazität des Faktors Arbeit interpretiert werden kann – beispielsweise in den USA oder den Krisenländern der EU. Dennoch ist fast alles vorhanden, was für eine beschleunigte Geldentwertung notwendig wäre. Die wichtigste Zutat ist natür- >>

DAS GANZE IST MEHR ALS DIE SUMME SEINER TEILE.

Aristoteles

Sorgfalt und Liebe zum Detail prägen die aktive Vermögensverwaltung der drei Ethna Funds. Jedem einzelnen Baustein der Vermögenswerte widmen wir unser besonderes Augenmerk. Tag für Tag.

So entsteht mit Erfahrung, Präzision und Weitblick eine Diversifikation als Basis für den langfristigen Erhalt und beständigen Zuwachs der uns anvertrauten Werte. Heute und in Zukunft. Je nach Ihren persönlichen Bedürfnissen und Ihrer Risikobereitschaft stehen Ihnen mit Ethna-GLOBAL Defensiv, Ethna-AKTIV E und Ethna-GLOBAL Dynamisch drei wertorientierte Anlageprofile zur Auswahl: risikominimiert, ausgewogen oder gewinnorientiert.

Erfahren Sie mehr über die Ethna Funds unter www.ethnafunds.com oder wenden Sie sich an Ihren Anlageberater oder Ihre Bank.

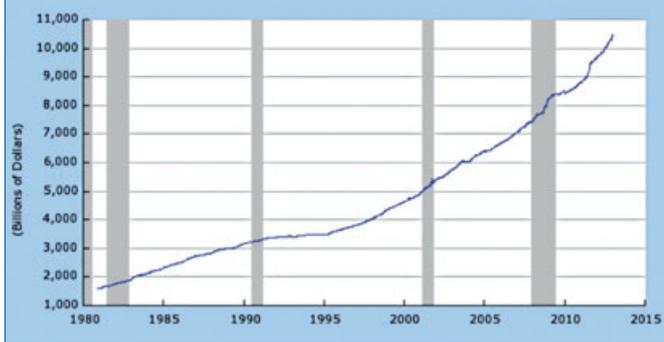
www.ethnafunds.com



ETHNA | FUNDS

Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem letztgültigen Verkaufsprospekt. Maßgeblich sind die Angaben im Verkaufsprospekt sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Den Verkaufsprospekt, die Berichte sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen in deutscher Sprache erhalten Sie kostenlos bei der Verwaltungsgesellschaft ETHNEA Independent Investors S.A., 9a, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach oder bei ETHNEA Independent Investors S.A. - Niederlassung Deutschland, Ulmenstraße 23-25, D-60325 Frankfurt am Main.

ABB. 5: GELDMENGE M2 – USA

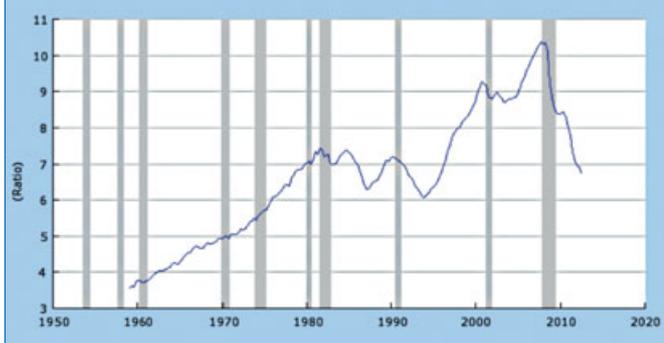


Geldmenge M2 steigt kontinuierlich und sogar beschleunigt an.
Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

lich die Ausweitung der Geldmengen durch die Notenbanken. Das Bundeswirtschaftsministerium äußerte sich jüngst besorgt über die Folgen der unkonventionellen Geldpolitik der EZB. Auch in Japan wird die Notenbank unter der neuen Regierung wohl ihren Kurs in Richtung einer beschleunigten Ausweitung der Geldmenge ändern. Die „unabhängige“ Notenbank als Erfüllungsgehilfe der Politik ist ein weltweiter Trend. Die zweite Zutat ist der staatliche Wille zur Geldentwertung – ein integraler Bestandteil der Financial Repression. Dort wo (regionale) Monopole bzw. Oligopole handeln, wird schon kräftig an der Preisschraube gedreht. Während das Porto für den vielbeachteten Standardbrief zum Jahreswechsel beispielsweise um 3 Cent auf 58 Cent (+5,5%) stieg, verteuerten sich andere Leistungen im zweistelligen Bereich – die Nachnahme-Gebühr für ein DHL-Paket gar um 25%! Zur Ehrenrettung des früheren Staatsmonopolisten sei allerdings gesagt, dass dies die erste Preiserhöhung seit über einem Jahrzehnt ist.

Da ist der Personennahverkehr weniger bescheiden. Praktisch jedes Jahr werden in München, dem Sitz der Smart-Investor-Redaktion, die Preise erhöht – zuletzt um satte 3,7%. Und damit nicht genug: Mit dem Argument der „Energiewende“ dachte die Münchner Verkehrsgesellschaft MVG bereits über eine weitere Preiserhöhung von 3% nach. Die vom Staat betriebene „Energiewende“ ist auch Anlass und Argument für drastische Strompreiserhöhungen, die im Durchschnitt rund 12% betragen. Auf den ersten Blick haben Mieterhöhungen in den Ballungsräumen – ebenfalls im zweistelligen Prozentbereich – nichts mit staatlichem Einfluss zu tun. Tatsächlich aber ist gerade der

ABB. 6: UMLAUFGESCHWINDIGKEIT M1 – USA

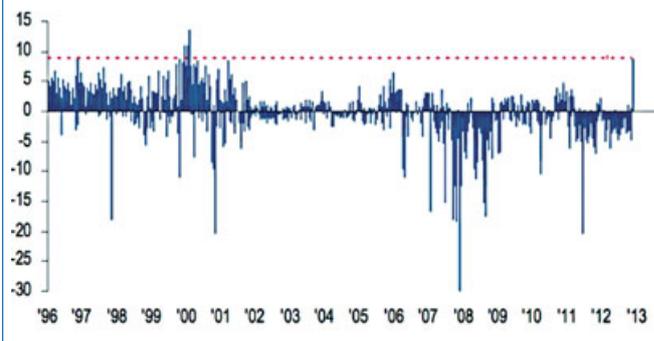


Solange die Umlaufgeschwindigkeit fällt, wird das inflationäre Potenzial noch in Schach gehalten. Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

Wohnungsmarkt seit Jahrzehnten im Würgegriff einer weitgehend mieterfreundlichen Gesetzgebung und Gesetzesauslegung. Da vergeht manchem die Lust am Investieren und Vermieten. So führt unter anderem der „Mieterschutz“ direkt zu jener Wohnungsknappheit, die dann lauthals beklagt wird und die Mieten treibt. Andere gesetzliche Auflagen – wie neue Dämmvorschriften – verteuern Wohnraum zusätzlich.

Was die ausufernden Geldmengen derzeit aber noch in Schach hält, ist die rückläufige Entwicklung der Geldumlaufgeschwindigkeit. Abb. 5 und 6 illustrieren beide Zusammenhänge für die USA. Sollte sich hier jedoch das Verhalten der Wirtschaftssubjekte verändern, etwa weil sie angesichts anziehender Preise eine Inflationsmentalität entwickeln, dann könnte sich das in den ausgeweiteten Geldmengen enthaltene Preissteigerungspotenzial zügig entladen. Derzeit ist es allerdings noch nicht soweit. Dass die jetzt in der Welt befindlichen Geldmengen unbeschadet wieder eingefangen werden könnten, erscheint jedoch als eine reichlich naive Vorstellung.

ABB. 7: WÖCHENTLICHE MITTELZUFLÜSSE US-AKTIENFONDS



11-Jahres-Rekord in der ersten Januarwoche.
Quelle: MoneyGame

Aktien ahoi!

Unmittelbar nach der Umschiffung des „Fiscal Cliffs“ zum Jahreswechsel strömten rekordverdächtige 8,9 Mrd. USD in „Long Only Equity Fonds“ (vgl. Abb. 7), also klassische reine Aktienfonds – dies war der höchste wöchentliche Zufluss seit dem Platzen der Hightech-Blase im März 2000 und der viertgrößte Zufluss, der je gemessen wurde. Nun dürfte die Fiskalklippe alleine eine solch starke Bewegung nicht ausgelöst haben, denn eine Einigung (=Vertagung) in letzter Minute war ohnehin erwartet worden. Vielleicht keimt tatsächlich so etwas wie Hoffnung, dass beide politischen Lager sich beim nächsten Verhandlungsmarathon noch weiter bewegen, denn dem Verzicht auf Steuersenkungen durch die Republikaner entspricht der Abbau von Sozialmaßnahmen bei den Demokraten. Bei Steuern und Sozialstaat handelt es sich im Übrigen auch nicht um die jeweiligen Kernkompetenzen der beiden Parteien, sondern eigentlich nur um die Themen, mit denen sie bevorzugt auf Stimmenfang gehen.

Neben der vagen Möglichkeit künftiger Fortschritte im politischen Stellungskampf dürfte der Anlagenotstand die tragende Rolle gespielt haben. Gerade die zum Jahreswechsel verstärkt freiwerdenden Mittel suchen nach einer vertretbaren Mischung aus Ertrag und Risiko, und die gibt es dank der Financial Repression derzeit vor allem bei ausgewählten Aktien. Auch wenn Ak-



Thomas Bartling, CONCEPT Vermögensmanagement

tien insgesamt Rückenwind haben, ist dies keine Einbahnstraße, besonders nach ausgeprägteren Kurssteigerungen. Einige Segmente bieten besonders gute Chancen. Bleiben wir in Amerika, so hat das Land – trotz Haushaltskrise – doch einige Pluspunkte zu bieten. Das Thema „Schiefergas“ (vgl. Smart Investor 9/2012 ab S. 6) bietet durch weiter fallende Energiepreise – ja auch das gibt es – enormen Rückenwind für den Produktionsstandort USA. Während Industriebetriebe

schon wieder in die USA zurückverlagert werden, machen energieintensive Betriebe um Energiewende-Deutschland mittlerweile einen großen Bogen. Selbst bei den Häuserpreisen in den USA zeichnet sich eine Bodenbildung ab (vgl. Abb. 8). In Summe führt das schon jetzt zu steigenden verfügbaren Einkommen, weshalb Thomas Bartling von CONCEPT Vermögensmanagement besonders auf die großen US-Konsumwerte setzt: „Die führenden Konsumtitel werden weiter gute Geschäfte machen.“

Innerhalb Europas ist der vordergründige Krisengewinner Deutschland derzeit nur zweite Wahl, zumal sich hier die Perspektiven ziemlich eingetrübt haben. Wesentlich attraktiver – wenn auch spekulativer – erscheint da schon das Turnaround-Potenzial der europäischen Krisenländer (vgl. Abb. 9). Eine Spekulation, die nicht nur auf ein mediales Abflauen der Krise setzt, sondern auch einen fundamentalen Hintergrund hat. Ab S. 16 nehmen wir die Euro-Krisenländer und die dortigen Anlagechancen genauer unter die Lupe. Ausgestanden ist die Krise allerdings noch lange nicht, was realistischer Weise immer einmal wieder negative Überraschungen von der politischen Seite einschließt – eine Turnaround-Spekulation, die nichts für schwache Nerven ist.

Wer es bei der Überwindung des Anlagenotstands etwas ruhiger mag, dem sei unsere Branche im Blickpunkt „Healthcare-Aktien“ ab S. 62 empfohlen. Die Branche bleibt einer der wenigen Profiteure des demografischen Megatrends zur Überalterung – Medizintechnik aus Deutschland ist zudem weltweit begehrt. Auch unter den Schwergewichten des DAX finden sich einige Weltmarktchampions, die nicht nur auf kontinuierlich wachsende Erträge verweisen können, sondern zum Teil noch immer preiswert sind. Den Beitrag zu unseren DAX-Favoriten

ABB. 8: TALSOHLE DURCHSCHRITTEN



Der Hausbau-Index der USA deutet auf eine erfolgreiche Absorption des Häuserüberhangs aus der Immobilienkrise. Quelle: wellenreiter-invest.de

ABB. 9: ABWÄRTSTREND VOR DEM ENDE?



Rund 100% Kursplus vom Tief und noch immer im Abwärtstrend. Griechische Aktien an entscheidender Wegmarke.

finden Sie ab S. 14. Da auch die geografische Diversifizierung – trotz schöner Oberfläche – in einer noch immer unsicheren Welt ihren festen Platz in der Kapitalanlage haben sollte, beschäftigen wir uns ab S. 6 mit „Chancen in Fernost“. Auch in China mehren sich die Anzeichen einer erfolgreichen Bodenbildung und eines sich erneut beschleunigenden Wirtschaftswachstums.

Bei alledem muss man allerdings berücksichtigen, dass die Blüte, deren Knospen sich jetzt allorten zeigen, nach unserer Auffassung lediglich eine Scheinblüte sein wird, die nur durch enormen Einsatz und ebensolche künftigen Risiken erkauft wurde wie bei den unkonventionellen Maßnahmen der Notenbanken (vgl. Kasten).

Geopolitik

Verdächtig still ist es um den Iran geworden. Also selbst im Dauerkonflikt Nahost „Schöne neue Welt“? Angesichts der im Frühjahr auslaufenden Amtszeit des iranischen Präsidenten Ahmadinedschad erscheint ein Angriff auf das Land tatsächlich zunehmend unwahrscheinlicher. Ohne einen buchstäblich „rauchenden Colt“ fehlt es schlicht an verwertbaren öffentlichkeitswirksamen Argumenten gegen eine Regierung, die in wenigen Monaten ohnehin aus dem Amt scheidet. Eine geregelte Amtsübergabe würde so gar nicht zu dem hier sorgsam gepflegten Image des „verrückten Diktators“ passen. Auch der in Syrien betriebene Regimewechsel geriet ins Stocken, nachdem noch vor wenigen Wochen fast täglich über Erfolge der „Rebellen“ berichtet wurde. Offenbar hat die Stationierung russischer Raketen-systeme das Blatt wieder zugunsten Assads gewendet, wodurch sich der Eindruck eines Stellvertreterkrieges weiter verfestigt. Zwar wusste die französische Zeitung „Le Monde“ jüngst von einem Einsatz „nicht tödlicher“ Chemiewaffen zu berichten, aber die als Zeuge angeführten „Geheimdienstkreise“ gelten nicht gerade als neutrale Beobachter der Szenerie. Irritierend sind dagegen die Meldungen aus Afrika. Die jüngste Geiselnahme auf einem algerischen Gasfeld ebenso wie das Eingreifen der französischen Armee in den Bürgerkrieg in Mali rücken neue Unruheherde ins öffentliche Interesse. Ein Flächenbrand in der Region kann auch weiter nicht ausgeschlossen werden.



DIE SACHE MIT DEM CRACK-UP-BOOM

Immer wieder werden wir von unseren Lesern auf den Crack-up-Boom (kurz: CuB) angesprochen. Zu Recht, schließlich hatten wir von Anfang 2009 (Heft 4/2009) über drei Jahre hinweg (bis Heft 4/2012) diese Theorie propagiert. Vor neun Monaten sind wir jedoch nicht gänzlich vom CuB abgerückt, sondern haben ihn gedanklich nur in die Zukunft „verschoben“.

CuB-Definition

Unter einem Crack-up-Boom wird ganz vereinfacht gesagt die allerletzte Phase eines kollabierenden Papiergeld- oder auch Fiat-Money-Regimes verstanden. Der Grund für den CuB sind die andauernden, über mehrere Jahrzehnte währenden und sich zum Ende hin dynamisierenden Eingriffe von Staat und Notenbank in das Wirtschaftsgeschehen. Die Theorie vom CuB entstammt nicht von ungefähr der Österreichischen Schule der Ökonomie (auch Austrian Economics genannt), da diese die Wirtschaft als einen mehr oder weniger sich selbst regulierenden Organismus sieht, in welchem Eingriffe von außen das Geschehen aus dem Gleichgewicht bringen. Die Keynesianer dagegen, welche als die „Gegenspieler“ der Austrians gesehen werden können, wollen von einem Crack-up-Boom nichts wissen. Schließlich halten sie massive Staatseingriffe für unbedenklich, ja deren ganzes Theoriegebilde beruht sogar darauf.

Zwei notwendige Voraussetzungen

Damit eine Wirtschaft in einen CuB übergeht, bedarf es zweier unabdingbarer Voraussetzungen. Erstens müssen die Notenbanken beliebige Liquidität zur Verfügung stellen. Dies ist inzwischen der Fall, Stichworte: „Dicke Bertha“, Ankauf von PIIGS-Anleihen durch die EZB, QE-Programme oder die Explosion der Target2-Salden. Die zweite Voraussetzung ist, dass diese „überschüssigen“ Geldmengen auch in den Wirtschaftskreislauf kommen. Dieses Kriterium ist noch nicht erfüllt – im Zuge der europäischen Austeritätsmaßnahmen ist in den südlichen Ländern sogar Gegensätzliches eingetreten.

Der Ablauf des CuB

Damit ist auch schon klar definiert, wann der CuB starten wird. Nämlich dann, wenn staatliche Konjunkturmaßnahmen in großem Stil ergriffen werden (z.B. ein „Marshall-Plan“ für die PIIGS-Länder), um eine drohende Rezession abzuwehren. Dazu können auch Konsum- und Investitionsanreize (wie z.B. „Abwrackprämie“) zählen. Da es in den Ländern der EU-Südschiene aufgrund der schlechten Finanzierungsmöglichkeiten inzwischen zu regelrechten Investitionsstaus gekommen ist, könnte dann für eine gewisse Zeit ein markanter Boom entstehen. Davon dürfte dann auch Deutschland als Exportweltmeister profitieren.

Das Ende vom Lied

Der massive Kapitalbedarf, der im Zuge solcher Maßnahmen auftritt, würde jedoch die Finanzkraft des Hauptfinanzierers Deutschland



übersteigen, und damit werden sowohl das deutsche Kreditrating als auch der Euro gegen alle anderen Währungen abfallen. Zusätzlich zur ohnehin anziehenden Teuerung kommt es aufgrund des Währungsverfalls dann auch noch zu einer „importierten Inflation“. Am Schluss laufen die Druckerpressen heiß und eine Währungsreform wird notwendig. So in etwa wird die Schlussnote des Euro-Spiels aussehen.

Die zeitliche Dimension

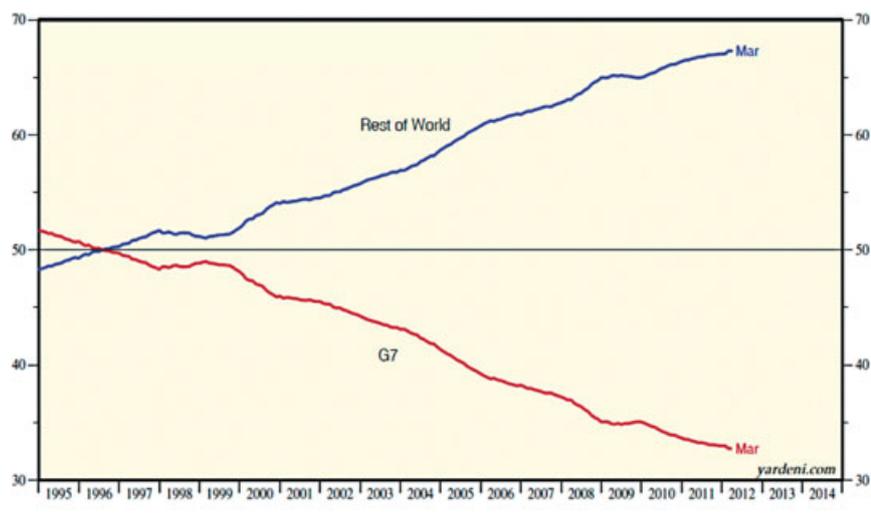
Der Ökonom Ludwig von Mises, der den Begriff „Crack-up-Boom“ beziehungsweise „Katastrophenhauss“ erstmalig prägte, subsumierte darunter nur die letzte hyperinflationäre Phase eines Papiergeldregimes, welche in der Regel nur einige Monate andauert. Smart Investor dagegen versteht darunter auch die vorangehende Phase, in welcher die Sachwertpreise bereits aus ihren herkömmlichen Tradingbereichen nach oben wegdriften. In Analogie zu früheren vergleichbaren Entwicklungen (z.B. in der Weimarer Zeit) könnte ein solcher Crack-up-Boom im weiteren Sinne zwei bis vier Jahre in Anspruch nehmen. In diesem Zusammenhang finden wir eine Aussage unseres Gesprächspartners Florian Homm aus SI 1/2013 auf S. 78 interessant. Er erwähnte, dass historisch gesehen die maximale Lebensdauer eines Papiergeldsystems bisher 47 Jahre betrug. Angenommen, diese Zeitspanne wird eingehalten, so wäre das dollarzentrierte Fiat-Money-Regime spätestens im Jahre 2018 am Ende. Denn seit seinem „Start“ im Jahre 1971, als die Goldbindung definitiv aufgegeben wurde, wären dann 47 Jahre vergangen.

Timing

Insbesondere in Deutschland und den USA sind die Allzeithochs nicht mehr weit entfernt. Ein Überwinden der alten Höchstmarken wäre aus unserer Sicht das Signal für den Start des CuB. Speziell im DAX werten wir auch die Überwindung des im Chart rot eingezeichneten Dreiecks als Hinweis darauf, dass schon bald weitere deutliche Kursgewinne anstehen könnten.

Ralf Flierl

ABB. 10: LANGFRISTIGER RELATIVER ABSTIEG DER G7-LÄNDER



Wirtschaftswachstum findet seit Jahren bevorzugt außerhalb der G7-Länder statt. Quelle: Ed Yardeni

Fazit

Tatsächlich sieht die Aktienwelt derzeit so gut aus, dass man von einer „Schönen neuen Welt“ sprechen kann. Allerdings ist manches Belastungsmoment nur aufgehoben bzw. temporär aus der öffentlichen Wahrnehmung verschwunden. Die Ruhe ist zwar auf absehbare Zeit keine „Ruhe vor dem Sturm“, aber dennoch in vielen Bereichen trügerisch. Bei allem Rückenwind, den Aktienanlagen derzeit und vor dem Hintergrund der Financial Repression zu Recht haben, gibt es zahlreiche Themen, die derzeit vor sich hin schwelen, aber die Sprengkraft besitzen, die Märkte phasenweise deutlich zu verunsichern. Für Anleger wären das in den erwähnten Bereichen attraktive Nachkaufgelegenheiten.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

SENTIX SENTIMENT

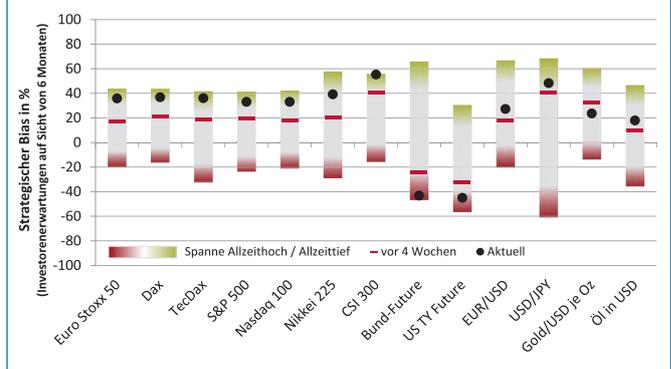
Die Entdeckung der alten Welt

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

Im letzten Sommer hat sich die Grundhaltung der Finanzmarktteilnehmer zum Positiven gewendet. Doch trotz der beherzten Maßnahmen von Seiten der Notenbanken und der Politik war es ein zäher Prozess, bis die Investoren akzeptiert hatten, dass daraus auch ein verändertes Anlageverhalten abzuleiten ist. Lange haben sich Zweifel an der These gehalten, dass in der Euro-land-Schuldenkrise eine wichtige Zäsur stattgefunden hat. Aber in den sentix-Daten hat sich mittlerweile und auch gerade wieder in den vergangenen vier, fünf Wochen viel getan: Bezüglich der Aktienmärkte und für den EUR-USD-Kurs sehen die Indikatoren sehr konstruktiv aus. Hier steht einem positiven Sentiment (1-Monats-Erwartung) jeweils ein noch mehr ausgeprägter Strategischer Bias (6-Monats-Erwartung), der die Grundüberzeugung der Investoren wiedergibt, gegenüber. Tatsächlich notieren letztere Indizes schon seit Längerem auf hohen Niveaus und legten zuletzt nochmals zu, sodass sie nicht mehr weit von ihren Allzeithochs entfernt sind.

Das Spiegelbild der hervorragenden Aktienstimmung – und das ist in diesem Monat neu – ist die Wahrnehmung der Investoren für die Rentenmärkte. Dies drückt sich in einem scharfen Abriss des Strategischen Bias aus, der für Bundesanleihen und US-

STIMMUNGSÜBERBLICK: SENTIX-STRATEGISCHER BIAS (MITTELFRIST.)



Die Grundüberzeugungen der Anleger sind derzeit sehr ausgeprägt: Aktien ja, Renten nein! Quelle: sentixGmbH

Treasuries jeweils fast auf Allzeittiefs gefallen ist (s. Abb.). Der Entdeckungsprozess der Anleger ist also wieder einen Schritt vorangekommen: Die Marktakteure haben weitgehend verstanden, dass das Umfeld für Aktien freundlich ist, und spielen nun gedanklich die Folgen für Staatsanleihen durch. Die sicheren Häfen dürften damit zunehmend unter Abgabedruck kommen.

Den nächsten Schritt in der derzeitigen Phase des Entdeckens werden die Marktakteure machen, wenn auf die schon nach oben strebenden Frühindikatoren demnächst „harte Konjunkturdaten“ folgen, selbst wenn die Streitereien um die Schuldengrenze der USA zwischenzeitlich dafür sorgen könnten, dass der Prozess des Entdeckens temporär ins Stocken gerät.

Januar-Barometer – absolut und relativ

Was uns die ersten fünf Handelstage eines Jahres erzählen wollen.

Esoterisch oder statistisch?

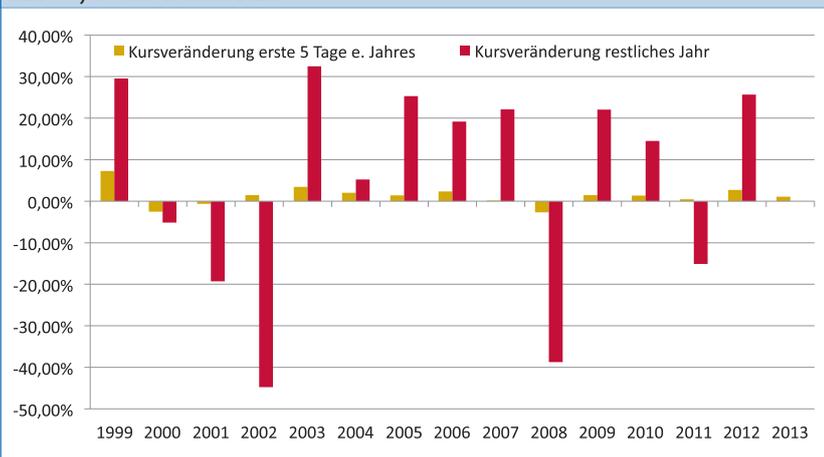
Mit Hilfe des sogenannten Januar-Barometers soll es möglich sein, aus der Kursentwicklung der ersten fünf Handelstage eine Tendenzaussage für das restliche Jahr abzuleiten. Obwohl das reichlich esoterisch klingt, ist das Januar-Barometer eines der besseren statistischen Börsenphänomene. Im DAX entsprach in zwölf der letzten 14 Jahre die Kursrichtung während der ersten fünf Handelstage (vgl. Abb. 1, blaue Säulen) auch der Richtung des restlichen Jahres (rote Säulen). Im laufenden Jahr ist der DAX in der ersten Handelswoche abermals gestiegen.

Aufwärtstrend als Normalfall

Was nach einer besonders guten Prognoseleistung aussieht, verdient es, hinterfragt zu werden: Auffällig ist beispielsweise die Häufigkeit positiver Kursentwicklungen während der ersten fünf Handelstage. In elf der vierzehn betrachteten Jahre war dies der Fall. Hier scheint der zum Jahreswechsel erfolgende Zufluss frischer Anlagemittel eine entscheidende Rolle zu spielen.

Die insgesamt fünf Jahre, in denen die Kurse im weiteren Verlauf letztlich sanken, wurden übrigens nur in drei Fällen richtig „prognostiziert“, in zwei Fällen dagegen nicht. Möglicherweise liegen hier also zwei unabhängige Phänomene vor: Denn Aktienindizes wie der DAX werden als „Best of“-Sammlungen zusammengestellt und haben ganz unabhängig vom Mittelzufluss im Januar eine aufwärtsgerichtete Grundtendenz. Zudem sollten es diese besten Unternehmen regelmäßig auch schaffen, die schleichende Aufzehrung des Wertmaßstabs im Zeitablauf zu kompensieren. Ein DAX-Punkt des Jahres 2013 hat schließlich nicht mehr dieselbe Kaufkraft wie einer vom Jahresende 1987, auf das der DAX normiert wurde.

ABB. 1: JANUAR-BAROMETER



Jedem Anfang wohnt ein Zauber inne

Keine Angst, wie wollen jetzt nicht literarisch werden, aber dennoch weist diese Zeile von Hermann Hesse in die richtige Richtung: Die ersten Handelstage eines Jahres haben nämlich Eigenschaften, die sie von anderen Handelsperioden unterscheiden. Für die Anleger existieren vergleichsweise wenig externe Zwänge, etwa hinsichtlich steuerlicher oder bilanzieller Überlegungen, die noch zum Jahresende dominierten. Es kann also relativ befreit aufgespielt werden, was auch die Kauflaune zum Jahresbeginn erklären mag.

Relative Stärke als Wegweiser?

Wer nun auf die Idee kommt, dass Relative Stärke auch um den Jahresanfang herum besonders gut funktionieren müsste, den müssen wir aber enttäuschen. Da Trends häufiger mit dem Jahreswechsel kippen, lässt sich aus der Relativen Stärke alleine keine zuverlässige Prognose ableiten. Da wäre es vielleicht naheliegend, auf die relativ stärksten Bewegungen der ersten Handelstage zu setzen? Naheliegender schon, aber frische Stärke nach dem Jahreswechsel ist nicht in jedem Fall ein Hinweis auf einen rosigen Jahresverlauf. Sie kann auch lediglich eine Korrekturbewegung auf eine vorangegangene, aber übertriebene Schwäche gewesen sein. Eine Idealkonstellation wie in Abb. 2 ist dagegen eher selten.

Fazit

Obwohl das Januar-Barometer eine erstaunliche Treffsicherheit aufweist, ist es mit Vorsicht zu genießen. Ein plausibler Kausalzusammenhang zwischen der Bewegung der ersten Handelstage und dem restlichen Jahr ist kaum herzuleiten.

Ralph Malisch

Edelmetalle auf dem Abstellgleis

Deutschland fällt ab, „Schwellenländer“ preschen vor

Fragezeichen über Deutschland

Es sieht so aus, als näherte sich die Sonderrolle, die Deutschland während der vergangenen Krisenjahre spielen konnte, ihrem Ende. Zum einen trüben sich die Konjunkturerwartungen ein, zum anderen wirft die Bundestagswahl langsam ihre Schatten voraus. Börsen verabscheuen derartige politische Unsicherheiten, zumal die produktiven Kräfte des Landes zunehmend ins Visier von Umverteilungsphantasien geraten. Zusätzlich dachte SPD-Kanzlerkandidat zuletzt sogar über Preiskontrollen nach – ein sicherer Weg in die Mangelwirtschaft. Warum also in Deutschland investieren, wenn es in anderen Regionen besser

gemacht wird? Den DAX (Rang 12) kosteten derartige Erwägungen neun Ränge.

Rückenwind für „Schwellenländer“

Zudem ist die Risikobereitschaft an den Märkten wieder gestiegen, was sich in überproportionalen Gewinnen der „Schwellenland“-Börsen zeigt. Wir benutzen den Begriff „Schwellenland“ hier nur noch in Anführungszeichen, weil einige dieser Länder inzwischen längst auf Augenhöhe mit den großen Industrienationen sind. Der chinesische Shenzhen-A-Index stieg, ebenso wie der argentinische Merval, um satte 13 Ränge. Allerdings ging es hier

teilweise so weit nach oben, dass wir uns inzwischen auf einem stark übergekauften Niveau befinden (Spalte: „GD Halbjahr Abst.“). Die rot eingefärbten Werte über +15% (Merval, H-Shares, Nikkei 225) mahnen zumindest zur Vorsicht.

Sorglosigkeit

Dagegen ist das Thema Edelmetalle medial erst einmal durch. Auch die neue Offenheit der Bundesbank trägt ihren Teil zur Beruhigung der Lage bei. Mit dem Thema „Krise“ wollen sich viele Anleger derzeit einfach nicht mehr beschäftigen. Die Edelmetallkategorien belegen daher konsequenterweise die drei Schlussränge unseres Universums: Silber (Rang 24), Gold (Rang 25) und die ungehedgten Goldminen des HUI auf Rang 26. Aber Risiko und dessen Wahrnehmung sind ein zyklisches Geschäft. Gerade wenn oberflächlich alles gut aussieht, sollte man die Vorsorge nicht vergessen. Auf längere Sicht ist reichlich Potenzial für negative Überraschungen vorhanden.

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		18.1.	14.12.	23.11.	19.10.	21.9.	17.8.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
MERVAL	ARG	1	14	25	24	23	22	94	100	67	+0,26	+27,2	0,8
H SHARES	CHINA	2	2	8	10	25	23	92	99	65	+0,21	+17,6	0,9
IBEX 35	E	3	5	1	1	2	14	70	94	42	+0,20	+11,5	0,6
S.E.T.	THAI	4	8	11	8	9	7	89	99	99	+0,14	+11,2	0,8
MDAX	D	5	4	10	7	12	8	91	95	97	+0,13	+10,4	0,6
RTX	RUS	6	12	15	15	16	26	91	87	43	+0,11	+8,6	0,6
HANG SENG	HK	7	7	4	11	20	17	94	97	83	+0,17	+11,8	0,7
SMI	CH	8	9	9	5	10	5	86	91	94	+0,14	+10,8	1,2
TECDAX	D	9	11	7	14	11	16	80	90	73	+0,11	+7,4	0,7
CAC 40	F	10	6	6	6	7	6	75	96	65	+0,13	+7,3	0,6
PTX	POLEN	11	1	2	3	5	1	9	80	53	+0,12	+7,7	0,7
DAX	D	12	3	5	2	4	11	47	90	93	+0,12	+6,4	0,5
SHENZHEN A	CHINA	13	26	26	26	26	25	77	95	29	+0,00	+9,1	1,0
SENSEX	INDIEN	14	13	18	9	6	18	82	96	82	+0,11	+8,5	0,7
ALL ORD.	AUS	15	15	13	13	18	3	85	93	70	+0,11	+7,4	0,6
KOSPI	KOREA	16	10	12	18	14	12	14	76	62	+0,08	+2,8	0,7
NIKKEI 225	J	17	19	19	22	21	13	92	97	84	+0,16	+19,0	1,4
ROHÖL	USA	18	24	24	25	24	15	78	66	55	+0,05	+4,8	0,6
S&P 500	USA	19	20	20	19	17	4	95	94	98	+0,08	+4,7	1,0
FTSE 100	GB	20	18	17	17	15	10	86	94	98	+0,07	+5,4	0,7
DJIA 30		21	22	22	20	19	9	93	93	98	+0,06	+3,5	1,0
REXP 10 *	D	22	17	16	21	22	20	22	60	91	-0,01	-0,2	0,8
NASDAQ 100	USA	23	23	23	23	13	2	87	57	86	+0,06	+1,4	1,0
SILBER		24	16	3	12	3	24	82	51	50	+0,12	+1,0	1,1
GOLD		25	21	14	16	8	19	85	53	75	+0,06	-0,2	0,9
HUI *	USA	26	25	21	4	1	21	21	29	22	+0,05	-6,3	0,8

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

Die These des Gezeitenwechsels ist gewagt

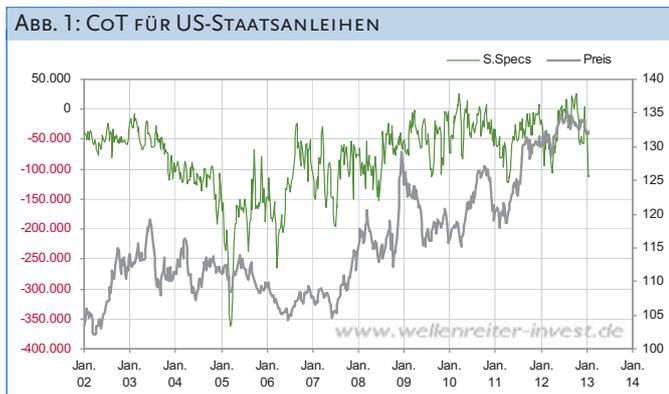
Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

Der Jahreswechsel brachte am US-Aktienmarkt ein technisch rares Signal in Form zweier aufeinanderfolgender Handelstage mit einem Aufwärtsvolumen von jeweils mehr als 90%. Ein solch starker Kaufdruck indiziert wichtige Preistiefs, so dass der Bereich von 1.400 Punkten im S&P 500 als wichtige strategische Untergrenze für die kommenden sechs Monate anzusehen ist, die nicht unterschritten werden dürfte. Daher richtet sich der Blick auf das Potenzial der Aktienmärkte auf der Oberseite. In der jüngsten Ausgabe der monatlichen globalen Fondsmanagerumfrage von Merrill Lynch/Bank of America ist ein deutlicher Risikoaufbau der Fondsmanager erkennbar. Ihre Cashquote liegt mit 3,8% leicht unterhalb der niedrigsten Cashquoten in den beiden ersten QE-Phasen (3,5% im März 2010 sowie 3,7% im April 2011). Der Risikoneigungsindikator der Bank erreicht das höchste Niveau seit Januar 2004, damals bildete sich Anfang März ein Preishoch an den Aktienmärkten und es folgte eine ausgeprägte Seitwärtsbewegung. Korrekturen setzen dann ein, wenn sich Divergenzen gebildet haben, dies ist momentan nicht der Fall. Das Potenzial der seit Juni laufenden Aufwärtsbewegung hat sich demnach deutlich reduziert. Zudem erwartet die Bank wie bereits im Vorjahr einen Gezeitenwechsel („The great rotation“) von Anleihen- zu Aktienmärkten.

Hohe Skepsis der Kleinspekulanten bei US-Staatsanleihen

Im CoT-Report vom 15.01.2013 liegen im Aktien- und Anleihenbereich keine Extrempositionierungen vor, lediglich die Kleinspekulanten indizieren einen auffälligen Pessimismus bei den US-Staatsanleihen.

Die Kleinspekulanten haben auf die Preisschwäche der Anleihen am Jahresanfang sehr deutlich reagiert. Mit einer Netto-Short-Positionierung von 110.794 Kontrakten ist ihre Skepsis



Netto-Positionierung Kleinspekulanten (S. Specs) in zehnjährigen US-Staatsanleihen (Treasury Note) seit Januar 2002



Durchschnittl. Verlauf des Dow Jones Industrial Average in einem Nachwahljahr (blaue Linie) und durchschnittlicher Verlauf bei einer Bestätigung des Amtsinhabers (rote Linie)

größer als Ende März/Anfang April 2012, lediglich im April 2011 waren sie in der Spitze noch etwas skeptischer positioniert. Damals bildeten sich jeweils Preistiefs bei den Anleihen. Auch wenn die Commercials zu diesen beiden Zeitpunkten jeweils substanziiell stärker long positioniert waren, so ist ihr extremer Pessimismus aus markttechnischer Sicht positiv zu werten und lässt einen stabilen Anleihenmarkt erwarten.

Die Tatsache, dass die Investoren den Präsidenten kennen, führt nicht zu einer besseren Aktienkursentwicklung. Als wichtiger zyklischer Hochpunkt ist Anfang August zu nennen, die größte preisliche Schwächephase ist zwischen August und Oktober zu erwarten. Rückschläge im ersten Quartal sollten preislich moderat ausfallen und sind als eine Kaufchance anzusehen.

Fazit

Die in Reichweite rückenden Allzeithochs für den DAX und S&P 500 werden temporäre Rückschläge mit sich bringen, zumal die Investitionsgrade der Profianleger bereits ein hohes Niveau erreicht haben. Ein wichtiges mittelfristiges Preishoch ist im ersten Quartal 2013 unwahrscheinlich. Der US-Staatsanleihenmarkt wirkt technisch gut unterstützt, die These des großen Gezeitenwechsels ist auf Sicht der kommenden Monate zu bezweifeln. ■

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

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html abgerufen werden.

Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter www.smartinvestor.de (Highlights/ Kernartikel, Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 25.11.2004)



Es geht weiter aufwärts

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

Dass das neue Jahr weitere Kurssteigerungen brachte, war für Smart Investor-Leser, die unsere letzten Kolumnen studiert haben, wohl keine Überraschung. An dem positiven Trend hat sich auch nichts geändert, wie unsere Indikatoren des Gesamtsystems zeigen:

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

1) Zinsstruktur: Positiv! Der Zinsabstand zwischen „langen“ und „kurzen“ Zinsen vergrößert sich weiterhin wöchentlich. Damit zeigt der langfristige konjunkturelle Trend aufwärts. Es wäre keine Überraschung, wenn auch die offiziellen Konjunkturprognosen für die USA und Europa 2013 demnächst wieder nach oben korrigiert werden. Daher sind Rezessionsängste ebenso wenig angebracht wie Inflationsorgen.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Positiv! Alle drei Indizes legten weiter zu; der Nasdaq Composite Index übersprang sogar die Marke 3.100. Solange dieser Index nicht unter 2.853 Zähler fällt, bleibt das positive Signal dieser Methode intakt.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen haben etwas zugelegt, sind aber viel zu niedrig, um den Dividen-

denrenditen der Aktien Konkurrenz bieten zu können. Eine Zinswende nach oben, die dem Aktienmarkt gefährlich werden könnte, droht hier noch lange nicht.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis meldete jüngst ein Sechswochenhoch und gab damit ein negatives Signal. Doch der Anstieg ist ja nur gering und muss daher nicht beunruhigen. Langfristig geht es eher seitwärts, und ein Fünfwochen-Tief, das wieder ein positiver Dreh wäre, ist jederzeit auch wieder möglich.

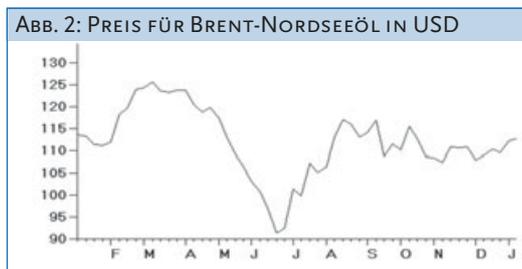
CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise haben sich in den vergangenen Wochen wenig verändert. Sie liegen immer noch unter dem Vorjahresniveau und melden damit keine Inflationsgefahr.

US-Dollar-Euro: Negativ! Der Dollar, gemessen in Euro, liegt weiterhin in einem leichten Abwärtstrend. Einerseits ist es ja erfreulich, dass wieder mehr Zutrauen zum Euro herrscht, andererseits wäre ein fester US-Dollar noch wichtiger für die europäischen Exportwerte und die US-Inflationsrate.

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

Fazit

Der Aufwärtstrend ist ungebrochen. Schwächere Börsentage sollten daher für weitere Käufe genutzt werden. ■



Anzeige

BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen

14-täglich Analysen, Statistiken, Hintergründe

Jetzt anmelden! www.bondguide.de.

Nächste Erscheinungstermine: 8.2., 22.2., 8.3.

BONDGUIDE
Der Newsletter für Unternehmensanleihen



Münz- und Barrentricks

Über die hypothetisch wertvollste Münze der Welt und reale Goldbarren im Rampenlicht

„Trillion Dollar Coin“

Schon im Jahr 2011 tauchte in den USA anlässlich des damaligen Streits um eine Erhöhung der Schuldengrenze die Idee der „Trillion Dollar Coin“ auf. Im Zusammenhang mit der Entschärfung der „Fiscal Cliff“-Problematik zum Jahreswechsel feierte die Idee ein Comeback – realisiert wurde sie bislang(!) aber nicht. Die „Trillion Dollar Coin“ ist eine Platinmünze mit einem Nennwert von einer Billion USD und soll wahre Wunder bewirken. Das britische Wirtschaftsmagazin „The Economist“ nannte die Idee sogar so verrückt, dass sie funktionieren könnte. Sie ist nicht nur verrückt, sondern auch durch und durch keynesianisch, weshalb sie in Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Krugman einen prominenten Fürsprecher fand.

Dreizehnstellige Gesetzeslücke

Worum geht es? Im Prinzip handelt es sich um eine Lücke bzw. einen Ausnahmetatbestand im Gesetz für das US-Finanzministerium. In Sektion 31 U.S.C. 5112(k) ist festgelegt, dass das Finanzministerium Platinmünzen mit beliebigem Wertaufdruck prägen und herausgeben darf. Eigentlich sollte mit diesem Passus eine Möglichkeit für Sondermünzen geschaffen werden, nicht aber für eine Finanzierung der Regierung durch die Hintertür. Eine Münze über 1.000.000.000.000 USD würde das Thema Sondermünze eindeutig überstrapazieren, wäre aber wohl formal nicht zu beanstanden. Das Prägen derartiger Münzen unterliegt keinen weiteren Beschränkungen, was die ganze Absurdität dieses Konstrukts zeigt. Zwar wäre die Münze aus edlem Metall, dieser Metallwert beliefe sich jedoch nur auf einen vernachlässigbar winzigen Bruchteil des willkürlich auf geprägten Nennwerts.



„Trillion Dollar Coin“ – was wie fauler Zauber aussieht ist in der Regel auch fauler Zauber. Illustration: PantherMedia / Darius Turek

Schuldengrenze aushebeln

Die eigentliche Idee besteht darin, die so geprägte Münze auf das Konto des Finanzministeriums (Treasury) bei der Notenbank (Fed) einzuzahlen, um auf dieses Konto in der Folge wieder Schecks für Ausgaben der Regierung ziehen zu können. Formal wäre die Schuldengrenze damit zwar eingehalten, tatsächlich aber ad absurdum geführt. Kreativ wird die Politik also nicht so sehr beim Sparen als bei der Umgehung der Haushaltsauflagen. Die Befürworter der „Trillion Dollar Coin“ weisen es zwar als „absurd“ von sich, mit 16 solcher Münzen gleich die gesamte Staatsschuld zu begleichen, der Unterschied zwischen einer und 16 Billionen ist aber nur noch ein quantitativer. Mit diesem Taschenspielertrick könnte nämlich nicht nur die Fed Geld aus dem Nichts drucken, sondern auch das Finanzministerium Geld aus dem Nichts prägen – Waffengleichheit, wenn man so will. Tatsächlich wäre dies der Sündenfall einer direkten Geldherstellung durch die Regierung, bei der sogar das Feigenblatt einer „unabhängigen“ Notenbank umgangen würde. Dass dies ernsthaft diskutiert wird, zeigt die Ausichtslosigkeit echter Sparbemühungen angesichts strukturell wachsender Defizite.

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄNDERUNG		
	18.1.13	14.12.12	02.01.13	02.01.06	ZUM VOR-MONAT	SEIT JAHRES-BEGINN	SEIT 02.01.06
GOLD IN USD	1.684,95	1.695,75	1.686,10	516,88	-0,6%	-0,1%	226,0%
GOLD IN EUR	1.264,88	1.287,98	1.278,32	437,30	-1,8%	-1,1%	189,2%
SILBER IN USD	31,87	32,25	31,00	8,87	-1,2%	2,8%	259,3%
SILBER IN EUR	23,92	24,49	23,50	7,61	-2,3%	1,8%	214,3%
PLATIN IN USD	1.667,50	1.619,00	1.565,50	966,50	3,0%	6,5%	72,5%
PALLADIUM IN USD	721,50	702,50	705,50	254,00	2,7%	2,3%	184,1%
HUI (INDEX)	429,09	437,66	450,51	298,77	-2,0%	-4,8%	43,6%
GOLD/SILBER-RATIO	52,87	52,58	54,39	58,27	0,6%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	8,10	7,75	7,95	21,20	4,5%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,3321						

Die Fed hat Sorgen

Gastkolumne von James Turk



Die Zentralbank der USA, die Fed, erlebt schwierige Zeiten, denn ihre zahlreichen Interventionen an verschiedenen Märkten scheinen immer weniger Wirkung zu zeigen. Es ziehen dicke Sturmwolken auf, welche ein deutlicher Hinweis auf ein turbulentes Jahr 2013 sein dürften.

Beginnen wir mit der Inflation. Die Ölpreise sind ein gutes Instrument zur Messung der Kaufkraft des US-Dollar. Im mittleren Westen der USA kommen neue Ölbohrtechniken zum Einsatz, mit denen Tiefen erreicht werden, die zuvor als unerreichbar galten. Es gibt somit keine Angebotsknappheit, denn erstens sind die Ölimporte in die USA so niedrig wie seit Jahrzehnten nicht mehr und zweitens kostet die Rohölmarke West Texas Intermediate weniger als das aus der Nordsee stammende Brent-Rohöl, was in der Vergangenheit umkehrt war. Nichtsdestotrotz steigen die Ölpreise: Rohölpreise von 100 USD pro Barrel können, wie zuletzt vor sieben Monaten, bald wieder erreicht werden.

Die hohen Energiepreise arbeiten sich durch die US-Wirtschaft und erhöhen den inflationären Druck. Der staatliche US-Verbraucherpreisindex bestätigt dies jedoch nicht. Private Ökonomen sagen, dass die reale Inflationsrate viel höher ist, da die Berechnungsmethoden der staatlichen Stellen abgeändert wurden und die Preisinflation zu niedrig ausgewiesen wird. John Williams von ShadowStats.com nutzt die

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

Berechnungsmethode, wie sie offiziell noch vor einigen Jahren verwendet wurde; ihr zufolge liegt die aktuelle Inflationsrate bei 9,4% pro Jahr.

Der Fed ist es zudem gelungen, Zinssätze auf zwei Wegen unnatürlich niedrig zu halten: Sie selbst kaufte staatliche US-Schuldeninstrumente auf, wodurch sie das anschwellende Angebot dieser Papiere unter Kontrolle bringen konnte.

Zweitens macht die Fed verschiedene Marktteilnehmer glauben, dass US-Schuldeninstrumente immer noch ein sicherer Hafen seien. Sie ignorieren damit die Hinweise des Wirtschaftshistorikers und Autors Niall Ferguson, von dem folgende Warnung stammt: „US-Staatsanleihen sind als sicherer Hafen so sicher wie 1941 Pearl Harbor.“

Die Fed und die Politik der US-Regierung schafften es zudem, den Goldpreis niedrig zu halten. Im letzten Jahr stieg er gegenüber dem US-Dollar aber immer noch um 7,0%; Gold hat somit das zwölfte Jahr in Folge Gewinne zu verbuchen. Es war kein schlechtes Jahr für das Edelmetall, obgleich es keine 16,8% pro Jahr – der bisherige 12-Jahre-Durchschnitt – aufwerten konnte. Gegenüber dem Euro stieg Gold letztes Jahr um 5,25% (13,7% im 12-Jahre-Durchschnitt). Obwohl der Euro geringerem inflationären Druck ausgesetzt war als der Dollar, entwickelt er sich im Vergleich zu Gold trotzdem eher dürftig.

Verstärkte Hinweise auf steigenden inflationären Druck in den USA und vielen anderen Ländern deuten darauf hin, dass der Goldpreis auch 2013 weiter steigen wird, was dann das 13. Jahr in Folge wäre. ■

Charme- und Informationsoffensive

Wenn vom Gold der Deutschen die Rede ist, dann hörte man in letzter Zeit vor allem viel über die knapp 3.400 Tonnen, die die Deutsche Bundesbank treuhänderisch verwahrt. Dabei ist der Goldschatz der deutschen Privathaushalte mehr als doppelt so groß. Nahezu 8.000 Tonnen sollen es sein, wie eine Studie der Berliner Steinbeis-Hochschule herausgefunden haben will. Auf jeden erwachsenen Bundesbürger entfielen demnach 117 Gramm pures Gold – das sind knapp vier Feinunzen à 31,1035 Gramm mit einem Marktwert von mehr als 6.500 EUR. Eine gefühlte Ewigkeit dauerte es dagegen, bis auch die Bundesbank die Karten (oder einen Teil davon) auf den Tisch legte. Offenbar haben der Druck des Bundesrechnungshofs und der wachsende Unmut der Bürger (Initiative „Holt unser Gold heim!“/www.gold-action.de) in Frankfurt zu einem Umdenkprozess geführt. Erkennbar widerwillig rangen sich die Frankfurter zunächst dazu durch, über drei Jahre jeweils 50 Tonnen des gelben Metalls zu Prüfzwecken nach Deutschland bringen zu lassen. Wochen später dann ein kleiner Paukenschlag: Insgesamt 674 Tonnen sollen nun bis zum Jahr 2020 dauerhaft aus Paris und New York abgezogen werden. Die

stets problematisierte Rückführung war plötzlich ganz einfach. Sogar leere Tresorkapazitäten entdeckte man im Hause. Doch damit nicht genug: Schon jetzt zerrte man 20 Barren an das Licht der Öffentlichkeit, wo sie in einer Art Nacktscanner medienwirksam auf Echtheit geprüft wurden. Die Charme- und Informationsoffensive ist für das sonst so verschwiegene Haus jedenfalls ungewöhnlich. Immerhin gelingt es so, weiter Wind aus dem Goldthema zu nehmen und den großen Gegenspieler des Papiergelds vorübergehend zu schwächen.

Fazit

Gold bleibt – nicht zuletzt aufgrund der neuen „Glasnost“-Initiative der Bundesbank – weiter in der Defensive. Sichtbar wird dies nicht nur am Kursverlauf, sondern auch an der rückläufigen Zahl der Veröffentlichungen und Suchanfragen zum Thema. Vorausschauende Investoren positionieren sich aber gerade bei sinkenden Kursen, da die Schuldenproblematik ungelöst bleibt und Gold daher mittel- und langfristig noch weiteres Potenzial aufweist. ■

Ralph Malisch



Buy: Metro

Die Verlierer von gestern sind die Gewinner von morgen. Wenn diese Beobachtung zutrifft, steht der Metro-Aktie ein fulminantes Jahr bevor. 2012 verlief für den Handelskonzern indes mehr als enttäuschend. Operativ hakte es, die Probleme bei der Tochter Real belasteten weiter, hinzu kamen Gesellschafterstreitigkeiten bei der Tochter Media-Markt-Saturn und ein insgesamt hartes Wettbewerbsumfeld. Schließlich flog der Titel aufgrund des inzwischen deutlich gesunkenen Börsenwerts auch noch aus dem DAX. Seit wir Metro in Ausgabe 7/12 als Turnaround-Idee vorgestellt hatten, ist kursmäßig zwar wenig geschehen, dafür scheint der neue Metro-Chef Olaf Koch seinen Ankündigungen auch Taten folgen zu lassen. Zuletzt trennte sich der Konzern von weiten Teilen seines Real-Auslandsgeschäfts, wofür Metro nach Abzug von Schulden und Mietverbindlichkeiten rund 600 Mio. EUR zuflossen. Für das Deutschland-Geschäft hält sich Koch indes alle Optionen offen. Eine komplette Aufgabe des Real-Bereichs scheint nicht ausgeschlossen und könnte dem Titel zu einer Neubewertung verhelfen.

Bereits in den vergangenen Wochen sendete die Aktie erste, durchaus konstruktive Lebenszeichen. So hat sich nicht nur das charttechnische Bild deutlich aufgehellt, auch das Sentiment scheint gedreht zu haben. So werden selbst eher kleine Meldun-

gen, wie der geplante Rückzug von Media Markt aus China, umgehend mit Kursgewinnen beantwortet. Offenbar fasst die Börse allmählich Vertrauen in den von Koch forcierten Umbau des Handelsriesen. Dieser kommt zwar langsam, dafür aber stetig voran. Sollte sich die Konsumstimmung vor allem in Südeuropa nur leicht in den kommenden Monaten aufhellen, wäre Metro hiervon ein direkter Profiteur und die Aktie ein klarer Outperformer. ■

Marcus Wessel



Goodbye: Lanxess

Für Lanxess-Anleger war das Jahr 2012 sehr einträglich. Beachtliche 65,7% gewann die Aktie des DAX-Neulings binnen Jahresfrist an Wert und legte damit hinter Continental die zweitbeste Performance unter den deutschen Blue Chips hin. In den vergangenen Wochen ging es mit dem Titel allerdings tendenziell abwärts. Lanxess wird wegen der Autokrise etwas vorsichtiger. Schließlich erzielt das vor neun Jahren aus dem Bayer-Konzern ausgegliederte Spezialchemieunternehmen 42% seiner Erlöse im Automobil- und Reifengeschäft. Lange Zeit hatte Lanxess vom Schiefergas-Boom in den USA und der sich daraus ergebenden

Knappheit bei Butadien profitiert. Doch nun könnte sich die Gewinndynamik der Leverkusener merklich abschwächen, da das Angebot an Butadien-Kautschuk – dem Ausgangsstoff für die weitaus am meisten hergestellte Variante des synthetischen Gummis – gestiegen ist. Dem steht eine sinkende Nachfrage der Reifenhersteller gegenüber. Diesen Rückgang dürfte Lanxess nur zum Teil durch ein starkes Agrargeschäft und Kostensenkungen ausgleichen können.

Da der Wettbewerb in den Segmenten Spezialchemie, Kunststoffe und Kautschuk immer härter und das Handelsumfeld für das zu Europas führenden Herstellern von Polymeren zählende Unternehmen schwieriger wird, könnten fortan die Margen unter Druck geraten. Außerdem drohen Lanxess höhere Abschreibungen und Rückstellungen für Pensionen sowie höhere Anlaufkosten für neue Produktionsstätten. Auch die Chartsituation mahnt zur Vorsicht. Die Aktie könnte in Kürze eine W-Formation nach unten auflösen, was angesichts der sich eintrübenden Geschäftsaussichten vermutlich einen stärkeren Kursrückgang auslösen würde. In diesem kritischen Bereich – bei 60 EUR – verläuft zudem die 200-Tage-Linie. Wer schon seit längerer Zeit den konjunktursensiblen Industrietitel im Depot hält, nimmt trotz der günstigen Bewertung (KGV 2013e: 9) sicherheitshalber Gewinne mit. ■



Michael Heimrich



Nokia & Research in Motion

Vor dem Jahr der Entscheidung

Vor einem Jahr stellten wir hintereinander die beiden einstigen Telekomplatzhirsche Nokia (IK) und Research in Motion (Blackberry) als spekulative Turnaround-Kandidaten vor. Seitdem ist viel passiert – abzulesen auch am Aktienchart, der eindrucksvoll das Risiko eines solchen Investments verdeutlicht.

Tummelplatz für Schnäppchenjäger und Spekulanten

Bereits bei unserer Nokia-Analyse in Ausgabe 1/2012 war das Papier ein schwer gebeutelter „Fallen Angel“, dessen Kursverlauf die ganze Misere der missglückten Modellpolitik der Finnen widerspiegelte. Seitdem ging es für die Aktie jedoch weiter bergab – zeitweilig um mehr als 60%, wobei selbst Pennystock-Regionen plötzlich denkbar erschienen. Ein Jahr später notiert das Papier im Vergleich zu unserer damaligen Besprechung immer noch um knapp ein Viertel niedriger. Ähnlich bewegt verlief das vergangene Jahr für den Blackberry-Erfinder Research in Motion (RIM), der im Januar 2012 seine Führungsriege austauschte und den Deutschen Thorsten Heins zum neuen Präsidenten und CEO berief. Auch hier rauschte die Notiz zunächst ungebremst auf neue Tiefs, ehe seit dem Herbst eine von durchaus respektablem Handelsumsätzen begleitete Gegenbewegung einsetzte. Zwischenzeitlich konnte sich die Aktie sogar im Wert wieder verdoppeln. Erst die Ankündigung, die für RIM wichtigen Servicegebühren neu ordnen zu wollen, führte zu gewissen Irritationen und in der Folge zu Gewinnmitnahmen.

Lumia und BB10 heißen die Hoffnungsträger

Dabei hängt RIMs Schicksal maßgeblich an der nun für Februar geplanten Markteinführung des Betriebssystems „Blackberry 10“. Vor allem Firmenkunden, die weiterhin die hohen Sicherheitsstandards des Blackberry-Dienstes schätzen, sollen mit „BB10“ bei Laune gehalten werden. In der Tat liegen RIMs Probleme weniger bei den Unternehmens- als bei den Privatkunden. Hier hat der Konzern aufgrund unausgereifter Modelle und eines schlechten Service schon lange den Anschluss verloren. Vermutlich wird sich Heins in Zukunft noch stärker auf die Sicherung des Enterprise-Segments konzentrieren und das besonders wettbewerbsintensive Konsumentengeschäft früher oder später ganz aufgeben. Bei Nokia trägt der Hoffnungsträger



den Namen „Lumia“. Die drei neuen Modelle, die das Microsoft-Betriebssystem Windows Phone 8 nutzen, ernten nicht nur positive Testberichte in Serie, auch immer mehr Kunden kehren zu den Finnen zurück. Insbesondere das Aushängeschild „Lumia 920“ findet großen Zuspruch, wobei genaue Verkaufszahlen erst in den kommenden Wochen zu erwarten sind. Nach der erfolgreichen Markteinführung in Europa und China – im Nokia-Store Shanghai waren die Geräte nach nur 20 Minuten ausverkauft – startete der Konzern zuletzt den Verkauf in Indien.

RIM bietet derzeit größere Chancen

Obleich das Überraschungspotenzial auch bei Nokia klar auf der positiven Seite liegt und die neuen Lumia-Modelle verlorenes Terrain zurückerobern können, würden wir der RIM-Aktie auf dem derzeitigen Niveau den Vorzug geben. Neben dem potenziellen Kurstreiber „BB10“ setzen wir auf die stabile Geschäftskundenbasis der Kanadier, die das Unternehmen zusammen mit dem umfangreichen Patentportfolio – geschätzter Wert zwischen 2 und 4 Mrd. USD – zu einem heißen Übernahmekandidaten macht. Zudem erzielt RIM in prosperierenden Schwellenländern wie Südafrika, Brasilien und Indonesien weiterhin ein solides Umsatz- und Kundenwachstum. Da sich gleichzeitig die Kostenbasis deutlich verbesserte, die Bruttomargen wieder steigen und das Unternehmen nicht zuletzt dank eines konsequenten Abbaus seiner Lagerbestände eifrig Cash generiert (allein 600 Mio. USD im letzten Quartal), sollte der Wert seinen Aufwärtstrend unter gewissen Volatilitäten fortsetzen. Bei Nokia hängt indes (zu) vieles vom Geschmack und der Kauflaune des privaten Konsumenten ab. ■

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

NOKIA UND RESEARCH IN MOTION IN ZAHLEN

NAME	WKN	KURS	MCAP*	UMSATZ		GJA		KGV
				12E	13E	12	13E	
NOKIA IK	870 737	3,10	11,6	29,5	29,0	-0,27	-0,05	N.BER.
RESEARCH IN MOTION	909 607	8,90	4,7	8,6	9,0	-0,90	-0,50	N.BER.

*) in Mrd.; alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs zum USD 1,32

Healthcare-Aktien – eine gesunde Dosis Realität

Anleger, die auf der Suche nach den Megatrends der Zukunft sind, dürften im Gesundheitssektor gute Investmentideen finden.



Ob die Wirtschaft darniederliegt oder vor Kraft strotzt: Demografischer Wandel, steigende Lebenserwartung und medizinischer Fortschritt sorgen für stetig steigende Ausgaben im Gesundheitssektor. Konzerne, die sich in Schwellenländern dem Kampf gegen Zivilisationskrankheiten verschrieben haben, werden geforderter denn je sein. So geht der steigende Wohlstand in China und Indien einher mit einer Zunahme von Volkskrankheiten wie Diabetes, Alzheimer, Bluthochdruck oder Krebs. Das Reich der Mitte werde schon 2015 nach den USA zum zweitgrößten Pharmamarkt der Welt aufsteigen, sagen die Analysten von Standard & Poor's voraus.

Nachdem 2012 der Höhepunkt der „Patent-Klippe“ gewesen war und weltweit Arzneimittel mit einem Jahresumsatz von mehr als 50 Mrd. USD ihren Patentschutz verloren, wird es für die meisten Pharmakonzerne schon in diesem Jahr wieder spürbar aufwärts gehen. Denn sie haben Wege gefunden, die Entwicklung neuer Medikamente zu vereinfachen und zu beschleunigen. Gleichzeitig haben die Pharmariesen ihre Kosten gesenkt, die vor allem durch gestiegene Anforderungen der Zulassungsbehörden gestiegen waren.

Übernahmezyklus läuft weiter

Auch die Aussichten für die Biotech-Branche sind weltweit intakt. Weil die Aktienkurse zuletzt kräftig gestiegen sind, haben Schwergewichte wie [Amgen](#) (s. Musterdepot) oder [Gilead Sciences](#) nun mehr Spielraum für die Übernahme kleinerer Konkurrenten. So hat Amgen zuletzt für 415 Mio. USD das isländi-

sche Genforschungsunternehmen [DeCode Genetics](#) gekauft. Mit dessen Technologie kann der Konzern neue Medikamente entwickeln, mit denen durch genetische Abweichungen hervorgerufene Krankheiten therapiert werden können. „Auch der Übernahmezyklus mit Pharmakonzernen und großen Biotechs als Käufer ist noch lange nicht zu Ende“, ist Daniel Koller, Manager der Schweizer Beteiligungsgesellschaft [BB Biotech](#), überzeugt. Gleichzeitig halten Pharmakonzerne mit schmaler Produktpipeline nach Biotechunternehmen Ausschau, die gut in ihr Portfolio passen. Oder sie streben Kooperationen an – etwa mit dem erst jüngst von uns ins Musterdepot aufgenommenen Antikörper-Spezialisten [Morphosys](#).

„Bis 2016 werden jährlich durchschnittlich bis zu 37 Neuzulassungen innovativer Arzneimittel erwartet“, sagt Harald Schwarz von der Münchener Gesellschaft [Medical Strategy](#), die sich zu den führenden unabhängigen Healthcare-Investment-Beratern in Europa zählt. Neue Produkte mit großem Umsatzpotenzial seien Treibstoff für die Kurse.

Medikamentenkopien erobern den Markt

Besonders stark wird nach einer Prognose des [IMS Institute for Healthcare Informatics](#) der Markt für Nachahmerprodukte wachsen. Bis 2016 werde dieses Segment des Pharmamarktes auf ein Gesamtvolumen von mindestens 400 Mrd. USD anschwellen,



schätzt der Branchendienst. In den Schwellenländern, die bei der medizinischen Versorgung vor allem auf Generika setzen, könnte der Umsatz in den nächsten vier Jahren laut IMS sogar um jährlich 15% auf 115 Mrd. USD klettern. Auch die Sparmaßnahmen vieler Eurostaaten zielen auf Medikamentenkopien.

Allmählich entwickeln sich auch Kopien von Biotechmedikamenten zu einem Milliardenmarkt. Insgesamt laufen laut Fachverband Generics and Biosimilars Initiative bis 2020 Bio-Pharmazeutika-Patente mit einem Marktvolumen von 67 Mrd. USD aus. Biosimilars sind bis zu einem Viertel günstiger als die Originalpräparate. Allerdings ist mangels klarer Vorgaben durch

die Zulassungsbehörden noch recht unklar, wie groß Aufwand und Kosten für die Generikaproduzenten werden und wer wirklich dieses schwierige Feld erfolgreich beackern kann.

Medizintechnik im Umbruch

Ob Insulinpflaster, Hörgeräte oder elektronische Operationshelfer – in der Medizintechnik müssen sich die Unternehmen immer Gedanken um die Wirtschaftlichkeit ihrer Produkte machen. „Die Branche steht vor grundlegenden Änderungen ihrer Geschäftsmodelle“, sagt Heinrich Christen, Leiter des Bereichs Medizintechnik in der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young. Zur Veränderung des wirtschaftlichen Umfelds kämen noch die schnelle Entwicklung der IT und die Verbreitung von Tablets und Smartphones, mit denen neue Wege der Datenermittlung und -übertragung im Bereich der Diagnose geschaffen würden. Von den langfristigen Aussichten des Gesundheitssektors profitieren auch Betreiber von Krankenhäusern, Ambulanzen und Pflegediensten sowie Krankenversicherungen.

Drei Gewinner: Novo, Mylan und Grifols

Anders als Pharmakonzerne wie Bristol-Myers Squibb oder Eli Lilly ist **Novo Nordisk** von Patentabläufen nicht belastet. Das Unternehmen ist der weltweit führende Hersteller von Insulin zur Diabetes-Behandlung und von Injektionssystemen. Die Diabetikersparte trägt inzwischen fast 60% zum Umsatz bei. In China ist Novo mit Abstand der führende Anbieter. Noch in diesem Jahr wird sich entscheiden, ob die Dänen ihr neues, bis zu vier- >>

Anzeige

börsentag münchen

im MOC U6 Kieferngarten

Vermögen bilden + sichern

Informieren Sie sich bei **zahlreichen Ausstellern** und durch **viele spannende Vorträge** von Branchenkennern wie z.B.:



Robert Halver
Leiter Kapitalmarktanalyse Baader Bank



Franz Josef Benedikt
Deutsche Bundesbank
Hauptverwaltung in Bayern



Herbert Wüstefeld
Leiter Kundenbetreuung,
The Royal Bank of Scotland

Samstag,
16.3.2013
9.30 – 18.00 Uhr
Jetzt kostenfrei anmelden!

Hier anmelden:



www.boersentag-muenchen.de

Organisiert durch



Partner



Platin-Sponsoren



Medienpartner



INTERNATIONALE GESUNDHEITSAKTIONEN							
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ	EPS	KGV	Div.-R.
				13E**	13E*	13E	13E
AMGEN [USA]	867 900	61,71	47.353,8	13.292,0	5,23	11,8	2,2%
BB BIOTECH [CH]	A0N FN3	78,55	1.021,2	171,3	7,53	10,4	4,7%
CARL ZEISS MEDITEC [D] ***	531 370	23,32	1.896,1	989,3	1,22	19,1	2,1%
DAVITA HEALTHCARE PARTNERS [USA]	897 914	85,28	8.110,1	8.099,3	5,54	15,4	0,0%
ECKERT & ZIEGLER [D]	565 970	25,50	134,9	126,8	2,33	10,9	2,6%
FRESENIUS MEDICAL CARE [D]	578 580	50,32	15.709,9	14.684,8	3,98	12,6	1,9%
GRIFOLS [E]	A0B 6Z3	24,11	8.404,0	2.846,9	1,14	21,1	1,2%
MEDTRONIC [USA] ***	858 486	33,79	34.173,9	12.801,8	2,90	11,7	2,3%
MYLAN [USA]	868 270	20,88	8.509,2	5.376,2	2,10	9,9	0,0%
NOVO NORDISK [DK]	A0M 9QL	132,76	60.075,2	11.496,8	6,03	22,0	2,0%
PFIZER [USA]	852 009	19,92	146.662,4	43.299,0	1,72	11,6	3,6%
PULSION MEDICAL SYSTEMS [D]	548 790	10,59	94,3	34,6	0,39	27,2	0,0%

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 2013/14; Quellen: Reuters, onvista.de, eigene Recherchen

zig Stunden wirkendes Insulin Tesiba auf den Markt bringen dürfen. Dem Medikament wird ein jährlicher Umsatz von 2 Mrd. EUR prophezeit. Novo dürfte in Kürze für 2012 exzellente Zahlen vorlegen. Da sich Erlöse und Gewinne innerhalb von fünf Jahren verdoppeln können, relativiert sich das hohe KGV der im Bereich ihres Allzeithochs notierenden Aktie.

Als einer der Hauptprofiteure im Markt für Nachahmerprodukte gilt **Mylan**. Der drittgrößte Generikahersteller der Welt hat zuletzt seine Schulden stark abgebaut und ist sowohl geografisch als auch produkttechnisch sehr gut diversifiziert. Mylan erzielt schon heute knapp 50% der Generika-Umsätze außerhalb der USA – Tendenz steigend. Besonders gut verkaufte sich zuletzt das Antiallergikum Epipen. Im Generikageschäft wird das Unternehmen künftig mit Pfizer (ebenfalls ein Musterdepottitel) kooperieren: Mylan entwickelt und produziert, der Pharmariese zeichnet für den Vertrieb verantwortlich. Nicht auszuschließen ist, dass aus der Kooperation einmal eine Übernahme wird. Andererseits schaut sich Mylan selbst nach weiteren geeigneten Kandidaten um.

Für den wirtschaftlichen Erfolg benötigt **Grifols** keine florierende Konjunktur im Heimatland. Denn die Spanier sind Europas größter Blutplasmaverarbeiter. Der mit dem US-Konzern Baxter konkurrierende Konzern gewinnt aus dem Blut von Spendern Proteine und verarbeitet sie zu Medikamenten. Grifols erwirtschaftet inzwischen den Großteil der Erlöse in den USA (63% Anteil). Mit der Übernahme des US-Wettbewerbers Talecris hat sich für das Unternehmen der Zugang zu Spendern deutlich erhöht. CEO Victor Grifols will sich künftig neben den USA vor allem auf Schwellenländer in Lateinamerika und auf die asiatisch-pazifische Region fokussieren. Der enorme Kursanstieg der Aktie hat sich zuletzt abgeschwächt. Anlegern mit längerem Zeithorizont bieten sich damit Einstiegschancen.

Wetten auf den klinischen Durchbruch

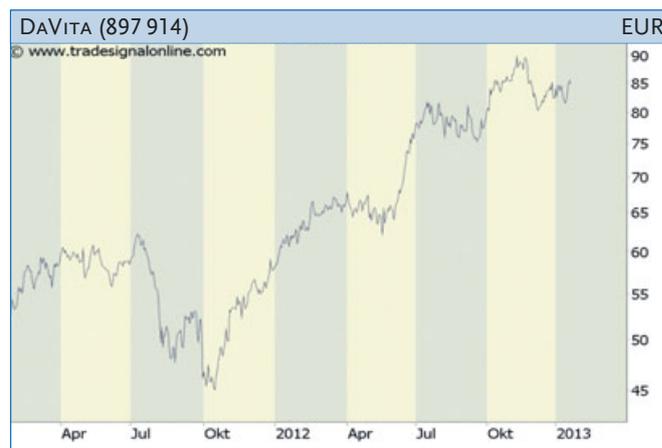
BB Biotech beteiligt sich an kleinen und mittelgroßen Biotechfirmen, die sich im Wesentlichen auf Krebsmedikamente und Arzneimittel gegen Entzündungskrankheiten spezialisiert haben und deren Wirkstoffe vor dem klinischen Durchbruch stehen. Die größte Position im Portfolio ist derzeit Celgene, ein US-Pharmahersteller, der sich auf die Herstellung von Arzneimitteln gegen Krebserkrankungen und Krankheiten des Immunsystems spezia-

lisiert hat. Aktuell notiert die im TecDAX gelistete BB-Biotech-Aktie mehr als 20% unter dem Wert ihrer Beteiligungen. „Der Verwaltungsrat plant, eine neue strukturierte Ausschüttungspolitik einzuführen, die den Aktionären eine jährliche Rendite von 10% ermöglicht“, sagt Koller. Dies macht den Titel auch für konservative Anleger interessant.

Wachstumsmarkt Dialyse

Großinvestor Warren Buffett mag die Aktien des Anbieters von Dialyse-Diensten **DaVita**. Das US-Unternehmen bietet seine Serviceleistungen über ein Netzwerk von über 1.800 Behandlungszentren an.

In den vergangenen zehn Jahren hat DaVita sehr hohe freie Cashflows erzielt. 2012 belief sich der Kassenzufluss auf knapp 9% des Börsenwerts. Ein Teil des Cashflows dürfte künftig dazu verwendet werden, den zuletzt bedingt durch zwei Übernahmen angewachsenen Schuldenberg merklich abzutragen. Wenn künftig die US-Krankenversicherer für ihre Dialysepatienten mit der Politik höhere Kostenerstattungen aushandeln könnten, hätte dies einen überproportionalen Einfluss auf die schon heute hohe Rentabilität des Unternehmens.



Um seine Präsenz in Europa zu erweitern, wird DaVita neun Dialysezentren in Portugal und Polen vom deutschen Konkurrenten **Fresenius Medical Care** (FMC) übernehmen und mit der Fresenius-Tochter eine Partnerschaft eingehen. Das in den USA 2012 verabschiedete Steuerentlastungsgesetz könnte auf mittlere Sicht bei FMC zu Belastungen führen, schreibt Christoph Gretler, Analyst bei Credit Suisse, in einer Studie. Mit der Umstellung der Berechnungsbasis bei der Rückerstattung von medizinischen Kosten könnte sich der operative Gewinn bei dem stark auf den US-Markt ausgerichteten Unternehmen 2014 bis 2016 um bis zu 225 Mio. USD verringern. Langfristig bietet der Dialysemarkt FMC allerdings erheblich mehr Chancen als Risiken.

Medtronic setzt auf China

Medtronic strotzt nur so vor Innovationskraft und ist weltweit das mit Abstand größte Unternehmen für Medizintechnik. Der US-Konzern ist vorwiegend in den Geschäftsbereichen Herzrhythmuskontrolle, Neurologie, Wirbelsäulen- und Gefäßchirurgie tätig. Mit einem Weltmarktanteil von fast 50% ist er unangefochten die Num-



mer eins bei Herzschrittmachern. Auch Medtronic will sich künftig noch stärker auf Schwellenländer konzentrieren. Da passt es gut ins Bild, dass der Medtech-Riese den Kauf eines chinesischen Herstellers orthopädischer Geräte für 816 Mio. USD angekündigt hat.

Mit einer traditionell starken Eigenkapitalquote von 72,3% setzt **Carl Zeiss Meditec** ein Glanzlicht. Das Jenaer Unternehmen, das sich unter anderem auf Augenheilkunde und Mikrochirurgie spezialisiert hat, profitiert neben einer attraktiven und breiten Produktpalette auch von seiner guten Marktstellung im Weltmarkt. Bis spätestens 2015 will der Vorstand eine operative Marge von 15% erreichen – wohl ein eher konservatives Ziel. Die Aktie befindet sich seit Jahren im Aufwärtstrend und erreichte zuletzt ein historisches Hoch. Konzernchef Ludwin Monz will die Dividende um ein Drittel auf 0,40 EUR aufstocken. Die eigentlich als fundamental fair bewertet zu bezeichnende Aktie besitzt unseres Erachtens weiteres Potenzial, wenn das Zutrauen des Marktes in den Bereich Healthcare weiter zunimmt.

Diagnosesysteme und heilende Strahlen

Pulsion Medical Systems (PMS) könnte Zahlen für das Jahr 2012 vorlegen, die besser als bisher erwartet ausfallen. Bilanztechnisch ist bei dem Unternehmen aus Feldkirchen alles in Ordnung. Die Gewinne sprudeln, die Eigenkapitalquote lag per Ende 2011 bei rund 71%. PMS ist auf medizinische Diagnose- und Therapiesysteme spezialisiert, die überwiegend in Inten-

sivstationen zum Einsatz kommen. Die ambitioniert bewertete Aktie ist nicht weit von ihrem 12-Monats-Hoch entfernt. Traditionell verzichten müssen Anleger allerdings auf eine Dividende. In Anbetracht der regelmäßigen Aktienrückkäufe und der soliden Kursperformance lässt sich dies aber verschmerzen.

Der Markt für radioaktive Stoffe, die vorwiegend in der Medizintechnik und der Wissenschaft eingesetzt werden, ist stark reguliert und weist hohe Markteintrittsbarrieren auf. Davon profitiert das Strahlen- und Medizintechnikunternehmen **Eckert & Ziegler**. Von 2003 bis 2011 ist die Gesellschaft im Schnitt fast 20% pro Jahr gewachsen. Ein Netto-Cash-Bestand von knapp 19 Mio. EUR lässt einige Akquisitionen zu. Eckert & Ziegler könnte auch beim geplanten Atomausstieg als Spezialist für die Entsorgung und Endlagerung schwach radioaktiven Mülls eine Hauptrolle spielen. Das KGV von 10 (Basis 2013) signalisiert für ein Medizintechnikunternehmen, das zuletzt eine Marge von 13,4% erzielt hat, eine erhebliche Unterbewertung.

Fazit

Demografischer Wandel, steigende Gesundheitsausgaben, Wohlstandskrankheiten in den Schwellenländern oder der medizinische Fortschritt versprechen Gesundheitskonzernen dieser Welt sehr gute Wachstumschancen. Zudem wird die Bestätigung Barack Obamas im Amt des US-Präsidenten den Empfängerkreis für Medikamente, Gesundheitsdienstleistungen und medizintechnische Geräte vergrößern. Jedoch fällt es Privatanlegern nicht leicht, die künftigen Gewinner zu identifizieren. Gleichzeitig können im Pharma- und Biotechnologiebereich Erfolg und Misserfolg sehr nahe beieinander liegen und sich zum Beispiel lediglich an der Frage entscheiden, ob ein Medikament die Marktreife erlangt oder nicht. Daher kann die Volatilität höher als in anderen Märkten sein. Eine Streuung der Investments sorgt aber für einen Risikoausgleich. ■

Michael Heimrich

MEHR ZUM THEMA

Weiterführende Artikel zum Thema sind auf S. 37 (Healthcare-Derivate), auf S. 38 (Healthcare-Fonds) sowie auf S. 66 (Interview mit Stratec Biomedical-Vorstand Marcus Wolfinger) zu finden.

Anzeige



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

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

Bestellen Sie unseren Newsletter kostenlos unter www.financial.de

„Weitere bedeutsame Neuentwicklungen ab dem Jahr 2015“

Smart Investor sprach mit Marcus Wolfinger, Vorstandsvorsitzender der Stratec Biomedical AG, über die Ursachen der letztjährigen Prognosesenkung, das Wachstum des Diagnostikmarktes und die nächsten Projekte.

Smart Investor: Herr Wolfinger, mit Vorlage der Neunmonatsbilanz mussten Sie eine Umsatz- und Gewinnwarnung herausgeben. So etwas ist man von Ihnen eigentlich nicht gewöhnt.

Wolfinger: Hierfür gab es im Wesentlichen drei Gründe. Zunächst haben wir 2012 mit einer Reihe von Neuentwicklungen für Kunden begonnen, die sich erst ab dem Jahr 2015 in unseren Umsätzen und Ergebnissen niederschlagen werden. Die dafür notwendigen Entwicklungs- und Personalkosten müssen wir indes schon heute tragen. Hinzu kam ein unerwarteter Rückgang in unserem besonders margenstarken Geschäft mit Verbrauchsmaterialien. Rückläufige Arztbesuche in den USA und Südeuropa führten zu ebenfalls rückläufigen Testvolumina und einer geringeren Auslastung der Systeme bei unseren Kunden. Damit sinkt zwangsläufig auch die Nachfrage nach Verbrauchsmaterialien. Schließlich mussten wir bei drei Systemen verspätete Markteinführungen hinnehmen. So kamen zwei Geräte erst zum Jahresende auf den Markt, ein weiteres erhielt die US-Zulassung später als geplant.

Smart Investor: Hat sich die Planbarkeit bei den Bestellungen Ihrer Kunden seitdem wieder etwas verbessert?

Wolfinger: Bei den Analysesystemen, die für 60% unseres Umsatzes stehen, bleibt die Visibilität aufgrund der rollierenden Bestellzyklen ausgesprochen hoch. Im Geschäft mit Verbrauchsmaterialien erleben wir eher kurze Bestellintervalle, was auch in der Natur der Sache liegt. Die zeitweilig sehr hohe Volatilität auf Monatsbasis hat sich zuletzt etwas gelegt. Wir merken, dass Schwankungen von bis zu 50% ein eher temporärer Einfluss waren und mit Lagereffekten zu erklären gewesen sind. Inzwischen steigt auch der Umsatzanteil der Verbrauchsmaterialien wieder an.



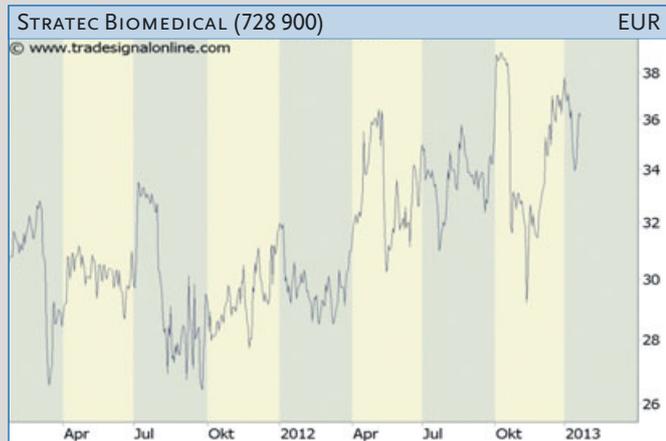
Marcus Wolfinger

Smart Investor: Sind Sie mit dem Verlauf des vierten Quartals und den letzten Markteinführungen zufrieden?

STRATEC BIOMEDICAL

Das schwäbische TecDAX-Unternehmen entwickelt, projiziert und produziert vollautomatische Analysesysteme für Diagnostik- und Biotechunternehmen wie Bayer und Immucor, die diese wiederum zusammen mit ihren eigenen Produkten und Lösungen an Kunden aus dem Forschungsbereich, an Blutbanken und Laboratorien vermarkten. Von der Konzeption bis zur Marktreife respektive Auslieferung eines

neuen Systems vergehen dabei in der Regel drei bis fünf Jahre. Die Geräte erlauben die Analyse von Blutproben und anderen Körperflüssigkeiten auf bestimmte Krankheiten, Anomalien und Stoffe. Neben den Geräteverkäufen stellen die Verbrauchsmaterialien für den Konzern eine wichtige Einnahmequelle dar.



Stratec kann auf eine äußerst dynamische Geschäftsentwicklung in den letzten Jahren verweisen, in denen die Zahl der Projekte kontinuierlich anstieg. Parallel hierzu kletterten die Erlöse von 61 Mio. EUR im Jahr 2008 auf knapp 117 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2011. Im vergangenen Herbst musste der Vorstand allerdings aufgrund einer schwachen Nachfrage nach Verbrauchsmaterialien und Verzögerungen bei geplanten Markteinführungen seine Jahresziele zurücknehmen. Danach rechnete er nur noch mit Umsätzen von 120 bis maximal 125 Mio. EUR (zuvor: 125 bis 139 Mio. EUR) und einer EBIT-Marge zwischen 14 und 16% (alt: 17 bis 19%). Beibehalten wurde hingegen die Langfristprognose bis zum Jahr 2014, die ein durchschnittliches Erlöswachstum zwischen 14 und 16% vorsieht. Bei einem aktuellen Kurs von 35 EUR erreicht Stratec einen Börsenwert von rund 410 Mio. EUR.

Marcus Wessel

Wolfinger: Beides kann ich bejahen. So verliefen die letzten Monate bei Umsatz und Ergebnis gemäß unseren Erwartungen. Für genaue Zahlen bitte ich noch um etwas Geduld. Voraussichtlich am 18. April werden wir unseren Geschäftsbericht vorlegen.

Smart Investor: Was sind für Sie die wichtigsten Wachstumstreiber, dank derer Sie Umsatz und Ergebnis in den nächsten Jahren weiter steigern möchten?

Wolfinger: Hier gilt es zwischen drei Makro- und einem Mikrofaktor zu unterscheiden, die jeweils zu 50% unser weiteres Wachstum bestimmen werden. Auf der Makroebene profitieren wir sicherlich von der Alterung der Bevölkerung insbesondere in den Industriestaaten. Allein zwischen den Jahren 1997 und 2005 hat sich das Testvolumen nahezu verdoppelt. Neue Tests beispielsweise in der Onkologie und bei Infektionskrankheiten sind ein weiterer wichtiger Faktor, der den Gerätebedarf ansteigen lässt. Unsere Kunden spüren zudem, dass durch den Auf- und Ausbau des Gesundheitssystems in den BRIC-Staaten die Nachfrage nach diagnostischen Testverfahren von Jahr zu Jahr zunimmt. Auf der Mikroebene ist es der Trend zum Outsourcing, der unser Wachstum antreibt. Derzeit werden überhaupt erst 30% der Systeme von Unternehmen wie Stratec im Auftrag der großen Diagnostikunternehmen entwickelt und produziert. Das entspricht einem Volumen von weltweit 2 Mrd. USD. Bis zum Jahr 2015 sollte dieser Anteil bereits auf 36% und der für uns relevante Markt auf 3 Mrd. USD angestiegen sein.

Smart Investor: Können Sie uns kurz auf den aktuellen Stand Ihrer Projekt-Pipeline bringen?

Wolfinger: Unsere Guidance bis zum Jahr 2014 geht von einem durchschnittlichen Wachstum zwischen 14 und 16% p.a. aus. Diese Prognose basiert zur Hälfte auf Systemen, die bereits am Markt eingeführt sind, und zur anderen Hälfte auf neuen Systeme-

men, deren Vermarktungsstart noch bevorsteht. Allein bis zum kommenden Jahr werden wir für unsere Kunden drei neue Gerätetypen fertigstellen. Hinzu kommen weitere bedeutsame Neuentwicklungen ab dem Jahr 2015, woraus letztlich eine Wachstumsbeschleunigung resultieren dürfte.

Smart Investor: Was unternehmen Sie, um die Margensituation zu verbessern?

Wolfinger: Dass unsere Profitabilität leicht zurückgegangen ist, erklärt sich mit dem Produktmix des letzten Jahres. Bei Neueinführungen liegt die Marge immer unter der von älteren Modellen, was sich unter anderem mit späteren Lernkurveneffekten in der Fertigung erklärt. Über die Zeit sollten wir hier besser und effizienter werden. Das war in der Vergangenheit schließlich immer der Fall. Es würde angesichts der langfristig intakten Wachstumsperspektive auch keinen Sinn ergeben, kurzfristig bei den Personal- oder Materialkosten zu sparen.

Smart Investor: Wie fällt Ihr Fazit nach zwei Jahren TecDAX aus? Hat sich hierdurch die Wahrnehmung der Aktie in Investorenkreisen verändert?

Wolfinger: Die Wahrnehmung des Unternehmens und damit auch der Aktie hängt stark davon ab, ob man mit angelsächsischen oder deutschen Investoren spricht. Während Briten und US-Amerikaner unsere Kunden sehr genau kennen und uns als Rückgrat der Diagnostikindustrie betrachten, sehen uns die einheimischen Anleger eher als Medtech-Unternehmen. Mit dieser unterschiedlichen Sichtweise müssen wir leben. Die TecDAX-Aufnahme hat daran nicht wirklich etwas verändert.

Smart Investor: Herr Wolfinger, wir bedanken uns vielmals für das Gespräch. Ihnen und Stratec wünschen wir ein erfolgreiches 2013.

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

Spätestens seit Beginn der Finanzkrise 2007/2008 kann jeder mit gesundem Menschenverstand erkennen, dass das herrschende Geldsystem, bei dem Geld nur als zinsbelasteter Bankkredit in die Welt kommen darf und das eine permanente Aufschuldung nach sich zieht, ein Problem darstellt. Doch statt die Geldsystemfrage anzugehen, tun Banken und Politiker – aus Eigeninteresse – alles, um dieses System zu retten und die Frage nach einer besseren Geldordnung nicht aufkommen zu lassen. „Smart Investor“, das Monatsmagazin für den kritischen Anleger, widmet dieser für jeden Staatsbürger kolossal wichtigen Frage eine 132seitige Sonderausgabe „Gutes Geld“, in der hochkarätige systemkritische Autoren die herrschende Geldordnung, seine Genese, seine akute Krise und die echten Reformalternativen aus marktwirtschaftlicher Sicht und für jedermann verständlich analysieren. Ein Compendium zum Aufheben!

Mit Beiträgen von Philipp Bagus, Bruno Bandulet, Uwe Bergold, Kristof Berking, Peter Boehringer, Ralf Flierl, Gregor Hochreiter, Guido Hülsmann, Jesús Huerta de Soto, Steffen Krug, Ron Paul, Rahim Taghizadegan, Andreas Otto, Thorsten Polleit, Michael von Prollius, Frank Schäffler, Ronald Stöferle, Norbert Tofall, James Turk, Robert Vitye, Claus Vogt, Anthony Wile. **2. Aufl.; Preis: 10 EUR (zzgl. 1,80 EUR Versandkosten)**



Jetzt bestellen!

Smart Investor Media GmbH ● Hofmannstr. 7a ● 81379 München ● Deutschland
 ☎ +49 (89) 2000 339-0 ● 📠 +49 (89) 2000 339-38 ● ✉ info@smartinvestor.de
 🌐 www.smartinvestor.de/sonderausgaben



Kurszuwächse auf breiter Front



Foto: CropEnergies



Foto: PantherMedia / Peter Bernik



Foto: Dell



Foto: PantherMedia / Adym Solovoy

Dell: Rückzug von der Börse?

Immer wieder kursierten Gerüchte, dass der einst weltgrößte PC-Hersteller Dell womöglich von der Börse genommen werden könnte. Nun werden diese Spekulationen sehr konkret. So befindet sich der Konzern seit Kurzem in Gesprächen mit den beiden Private-Equity-Gesellschaften TPG Capital und Silver Lake, wobei weder die Finanzierung noch ein genauer Zeitplan für einen derartigen Multi-Milliarden-Deal bislang steht. Dell-Aktien reagierten allerdings prompt mit kräftigen Zugewinnen auf die Going-Private-Abichten. Bereits im Jahr 2010 hatte CEO und Gründer Michael Dell offen über einen Rückzug von der Börse gesprochen. Dell kämpft seit Langem mit Absatzproblemen im traditionellen PC-Geschäft, rückläufigen Umsätzen und Gewinnen. Allein die Server-Sparte konnte sich diesem negativen Trend bislang widersetzen. Die Private-Equity-Firmen dürften es nicht zuletzt auf Dells üppige Net-Cash-Position von knapp 5,2 Mrd. USD abgesehen haben. Wie wenig Wall Street dem Konzern indes zutraute, zeigt sich auch in den Bewertungsrelationen. Mit einem KGV von 7 wurde das Papier ähnlich einem Sanierungsfall gepreist.

SI-Kommentar: Das Beispiel Dell beweist, wie viel Value gerade im US-Tech-Sektor auf seine Entdeckung wartet. Nach dem letzten Kurssprung halten wir das weitere Kurspotenzial aber zunächst für begrenzt. (MW)

Mosaic: Starkes Nordamerikageschäft

Mit einem soliden, über den eigenen Prognosen liegenden Zahlenwerk beendete Mosaic Co., der größte Düngemittelhersteller der USA, das zweite Quartal seines Geschäftsjahres 2012/13. Den bereinigten Überschuss je Aktie bezifferte der Konzern auf 1,02 USD, womit man die Konsensschätzungen um ganze 11 Cent übertraf. Insgesamt verdiente Mosaic 629 Mio. USD nach 624 USD im Jahr zuvor. Die Erlöse lagen aufgrund geringerer Exportmengen indes 16% unter Vorjahr bei 2,54 Mrd. USD. Zufrieden kann CEO Jim Prokopanko vor allem mit dem Geschäft in Nordamerika sein. Die dortigen Farmer konnten angesichts der günstigen Wetterbedingungen länger und stärker ihre Felder düngen. Dagegen stockten die Exporte nach Asien. Nach dem Abschluss eines neuen Pottasche-Kontrakts mit China, den ein Konsortium aus nordamerikanischen Pottasche-Produzenten erst Ende Dezember unterzeichnet hatte, stehen aber auch hier die Zeichen auf Besserung. Der auf 400 USD je Tonne festgesetzte Preis lag dabei im Rahmen der Erwartungen. Bereits in den kommenden Wochen sollte mit Indien ein ähnliches Abkommen erreicht werden. Für das aktuelle Quartal prognostiziert das Unternehmen stabile bis leicht steigende Absatzmen-

gen an Pottasche. Bei den Phosphaten, Mosaics eigentlichem Hauptgeschäft, dürften Preise und Volumina jahreszeitbedingt leicht zurückgehen. Nach einem durchschnittlichen Verkaufspreis von 544 USD je Tonne im abgelaufenen Quartal erwartet Prokopanko nunmehr einen Wert zwischen 485 und 515 USD.

SI-Kommentar: Technisch wie fundamental macht der Wert einen zunehmend überzeugenden Eindruck. Sollte der Exportknoten demnächst platzen, winken deutlich höhere Kurse. (MW)

Highlight: Vertrag mit UEFA wird verlängert

Der im SDAX enthaltene Schweizer Medienkonzern Highlight setzt abseits seines Kino- und DVD-Geschäfts vor allem auf die Vermarktung von Sportevents durch seine Tochter TEAM. So ist die Gesellschaft der exklusive Vermarkter der gleichermaßen einträglichen wie beliebten UEFA Champions League. Der aktuelle, noch bis zur Saison 2014/15 laufende Vertrag mit dem europäischen Fußballverband wurde kurz vor Weihnachten um weitere drei Jahre verlängert. Hinzu kommt eine Option, die TEAM bei der Erfüllung bestimmter Ziele zusätzliche Rechte bis in das Jahr 2020/21 einräumt. Neben der Champions League wird die Highlight-Tochter auch für die Europa League und den UEFA Super Cup verantwortlich sein. Die enge Verflechtung zwischen der UEFA und TEAM zeigt sich auch in den letzten Personalentscheidungen. Mit Michael van Praag und David Taylor wurden zeitgleich zwei UEFA-Manager in den Verwaltungsrat der Schweizer gewählt. Eher gemischt fielen Highlights Neunmonatszahlen aus. Während die Erlöse dank eines starken Kino- und DVD-Geschäfts deutlich über Vorjahr lagen, ging der Konzerngewinn um 3 Mio. CHF auf 21,5 Mio. CHF zurück. Für das inzwischen beendete Geschäftsjahr stellte der Vorstand bis zuletzt einen Gewinn je Aktie zwischen 42 und 44 Eurocent in Aussicht.

SI-Kommentar: Die Vertragsverlängerung ist für Highlight außerordentlich bedeutsam und wurde von der Börse mit Kursgewinnen honoriert. Aufgrund des schwierigen Filmgeschäfts ist der Titel aber bestenfalls eine Halteposition. (MW)

Nike: Kurssprung zu Weihnachten

2012 war für Nike-Aktionäre nicht allein aufgrund sportlicher Großereignisse wie Olympia in London oder der Fußball-EM ein besonderes Jahr. Mit einer Gewinnwarnung versetzte der Vorstand die Börsianer im Sommer in einen Schockzustand. Diese Kursverluste sind inzwischen jedoch fast vollständig wieder aufgeholt worden. Erst mit den letzten Zahlen kurz vor Weihnachten bestätigte der weltgrößte Sportartikelhersteller seine Wachstumsambitionen. >>

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor
Weekly

*) Kostenloses PDF-Archiv ALLER Smart Investor-Ausgaben zurück bis 2003 (Service nur für Jahres-Abonnenten)!

Jetzt auch auf
Facebook!



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



Nach dem Verkauf von Konzernteilen wie der britischen Umbro und der US-Modekette Cole Haan kletterte der Umsatz im zweiten Fiskalquartal im Jahresvergleich um solide 7% auf knapp 6 Mrd. USD. Bereinigt um Wechselkurseinflüsse hätte Nike sogar ein Plus von 11% ausgewiesen. Beim Ergebnis schlug das Unternehmen mit einem Gewinn je Aktie von 1,14 USD die Konsenserwartungen um ganze 14 Cent. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum gelang es, ein Gewinnwachstum von 11% auszuweisen. Erfreulich fiel zudem der Anstieg um sechs Prozentpunkte bei den Bestellungen für die kommende Saison aus. Weiterhin schwer tut sich Nike allerdings in China, wo die Nachfrage nicht so recht anziehen will und hinter der Entwicklung in den anderen Märkten zurückblieb. Höhere Lohnkosten und negative Wechselkurseffekte ließen ebenfalls die Bruttomarge im Berichtszeitraum weiter abschmelzen.

SI-Kommentar: Konkurrent Adidas zeigte bei der Profitabilität in den letzten Quartalen den klar besseren Trend. Angesichts einer recht vergleichbaren Bewertung würden wir dem DAX-Wert derzeit den Vorzug geben. (MW)

CropEnergies (IK): Geschäft brummt

Das Umfeld ist günstig für Bioethanolproduzenten wie CropEnergies, deren Hauptprodukt in immer größeren Mengen Kraftstoffen beigemischt wird. Die Südzucker-Tochter, die Europas größte Bioethanolanlage betreibt, legte zuletzt exzellente Neunmonatszahlen vor. Demnach erhöhte sich der Umsatz im Jahresvergleich um 20% auf knapp 510 Mio. EUR. Der

Überschuss legte gar von 26,4 auf 47,5 Mio. EUR (+80%) zu, beim EBIT betrug das Plus starke 64% auf 70,2 Mio. EUR. Folglich bestätigte der Vorstand die im Verlauf der vergangenen Monate gleich mehrfach angehobene Planung für das laufende Geschäftsjahr 2012/13, die Erlöse von mehr als 670 Mio. EUR sowie ein EBIT von über 80 Mio. EUR vorsieht. Im Vorjahr hatte das Unternehmen noch 53 Mio. EUR vor Zinsen und Steuern verdient. Neben den erhöhten Bioethanol-Absatzmengen profitierte CropEnergies auch von höheren Verkaufspreisen bei Nebenprodukten wie Weizengluten und Proteinfuttermittel für die Landwirtschaft. Mit Blick auf das absehbare Rekordergebnis kündigt sich für das im Februar zu Ende gehende Geschäftsjahr eine weitere Dividendenerhöhung (Vorjahr: 0,18 EUR) an.

SI-Kommentar: Fundamental stehen die Ampeln weiter auf grün, auch wenn sich das Wachstum im nächsten Geschäftsjahr deutlich abschwächen dürfte. Rücksetzer können zum Positionsaufbau genutzt werden. (MW) ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere Kompetenz bauen.

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

www.universal-investment.de/publikumsfonds

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

Scherzer: Abschlag auf NAV bleibt bestehen

Auf einen Kurszuwachs von knapp 15% brachte es die Scherzer-Aktie im vergangenen Jahr. Das ist respektabel, wenngleich vor dem Hintergrund der DAX-Rally nicht wirklich spektakulär. Die Kölner Beteiligungsgesellschaft verfolgte auch 2012 ihren erprobten Anlageansatz, der jedes Investment entweder dem Bereich „Sicherheit“ oder „Chance“ zuordnet. In erste Kategorie fallen Value-Titel und Abfindungswerte. Daneben investiert der Vorstand aber auch in wachstumsstarke Gesellschaften mit einem möglichst nachhaltigen Geschäftsmodell. Beides zusammen erbrachte ein Vorsteuerergebnis von 4,1 Mio. EUR. Trotz des beschriebenen Anstiegs notierte die Aktie zum Ende des letzten Jahres nach wie vor um etwa 15% unter dem Gesamtwert des Portfolios. Die Top-3-Positionen nahmen zum Stichtag

31.12. der Nebenwert GK Software, die General Deutschland-Aktie sowie der von Siemens übernommene Software-Anbieter IBS ein. Im Zuge des von HRS unterbreiteten Übernahmeangebots trennte man sich zuletzt von sämtlichen Anteilen am Hotelportal hotel.de. Ausgebaut wurden im Gegenzug die Beteiligungen an der Allerthal-Werke AG und an dem schwäbischen Besteck- und Geschirrhersteller WMF. Hier nutzte man das ermäßigte Kursniveau der Vorzugsaktie für Zukäufe. Das bilanziell nicht erfasste Nachbesserungsvolumen aus gerichtlichen Spruchstellenverfahren gibt Scherzer mit rund 75 Mio. EUR an. **SI-Kommentar:** Die Scherzer AG zählt zu den verlässlichen, aber auch etwas unspektakulären Beteiligungsunternehmen. Mit seiner klaren Anlagephilosophie bleibt der Titel für Small-Cap-Anleger dennoch eine interessante Wahl. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESSELLSCHAFTEN

Primag: Luxus-Wohnungen für Düsseldorf

Die im Entry Standard notierte Primag AG zählt mit einem Börsenwert von rund 9 Mio. EUR zu den Micro Caps der Immoszene. Das Unternehmen verfolgt einen seiner Größe entsprechend sehr fokussierten Geschäftsansatz. So ist die Gesellschaft bislang ausschließlich in Düsseldorf mit mehreren Projekten aktiv. Zu den Highlights des Immobilienentwicklers, der luxuriöse Eigentumswohnungen sowie Stadtvillen im Neu- und Altbaubereich anbietet, zählt eine Vier-Parteien-Villa im noblen Oberkassel mit knapp 1.200 qm Wohnfläche. Zwei dieser Wohnungen konnten bereits notariell verkauft werden. Da entgegen den Planungen das Bauvorhaben jedoch nicht im ersten Geschäftshalbjahr (zum 30.9.) fertig gestellt werden konnte, lagen die Erlöse in diesem Zeitraum bei lediglich 0,2 Mio. EUR. Den Halbjahresverlust gibt Primag mit 0,18 Mio. EUR an. Auch zwei weitere Projekte in der Entwicklungs- bzw. Realisationsphase lieferten noch keinen Ergebnisbeitrag. Für den Rest des Geschäftsjahres erwartet Alleinvorstand Gerd Esser mit der Übergabe der Wohnungen ein positives Vorsteuerergebnis zwischen 2 und 2,5 Mio. EUR. Das aus der aktuellen Projektpipeline erzielbare Umsatzvolumen gibt die Gesellschaft mit „deutlich über 20 Mio. EUR“ an. **SI-Kommentar:** Bei Entwicklern wie Primag hängt am Ende alles vom Zugang zu neuen Projekten und der dafür notwendigen Finanzierung ab. Das beim Erreichen der Ziele klar einstellige KGV sollte über dieses Risiko nicht hinwegtäuschen. (MW)



Objekt der Deutsche Wohnen AG in Berlin (Siemensstadt); Foto: Deutsche Wohnen

Deutsche Wohnen: Weitere Kapitalerhöhung platziert

Fleißig sammelt die im MDAX notierte Deutsche Wohnen frisches Kapital ein. Nach zwei Finanzierungsrunden im November 2011 und Juni 2012, die es zusammen auf Bruttoeinnahmen von 620 Mio. EUR brachten, platzierte die Gesellschaft kürzlich erneut Aktien aus einer Kapitalerhöhung. Dabei wurden rund 195 Mio. EUR Erlöst, die zu einem Teil für die Finanzierung eines bereits im Dezember getätigten Zukaufs über 5.200 Wohneinheiten und 425 Pflegeplätze in Berlin eingesetzt werden sollen. Desweiteren möchte der Vorstand mit dem Geld neue Akquisitionen stemmen. Erstmals nannte das Frankfurter Unternehmen auch ein Ergebnisziel für 2013. So sollen die „Funds from Operations“ von mindestens 65 auf rund 100 Mio. EUR ansteigen. Zuletzt wurde die Deutsche Wohnen zusammen mit anderen Adressen als Interessent für die zum Verkauf stehenden 32.000 GBW-Wohnungen der BayernLB genannt. Deren Wert wird von Beobachtern auf bis zu 2 Mrd. EUR taxiert, was doch deutlich über die finanziellen Möglichkeiten der Deutsche Wohnen hinausgehen würde. Es sei denn, man überrascht mit einem weiteren Finanzierungscoup. **SI-Kommentar:** Die Prognose verspricht strammes Wachstum, welches allerdings mit einem nicht unerheblichen Verwässerungseffekt einhergeht. Der Kurs muss zunächst die Platzierung verarbeiten. (MW) ■



Ein fast geglückter Start

Nach einem enttäuschenden Jahr 2012 möchten wir 2013 vieles besser machen. Die ersten Wochen geben allerdings noch keinen Hinweis darauf, ob uns dies gelingt.

Wenn der erste Handelstag irgendeinen Hinweis auf das gibt, was uns 2013 erwartet, dann müssen wir uns wohl auf eine recht dynamische Fortsetzung der Hausse einstellen. Obgleich die Edelmetall-Aktien zuletzt eher zur Schwäche neigten, konnten wir in den ersten Wochen mit dem DAX durchaus Schritt halten. Unsere aktuelle Depotstruktur ist dabei zum Teil noch das Ergebnis unserer recht defensiven Aufstellung aus dem vergangenen Jahr. So erklärt sich schließlich auch die Häufung von US-Titeln und eher konservativen Werten wie Procter & Gamble und Microsoft. In beiden Fällen denken wir derzeit über einen Verkauf zugunsten konjunktursensiblerer, wachstumsstärkerer Aktien nach. Die aktuelle Euro-Stärke kostet uns ebenfalls einige Prozentpunkte, wobei wir langfristig den Dollar (gegenüber Euro) eher stärker sehen und uns daher nicht von sämtlichen US-Positionen trennen möchten.

Was sich 2013 ändert

Mit Beginn des neuen Jahres führten wir zudem zwei Neuerungen im Musterdepot ein. Die erste betrifft die Berücksichtigung

von Spesen und Dividenden. Wenn beispielsweise eine Aurelius dieses Jahr voraussichtlich bis zu 9% ausschüttet, müssen wir dies ganz einfach in die Depotentwicklung einrechnen (was wir bisher nicht getan haben). In den ersten Wochen vereinnahmten wir bereits die Quartalsdividenden von Royal Gold und Procter & Gamble (umgerechnet zusammen 160 EUR). Die zweite Änderung betrifft die Kennzeichnung der Musterdepottabelle. Haben wir dort bislang Erhöhungen respektive Reduzierungen bei den SIP- und C/R-Werten grün bzw. rot markiert, so werden wir dieses System nun auf Verbesserungen (grün) bzw. Verschlechterungen (rot) umstellen. Damit kommen wir vielen Leser Anregungen nach. Die neue Kennzeichnung ist auch wesentlich intuitiver, da nun beispielsweise eine Erhöhung des Risikos nicht mehr grün, sondern rot dargestellt würde.

Ein Hausse-Jahr, das an uns vorbeiging

Nun ist es offiziell. Mit den Jahresschlussständen von DAX und Musterdepot können wir die für unser Depot enttäuschende

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 18.1.2013 (DAX: 7.702 PUNKTE)
 PERFORMANCE: +1,6% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +1,2%); -1,1% GG. VORMONAT (DAX: +1,6%); +178,8% SEIT DEPOTSTART (DAX: +201,1%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KAUF-AKT.	KURS	WERT AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	C	6/5	400	17.02.10	27,20	36,67	14.668	5,3%	+12,3%	+34,8%	
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	B	7/5	400	13.09.12	36,00	44,29	17.716	6,4%	+6,0%	+23,0%	
PFIZER [USA]	852 009	PHARMA	C	6/4	750	04.01.12	16,82	19,88	14.910	5,3%	+1,8%	+18,2%	
MORPHOSYS [D]	663 200	BIOTECHNOLOGIE	A	8/6	300	14.12.12	28,30	30,69	9.207	3,3%	-	+8,4%	
FASTENAL [USA]	887 891	EINZELHANDEL	B	7/5	450	05.06.12	33,37	35,80	16.110	5,8%	+8,3%	+7,3%	
PNE WIND [D] IK	A0J BPG	WINDPARKS	A	8/6	4.000	10.01.13	2,45	2,56	10.240	3,7%	-	+4,5%	
SÜDZUCKER [D]**	729 700	ZUCKER/BIOENERGIE	A	6/4	600	29.11.12	29,39	30,62	18.372	6,6%	+0,2%	+4,2%	
PROCTER & GAMBLE [USA]	852 062	KONSUMGÜTER	C	7/5	300	21.12.11	50,36	52,37	15.711	5,6%	-2,1%	+4,0%	
FIRST MAJESTIC SILVER [CAN]**	A0L HKJ	SILBERPRODUZENT	B	8/6	1.200	21.06.12	13,94	14,44	17.328	6,2%	-16,8%	+3,6%	
IBM [USA]	851 399	IT/SOFTWARE	A	6/4	120	13.12.12	147,80	146,00	17.520	6,3%	-0,9%	-1,2%	
AMGEN [USA]	867 900	BIOTECH	B	7/4	250	13.09.12	64,70	61,97	15.493	5,6%	-9,3%	-4,2%	
SILVER WHEATON [CAN]** IK	A0D PA9	SILBERPRODUZENT	B	8/6	500	26.09.12	29,66	27,30	13.650	4,9%	-3,2%	-8,0%	
BANPU [TH]	882 131	KOHLE/ENERGIE	B	8/6	1.000	13.09.12	10,90	9,89	9.890	3,5%	-2,1%	-9,3%	
MONUMENT MINING [CAN] IK	A0M SJR	GOLD/EDELMETALLE	A	9/7	25.000	01.11.12	0,37	0,33	8.175	2,9%	-6,0%	-10,7%	
ROYAL GOLD [USA]	885 652	GOLD/EDELMETALLE	A	8/6	230	15.10.12	67,20	59,95	13.789	4,9%	-3,2%	-10,8%	
BANK OF GREECE [GR]	876 113	BANK	A	9/7	4.000	10.01.13	1,38	1,21	4.840	1,7%	-	-12,3%	
MICROSOFT [USA]	870 747	SOFTWARE	B	6/4	800	13.09.12	23,90	20,43	16.344	5,9%	-1,2%	-14,5%	
AURCANA [CAN] IK	A0B 9Y6	SILBERPRODUZENT	A	9/7	10.000	04.10.12	0,92	0,68	6.800	2,4%	-12,8%	-26,1%	

*) 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. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert.

AKTIENBESTAND	240.762	86,3%
LIQUIDITÄT	38.205	13,7%
GESAMTWERT	278.967	100,0%

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

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE					
DURCHGEF. KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
MORPHOSYS	663 200	28,30	300	8.490,00	14.12.12
SÜDZUCKER	729 700	28,80	300	8.640,00	10.01.13
PNE WIND	A0J BPG	2,45	4.000	9.800,00	10.01.13
BANK OF GREECE	876 113	1,38	4.000	5.520,00	10.01.13

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK. WERT	PERF.
DEMAG CRANES	DCA G01	53,80	500	26.900	10.01.13 +7,0 %

Entwicklung inzwischen bis auf die Nachkommastelle auflisten. Während es der DAX auf ein Plus von 29% brachte, mussten wir uns mit einem mageren Zugewinn von lediglich 1,4% begnügen. Damit dürften wir noch nicht einmal die Inflation verdient haben, was real einen Wertverlust bedeuten würde. Allerdings haben wir in dieser Rechnung wie bereits gesagt zwischenzeitliche Dividendenzahlungen nicht berücksichtigt. Die Gründe für dieses unbefriedigende Ergebnis haben wir bereits in der vergangenen Ausgabe benannt. Neben unserer falschen Markteinschätzung im Frühjahr waren wir bei den Einzeltiteln lange Zeit zu defensiv und USA-lastig aufgestellt. Hinzu kamen Verluste aus Derivate-Engagements, welche aber zu einem Großteil Versicherungscharakter besaßen. Gleichwohl müssen wir am Ende eine selbstkritische Analyse aufstellen, da sich ein solcher Fall nicht noch einmal wiederholen soll.

Verkauf Demag, mehr Cash für neue Käufe

Mittlerweile haben wir bei der Position Demag Cranes den Ausstieg vollzogen. Das Investment diente seinerzeit dazu, einen Teil unserer Liquidität in einer vergleichsweise sicheren Anlage zu parken. Im aktuellen Umfeld, das klar risikoreichere Titel bevorzugt, ist diese Aktie allerdings nur zweite Wahl. Mit dem vollzogenen Wechsel in den Entry Standard, der neben Einschränkungen in den Publizitätspflichten auch Konsequenzen für eine mögliche Einigung zwischen Demag-Großaktionär Terex und dem Hedgefonds Elliot hätte – ein Squeeze-out wäre nicht mehr in jedem Fall zwingend –, büßt das Papier zudem aus unserer Sicht an Attraktivität ein. Neu im Depot ist hingegen das Biotechunternehmen MorphoSys. Hier kamen wir bereits vor Weihnachten mit unserem erhöhten Limit zum Zuge. Seitdem hat sich das Papier weiter ausgesprochen positiv entwickelt. Es scheint, als würde der Wert von MorphoSys' Antikörper-Bibliotheken allmählich von größeren Investorenkreisen erkannt. Noch spannender als die Auftragsarbeiten im Antikörperbereich ist jedoch der konsequente Aufbau einer eigenen Wirkstoff-Pipeline. Es wird erwartet, dass der Hoffnungsträger „Mor103“, ein Wirkstoff gegen verschiedene entzündliche Erkrankungen wie rheumatoide Arthritis und Multiple Sklerose, schon bald an ein großes Pharmaunternehmen auslizenzieren werden kann. Kurz vor Weihnachten gab MorphoSys zudem den Verkauf seiner Tochter AbD Serotec bekannt. Das Geschäft mit diagnostischen Antikörpern ging für einen Kaufpreis von 53 Mio. EUR an den US-Konzern Bio-Rad Laboratories. Damit kann sich das Unternehmen nun ganz auf seine therapeutischen Antikörperprogramme konzentrieren. Ebenfalls neu im Depot sind der Windparkentwickler PNE Wind (IK) (unser „Buy“ aus Ausgabe 1/2013) und die Bank of Greece – letztere aufgrund ihres risikoreichen Charakters aber nur mit einem sehr geringen Anteil am Gesamtdepot (mehr hierzu im

Artikel auf S. 16). Beide Titel werden wir in den nächsten Ausgaben noch näher vorstellen.

Aurcana steigert Silberproduktion

Zu den großen Verlierern im Monatsvergleich zählt die Aurcana-Aktie. Der Titel litt zum einen unter einem negativen Branchensentiment. Hinzu kommt die für einen Small Cap charakteristische höhere Schwankungsfähigkeit. Operativ läuft indes der Ausbau der Produktionskapazitäten weitgehend nach Plan. Kürzlich meldete die Gesellschaft für das vierte Quartal einen Anstieg der Silberproduktion im Jahresvergleich um 27% auf 337.000 Unzen. Für das Gesamtjahr lag das Plus sogar bei 38% (auf 1,334 Mio. Unzen). Aurcana unternimmt derzeit Anstrengungen, die Produktionskapazitäten in seiner La Negra-Mine weiter schrittweise zu erhöhen. Bis zum Ende des ersten Quartals soll dieser Ausbau abgeschlossen sein. Gleichzeitig startete in Aurcanas zweiter Silbermine Shafter Mitte Dezember die Produktion. Erstmals sollen Umsatz- und Ergebnisbeiträge hieraus in die Bilanz des ersten Quartals einfließen. Damit steigt der Konzern schließlich in eine neue Liga der Silberproduzenten auf, was mittelfristig auch an der Börse honoriert werden sollte.



Fazit

Unsere aktuell noch recht defensive Aufstellung mit einem Übergewicht in US-Aktien werden wir in den kommenden Wochen vermutlich noch etwas abbauen. Konkret fassen wir einen Verkauf der relativ trägen Procter & Gamble ins Auge. Neuengagements sollten tendenziell in Deutschland und im Bereich der Mid- und Small Caps erfolgen. Hier sehen wir vor dem Hintergrund einer möglichen konjunkturellen Erholung im Euroraum die größeren Chancen. Darüber hinaus bleibt es bei den von uns favorisierten Edelmetall- und Healthcare-Titeln.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Virtuelle Anleihen mit Fantasie

Wenn Aktien durch Übernahme-situationen zu „Anleihen“ werden und trotzdem noch interessante Chancen bieten

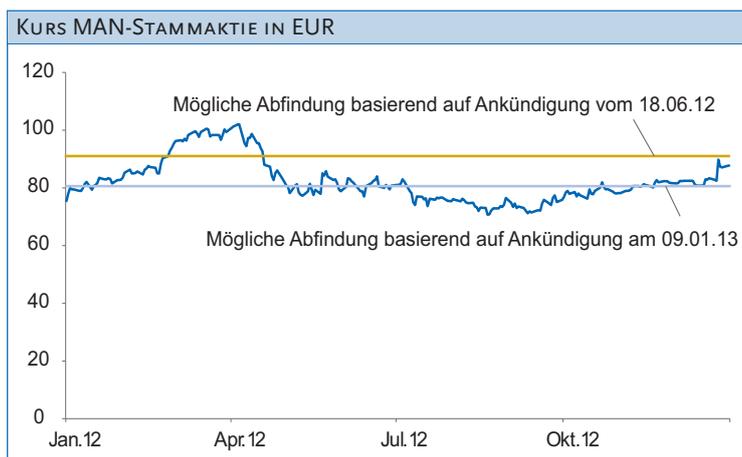
Not macht erfinderisch – sollte diese Binsenweisheit auch an der Börse gelten, ist aktuell wohl vor allem eine Alternative zu den mageren Zinsen gefragt. Die erstaunliche Lösung für dieses Problem könnten Aktien sein. Allerdings nicht irgendwelche, sondern solche von Unternehmen, die sich in Übernahme-situationen befinden. Aktuell profitieren interessierte Anleger von der regen Übernahmetätigkeit, die entsprechende Investitionsmöglichkeiten erst entstehen lässt. Tim Schmiel, Geschäftsführer der auf Übernahme-situationen spezialisierten Vermögensverwaltung VM VermögensManufaktur, geht von einem weiteren Anstieg der Übernahmeaktivitäten aus: „Viele Unternehmen haben die Möglichkeiten zur operativen Kosteneinsparung schon vollständig ausgenutzt. Weiteres Potenzial zu Ertragssteigerungen kann nun aus gehobenen Synergien durch Übernahmen kommen. Diese sind angesichts von niedrigen Zinsen und der vorhandenen Liquidität an den Märkten auch leicht zu finanzieren.“

Wie eine Aktie zur Anleihe wird

Ein Anleger kann die Übernahmekarte auf verschiedene Weise spielen: Relativ spekulativ ist der Kauf einer Aktie auf die pure Vermutung einer Übernahme hin. Ist ein Übernahmeangebot bereits erfolgt, wird von Seiten versierter Investoren jedoch häufig mit einem Gewinnabführungsvertrag oder einem Squeeze-out (d.h. dem Ausschluss der übrigen Aktionäre, falls der Übernehmer bereits mehr als 95% der Aktien hält) gerechnet. Im Fall eines Gewinnabführungsvertrages sorgen die zu bezahlende Abfindung und die Garantiedividende für die Entstehung einer „synthetischen Anleihe“.

MAN – die bessere VW-Anleihe

Ferdinand Piëch ist niemand, der Geld zu verschenken hat. Das Aktiengesetz bewirkt jedoch, dass der mächtige Strippenzieher hinter dem VW-Konzern den MAN-Aktionären mit Abschluss des gerade erst angekündigten Gewinnabführungsvertrages ein faires Angebot unterbreiten muss. Berücksichtigt man aktuelle Analystenschätzungen und vergleichbare Gewinnabführungsverträge, sollte die durch VW garantierte Dividende bei mindestens 5 EUR je Stammaktie liegen. Bezogen auf den aktuellen Kurs von 88 EUR ist dies eine Rendite deutlich über 5%. Die Abfindung muss mindestens auf Höhe des 3-Monats-Durchschnittskurses vor Bekanntgabe der Absicht, einen Gewinnabführungsvertrag abzuschließen, liegen. Ausgehend von der Ad-hoc-Mitteilung vom 09.01.13 läge diese bei ca. 80 EUR und damit ca. 10% unter dem aktuellen Kursniveau. Sie könnte jedoch auch bei ca. 90 EUR liegen, falls die Ankündigung von VW vom 18.06.12 bereits als Absichtserklärung gelten sollte.



Quelle: Bloomberg

Wird die Höhe der Abfindung vor Gericht angefochten, wovon bei einer Transaktion dieser Größenordnung auszugehen ist, muss VW für die Dauer des gerichtlichen Verfahrens die Möglichkeit zur Abfindung weiter offen halten. Der MAN-Aktionär besitzt in Zukunft also eine Aktie, die zu einem garantierten Wert abgefunden wird (vergleichbar einer Anleihe mit einem permanenten Gläubigerkündigungsrecht) und zusätzlich eine fixe jährliche Rendite von mehr als 5% abwirft (vergleichbar dem Coupon einer Anleihe). Die MAN-Aktie ist in Zukunft eine „virtuelle Anleihe“, die auf der Bonität des VW-Konzerns basiert. Zum Vergleich: 5-jährige Anleihen des VW-Konzerns rentieren aktuell mit ca. 1,7% effektiver Rendite.

Demag – wenn zwei sich streiten, freut sich der Dritte

Bis auf Details unverändert ist die Situation bei der bereits im Heft 4/2012 besprochenen Demag Cranes AG. Der amerikanische Hedgefonds Elliot ist mit 12,7% beteiligt, der Hauptaktionär Terex besitzt 81,9% der Aktien. Es darf jedoch vermutet werden, dass Elliot bereits genug Aktien besitzt, um Terex zu einem Anteil von 95% verhelfen zu können. In diesem Fall könnte Terex einen Squeeze-out anstreben. Noch herrscht jedoch Unklarheit – und diese wird in Zukunft wohl noch ein Stück größer: Das Unternehmen ist (wohl auf Betreiben des Hauptaktionärs) in den Entry Standard gewechselt. Offiziell gilt Demag damit nicht mehr als börsennotiert. Die Publizitätspflichten sind damit deutlich eingeschränkt (unter anderem Bilanzierung nach HGB möglich) und das Übernahmegesetz besitzt keine Gültigkeit mehr. Fraglich ist jedoch, ob dieses Taktieren Terex viel nützen wird: Gegen den Gewinnabführungsvertrag wurde erst im Oktober ein Spruchverfahren von Elliot und weiteren 104 Aktionären eingeleitet. Die Kläger fordern eine Abfindung von 100 EUR. Solange das Verfahren läuft, gilt nach wie

AKTIEN MIT ANLEIHECHARAKTER

AKTIE	ÜBERNAHMESTADIUM	WKN	KURS*	ABFINDUNG*	GARANTIEDIV.*
MAN SE STAMMAKTIE	GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG (GAV)	593 700	87,75	VORRAUSS. 80,00-90,00	> 5,00
DEMAG CRANES	GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG (GAV)	DCA 601	54,36	45,52	3,33
VTION WIRELESS	MÖGL. BALD SQUEEZE-OUT	CHE N99	4,29	NOCH NICHT ABSEHBAR	-
PUMA AG	MÖGL. BALD GAV	696 960	227,90	NOCH NICHT ABSEHBAR	-
DYCKERHOFF	MÖGL. BALD SQUEEZE-OUT	559 100	40,00	NOCH NICHT ABSEHBAR	-

*) in EUR

vor die alte Abfindung von 45,52 EUR und die Garantiedividende von 3,33 EUR (was aktuell eine Rendite von 6,1% bedeutet).

Vtion (IK) – den Euro für 50 Cent kaufen

Der langersehnte Traum vieler Anleger könnte mit der chinesischen Vtion Realität werden. Der Hersteller von UMTS-Karten notiert bei 50% des Cashbestandes je Aktie. Gefallen war der Kurs vor allem Anfang 2011 nach einer Gewinnwarnung sowie durch die Skepsis am Markt bezüglich im Ausland gelisteter chinesischer Unternehmen (nach dem Skandal um die gefälschten Bilanzen von Sino-Forest). Zwischenzeitlich hat sich die Ertragssituation auf niedrigerem Niveau stabilisiert. Was jedoch geblieben ist, ist der niedrige Kurs und der Cashbestand von 114 Mio. EUR oder 8,23 EUR je Aktie. Seit 2011 kauft Vtion daher seine eigenen Aktien zurück, im September 2012 gab es ein zweites öffentliches Angebot zu 4,15 EUR. Durch weitere Rückkäufe wird der absolute Betrag an Cash auf dem Konto sinken, der Wert je Aktie erhöht sich jedoch weiter. Zusätzlich ist das operative Geschäft profitabel

Rückkauf der eigenen Aktie? In einem Betrugsfall würde man eher vermuten, dass Kapital in China auf dubiosen Wegen verschwindet, nicht aber an deutsche Aktionäre zurückfließt. Die Vermutung liegt nahe, das Vtion so lange Rückkäufe durchführen möchte, bis die Hauptaktionäre (aktuell ca. 20% in nicht-chinesischen Händen) 95% besitzen, um dann einen Squeeze-out durchführen und die Aktie von der Börse nehmen zu können. Spätestens dann müssten die chinesischen Hauptaktionäre den verbleibenden Anlegern jedoch auch den fairen Wert je Aktie bezahlen, der mit Sicherheit über den 8,23 EUR Cash je Aktie liegen sollte. ■

Christoph Karl

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige



Chartjunkie

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

Meine Charts, meine Analyse, Tradesignal Online!

onLINE Tradesignal® www.tradesignalonline.com

„Bergsteigerphänomen“

Gespräch mit dem Vermögensverwalter *Thomas Grüner* über seine Verbindung mit der Investmentlegende *Ken Fisher*, seinen Analyseansatz sowie seine Prognose für den DAX 2013

Smart Investor: Herr Grüner, Sie arbeiten mit dem bekannten amerikanischen Vermögensverwalter Kenneth L. Fisher zusammen. Auf welcher Basis beruht diese Kooperation?

Grüner: Das ist eine lange Geschichte. Wir kennen uns schon seit Mitte der 90er Jahre. Das Internet steckte damals noch in den Kinderschuhen und ich las zufällig eine Kolumne von Ken im US-Magazin „Forbes“. Er erklärte darin, wie er u.a. mit seinen Auswertungen zu den Bankenprognosen seine Vorhersagen für die Finanzmärkte erstellt. Kurioserweise „erfand“ ich – damals noch als Banker – eine sehr ähnliche Methodik für meine Anlagestrategien. Das Grundkonzept von uns beiden basiert darauf, dass die Prognosen der Banken sich ideal eignen, um den Marktkonsens zu ermitteln, da ein Großteil des verfügbaren Wissens in den großen Investmentbanken gebündelt ist. Wir fanden es beide sehr verblüffend, dass wir unabhängig voneinander auf die gleiche Idee gekommen sind, und starteten eine „E-Mail-Freundschaft“. 2003 trafen wir uns in München zum ersten Mal persönlich. Ich besuchte Ken Fisher im selben Jahr in Woodside bei San Francisco, wo sein Firmensitz ist. Seit 2007 ist Ken Fisher mein Partner und an Grüner Fisher Investments beteiligt.

Smart Investor: Zusammen mit Fisher Investments erstellen Sie immer zu Jahresbeginn Prognosen für die wichtigsten Börsen. Wie gehen Sie dabei vor?

Grüner: In einem ersten Schritt sammeln wir die Prognosen der Banken in Europa und den USA für die weltweit größten Aktienindizes, die 10-jährigen Renditen deutscher Bundesanleihen, Gold, Öl und Euro/USD. Zusätzlich führen wir eine große Umfrage unter Privatanlegern durch. Die grafische Verteilung der Umfrage-

Thomas Grüner ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter von Grüner Fisher Investments (www.gruener-fisher.de). Die Vermögensverwaltung hat ihren Sitz im pfälzischen Rodenbach bei Kaiserslautern und unterhält ein Büro in Frankfurt am Main. Termine werden auch vor Ort beim Kunden wahrgenommen. Partner ist der amerikanische Vermögensverwalter und Milliardär Ken Fisher. Die detaillierte Prognose von Grüner Fisher Investments für 2013 kann kostenlos unter www.gruener-fisher.de oder telefonisch unter 06374 9911-0 angefordert werden.



ergebnisse ähnelt fast immer der berühmten Gaußschen Normalverteilung („bell curve“). Anschließend suchen wir nach der für uns wahrscheinlichsten Alternative zum Marktkonsens: nach den Prognoselücken. Fast immer entstehen diese Lücken am linken oder rechten Rand der Glockenkurve.

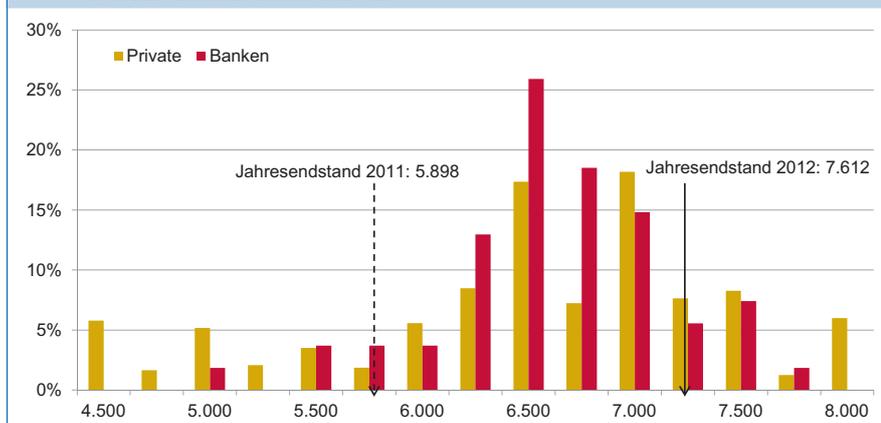
Smart Investor: Was ist denn die Grundidee hinter dieser Vorgehensweise?

Grüner: Diese Glockenkurve ist in den verschiedensten Bereichen der Natur – Verteilung von Regenmengen, Körpergröße, Körpergewicht usw. – zu beobachten. Menschen erwarten instinktiv den in der Natur häufig anzutreffenden Durchschnittswert. An der Börse entsteht der Durchschnitt jedoch aus vielen Extremwerten. Durchschnittliche Jahre sind eher selten, extreme

Jahre – nach oben wie auch nach unten – befinden sich deutlich in der Mehrheit! Psychologische Faktoren spielen eine wichtige Rolle: Der Mensch fühlt sich in der Gruppe wohler und wird sich deshalb eher am bestehenden Konsens orientieren als eine konträre Meinung abgeben. Dadurch entsteht ein trügerisches Gefühl der Sicherheit – und erhöht die Wahrscheinlichkeit, falsch zu liegen. Aus historischen Studien wissen wir bereits: Der Hochpunkt der Gaußschen Glockenkurve wird äußerst selten erreicht. Je eindeutiger sich die Medien und Anleger auf ein Szenario festlegen, desto unwahrscheinlicher wird dessen tatsächlicher Eintritt.

Smart Investor: Wie sieht denn die Verteilungsfunktion aufgrund der 2013er Schätzungen für den DAX aus?

ABB. 1: RÜCKBLICK – PROGNOSE DER BANKEN UND PRIVATANLEGER FÜR DEN DAX-ENDSTAND 2012



Meist liegen die Kursbereiche, auf welche das Gros der Prognosen abzielt, nicht dort, wo der DAX schließlich am Jahresende zu liegen kommt. So auch im Jahre 2012, in dem die Entwicklung deutlich unterschätzt wurde.
Quelle: Grüner Fisher Investments

Grüner: Die alten Rekordhochs vom März 2000 (8.136 Punkte) und Juli 2007 (8.152 Punkte) werden von vielen Anlegern und Banken als große Hürde wahrgenommen. Analog zu den 8.000er Gipfeln im Himalaya nennen wir das „Bergsteigerphänomen“. Man hat das instinktive Gefühl, dass 8.000er Schwindel erregend hoch sind und man kaum darüber hinaus kommen kann. Der Durchschnitt liegt bei den Banken mit 8.090 Punkten und bei den Privatanlegern mit 8.116 Punkten (prozentual mit +6,28% bzw. +6,62%) nahezu identisch.

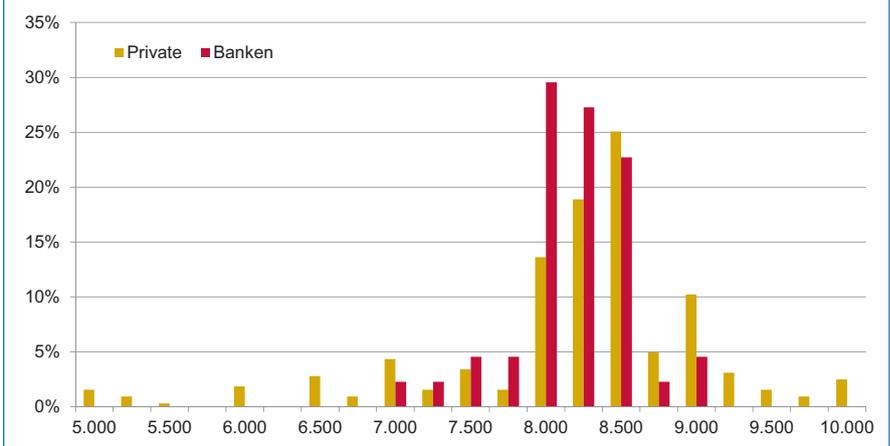
Smart Investor: Und was ist daraus nun abzuleiten bzw. zu erwarten?

Grüner: Ich will es anders herum sagen: Es ist eher nicht zu erwarten, dass wir recht genau an den alten Hochs schließen. Der Marktkonsens erscheint uns zu eindeutig darauf festgelegt. Langfristige Doppel- oder Dreifach-Hochs sind zudem – entgegen dieser Erwartungshaltung – sehr selten und wir würden nicht darauf tippen. Wir halten es für sehr wahrscheinlich, dass die alten Rekordhochs 2013 zumindest temporär überschritten werden. In den nächsten Jahren sind auch fünfstellige Kurse zu erwarten.

Smart Investor: Haben Sie auch untersucht, wann die Qualität Ihrer Prognosen gut ist und wann nicht?

Grüner: Gefährlicher ist es immer dann, wenn der Marktkonsens viele Lücken aufweist oder sehr breit gestreut ist. Die grundsätzliche Methodik funktioniert allerdings mit einer hohen Trefferquote, die uns selbst immer wieder überrascht. Im letzten Jahr

ABB. 2: PROGNOSE DER BANKEN UND PRIVATANLEGER FÜR DEN DAX ENDSTAND 2013



Für das laufende Jahr liegen die Prognosen etwa 6% über den aktuellen Kursen, bei etwa 8.100 Punkten. Gemäß Grüner ist dies der Kursbereich, der gerade nicht zum Jahresende angesteuert werden dürfte. Quelle: Grüner Fisher Investments

landete erneut kaum ein Basiswert im Marktkonsens und unsere Szenarien haben sich nahezu vollständig als richtig erwiesen. Zu wissen, was mit einer hohen Wahrscheinlichkeit nicht passieren wird, hilft meist enorm weiter. Und sollte ein Basiswert eine andere Richtung ansteuern, als von uns prognostiziert wurde, kann man frühzeitig gegensteuern. Für 2013 sind zwei Szenarien im DAX am wahrscheinlichsten: Entweder er steigt deutlich stärker an, als der Konsens vorhersieht. Oder aber er steigt nur wenig an, da dies bereits einer negativen Überraschung gleich käme. Ein sehr negatives Szenario ist für uns 2013 aber nicht wahrscheinlich.

Smart Investor: Herr Grüner, haben Sie herzlichen Dank für das sehr informative Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

Anzeige

GoingPublicMedia – die Aktie.

WKN 761 210, ISIN DE0007612103, Reuters G6P

u.a. 80,2% Smart Investor ...*

Publishing4Professionals.



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

Von Lügen und vertraulichen Gesprächen



?

Interview mit Florian Homm

Danke für das interessante Interview mit Florian Homm. Ich kannte ihn bis dato nicht. Die Antworten sind eine Bereicherung, egal wie man sein früheres Leben bewerten möchte.

Dirk B.

SI

Schön, dass Sie das so sehen. Es hat beim Smart Investor Tradition, dass wir uns Ende des Jahres für unsere erste Ausgabe einen Gesprächspartner suchen, der erstens zum Nachdenken anregt und mit dem man zweitens nicht nur über Börse und Investments sprechen kann. Einige Leser hatten sich zugegebenermaßen über den Homm-Artikel beschwert. Wir hingegen denken wie Sie, dass man gerade aus einem solchen eher unkonventionellen Interview sehr viel mehr an Erkenntnis gewinnen kann, als das bei einem „normalen“ Gespräch der Fall ist.

?

Homm und Neckermann

Die Ausgabe 1/2013 war wieder sehr lesenswert, besonders das Interview mit Florian Homm. Man soll ja jedem Menschen seine Chance lassen, sich (charakterlich) zu ändern. Aber Menschen seines Schlages ändern sich vermutlich nie. Manchmal fällt halt der Apfel auch nicht allzu weit vom Stamm, wenn man den Stammbaum, also die Neckermann-Dynastie, näher betrachtet. Es wissen ja nur die wenigsten, wie dieses mittlerweile untergegangene deutsche Unternehmen entstanden und zu seinem Vermögen gekommen ist.

Georg K.

SI

Die Idee beim Homm-Interview war, dass sich hier jemand offen äußert, der schon mal auf der „anderen Seite“ stand, der schon mal „mit dem Teufel einen Pakt geschlossen hat“, der von sich selbst sagt, dass er Psychopath ist – und der sich nun reumütig zeigt. Wenn Herr Claude Juncker ganz offen sagt, dass man (sein Volk an)lügen muss, wenn es ernst wird (wörtlich: „when the going gets tough, you have to lie“) oder wenn Frau Christine Lagarde sich öffentlich des Vertragsbruches brüstet, dann muss man jeweils auch psychopathische Züge konstatieren. Insofern fanden wir Herrn Homm geradezu sympathisch, weil er noch zur Selbstreflexion fähig ist. Ob aus ihm ein „guter“ Mensch wird, das können wir nicht einschätzen – tat aber für das Interview auch nichts zur Sache. Im Übrigen setzt



Smart Investor 1/2013

sich Homm in seinem Buch sehr stark mit der Nazi-Vergangenheit seines Großonkels auseinander und kritisiert ihn dafür auch auf das Heftigste.

?

Gold und Zinsen?

Nach zwei Probeheften bin ich jetzt Dauerbezieher der Zeitschrift Smart Investor. Ich bin Jahrgang 1944 und habe die Goldpreisentwicklung in den 1970er Jahren noch in Erinnerung. Seinerzeit hat der Fed-Chef Paul Volcker die Zinsen in den USA in kürzester Zeit kräftig nach oben geschleust und der Goldpreis zog mit. Nun habe ich gelesen, dass die Fed eventuell ab Mitte 2013 keine WP-Käufe (derzeit 85 Mrd. pro Monat) mehr tätigen möchte. Wäre nach Ihrer Einschätzung eine ähnliche Entwicklung beim Goldpreis wie 1978-1980 zu erwarten? Oder spielen andere Einflussgrößen eine gewichtigere Rolle bei der Goldpreisentwicklung in 2013?

Heinz-Dieter H.

SI

Es freut uns sehr, dass Sie sich für ein Abonnement des Smart Investor entschieden haben. Zunächst: Hohe Zinsen sind eigentlich schlecht für die Goldpreisentwicklung. Die von Volcker hochgesetzten Fed-Zinsen verursachten ja dann mit einiger Verzögerung auch den Einbruch beim Gold Anfang der 1980er Jahre. Nein, wir glauben, dass die Fed fleißig weiter Wertpapiere kaufen wird, sogar in immer stärkerem Maße. Die Edelmetalle werden unserer Ansicht nach in dem Umfang weiter steigen, indem immer mehr Geld gedruckt wird. Und ein Ende dieser Entwicklung ist aus unserer Sicht bislang nicht abzusehen.

?

Was Frau Merkel so von sich gibt

Zu Ihrer regelmäßigen Berichterstattung zu Griechenland möchte ich folgendes Zitat beisteuern. Demnach soll Angela Merkel zum britischen EU-Parlamentarier Nigel Farage bezüglich Griechenland gesagt haben: „...wenn Griechenland den Euro verlässt, würden alle Länder das machen, und das wäre das Ende unseres europäischen Traumes. Es ist uns vollkommen egal, ob die Jugendarbeitslosigkeit 60% erreicht. Es ist uns vollkommen egal, ob 25% der privaten

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

Unternehmen in den nächsten fünf Jahren zusammenbrechen. Frei heraus gesagt, es ist uns auch völlig egal, ob ganz Griechenland zusammenbricht, solange wir das europäische Projekt halten können.“ Und schon machen all ihre Handlungen und Worte Sinn, die seit 2010 passiert sind. Dies ist das „höhere Ziel“.

F.X.H.

SI Das Zitat ist uns bekannt. Es wurde vom Vorsitzenden der United Kingdom Independent Party (UKIP), Nigel Farage, vor laufender Kamera wiedergegeben und entstammt nach seiner Aussage einem Gespräch mit der Kanzlerin. Da Farages Aussage aus dem Kanzleramt nicht dementiert wurde, halten wir sie für authentisch. Auch passt der dort beschriebene Durchmarsch zu den Handlungen, die wir seit dem Ausbruch der Griechenlandkrise beobachten mussten. Der „europäische Traum“ der führenden Akteure ist zu einer fixen Idee geworden, wobei offenbar billigend in Kauf genommen wird, dass dieser Traum für die Bürger zu einem Albtraum wird. Eine bedenkliche, geradezu menschenverachtende Entwicklung.

? **Zürich versus Moskau**
Ich wünsche dem ganzen Team vom Smart-Investor ein frohes und gesegnetes Neues Jahr 2013! Möge es Euch viel Gutes bringen! Bei mir war der Anfang denkbar schlecht: In meine Wohnung hier in Zürich wurde eingebrochen. Der Schaden beträgt rund 20.000 CHF. Etliche Wertgegenstände wurden entwendet. Wenn ich bedenke, dass mir vor kurzem auch das Auto in Zürich aufgebrochen wurde, dann erscheint mir Russland, wo ich mich neben der Schweiz am meisten aufhalte, mittlerweile als das sicherere Land. Ich habe neun Jahre in Moskau gelebt und niemals ist mir so etwas passiert.

C.B.



Blick auf Zürich: Foto: PantherMedia / sborisov

SI Die Schweiz ist wohl auch nicht mehr das, was sie mal war.

? **Rechnet sich das wirklich?**
In Ihrem letzten Smart Investor wird auf S. 34 ein Vermögensverwalter zitiert, der dazu rät, dass man sein Vermögen wegen der Krise in Euroland schleunigst internationalisieren sollte. Ich würde mich sehr freuen (viele andere wahrscheinlich auch), wenn Sie in einem der nächsten SI auf Notwendigkeit und Möglichkeiten eingehen würden, wie man dies mit einem kleineren, frei verfügbaren Vermögen von ca. 40.000 EUR bewerkstelligen kann. Ich habe die Einstellung, dass es bei einem solchen Betrag zu hohe Kosten verursacht, Teile davon international anzulegen, und wäre angenehm überrascht zu lesen, dass ich damit falsch liege.

K. Falk

SI In der Tat wird es natürlich umso schwieriger, international zu streuen, je kleiner das zur Verfügung stehende Vermögen ist. Die einfachste Möglichkeit ist unserer Meinung nach immer noch der Erwerb von Edelmetallen: Diese sind leicht zugänglich, relativ einfach zu verwahren und – sie sind absolut international. Denn Gold ist Gold, egal, wo es liegt. Kontaktieren Sie doch einfach den betreffenden Berater (Gerhard Müller), der diese Aussage gemacht hat. Wir haben diese Rubrik ja gerade dazu geschaffen, unseren Lesern Berater vorzustellen, die etwas weiter denken als der Mainstream. Es ist gut möglich, dass wir dieses Thema in unserem Heft im laufenden Jahr angehen.

Anzeige

Finanzkrise: Vermögensschutz durch Ackerland

Warum Ackerland?

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

Warum Mecklenburg-Vorpommern?

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

Foto: PantherMedia / Marcus Paschedag

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

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

adam.
gerhard adam

„Das Bild Buch – 60 Jahre Bild Zeitung“

Anders als man es von der Bild-Zeitung sonst gewohnt ist, stellt dieser „Bild“-Band mit den Gardemaßen 59,2 mal 40,4 cm und stattlichen 11 kg Eigengewicht keine „leichte“ Kost dar. Auf 748 Seiten werden ausgewählte Bild-Aufmacher von Juni 1952 bis März 2012 abgebildet, die den Leser mitnehmen „auf eine einzigartige Zeitreise: 60 Jahre deutsche Geschichte und Weltpolitik, wie Deutschlands umstrittenste und unbestritten meistgelesene Zeitung sie sah“.

In der Tat ist dieses monumentale Werk nicht nur für eifrige Stammleser des Boulevardblattes eine interessante Lektüre. Schließlich ertappt man sich zwangsläufig dabei, dass man ob der ein oder anderen Schlagzeile und Berichterstattung nur ungläubig mit den Ohren schlackert. „Der Mond ist jetzt ein Ami“ hieß es am 21. Juli 1969 anlässlich der Mondlandung oder am 7. Oktober 1974 „Hund erschießt deutschen Millionär“ – nur zwei Beispiele aus einem schier unendlich wirkenden Fundus. Ob wohl zukünftige Generationen ebenfalls konsterniert auf gegenwärtige Berichterstattung zurückblicken?

Anspruchsvollere Zeitgenossen, die lieber zwischen den Zeilen lesen, könnten ihren Blick auf die Entwicklung des Verkaufspreises richten, der von 10 Pfennig im Jahre 1952 auf 60 Euro-Cent

2012 angestiegen ist – eine durchschnittliche Teuerungsrate von 4,2% pro Jahr. Ist die Bild-Zeitung raffgierig oder ist der tatsächliche Anstieg der Lebenshaltungskosten höher als statistisch propagiert? Die Bild-Zeitung hat es mal wieder geschafft: Sie kann nicht anders – sie fordert zwangsläufig zum Denken auf! Apropos, das nackte Seite-1-Girl, das seit 1984 ihre beiden Argumente unpräzise in die Waagschale warf, wurde 2012 rigoros verbannt. Na ja, weit kam sie nicht ... „Natürlich will BILD auch künftig sexy sein. Aber moderner, besser verpackt im Inneren des Blattes. So (Achtung, jetzt kommt's!) wie es viele Frauen – auch in den BILD-Leserbeiräten – sich immer gewünscht haben.“ Bild eben!

Marc Moschettini

„Das Bild-Buch“, Herausg. von Kai Diekmann mit Beiträgen von Stefan Aust, Sebastian Turner u.a., Taschen Verlag, 748 S., 99,99 EUR

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

Anzeige



Compact das unabhängige Monatsmagazin Deutsche Raketen gegen Syrien

- Nato: Die Patriot-Lügen •
 - NSU-Morde – Die Rätsel des Pink Panther •
 - Berlin 21: Fluchhafen BER •
 - Österreich: Will Stronach raus aus dem Euro? •
 - Aus für Opel •
 - Euro: Kohls historischer Irrtum •
 - Geheimdienstthriller: Bengasi 9/11 •
 - Dossier: Obama gegen Israel
Bluff oder Wende in der US-Außenpolitik? •
- abo@compact-magazin.com

an vielen Kiosken •
oder auch im Abo •
www.compact-magazin.com

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	MAN	593 700	74
Allianz	840 400	15	Medtronic	858 486	64
Amgen	867 900	62, 72	Metro	725 750	60
Aurcana	AoB 9Y6	72	Microsoft	870 747	72
Aurelius	AoJ K2A	72	Monument Mining	AoM SJR	72
Banco Espirito Santo	883 549	18	Morphosys	663 200	72
Banco Santander	858 872	17	Mosaic	A1JF WK	68
Banpu	882 131	72	Mylan	868 270	64
BASF	BAS F11	15	Mytilneos Holdings	934 398	16
Baywa	519 406	72	National Bank of Greece	876 113	17, 72
BB Biotech	AoN FN3	64	New Ocean Energy	AoJ 37L	13
Capital Stage	609 500	31	Nike	866 993	68
Carl Zeiss Meditec	531 370	64	Nokia	870 737	61
Corporacion Financiera Alba	860 823	17	Novo Nordisk	AoM 9QL	64
CPMC	AoY DVU	13	Omron	856 877	13
CropEnergies	AoL AUP	70	Pfizer	852 008	64
CTrip.com	AoB K6U	12	Pfizer	852 009	72
DaVita Healthcare Partners	897 914	64	PNE Wind AG	AoJ BPG	72
Dell	121 092	68	Portugal Telecom	895 464	18
Demag Cranes	DCA G01	73, 74	Primag	587 032	71
Deutsche Bank	514 000	15	Procter & Gamble	852 062	72
Deutsche Wohnen	AoH N5C	71	Prudential PLC	501 844	13
Dyckerhoff	559 100	75	Pruksa Real Estate	A1C YZM	13
Eckert & Ziegler	565 970	64	Pulsion Medical Systems	548 790	64
Emperor Watch & Jew.	AoQ 6JR	13	Puma	696 960	75
Fastenal	887 891	72	Research in Motion	909 607	61
Ferrovial	Ao KZZ	17	Royal Gold	885 652	72
First Majestic Silver	AoL HKJ	72	S.A.G. Solarstrom	702 100	31
First Solar	AoL EKM	30	Samsonite International	A1J J4U	13
Fluidra	AoM ZNB	18	Samsung Electronics	896 360	12
Fresenius Medical Care	578 580	64	Sekisui House	850 022	13
Frigoglass	929 364	17	Siemens	723 610	14
Galp Energia	AoL B24	18	Skyworth Digital	AoD PA9	72
Grifols	AoB 6Z3	64	SMA Solar	936 973	13
HeidelbergCement	604 700	15	Solarworld	AoDJ6J	30
Highlight Communications	920 299	68	Sonae	510 840	31
IBM	851 399	72	Stratec Biomedical	AoQ Z4X	18
Intralot	928 980	16	Südzucker AG	728 900	66
Lanxess	547 040	60	Sunpower	729 700	72
LDK Solar	AoM SNX	30	Tata Motors	A1J NM7	30
Lenovo	894 983	12	Vtion Wireless	AoD J9M	13
			Wacker Chemie	CHE N99	75
				WCH 888	30

Themenvorschau

bis Smart Investor 8/2013

ZfU-Kapitalanlegerkonferenz: ein Rückblick

Austrian Economics: Die wichtigsten Kritikpunkte

Aktienrotation: Der Top-Dog-Effekt

CANSLIM: Zwischenfazit bei den Highflyern

Familienunternehmen: Langfristige Outperformer

Edel- und Halbedelsteine: Alternative Substanzwerte

Wandelanleihen: Mix aus Rente und Aktie

Demografie: Wie ist die Wirkung auf die Börse?

US-Aktien: Die Out-Performer der Zukunft

Lebensversicherungen: Nur der Verlust ist hier sicher

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Manipulation: Die Macht der Medien

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

11. Jahrgang 2013, 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, RF), Christian Bayer,
Kristof Berking, Ralph Malisch (RM)

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Philipp Bagus, Jürgen Büttner, Laurin Hartmann,
Michael Heimrich, Gian Hessami, Christoph Karl,
Magdalena Lammel, Marc Moschetti, Philip Peschmann,
Stefan Preuß, Nils Schimschar, Oliver Schulte,
Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

A. Sabri Ergin, Christoph Geyer, Alexander Hirsekorn,
Norbert Keimling, Uwe Lang, Marc Locher, James Turk,
Gottfried Urban, Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Stefan Blum, Frank Meyer, Folker Hellmeyer,
Thomas Grüner, Marcus Wolfinger

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons), dip-Fotolia.com (Cover),
Marcantonio Moschetti (Bildredaktion)

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, PantherMedia, pixelio, Photodisc

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2013:

21.12.12 (1/13), 26.1. (2/13), 23.2. (3/13), 23.3. (4/13), 19.4.
(5/13), 31.5. (6/13), 29.6. (7/13), 27.7. (8/13), 31.8. (9/13), 28.9.
(10/13), 26.10. (11/13), 23.11. (12/13), 14.12. (1/14)

Redaktionsschluss:

18. Januar 2013

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen
zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine
Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht 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:

© 2013 Smart Investor Media GmbH, München. Alle
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde
Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung
der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet,
diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem
Wege (Photokopie, 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.

Ernst Kuzorra seine Frau ihr Stadion

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

An Dauerbaustellen herrscht hierzulande kein Mangel: Elbphilharmonie, Asse, BER, demnächst Stuttgart 21 und so fort. Doch was sind diese Vorhaben gegen die Mutter aller Dauerbaustellen? Die Quotenregelung für Frauen beschäftigt seit Jahrzehnten die Politik, nachdem die UN 1980 eine ziemlich radikale Gleichstellungsregelung formuliert und beschlossen hatte.

Der Erfolg in der Bundesrepublik ist überschaubar. Noch. Dauerbaustelle eben. Auch auf Nebenschauplätzen. Als der damalige NRW-Ministerpräsident Johannes Rau im Zuge der Gleichstellungsdebatte gefragt wurde, ob nicht auch mal ein Fußballstadion nach einer Frau benannt werden sollte, prägte er mit der Gegenfrage, wie das dann heißen solle, den epochalen Ausdruck vom „Ernst Kuzorra seine Frau ihr Stadion“. Aber es tut sich was.

Gleichberechtigung ist ein wichtiges Anliegen und mehr als nur Symbolik. Die schlechte Nachricht für alle Frauen und Frauen-Versteher aber lautet: Per Quoten-Gesetz wird das Thema nicht mit Erfolg zu lösen sein. Selbst wenn der Bundestag morgen eine 50%-Quote für Frauen in Vorständen und Aufsichtsräten von börsennotierten Unternehmen beschließen würde: Wo sollen denn auf einmal all die qualifizierten Frauen herkommen? Und hätten die dann auch Zeit? Und eigentlich könnte die Politik ja mit einer 50%-Quote – wenn es



denn sinnvoll wäre – für Wahllisten, Ämter und Fraktionen vorangehen.

Bei der Diskussion um eine gesetzliche Frauenquote verwundert am meisten, dass frauenbewegte Gemüter tatsächlich zu glauben scheinen, man könne dieses Problem regulatorisch über eine Quote gleichsam von oben lösen. Tatsächlich wäre sie aber nur ein weiteres Bürokratie-Monster mit viel Symbolik, aber wenig praktischem Nutzen, in der Hauptsache dazu geeignet, Unternehmen zusätzlich zu belasten. Tatsächlich geht die Frage an die Wurzeln unserer Gesellschaft, sie ist nur durch einen breiten Konsens von unten zu lösen.



Nach Lage der Dinge wird es bis auf weiteres so bleiben, dass nur Frauen Kinder entbinden und stillen können. Die einfache Frage ist: Wird ihnen dies auch weiterhin im Sinne der Karriere negativ ausgelegt? Oder von interessierter Seite unter dem bekannten 3-K-Motto Kirche, Kinder, Küche sogar begrüßt? Tatsächlich sind wir bereits auf dem Weg, die Benachteiligungen zu überwinden, natürlich könnte es schneller gehen.

Gleicher Lohn für gleiche Arbeit, familienfreundliche Arbeitszeitmodelle, variable Elternzeiten, umfängliche Kinderbetreuung, Gleichstellungsgesetz – viele Verbesserungen sind auf den Weg gebracht. Anderes muss folgen, etwa mehr Frauen in den MINT-Studiengängen, denn es ist keine Schutzbehauptung der Wirtschaft, dass es in vielen Kernbereichen wie Automotive oder Elektrotechnik schlicht viel zu wenige ausgebildete Frauen gibt. Mehr Lego-Technik als Barbie unter dem Tannenbaum, um die Sozialisation in die MINT-Richtung zu drehen, wird man nicht gesetzlich verankern können.

Letztlich wird der Markt es regeln, denn gegen gut ausgebildete weibliche Führungskräfte, die gewissermaßen ihre Frau stehen, gibt es keine Argumente, so dass auch das Rekrutierungsschema „Männer berufen lieber Männer“ zunehmend durchbrochen werden wird. Und dann, wenn die Entwicklung abgeschlossen ist, wird eine Bundespräsidentin dereinst ein Birgit-Prinz-Stadion eröffnen. ■

Stefan Preuß



Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

Krisenvorsorge: Diamanten und Farbedelsteine als Fluchtwährung

Wie Sie mit der »Juwelenstrategie« Ihr Vermögen sichern

■ Faszinierende Mythen ranken sich seit Jahrtausenden um Diamanten, Rubine, Saphire und Smaragde. Sie füllten schon immer die Schatztruhen der Mächtigen und die Schmuckschatullen der Schönen. Edelsteine verdichten unglaubliche Werte auf kleinstem Raum. Das macht sie nicht zuletzt zu einer perfekten Fluchtwährung in Krisenzeiten – und somit zu einer optimalen Ergänzung eines Gold- und Silberinvestments. Alles, was Sie über diese hochkarätige Geldanlage wissen sollten, erfahren Sie aktuell und kompakt in diesem Ratgeber.

Das magische Funkeln eines Brillanten, das bestechende Rot eines Rubins, das intensive Blau eines Saphirs – kein edler Schmuck kann darauf verzichten. Doch als Kapitalanlage wurden Edelsteine in der Vergangenheit allenfalls von Liebhabern geschätzt. Dabei handelt es sich um eine ideale Beimischung in einem breit gefächerten Sachwerte-Portfolio. »Lege nie alle Eier in ein Nest«, besagt schon eine alte, aber zeitlos gültige Lebensweisheit.

Wussten Sie, dass

- die Wertentwicklung von Diamanten und ausgesuchten Farbedelsteinen in den vergangenen Jahren mitunter sogar stärker ausfiel als bei Gold und Silber?
- ein 5-Karat-Diamant (= 1 Gramm!) von bester Qualität etwa dem Gegenwert von 16 Kilogramm Gold entspricht?
- Vermögende rund um die Welt seit Jahren verstärkt in Diamanten und Farbedelsteine investieren?

Man muss aber keineswegs zum Club der Millionäre zählen, um vielversprechende Edelsteine zu kaufen. Der Wirtschaftsjournalist und Sachwerte-Experte Michael Brückner verrät Ihnen, wie Sie auch mit kleinen und mittleren Summen einsteigen und längerfristig profitieren können.

Der Autor beschäftigt sich seit Jahren mit diesem Thema. Für dieses Buch sprach er mit einigen der führenden Edelsteinexperten in Deutschland, Österreich und im europäischen Diamantenzentrum Antwerpen.

Sichern Sie sich dieses profunde Wissen rund um die Edelsteinanlage. Sie erfahren unter anderem

- welche Diamanten und Farbedelsteine langfristig die besten Renditen versprechen
- welche Kriterien über den Wert eines Diamanten entscheiden
- wie Sie ein Diamantzertifikat richtig lesen
- wie Sie »schwarze Schafe« frühzeitig entlarven
- wo Sie Edelsteine fair kaufen und verkaufen können.

Ein leicht verständliches Edelsteinlexikon rundet das Buch ab. Ein idealer Einstieg in Ihr Edelsteininvestment.



Michael Brückner: *Diamanten und Farbedelsteine*
 gebunden • 156 Seiten • zahlreiche Abbildungen
 Best.-Nr. 930 500 • 14,95 €

Mit diesem Buch sichern Sie sich unverzichtbares Basiswissen für eine brillante Form der Vermögenssicherung.

KOPP VERLAG

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



BEI UNS BEKOMMT DER KUNDE ALLES
AUS EINER HAND. UND ZWAR AUS DER,
DIE ER ZU BEGINN UNSERER
PARTNERSCHAFT GESCHÜTTELT HAT.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe