3
2010

www.smartinvestor.de

März 2010 / 5,00 EUR

Smart Investor

Smart Investor

3
2010

Das Magazin für den kritischen Anleger

4 196197 805002 03

Unabhängigkeit

bei Vermögensverwaltern & -beratern

JAPAN:
Sonnenaufgang
im fernen Osten?

CRACK-UP-BOOM:
Warum es weiter geht
und mit welchen Aktien

INTERVIEWS:
Von A wie Acampora
bis Z wie Zulauf

Wir und die Römer

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Das beherrschendste Thema im deutschen Blätterwald während der letzten Wochen war wohl die Daten-CD mit den vermeintlichen Steuerhinterziehern. Die Frage, ob solche illegal erwobenen Informationen von unseren Behörden aufgekauft werden dürfen oder nicht, wurde weitaus mehr in der Öffentlichkeit diskutiert als so manche andere politische Entscheidung – auch wenn es da um sehr viel größere Summen ging. Die Lust an der Steuerhinterzieher-Debatte hat sicherlich nicht zuletzt damit zu tun, dass hierbei irgendwie den ungeliebten Reichen „eins ausgewischt" wird.

Auf der anderen Seite verursachte jüngst unser Außenminister eine ziemliche (Wester-)Welle am unteren Ende der Einkommensskala – manche sprachen sogar von einem Tsunami. Und er stieß damit ins gleiche Horn wie unlängst und eigentlich schon seit Langem der hessische Ministerpräsident und vielleicht schon nächste Bundeskanzler (siehe Interview auf S. 26) Roland Koch. Diesmal ging es um die Bezieher von Transferleistungen (Hartz IV usw.), und dass die Gestaltung unseres Sozialapparats inzwischen irgendwie mit seinem ursprünglichen Sinn nicht mehr viel zu tun habe – von spätrömischer Dekadenz war gar die Rede.

Auf den ersten Blick mögen diese Diskussionen nicht sehr viel gemeinsam haben. Auf den zweiten aber sehr wohl. Denn es geht jeweils um Verteilungskämpfe. Der Kopf hat das Gefühl, den Schwanz durchfüttern zu müssen, und der Schwanz vermutet, dass der Kopf sich aus seiner Verantwortung stehlen will. Wer hat denn nun recht? Beide Seiten, oder keine? Oder sowohl als auch?

Meine verehrten LeserInnen, solange wir die Diskussion wie derzeit und wie oben kurz skizziert anhand eines Links-Rechts-Schemas führen – wie es derzeit eben bei Illner, Plasberg, Will & Co. abläuft –, kommen wir dem Kern der Sache nicht näher. Natürlich ist es so, dass der Fisch sowohl vom Kopf als auch vom Schwanz her stinkt, kurz: unsere ganze Gesellschaft hat sich von den früheren Werten und Tugenden mehr oder weniger verabschiedet. Und insofern scheint Herr Westerwelle mit seiner Anspielung auf den Niedergang des römischen Reichs gar nicht so verkehrt zu liegen. Womit wir aber die Frage nach dem Warum immer noch nicht geklärt haben.

Der Verfall der Sitten hat mit dem Wert-Verfall des Geldes und all den damit verbundenen Auswirkungen zu tun. Wenn die Früchte (Geld) von Anstrengung (Arbeit) nicht werterhaltend konserviert werden können (wegen Inflation), dann haben auch immer weniger Menschen Interesse an Leistung bzw. am Sparen für morgen und ziehen den Betrug oder den schnellen Konsum heute vor. Die Folge sind Ellenbogen-Gesellschaft und Drückertum.

Die Vertreter der Österreichischen Schule weisen schon seit sehr Langem auf diese Zusammenhänge hin, freilich ohne dass die Masse der Menschen davon Notiz nimmt bzw. nehmen will. In diesem Zusammenhang möchte ich auf das überaus gelungene Buch „Krankes Geld – kranke Welt: Analyse und Therapie der globalen Depression" unseres Gastautors Gregor Hochreiter (S. 35) hinweisen, in welchem er kurz und prägnant auf ganz einleuchtende Weise darlegt, was wirklich Sache ist.

Ich wünsche Ihnen viele sinnvolle Erkenntnisse bei der Lektüre dieser Ausgabe

Gemeinsam investieren

Sie möchten erfolgreich investieren und die Märkte besser verstehen? Beim Münchner Investment Club sind Sie richtig. Mit den drei MIC-Fonds kombinieren Sie die Vorzüge von Investmentfonds mit den Vorteilen eines Investmentclubs.

Ihre Vorteile im MIC

- Völlige Unabhängigkeit
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept
- Sonderkonditionen
- Unsere bundesweiten Börseninfotreffen
- MIC-Hotline

Der MIC bietet Ihnen die Chance, vom Wachstum der Kapitalmärkte zu profitieren.

Lernen Sie uns besser kennen und besuchen Sie eine unserer bundesweiten MIC-Veranstaltungen – neue Investoren sind immer herzlich willkommen.

Weitere Informationen und eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter **www.mic-online.de**

Münchner Investment Club

Herterichstraße 101
81477 München

Telefon +49(0)89-790863-54
Fax +49(0)89-790863-59
E-Mail info@mic-online.de

Münchner Investment Club

Inhalt

3 Editorial

Märkte

6 Japan – Land der aufgehenden Börse
8 „Jetzt wäre es Zeit für eine Aufholjagd“; Interview mit Shogo Maeda
10 Nach der Finanzkrise ist vor der Staatsfinanzkrise!
14 „Hyperinflation ist nicht das Ende der Welt“; Interview mit Felix W. Zulauf
16 „Ohne Kapitalismus keine Demokratie“; Interview mit Ralph Acampora
18 Investmentideen für den Crack-up-Boom

Hintergrund/Titelstory

23 Strippenzieher hinter den Kulissen – Auf den Spuren der Bilderberger
26 „Ziel ist die totale Globalisierung“; Interview mit Gerhard Wisnewski
28 Kollektive Übertreibung – Der Schuldenboom und die Psychologie der Finanzmärkte

32 Titelstory: Honorarberatung – Unabhängigkeit bietet echten Mehrwert
34 Titelstory: „Honorarberatung orientiert sich am Kunden“; Interview mit Dieter Rauch

35 Österreichische Schule: Kreditschöpfung und Überschuldung
37 Österreichische Schule: „Das Wachstum war auf Pump finanziert“; Interview mit Frank Schäffler
38 Lebensart & Kapital – International: Norwegen
40 Nachhaltiges Investieren: Plötzlich grün – die neuen Ökokonzerne
42 Prinzipien des Marktes: Curve Fitting

Instrumente/Titelstory

44 Derivate: Einsatz bei Vermögensverwaltern

45 Fonds: Inside/Titelstory: Unabhängige Vermögensverwalter
49 Fonds: Analyse: Hansen & Heinrich Universal, von Dirk Kappes, selbstständiger Finanzmarktanalyst und Publizist
50 Fonds: Kolumne: Wahres Alpha oder verstecktes Beta? von Maik Komoss, BN & Partners Deutschland GmbH
51 Fonds: News, Facts & Figures: Die goldenen Bullen waren wieder los

Unabhängigkeit bei Vermögensberatern und -verwaltern

Spätestens der Untergang der Investmentbank Lehman Brothers ließ viele Anleger zu der Erkenntnis kommen, dass ihr Bankberater in Wirklichkeit leider nur ein Verkäufer hauseigener Produkte ist. Die Lösung für dieses Problem kann von unabhängiger Seite kommen. Tatsächlich gewinnen die unabhängigen Vermögensverwalter und -berater an Profil. Was die Merkmale eines unabhängigen Beraters sind und worauf bei der Wahl eines solchen unbedingt zu achten ist, erklärt Smart Investor ab Seite 32. Ein Interview mit Dieter Rauch, dem Geschäftsführer des Verbunds Deutscher Honorarberater (VDH), rundet den Überblick über unabhängige Berater ab (Seite 34). Gleichzeitig gibt es die unabhängigen Vermögensverwalter. Ein Blick hinter die Kulissen verrät, warum sie tatsächlich erfolgreicher sind als die breite Masse (ab Seite 45), was Unabhängigkeit wirklich bedeutet und inwiefern sie für die Zukunft herausgefordert sind.

Geht die Sonne wieder auf?

Seit nunmehr über 20 Jahren siecht der japanische Aktienmarkt dahin. Entsprechend sind die Bewertungen im Keller. Das wiederum zieht Value-Investoren an. Warum Anleger jetzt wie wie Martin Whitman oder Jean-Marie Eveillard am Kabutocho investieren sollten, zeigt die Analyse ab Seite 6.

ZfU, die „Wahrheitenbörse“

Wurde Smart Investor 2006 für seine Frage nach dem Staatsbankrott noch belächelt, so wurde diese Thematik von den Akteuren der 25. Kapitalanleger Tagung in Zürich heiß diskutiert. Ab Seite 10 präsentieren wir Ihnen die interessantesten Analysen, Prognosen und Investmentstrategien.

Weltregierung voraus?

Seit 1952 trifft sich Jahr für Jahr für ein paar Tage eine kleine internationale Gruppe handverlesener Spitzenkräfte aus Politik, Wirtschaft und Medien – und niemand bekommt es mit. Smart Investor versucht ab Seite 23 ein wenig hinter den Vorhang zu blicken, der die Bilderberger abschirmt.

Staatsverschuldung

Hemmungslose Kreditvergabe ist der Sargnagel der Wirtschaft. Ab Seite 35 legt Gastautor Gregor Hochreiter die Position der Österreichischen Schule dar und analysiert die Rolle der Zentralbanken. Der Bundestagsabgeordnete Frank Schäffler spricht konkret über Griechenlands Schulden (Seite 37).

Maeda, Ron Paul, Turk, Bartling

Während sich der Fondsmanager Shogo Maeda über die Perspektive des japanischen Aktienmarktes äußert (Seite 8), spricht Ron Paul über seine Revolution (Seite 56). Thomas Bartling outet sich als Gold-Fan (Seite 76), damit liegt er natürlich auf einer Linie mit dem Goldbug James Turk (Seite 62).

Theorie und Aktienauswahl

Im April 2009 stellten wir unser Crack-up-Boom-Szenario (CuB) vor. Im „Großen Bild“ erläutern wir, weshalb der CuB nun in die 2. Runde geht und welche Konsequenzen dies hat (Seite 52). Ab Seite 18 lesen Sie dazu, welche Branchen und Einzeltitel von dem CuB letztlich besonders profitieren sollten.

Inhalt

Research – Märkte

52 Das große Bild:
Crack-up-Boom – Phase 2 beginnt bald

56 Das große Bild:
„Die FED dient nicht dem Allgemeinwohl!“; Interview mit Ron Paul

57 Sentimenttechnik:
Bullishe Newsletter & Titelblatt-Indikator

58 Charttechnik:
Die Inflation kommt!

59 Commitment of Traders (CoT):
Weizen: Bodenbildungsphase läuft

60 Relative Stärke:
Fluchtwährung auf Zeit

61 Intermarketanalyse:
Keine Mehrheit für eine Aktienbaisse

62 Edelmetalle:
„Silber wird nie mehr eine Währung werden“; Interview mit James Turk

Research – Aktien

64 Buy or Good Bye:
Vinci und Advanced Micro Devices

65 Turnaround:
Wacker Chemie AG

66 Aktie im Blickpunkt:
ArcelorMittal

68 MoneyTalk:
„Permanenter Preisdruck in unserer Branche“; Gotthard Haug, Teleplan Int.

70 Nachrichten aus den Unternehmen:
Über Rück- und Ausblicke

72 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften

72 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften

73 Musterdepot:
Depot auf Allzeithoch

Stellenmarkt

75 Stellenanzeigen
In Kooperation mit
eFINANCIALCAREERS.de

Potpourri

76 Interview mit einem Investor:
Thomas Bartling, CONCEPT Vermögensmanagement GmbH

78 Leserbriefe:
Über neue Immobilienkrisen und deutsche Energiesparlampen

80 Buchbesprechung I+II:
„Geheime Goldpolitik“; „Große Ökonomen im Gespräch“

82 Zu guter Letzt:
Hartz IV für Griechenland

81 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 7/2010**

Land der aufgehenden Börse

Der japanische Aktienmarkt vor dem Comeback!?

Gastbeitrag von Felix Schleicher, IPG Investment Partners, München

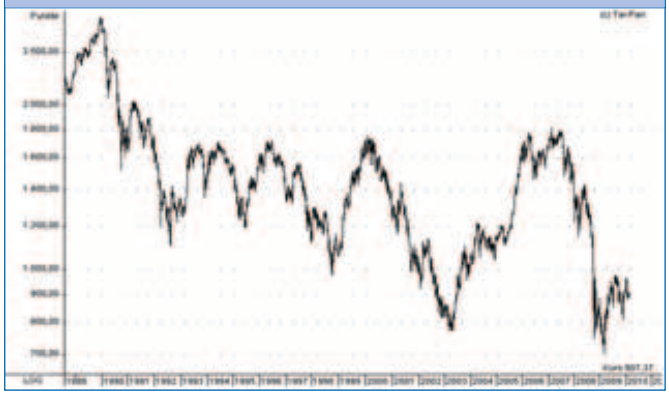
Wie kein zweiter Aktienmarkt enttäuschte die japanische Börse in den vergangenen 20 Jahren die Erwartungen der Investoren. Im Dezember 1989 war Japan nach einer fulminanten Aufwärtsentwicklung der größte Aktienmarkt der Welt, doch dann begann mit dem Platzen der Immobilienblase ein zermürbender Abstieg. Wirtschaftliche Stagnation, Bankenkrisen und deflatorische Tendenzen sorgten für eine lang anhaltende Talfahrt an der Börse. Doch ein Ende der Durststrecke ist in Sicht. Aktien aus dem Land der aufgehenden Sonne könnten zu den positiven Überraschungen in den kommenden Jahren gehören.

Investments in unpopulären Anlagesegmenten erwiesen sich häufig als ausgesprochen lukrativ, etwa bei Rohstoffen und Aktien aus Schwellenländern Ende der 90er Jahre. Die Tokioter Börse bietet nach der 20 Jahre andauernden Baisse mit Verlusten von 75% exzellente Gelegenheiten. Die Probleme der japanischen Volkswirtschaft (wie die hohe Staatsverschuldung und eine zunehmende Überalterung der Bevölkerung) sind hinlänglich bekannt, verdecken aber auch die Tatsache, dass Japan zu einer wahren Fundgrube für Stockpicker geworden ist. Die Börse Tokio, die Ende der 80er Jahre noch als Synonym für eine spekulative Blase galt, ist heute gemessen an zahlreichen Bewertungskennzahlen der günstigste Aktienmarkt der Welt.

Aufstieg und Fall der japanischen Börse

Auf das goldene Jahrzehnt der 80er mit durchschnittlichen Zuwächsen von 20% pro Jahr folgte für den TOPIX ein langer, schmerzhafter Abstieg. Der 1.679 Titel umfassende (und damit aussagekräftigere als der bekanntere Nikkei 225) Aktienindex verlor von Anfang 1990 bis zum Tief im März 2009 rund 75% an Wert. Einzelne starke Aufschwungphasen erwiesen sich nicht als nachhaltig.

Abb. 1: TOPIX 1988–2010



Nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges 1945 und den Atombombenabwürfen auf Hiroshima und Nagasaki lag Japan in Trümmern. Bereits 20 Jahre später war der Inselstaat entlang der Ostküste Asiens die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt hinter den USA und der Sowjetunion. Der „Economist“ bezeichnete Japan als die erfolgreichste plötzliche Erfolgsgeschichte aller Zeiten. Das soll nicht heißen, dass Japan diese Wunder wiederholen kann, aber man sollte das Land nicht unterschätzen.

Felix Schleicher

Günstige Bewertungsrelationen

Gemessen an Kennzahlen wie dem Kurs-Buchwert-Verhältnis oder der Kurs-Umsatz-Relation, ist die japanische Börse heute deutlich günstiger als nahezu alle anderen Aktienmärkte. Nach Berechnungen von Orbis Holdings, einem der besten Vermögensverwalter der Welt, der inzwischen stark auf japanische Aktien setzt, ist der TOPIX heute so günstig wie seit Anfang der 70er Jahre nicht mehr. Neben Orbis sind auch erfolgreiche Value-Investoren wie First Eagle oder Third Avenue in ihren Fonds hoch in Japan gewichtet. Jean-Marie Eveillard von First Eagle bezeichnet den Buchwert vieler japanischer Unternehmen als „sehr hart“, da er zu einem Großteil aus Barmitteln bestünde. Überhaupt sind die Firmen unter dem Eindruck der schwierigen konjunkturellen Verhältnisse sehr kri-

Japan-Bewertung mit anderen Indizes

Ratio	Topix	S&P500	DAX30	EuroStoxx50	China*
Kurs-Buchwert	1,1	2,1	1,4	1,3	3,1
Kurs-Umsatz	0,5	1,2	0,6	0,7	2,1

*) Shanghai Composite

senresistent geworden. So waren japanische Banken von der jüngsten Finanzkrise mit am wenigsten betroffen, da sie sich weitestgehend von den hochriskanten, hypothekenbesicherten Wertpapieren fernhielten. Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise konnte es sich die Großbank Mitsubishi UFJ leisten, für 9 Mrd. USD einen Anteil von 21% an der amerikanischen Investmentbank Morgan Stanley zu kaufen. Auch andere Konzerne machten sich in den Jahren 2008 und 2009 den Kursrückgang von 30% des US-Dollars gegenüber dem Yen zu Nutze und tätigten in den USA rund 800 Akquisitionen im Volumen von mehr als 90 Mrd. USD.

China vor der Tür

Vorteilhaft für die japanischen Unternehmen ist die geographische Nähe zu der boomenden Volksrepublik China. Im vergangenen Jahr überholte China die USA als größten Exportpartner Japans. Japan besitzt noch immer zahlreiche Marktführer in Schlüsselindustrien wie Konsumelektronik oder dem Maschinenbau und setzt verstärkt auf Zukunftstechnologien wie die Energie-Effizienz. Die japanische Wirtschaft, die über viele Jahre vom Ministerium für internationalen Handel und Industrie gelenkt wurde, wird inzwischen deregulierter und flexibler. Auch die als Japan AG bezeichneten Überkreuzbeteiligungen der Großkonzerne haben inzwischen an Bedeutung verloren. Für die Aktionäre japanischer Unternehmen hat dies den Vorteil, dass aktionärsfreundliche Aktivitäten wie Dividendenzahlungen, Aktienrückkäufe oder Übernahmen zunehmend zum Tragen kommen.

Armer Staat – reiche Bevölkerung

Während der japanische Staat mit einer Relation der Staatsschulden zum Bruttosozialprodukt in Höhe von 190% zu den am höchsten verschuldeten Ländern gehört, besitzen die privaten Haushalte in Japan enorme Vermögenswerte. Allein die Finanzanlagen betragen rund 11.000 Mrd. EUR und damit mehr als die der privaten Haushalte in Großbritannien, Frankreich und Deutschland zusammen – obwohl diese mehr als 200 Mio. Einwohner aufweisen, gegenüber 127 Mio. in Japan. Nur noch rund 8% dieser privaten Finanzanlagen in Japan sind in Aktien investiert. Der Löwenanteil ist in Anleihen und Sparguthaben angelegt, zu Zinssätzen zwischen 0 und 1,5% pro Jahr.

Abb. 2: 10-J-Zinsen 1987–2010

Da die durchschnittliche Dividendenrendite des TOPIX mit 1,8% bereits höher als die Anleihenverzinsung ist und tendenziell aufgrund der aktionärsfreundlicheren Politik der Unternehmen weiter steigt, scheint die Zeit reif für einen sukzessiven Wechsel von Anleihen in Aktien zu sein. Alleine das Barvermögen privater japanischer Haushalte entspricht derzeit mehr als dem Dreifachen der gesamten japanischen Börsenkapitalisierung. Auch hat die Untergewichtung Japans in den großen Portfolien der westlichen Welt extrem niedrige Niveaus erreicht. Das war in der Vergangenheit meist ein guter Einstiegszeitpunkt.

Reversion to the mean

Die Rückkehr zum Durchschnitt (Reversion to the mean) bedeutet, dass Kurse langfristig immer wieder zu ihrem Trend finden. Überbewertungen werden dadurch ebenso abgebaut wie Unterbewertungen. Dieses Phänomen führt zu einem stetigen Favoritenwechsel. Anlageklassen, die über einen längeren Zeitraum weit überdurchschnittliche Erträge aufwiesen, mussten in der Vergangenheit anschließend ausnahmslos auch wieder deutliche Verluste hinnehmen. So stieg der amerikanische Nasdaq Index von März 1990 bis März 2000 um 35% pro Jahr oder kumuliert 1.930%, um dann bis Oktober 2002 um 77% zu fallen. Umgekehrt haussierten Anlagesegmente im Anschluss an eine langjährige, schlechte Entwicklung, wie etwa Gold ab 1999. Der Goldpreis hatte sich zuvor über 19 Jahre um 70% abgeschwächt, analog zur japanischen Börse, die ebenfalls über 19 Jahre um 75% gefallen war. Sollte sich diese Parallelität wiederholen, stünden der Tokioter Börse goldene Jahre bevor.

Paradies für Stockpicker

Wer in der Datenbank von Bloomberg alle börsennotierten Unternehmen weltweit sucht, kommt auf die respektable Zahl von 63.115. Nach der Eingabe von Kriterien wie einer schuldenfreien Bilanz, konstanter Profitabilität und niedriger Bewertung qualifizieren sich derzeit 147 Aktien – davon allein 33 aus Japan. Während damit immerhin 0,9% aller japanischen Aktien diese Kriterien einer signifikanten, fundamentalen Unterbewertung erfüllen, liegt der Prozentsatz beim Rest der Welt bei gerade 0,002%: Ein deutliches Indiz für die momentan herrschenden Ineffizienzen an der Tokioter Börse. Eine Studie von James Montier von der Société Générale aus dem Jahr 2008 kommt zu einer ähnlichen Schlussfolgerung. Demnach stammte die Hälfte aller Aktien weltweit, die Benjamin Grahams „net-nets“ (Börsenwert geringer als das Netto-Umlaufvermögen) entsprechen, aus Japan. Laut Montier hätte Graham heute „einen Heidenspaß in Japan“.

Abb. 3: Japan – Paradies für Value-Investoren

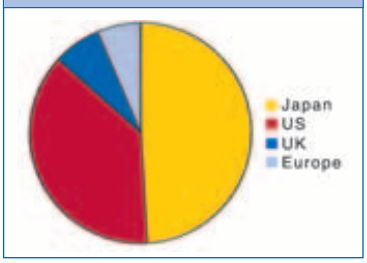


Foto: SG Global Strategy

SBI Holdings

Ein Beispiel für die attraktiven Gelegenheiten am japanischen Aktienmarkt ist das Finanzdienstleistungsunternehmen SBI Holdings. Nach der Abspaltung von dem Medien- und Telekommunikationskonzern SoftBank ging die SBI Holdings Ende 2000 >>

an die Börse. Heute bieten 2.500 Mitarbeiter Finanzdienstleistungen via Internet an, u.a. ist SBI der führende Online-Broker in Japan. Daneben verstärkte das relativ junge und unternehmerisch denkende Management seine Aktivitäten in China und anderen aufstrebenden asiatischen Ländern. Das Unternehmen hat aktuell einen Börsenwert von gut 2 Mrd. EUR bei einer Nettoliquidität von 600 Mio. EUR. Von 2006 bis 2008 wurden Tochtergesellschaften integriert, die einen gesamten Börsenwert von 3,5 Mrd. EUR hatten. Auch der Abschlag von 25% auf den Buchwert weist auf eine günstige Bewertung hin. Der Vorstand Yoshitaka Kitao gehört zu den größten Aktionären und kauft derzeit weiter zu.

Abb. 4: SBI Holdings 2000–2010

Toyota Industries

Ein antizyklisches Investment angesichts der Negativschlagzeilen um Toyota Motors ist die Toyota Industries Corporation (TIC). TIC wurde bereits 1926 gegründet und ist einer der wichtigsten Autozulieferer. Daneben fertigt das Unternehmen Gabelstapler, Hebebühnen und Textilmaschinen. Die weltweite Rückholaktion von Autos des Großaktionärs und wichtigen Geschäftspartners Toyota Motors drückte zuletzt den Kurs von TIC auf ein attraktives Niveau. Allein der 5,8%-Anteil an Toyota Motors deckt nahezu den Börsenwert ab, das operative Geschäft mit mehr als 10 Mrd. EUR Umsatz und 1 Mrd. EUR Cashflow wird an der Börse fast mit null bewertet. Mit der sehr guten Bonitätseinstufung mit AA- kann kaum ein Wettbewerber mithalten, fundamental ist das Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,7 günstig.

Value-Japan-Zertifikat

Ein interessantes Japan-Engagement bietet das noch bis November 2012 laufende Value-Japan-Zertifikat der Bayerischen Landesbank (BLB.4AH). Es beinhaltet die Aktien von Hitachi, Mitsubishi UFJ, Sony, Takeda Pharma und Toyota Motors, die

„Jetzt wäre es Zeit für eine Aufholjagd“

Smart Investor im Gespräch mit Schroders-Fondsmanager Shogo Maeda über die anstehende Gewinnerholung japanischer Konzerne und Chinas Lust am Kopieren

Smart Investor: Herr Maeda, wie ist Japan denn bis jetzt durch die Finanzkrise gekommen?
Maeda: Zunächst einmal müssen Sie wissen, dass die Krise in Japan keine Finanzkrise war. Unsere größten Existenznöte im Finanzsektor hatten wir zum Ende der 90er-Jahre hin, im Unterschied zu den USA heute zeigte der Immobilienmarkt damals aber keine Blase. Diese hatten wir ja Ende der 80er. Nein, das Problem war ein anderes. Das verarbeitende Gewerbe durchlitt eine der wohl schwersten Zäsuren, seit ich den Markt beobachte. Umsätze und Gewinne sind richtiggehend eingebrochen, im letzten Quartal 2008 um 60, 70, manchmal gar 80%. Das kam so schnell, dass niemand es für möglich gehalten hat. Die Ursache hierfür war einerseits die hohe Exportabhängigkeit, auf der anderen Seite die plötzliche Stärke des Yen, den auf einmal alle als sicheren Hafen gesehen haben. Aber das japanische Bankensystem ist in einer weitaus besseren Verfassung als beispielsweise in den USA.

Smart Investor: Wenn Sie schon den Export ansprechen, was würde eine längere Rezession in China für Japan bedeuten?
Maeda: Wenn das Wachstum in China rapide zurückginge, dann wäre das für die japanische Industrie schon schmerzhaft. Immerhin ist China mit 20% Anteil am Export unser wichtigster Handelspartner. Nach China führt Japan mittlerweile mehr Waren aus als nach Amerika. Besonders unangenehm wäre ein Einbruch in China für japanische Handelskonzerne oder Reedereien. Hier sollten Anleger auch immer mit einem Auge auf den Yen schauen. Wenngleich ich für 2010 keine große Bewegung im Yen erwarte, so kann er doch profitieren, wenn die Zentralbanken in den USA und Europa weiterhin so viel frisches Geld in Umlauf bringen. Relativ zu US-Dollar und Euro könnte das den Yen unterstützen.

Shogo Maeda

Smart Investor: Der Yen dürfte also kein Kurstreiber für japanische Aktien sein, dafür vielleicht der neue Premier Hatoyama?
Maeda: Wenn Sie hier auf den Vergleich zum früheren Premier Junichiro Koizumi anspielen, dann muss ich Sie als Europäer leider enttäuschen. Hatoyama hat weder das Charisma noch eine so klare politische Agenda wie Koizumi. Er hat zudem im Sommer eine wichtige Wahl zu überstehen, und wir sollten hoffen, dass er gewinnt. Aber darauf zu hoffen, dass nach der Wahl in Japan so eine Euphorie wie nach Koizumis Wiederwahl ent-

in der Summe unter Buchwert und mit einer Kurs-Umsatz-Relation von 0,6 notieren. Die Dividenden werden reinvestiert, die jährlichen Gebühren sind mit 0,5% niedrig.

Fazit

Japanische Aktien gehören heute unter fundamentalen und antizyklischen Gesichtspunkten zu den interessantesten Anlagesegmenten der Welt. Nach dem Platzen der Spekulationsblase 1990 und unter dem Druck eines über viele Jahre sehr schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes sind viele japanische Unternehmen krisenerprobt und sehr solide aufgestellt. Nach Bewertungskennzahlen wie dem Kurs-Buchwert-Verhältnis und der Kurs-Umsatz-Relation ist die Tokioter Börse deutlich günstiger als nahezu alle anderen Aktienmärkte. Nach einer 19 Jahre andauernden Baisse mit Kursverlusten von bis zu 75% sind japanische Aktien in den meisten Portfolios deutlich unterrepräsentiert. Die zunehmend aktionärsfreundlichere Politik der Unternehmen könnte dabei ebenso eine Wende zum Besseren bringen wie eine sukzessive Umschichtung des enormen Finanzvermögens, über das die japanischen Privathaushalte verfügen. Vor allem in dem Bereich der Aktien mit kleinerer und mittelgroßer Börsenkapitalisierung finden sich in Japan zahlreiche „Schnäppchen". Einer der Gründe, weshalb sich immer mehr Value-Investoren in japanischen Aktien positionieren. ■

Interessenkonflikt

In dem von Felix Schleicher betreuten MMT Global Value Fonds sind derzeit 3,8% in SBI Holdings und 1,8% in Toyota Industries investiert. Das Japan-Zertifikat wird in der Depotverwaltung eingesetzt.

steht, halte ich für falsch. Das ist schade, wenn man die beiden wichtigsten Langfristprobleme bedenkt: Verschuldung und Demografie. Die Regierung weiß, dass sie zum Beispiel Steuern erhöhen muss, um der Verschuldung zu begegnen. Aber sie weiß nicht wie schnell. Dazu hat die Regierung erkannt, wie wichtig es ist, die Geburtenraten wieder nach oben zu bekommen. Binnen zwei Jahren soll zum Beispiel das Kindergeld von 100 auf 200 Euro pro Monat verdoppelt werden. Nur hilft uns das nicht heute oder morgen, sondern erst in 20 Jahren.

Smart Investor: Ungeachtet dessen erscheinen japanische Aktien derzeit außerordentlich günstig bewertet.

Maeda: Ja, das sehen Sie richtig. Vor allem angesichts der signifikanten Verbesserung der Erträge, die wir für die kommenden 12 bis 24 Monate erwarten. In meinen Augen hat der japanische Aktienmarkt vor diesem Hintergrund ordentliches Aufwärtspotenzial. Sie müssen wissen, dass die japanische Wirtschaft äußerst sensibel auf die globalen Konjunkturzyklen reagiert. Jetzt wäre es eben Zeit für eine Aufholjagd.

Smart Investor: Welche Sektoren mögen Sie vor diesem Hintergrund am meisten?

Maeda: Wir übergewichten Handelskonzerne wie Itochu. Gut 80% der Erträge dieser Unternehmen stammen aus den Bereichen Rohstoffe und Energie. Die KGVs hier sind sehr niedrig, das hängt mit den starken Gewinneinbrüchen zusammen. Dafür ist das Erholungspotenzial bei den Erträgen aber auch am größten. Daneben mögen wir Gesellschaften, die elektronische Komponenten, etwa Teile für Festplatten, herstellen. Beispielhaft könnte ich hier vielleicht TDK und Nidec nennen.

Smart Investor: Und in diesen Nischen ist Japan wohl auf Dauer Marktführer?

Maeda: Nun, Sie wissen ja, was wir in den 60er- und 70er-Jahren gemacht haben. Wir haben alles und jeden kopiert. Das Gleiche machen jetzt die Chinesen. Ein Beispiel. Japan hat mit dem Shinkansen-Schnellzug das wohl beste Bahnsystem der Welt. Ein Teil der Technologie wurde nach China exportiert, mittlerweile fährt dort ein chinesischer Schnellzug. Die Chinesen lernen noch schneller als wir damals, was Japans Industrie mittelfristig zweifelsohne zu schaffen machen wird. Vor diesem Hintergrund muss auch eine Rally gesehen werden.

Smart Investor: Herr Maeda, haben Sie vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Tobias Karow

HUNTER DICKINSON UNTERNEHMENSGRUPPE

- Finanzstark und auf Erfolgskurs -

TASEKO MINES LIMITED
Cu Au British Columbia
TSX: TKO | NYSE Amex: TGB

ROCKWELL DIAMONDS INC.
Di South Africa
TSX: RDI | JSE: RDI | OCTBB: RDIAF

FARALLON MINING LTD.
Zn Cu Mexico
TSX: FAN

ANOORAQ RESOURCES CORPORATION
PGE South Africa
TSX-V: ARQ | JSE: ARQ | NYSE Amex: ANO

CONTINENTAL MINERALS CORPORATION
Cu Au China
TSX-V: KMK | OTCBB: KMKCF

NORTHERN DYNASTY MINERALS
Cu Au Alaska
TSX: NDM | NYSE Amex: NAK

AMARC RESOURCES LTD.
Au British Columbia
TSX-V: AHR | OTCBB: AXREF

RATHDOWNEY RESOURCES LIMITED
Pb Zn Ireland, Poland
Private

HEATHERDALE RESOURCES LIMITED
Cu Au Zn Ag Alaska
TSX-V: HTR

Au Gold Zn Zink Pb Blei Di Diamanten
Ag Silber Cu Kupfer PGE Platin Metalle

1020 - 800 West Pender Street
Vancouver, Kanada, V6C 2V6
Tel: +1-604-684-6365
Email: info@hdgold.com

hunterdickinson.com/de

Nach der Finanzkrise ist vor der Staatsfinanzkrise!

Bericht aus Zürich von der 25. Internationalen Kapitalanlegertagung (26. und 27. Januar 2010). Smart Investor präsentiert die interessantesten Analysen, Prognosen und Investmentstrategien.

Abb. 1: Vier Jahre Vorsprung für SI-Leser! Wurde Smart Investor für die 2006 provokant klingende These „Staatsbankrott" eher belächelt, so ist das Thema inzwischen selbst im „Mainstream" angekommen.

Noch auf der 2008er Kapitalanlegertagung schätzten die Vertreter der großen Investmentbanken und Fondsgesellschaften die Zukunft (berufsbedingt?) viel zu optimistisch ein. Mittlerweile scheint man sich aber auch im „Mainstream" kaum noch Illusionen über das Ausmaß der Krise hinzugeben. Stephen King, Chefvolkswirt der größten europäischen Bank HSBC, stand seinem berühmten Namensvetter in punkto Horror nur wenig nach. Um die Staatsfinanzen zu sanieren, bleiben laut King nur noch wenige Optionen: (1) Beten, (2) Drastische Steuererhöhungen bei gleichzeitigem Zusammenstreichen der Ausgaben, (3) Kopieren des japanischen Weges, (4) Inflation um jeden Preis mittels „unkonventioneller Geldpolitik", (5) Abwertung der eigenen Währung oder (6) Bankrott. Politisch „einfache Optionen" seien nicht mehr möglich. Bereits im Vorjahr (s. Ausgabe 3/2009, S. 10) wurden in Zürich die Probleme der sog. PIGS (Portugal, Italien/Irland, Griechenland und Spanien) ausführlich analysiert. Den diesjährigen Diskussionen war zu entnehmen, dass insbesondere Griechenland nur noch die Optionen 1, 2 und 6 zur Verfügung stehen.

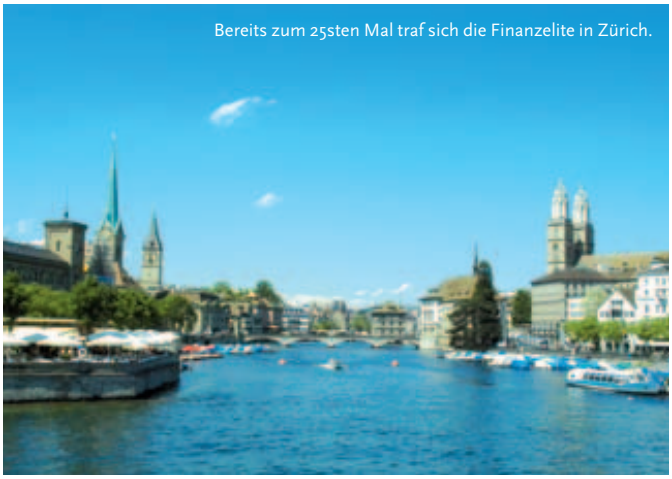
Stephen King, HSBC

Russland 1998, Argentinien 2002, Griechenland 2011?

Der US-Analyst John Mauldin mahnte das Auditorium, die Bedeutung eines Bankrotts Griechenlands nicht zu unterschätzen: Mit Gesamtschulden jenseits von 250 Mrd. Euro gehe es um ein Vielfaches bisheriger Staatskrisen (Argentinien 2002: 57 Mrd. EUR, Russland 1998: 51 Mrd. EUR).

John Mauldin, Analyst und Buchautor

Bedrängt durch die ausufernde Verschuldung und steigende Zinslasten sei der hellenische Haushalt kurz vor dem „Point-of-no-Return", zeigte sich Philipp Vorndran überzeugt. „Entweder wird Griechenland die Schulden verschwinden lassen, oder die Schulden werden Griechenland verschwinden lassen", zitierte der Finanzmarktstratege des Vermögensverwalters Flossbach & von Storch den griechischen Ministerpräsidenten Giorgos Papandreou. (s. Abb. 2)

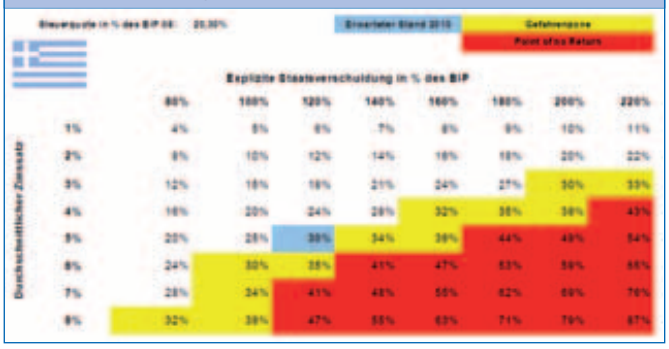


Bereits zum 25sten Mal traf sich die Finanzelite in Zürich.

Philipp Vorndran, Flossbach & von Storch

So wie das Debakel um Subprime-Kredite nur einen Vorgeschmack auf den anschließenden Crash im globalen Finanzsystem bot, so könnte das Misstrauen gegenüber Griechenland ebenfalls nur der Auftakt eines größeren

Abb. 2: Zinslast in % der Steuereinnahmen für Griechenland



Wenn mehr als 40% der Steuereinnahmen für Zinszahlungen aufgewendet werden müssen, ist ein Staatsbankrott nach Ansicht Vorndrans nicht mehr abzuwenden („Point-of-no-Return"). Das blaue Feld zeigt an, wo die hellenische Republik steht. Bei einer Staatsverschuldung von 120% des BIP, durchschnittlich zu 5% verzinst, sowie einer Steuerquote von 20% gehen aktuell schon 30% der griechischen Steuereinnahmen für Zinszahlungen verloren. Theoretisch könnte die Steuerquote erhöht werden, doch auch hier gibt es natürlich Grenzen. Quelle: FvS Research, IWF, Bundesfinanzministerium

Afrika: Investments in der Terra Incognita
Simbabwe: Nach dem Doom (Untergang) ist vor dem Boom?

Für viele Anleger ist der schwarze Kontinent mit Ausnahme von Südafrika bisher ein weißer Fleck auf der Investmentlandkarte. Bestenfalls steht der Erdteil für Krisen, Kriege, Krankheiten und Katastrophen. Doch nur, weil keine guten Nachrichten zu uns durchdringen, heißt das nicht, dass es sie nicht gibt. Hartmut Sieper, Geschäftsführer von Trans Africa Invest und Advisor des Nestor Afrika Fonds, kann gleich mit mehreren positiven Informationen aufwarten: So ist der schwarze Kontinent von der globalen Finanzkrise praktisch nicht betroffen. Abgesehen von Asien wächst keine Weltregion derzeit schneller. Der Rohstoffhunger Chinas & Co. begünstigt Investitionen in die Infrastruktur rohstoffreicher Regionen Afrikas. Internet und Mobilfunk sind in allen Metropolen auf dem Vormarsch. Selbst für das krisengeplagte Simbabwe sieht Sieper Chancen: Nach dem Crack-up-Boom und dem hyperinflationären Kollaps der früheren Landeswährung ist die Privatwirtschaft vollständig entschuldet. Der nördliche Nachbar Südafrikas ist zur reinen Cash-Economy mutiert. Solange Kredite keine Rolle spielen, sind Aktien- und Immobilienpreise geradezu lächerlich niedrig. Natürlich sind die politischen Risiken immer noch immens. Allerdings: Nach einem Plus von 4% im Jahr 2009 erwartet auch der IWF für 2010 ein erneutes Wirtschaftswachstum von +6%. ■

Hartmut Sieper

Sieper: „Alles, was Sie sehen, ist schuldenfrei!“ (Bild: Harare, Simbabwes Hauptstadt)

Prozesses sein. Das immer noch vorhandene Vertrauen vieler Investoren in die Solidität und Solvenz von Industriestaaten als Schuldner könnte am Ende dieses Weges nachhaltig erschüttert sein.

Konjunktur Industrieländer: Immer noch auf lebenserhaltende Maßnahmen angewiesen

Während die Regierungen und Notenbanker der westlichen Industrieländer redlich bemüht sind, die Wirtschaft durch inflationäre Maßnahmen zu stimulieren, hat der private Sektor (Banken, Unternehmen, Privathaushalte) mit dem Abbau seiner historisch hohen Verschuldung begonnen. Laut Stephen King dürften die meisten Unternehmen eher an einem prall gefüllten Bankkonto als an einem prall gefüllten Lager interessiert sein. Hoffnungen auf einen sich selbst tragenden Aufschwung nach dem Auslaufen der Konjunkturprogramme erteilte er eine Absage (siehe auch Interview mit Felix W. Zulauf).

Schwellenländer: Der gesunde Teil der Weltwirtschaft

Anders die Situation in den Emerging Markets (EM): Selbst als 2009 der Autoabsatz im Westen (EU, USA, Japan) um 11% auf 26,4 Mio. Fahrzeuge einbrach, konnte er in China, Indien und Brasilien kräftig zulegen (zus. +36% auf 13,5 Mio.). Noch vor zehn Jahren importierten die USA dreimal so viele Güter (gemessen in US-Dollar) wie die BRIC-Staaten. Im zurückliegenden Jahr, so berichtete der bekannte Vermögensverwalter Dr. Jens Ehrhardt, haben diese vier großen Schwellenländer die Vereinigten Staaten auch auf diesem Gebiet überholt. Die Verschiebung der ökonomischen Schwergewichte weg aus den überschuldeten, alten Industriestaaten hin zu den jungen, dynamischen Volks-

Dr. Jens Ehrhardt, DJE Kapital

>>

Anzeige

Smart Investor

Daniel Haase

Gerd Ewert

S.Lingk@aboutpixel.de
SarahC@photocase.de

Der Euro in der Krise
Vortragsabend

· Zerbricht der Euro an den PIGS? Austritt aus der Eurozone: Nur für Deutschland vorteilhaft!
· Nach der Bankenkrise = Vor der Staatsfinanzkrise! Chancen und Risiken für Investoren 2010

Hannover*	Frankfurt a.M.	Stuttgart	München	Düsseldorf	Berlin	Hamburg	Kiel
15.03.10	16.03.10	17.03.10	18.03.10	23.03.10	25.03.10	30.03.10	20.04.10

Startzeit: 18.30 Uhr · Dauer ca. 90 Minuten.
*Hannover 18.00 Uhr: wg. VTAD Treffen abweichende Modalitäten

Eintritt: 25,- EUR Abendkasse p. P. (Vorkasse 5 EUR günstiger)

Die notwendige Voranmeldung und weitere Informationen unter:
info@HaaseundEwert.de · www.HaaseundEwert.de
Telefon 04871 / 7617-102 · Fax -131

Die freien Redakteure Daniel Haase und Gerd Ewert sind den Smart Investor-Lesern u.a. von den Leitartikeln zu "Bombe im Bankensektor" (07/2008) und "Staatsbankrott & Währungsreform" (08/2009) bekannt.

Haase Ewert GbR
FREIE REDAKTEURE & TECHNISCHE ANALYSTEN
dinoderschoen

wirtschaften wird weitergehen. Da in jüngster Zeit allerdings bereits sehr viel spekulatives Kapital in die EM-Aktienmärkte floss, riet Dr. Ehrhardt kurzfristig zu etwas mehr Vorsicht.

Aktien: 2010 wie 2004?

Ausnahmslos alle Referenten waren sich darin einig, dass das einfache Geld an den Aktienmärkten bereits verdient sei. Nachdem der Jahresverlauf 2009 auffällig viele Parallelen mit dem 2003 aufwies, hielt Vorndran auch für 2010 eine gewisse Ähnlichkeit mit dem Aktienjahr 2004 für möglich. Mit dramatischen Einbrüchen rechnete eigentlich niemand, doch auch die Chancen wurden durch die Bank eher zurückhaltend bewertet (s. auch Interview mit Staranalyst Ralph J. Acampora). Mario Mattera und Eugen Keller, die Anlagestrategen vom Bankhaus Metzler, verwiesen darauf, dass sich der DAX zwar in Rezessionsjahren durchweg positiv präsentierte, die Entwicklungen im Folgejahr aber durchwachsen ausfielen.

Eugen Keller und Mario Mattera, Bankhaus Metzler

Gold so billig wie selten zuvor?

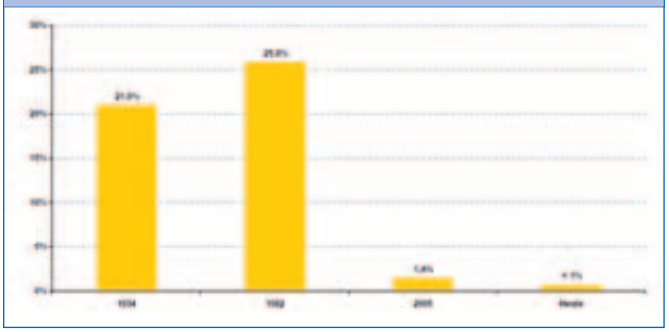
Misst man den Anteil von Goldanlagen in den Portfolios der Anleger, so wies Dr. Ehrhardt darauf hin, dass wir uns – anders als beim Nominalpreis – nicht in der Nähe historischer Hochs, sondern in der Nähe historischer Tiefs befinden. Im Zuge der Finanzkrise waren die Minengesellschaften gezwungen, ihre Investitionspläne drastisch zu kürzen. Dies dürfte langfristig für steigende Rohstoffpreise sprechen. Zusätzlich für Gold positiv: Die Notenbanken der Schwellenländer haben das edle Metall wiederentdeckt. So kaufte Indien jüngst dem klammen (westlich dominierten) IWF gut 200 Tonnen ab und stockte den Goldanteil an seinen Devisenreserven auf 8% auf. Wollte China auch nur diese geringe Quote erreichen, so müsste es laut Vorndran 4.200 Tonnen erwerben. Dies entspricht der Zweijahresproduktion aller Goldminen weltweit.

Fazit

Dass es um die Finanzen der Industriestaaten katastrophal bestellt ist, dürfte für Smart Investor-Leser keine Neuigkeit sein. Neu ist, dass diese Erkenntnis auch beim Mainstream angekommen ist und auch öffentlich nicht mehr geleugnet wird. Philipp Vorndrans Satz: „Früher versprachen Staatsanleihen risikolose Renditen, heute sind sie renditelose Risiken!“, bringt es auf den Punkt. Die Verbreitung dieser Erkenntnis dürfte den Preis der einzig unbestechlichen Währung, Gold, weiter beflügeln. An den Aktienmärkten könnte es wie bereits in der Realwirtschaft unterschiedliche Tendenzen geben: Trotz möglicher Turbulenzen bleiben die Aussichten in den Schwellenländern (s. auch Afrika-Kasten) langfristig sehr positiv. Für die hoch verschuldeten Industrienationen gilt dagegen: Nur dort, wo die politisch gewollte Inflation die Oberhand über die privatwirtschaftlich deflationären Kräfte gewinnt, können die Aktienkurse problemlos weiter zulegen (Stichwort: Crack-up-Boom). ■

Daniel Haase und Gerd Ewert

Abb. 3: Kapitalisierung Goldanlagen im Verhältnis zu Finanzanlagen



Trotz Goldpreisanstieg historisch niedriger Anteil von Gold und Goldminenaktien in den Portfolios (wg. Anleiheflut). An den Schlusspunkten früherer Krisen (z.B. 1934, 1982) lag die Goldquote gut 20mal höher als aktuell. Quelle: World Gold Council, GFMS; Stand: 2009

Byron Wiens' 10 Überraschungen für 2010

Für Investoren veröffentlicht Byron Wien, der frühere Chefstratege von Morgan Stanley, seit einem Vierteljahrhundert jeweils zu Jahresbeginn eine Liste möglicher „Überraschungen“. In aller Regel werden die meisten seiner Thesen belächelt, und mindestens ebenso häufig trifft er erstaunlich zielgenau ins Schwarze. Auch 2009 lag er mit 7 von 10 Thesen nahezu goldrichtig, u.a. mit seinen Prognosen für den Ölpreis (Erholung auf 80 USD), den S&P 500 (Anstieg von 900 auf 1.200) und Gold (Rally bis 1.200 USD). Grund genug, um seine „Zehn Überraschungen“ für 2010 in aller Kürze hier zu veröffentlichen:

1) Die US-Ökonomie wächst stärker als erwartet (+5%).
2) Die FED beendet die Nullzinspolitik bereits im 2. Quartal. Bis Jahresende steigt der Leitzins auf 2%.
3) Rendite der 10-jährigen US-Bonds klettert auf über 5,50%.
4) S&P500 schwankt zwischen 1.000 und 1.300. Per Saldo plus/minus null: 1.115.
5) Der Dollar kann gegenüber Euro (auf 1,30 USD) und Yen (100 JPY) deutlich zulegen.
6) Unter den etablierten Märkten sticht Japan positiv hervor. Nikkei steigt auf über 12.000.
7) Weltklimaschützer Obama wird den Ausbau der Kernenergie massiv unterstützen.
8) Dank Aufschwung: US-Demokraten werden bei den Wahlen 2010 nur wenige Sitze verlieren. Obamas Popularität hat den Tiefpunkt durchschritten.
9) Die neuen Regeln für die Finanzmärkte werden weniger hart als befürchtet. Finanztitel gehören zu den Überfliegern an der US-Börse.
10) Unruhen im Iran nehmen zu. Präsident Ahmadinedschad muss abdanken. Der Atomstaat Pakistan wird zum bedrohlichsten Krisenherd für den Westen. ■

„Eine Hyperinflation ist nicht das Ende der Welt!“

Smart Investor sprach mit Felix W. Zulauf über das für viele hoch verschuldete Volkswirtschaften wachsende Risiko einer Hyperinflation bzw. eines deflationären Zusammenbruchs.

Smart Investor: Herr Zulauf, Sie hatten bereits Anfang 2008 die von den überstrapazierten Bilanzen der Konsumenten und Banken ausgehende Krise korrekt beschrieben. Wo stehen wir heute?
Zulauf: In den meisten Volkswirtschaften der Industrieländer und einiger Länder in Osteuropa hat der private Sektor mit dem Schuldenabbau begonnen. Allerdings stehen wir noch am Anfang des Weges, der noch weitere vier bis fünf Jahre dauern wird. Die akute Krise des Systemzusammenbruchs ist vorbei. Das Abarbeiten der Probleme hat jedoch erst begonnen. Deutschland hat übrigens als eine der wenigen Volkswirtschaften keinen Kreditboom durchlaufen und ist in diesem Prozess deshalb eine große Ausnahme.

Smart Investor: Was wir derzeit erleben, ist also keine konjunkturelle Delle, sondern ein struktureller Bruch?
Zulauf: Ja. Der amerikanische Konsument fällt als Schwungrad der Weltwirtschaft für die nächsten Jahre komplett aus. Ein Viertel der US-Hausbesitzer hat bezogen auf ihr Haus ein negatives Eigenkapital, ein weiteres Viertel lediglich ein positives Eigenkapital von 10% oder weniger. Die Konsumenten verändern notgedrungen ihr Ausgabeverhalten. Von der optimistischen Grundeinstellung der US-Amerikaner ist nichts mehr zu spüren. Wenn sie Schulden zurückzahlen, statt neue Kredite aufzunehmen, ist das in unseren kreditbasierten Volkswirtschaften sehr bremsend. Das Geld verlässt den Geldkreislauf, und die Wirtschaft schrumpft.

Smart Investor: Die Privatwirtschaft erzeugt also Deflation, die Politik über neue Staatsschulden und Gelddrucken Inflation. Welche Kraft überwiegt?
Zulauf: Ich sehe auf absehbare Zeit keine Inflationsgefahr. Die Auslastung der industriellen Kapazitäten ist extrem niedrig. Auch sehe ich nicht, dass das große Heer der Arbeitslosen demnächst wieder in Jobs kommt. Natürlich wären unsere Regierungen und Zentralbanken froh, wenn wir Inflation hätten. Aber in diesem Umfeld dürfte es ihnen schwer fallen, sie zu erzeugen.

Smart Investor: Die Gefahr eines Abgleitens in die Hyperinflation sehen Sie nicht?
Zulauf: Doch, aber nicht in den kommenden zwei bis drei Jahren. Sie ist vor allem dort vorhanden, wo Zentralbank und Regierung ihre eigene Währung souverän steuern können. In Volkswirtschaften wie den USA, Japan oder auch Großbritannien besteht die Gefahr, dass es in einigen Jahren inflationär oder gar hyperinflationär wegbrechen könnte. Im Euroraum haben wir ganz andere Rahmenbedingungen. Dies zeigt auch das Beispiel Griechenland.

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

Smart Investor: Hier sehen Sie eher stark deflationäre Entwicklungen?
Zulauf: Ja. Die südlichen Euroländer sind gegenüber Deutschland einfach nicht wettbewerbsfähig. Konnten sie dies früher durch stetige Währungsabwertungen kompensieren, so bleibt ihnen diese Tür heute verschlossen. Damit entstehen zwangsläufig hohe Ungleichgewichte in den Außenbilanzen innerhalb der Union. Wollte man die Sprengkraft dieser Entwicklung entschärfen, so müsste entweder Deutschland fortwährend noch viel höhere Transferleistungen zahlen oder die Südländer die Lohnkosten um 20% und mehr senken. Nichts von beidem ist politisch durchsetzbar. Also wurschtelt man noch eine Weile weiter, bis etwas bricht. Das wird wirtschaftlich hoch deflationär, weil die Eurozone damit in der von der BRD verordneten Zwangsjacke steckt. Politisch wird es entsprechend ungemütlich. Möglicherweise springt die Notenbank ein und hilft, den Euro massiv zu schwächen, was den Druck lindern würde. Sollte der Euro nicht schwach werden, so wäre die Eurozone zu einer Deflation verurteilt.

Smart Investor: Ab wann rechnen Sie mit einem Auseinanderbrechen der Eurozone?
Zulauf: In den zwei bis drei Jahren wird der Druck so groß, dass zuerst Griechenland und dann Spanien die Hitze nicht mehr aushalten. Ich kann mir vorstellen, dass Griechenland Zahlungsunfähigkeit erklärt und im Euro bleibt. Es ist aber auch denkbar, dass es der BRD gelegen käme, wenn Griechenland austreten würde, ähnlich wie damals England aus der Schlange. Es wäre eine knallharte Botschaft an alle anderen Mitglieder: Entweder ihr macht eure Hausaufgaben oder ihr scheidet aus.

Smart Investor: Trotz all Ihrer Prognosen machen Sie persönlich einen recht optimistischen Eindruck. Wie passt das zusammen?
Zulauf: *[lacht]* Schlussendlich bin ich ja auf der Welt, weil meine Vorfahren trotz aller Krisen, Kriege und Seuchen überlebt haben. Die kommenden, schwierigen Krisen werden wir auch überstehen. Vor 15 Jahren erlitt Brasilien einen hyperinflationären Zusammenbruch, und heute ist es eine der stärksten Volkswirtschaften. Eine Hyperinflation ist nicht das Ende der Welt. Für den Kapitalanleger ist es einfach wichtig, dass man sein Vermögen in solchen Zeiten der Wirren nicht verliert und in die nächste Epoche rettet.

Smart Investor: Wie interpretieren Sie in diesem Zusammenhang die jüngsten Diskussionen um das Schweizer Bankgeheimnis?
Zulauf: Mit dem Schließen der Steueroasen – es geht dabei ja nicht nur um die Schweiz und unser Bankkundengeheimnis – beginnt danach die große Gefahr, dass die Regierungen zu einer schleichenden Konfiskation von Vermögen übergehen, weil die Kassen leer sind. Wenn der Bürger erst einmal keine Möglichkeit mehr hat, sein Geld vor dem eigenen, habgierigen Staat zu schützen, dann kann die Regierung mit ihm machen, was sie will. Europa tut sich mit dieser Politik keinen Gefallen, denn das große Kapital wird natürlich nach Asien abwandern und hier fehlen. Wieder einmal wird sich Europa in den eigenen Fuß schießen, aus lauter Neid und Missgunst.

Der Sparstrumpf sollte in Zulaufs' Augen mit Rohöl, Gold und Schweizer Franken gefüllt sein.

Smart Investor: Zu den Märkten:
Welche Entwicklung trauen Sie den Aktien 2010 zu?
Zulauf: Nominal sollte es die nächsten zwei bis drei Jahre unter starken Schwankungen seitwärts gehen. Ich erwarte in diesem Zyklus 2012 ein Tief. Bis dahin sollte man sein Pulver zum großen Teil trocken halten. Danach muss man schauen, wie es politisch läuft. Es könnte sich eine hochinflationäre Phase anschließen. Davon würden vor allem substanzstarke Aktien profitieren.

Smart Investor: Sie erwarten nicht, dass bei diesen niedrigen Zinsen Kapital vom Geld- in den Aktienmarkt umgeschichtet wird?
Zulauf: Wer in einer Dekade mehrfach viel Geld mit Aktien und Immobilien verloren hat, dessen Risikodurst dürfte vorerst gestillt sein. Seit 2006 sind die amerikanischen Haushalte – genauso wie im Zeitraum 1968–82 – Nettoverkäufer von Aktien. Große Käufe sind in den kommenden Jahren von dieser Generation nicht mehr zu erwarten.

Smart Investor: Was empfehlen Sie konkret?
Zulauf: Ich glaube, 2010 wird ein Tradingjahr. Das Jahreshoch dürfte hinter uns liegen. Bis März/April erwarte ich eine Korrektur, der dann eine Erholung folgen wird. Aber ich sehe die Tiefstpunkte des Jahres erst im Herbst. Wer nicht traden möchte, sollte lieber an der Seitenlinie stehen. Allerdings werden auf zehn Jahre Sicht erstklassige Standardwerte mit intakten Geschäftsmodellen und ansprechenden Renditen aus meiner Sicht erfolgreiche Anlagen sein.

Smart Investor: Welche Branchen sind interessant?
Zulauf: Am ehesten nicht-zyklische Branchen: Telekommunikation, Versorger, Nahrungs- und Genussmittel sowie Gesundheit. Pharmaaktien haben in den letzten zehn Jahren ihre Bewertung halbiert. Auf Sicht der nächsten fünf Jahre halte ich das für sehr interessant. Da ich aber bis Herbst mit einem unter Schwüngen tiefer gehenden Markt rechne, würde ich mit Käufen bis dahin warten.

Smart Investor: Wie sehen Sie die Entwicklung bei Gold und Rohstoffen?
Zulauf: Gold wird sich in den nächsten Jahren besser als Aktien entwickeln. Es ist die einzige unbestechliche Währung. 2010 könnte es jedoch vermutlich eine größere Korrektur geben, möglicherweise also unter 1.000 USD, oder sogar unter 900 USD. Ich würde dies als großartige Zukaufmöglichkeit nutzen. Die Rohstoffe generell befinden sich weiterhin in einem langfristigen Bullenmarkt. Für ein paar Quartale wird es aber vermutlich ein Seitwärtstrading geben. Weiter aufwärts geht's, sobald die Geldpolitik erneut aufs Gaspedal tritt, was ab Herbst wahrscheinlich wird.

Smart Investor: Was heißt das konkret für den Ölpreis?
Zulauf: Der lange Trend wird noch einige Jahre weiterlaufen. Nach dem Einbruch von 150 USD auf 30 USD und der nachfolgenden Erholung auf über 80 USD rechne ich nun mit einer Seitwärtsbewegung in einer Bandbreite von 55 bis 85 USD. Preise bis 150 USD werden aber erst wieder möglich, wenn sich die Volkswirtschaften der Industrieländer wieder deutlich erholen, was noch ein paar Jahre dauern wird.

Smart Investor: Sie rechnen mit Korrekturen am Aktienmarkt, bei Gold und Rohstoffen und auch beim Euro mit Problemen. Was sollte ein Investor jetzt eigentlich tun?
Zulauf: Die Märkte schwanken alle groß, bleiben aber innerhalb einer Bandbreite der letzten Jahre gefangen. Wer nicht aktiv „traden" kann, sollte, bis entschieden ist, wohin die Welt wirklich geht, einen großen Teil seines Vermögens in drei- oder vierjährige Staatsanleihen guter Schuldner (Deutschland, Schweiz, Norwegen) investieren und so abwarten und die Handlungsfreiheit wahren. Damit wird man nicht reich, aber man verliert vorerst auch nichts.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Daniel Haase

„Ohne Kapitalismus keine Demokratie!“

Smart Investor traf den legendären technischen Analysten Ralph Acampora auf der Kapitalanleger-Tagung in Zürich und unterhielt sich mit ihm über seine Erwartungen für 2010.

Smart Investor: Mr. Acampora, der bekannte Elliott-Wellen-Analyst Robert Prechter sagte kürzlich voraus, dass wir gerade erst am Anfang eines neuerlichen sehr starken Einbruchs stünden. Was sagen Sie dazu?

Acampora: Es gibt viele technische Analysemethoden – ich betreibe jedoch keine Elliott-Wellen-Analyse. Und auch wenn ich großen Respekt für Roberts Arbeit habe, komme ich doch zu einer völlig anderen Schlussfolgerung. Ich denke nicht, dass wir große neue Tiefs, also Kurse unter dem März-2009-Tief, sehen werden. Ich kann mir vorstellen, dass wir in den nächsten beiden Jahren Abschwünge von 10 bis 15% erleben könnten. Den großen Crash sehe ich definitiv nicht.

Smart Investor: Das klingt nun aber auch nicht wirklich bullish …

Acampora: Eigentlich bin ich doch ganz positiv gestimmt, trotzdem bin ich vorsichtig. Ich denke, der Dow Jones wird zum Ende des Jahres 10% höher stehen als jetzt. Die Frage ist allerdings, ob wir früher oder später im Jahr eine Korrektur erleben. Ich rechne eher damit, dass sich die Märkte im ersten Viertel des Jahres seitwärts oder auch negativ entwickeln und in der zweiten Jahreshälfte die Rally beginnt. 10% mag sich nach nicht viel anhören, aber bei richtigem Timing, d.h. wenn Sie die Korrektur richtig abpassen, dann können Sie 30% Gewinn kreieren, vielleicht sogar noch mehr.

Smart Investor 1/2010

Smart Investor: Das deckt sich in etwa strukturell mit unserem Ausblick für 2010 *[Ralf Flierl zeigt ihm das Cover des Hefts 1/2010]*, wenngleich wir noch etwas optimistischer sind.

*Der Amerikaner **Ralph Acampora**, geb. 1942, mit Wohnsitz in New York ist einer der Pioniere der technischen Analyse und hat eine Markterfahrung von über 40 Jahren. Er war bei einigen der Top-Investment-Unternehmen angestellt, z.B. als Direktor der technischen Analyse bei der renommierten amerikanischen Investmentbank Prudential Securities. Er ist Autor diverser Bücher und tritt in den USA regelmäßig in verschiedenen Fernsehsendungen auf.*

Acampora: *[lacht]* Ja, dieses Cover illustriert es ganz gut – es gibt einfach noch zu viele Bären da draußen … Aber verstehen Sie mich nicht falsch, diese Bären haben wohl Gründe für ihre Haltung. Ich glaube, aufgrund der Ereignisse der vergangenen beiden Jahre haben viele Anleger dem Aktienmarkt dauerhaft den Rücken zugewandt, und der Rest ist sehr nervös. Bei der kleinsten Eintrübung gehen sie sofort raus aus den Märkten. Ich bin kein blauäugiger Optimist, ich bin Realist. Es ist nicht alles rosarot, aber die Situation ist bei weitem auch nicht so katastrophal, wie Robert Prechter sie derzeit zeichnet.

Smart Investor: In welche Sektoren würden Sie denn investieren?

Acampora: General Electric ist für mich z.B. ein sehr interessantes Unternehmen. Wenn ich einzelne Sektoren betrachte, gefällt mir der Healthcare-Sektor sehr gut, ebenfalls der Technologiesektor. Intel halte ich für sehr günstig … Ansonsten würde ich noch abwarten, ob sich Erdöl weiter stabilisiert. Falls ja, dann halte ich Öldienstleister, wie beispielsweise Halliburton, für aussichtsreiche Investments. Und, auch wenn mich jetzt je-

der für verrückt erklärt: Regionalbanken in den USA. Zumindest diejenigen, die überleben werden, könnten ebenfalls sehr gute Investments sein.

Smart Investor: Neuerdings arbeiten Sie für einen Anbieter von ETFs, also Exchange Traded Funds. Viele Börsianer entdecken diese Anlageklasse eben erst – können sie geeignete Investmentvehikel sein?
Acampora: Nun, ich bin tatsächlich ein Fan von ETFs. Mit ihnen können Sie nahezu in jedem Markt investieren: in Indizes, in ausgewählte Sektoren, in Rohstoffe oder in Regionen wie beispielsweise die BRIC-Staaten. Dadurch können Sie Ihr Portfolio relativ einfach diversifizieren, ohne eine schwierige und aufwendige Einzeltitelauswahl treffen zu müssen. Der große Vorteil gegenüber dem herkömmlichen Aktienfonds liegt darin, dass ETFs wie Aktien gehandelt werden, d.h. Sie können sie jederzeit kaufen oder verkaufen. Zudem sind die Transaktionskosten geringer, und die Kostenstruktur ist insgesamt viel transparenter als bei normalen Fonds. Aber überall dort, wo viel Licht ist, ist auch viel Schatten. Denn zum einen bilden die Index-ETFs den Index oft nicht genau ab, d.h. der Anleger muss einen gewissen Abschlag zum Index hinnehmen, zum anderen müssen Sie natürlich nichtsdestotrotz ihre Hausaufgaben machen. Sie müssen beispielsweise prüfen, ob der Gold-ETF das Gold wirklich physisch hinterlegt hat, und natürlich müssen Sie auch die Bonität des Emittenten genau unter die Lupe nehmen. Der vielleicht wichtigste Punkt ist aber: Sie können ETFs hebeln. Ich denke, wir haben in der letzten Zeit alle erlebt, was passieren kann, wenn man zu hoch gehebelt ist.

Smart Investor: Neben neuen Investmentvehikeln beeinflussen auch neue Spieler die Märkte, allen voran China. Macht dies das Investieren schwieriger?
Acampora: Absolut! Allein wie die Chinesen die Rohstoffmärkte beeinflussen! Zudem verstärkt es die Unsicherheit an den Märkten. Schauen Sie, bis vor wenigen Jahren dachten die Amerikaner, die Welt endet am Hudson *[der Fluss in New York; Anm. d. Red.]*. Zwischen 2003 und 2007 begannen sie dann auch vermehrt im Ausland zu investieren – das ist gut. Dadurch öffnet sich der Horizont. Damit geht aber auch einher, dass wir uns zu fragen beginnen: Was macht China eigentlich wirklich? Ich habe keine Ahnung, und ich glaube, nur die allerwenigsten wissen darauf eine vernünftige Antwort. Seien wir mal ehrlich, es ist eine absolut kontrollierte Gesellschaft, eine Diktatur. Denken Sie nur an die Probleme, die Google in China hat. Ich frage Sie, kann man richtigen Kapitalismus haben ohne richtige Demokratie?

Smart Investor: Wie ist es denn um den Kapitalismus in der westlichen Hemisphäre bestellt? All diese enormen Bail-outs haben doch mit Marktwirtschaft nur noch sehr wenig zu tun …
Acampora: Ja, aber man kam nicht drum herum – ansonsten wäre das System zusammengebrochen. Das wäre das Ende der Welt gewesen. Aber es hat nichts mit dem Kapitalismus an sich zu tun. Die ganze Krise wird sich in einigen Jahren aufgelöst haben, und die Regierungen werden ihren Einfluss auf das System zurücknehmen.

Smart Investor: Da wären wir eher skeptisch. Aber sagen Sie uns kurz: Was verursachte denn überhaupt die Krise?
Acampora: Da kam viel zusammen. Die Banken arbeiteten mit viel zu großen Hebeln. Dann gab es diesen sogenannten „Greenspan-Put“, also die Tatsache, dass sich viele Marktteilnehmer darauf verließen, dass Greenspan sie im Zweifelsfall schon retten wird. Wir sind insgesamt zu weit gegangen, zwar in guter Absicht, aber das hilft dann wenig. Denken Sie beispielsweise an Bill Clinton. Er wollte nett sein und dachte, jeder Amerikaner sollte ein Eigenheim besitzen. Die Banken wurden aufgefordert, mehr Kredite an Menschen zu vergeben, die eigentlich nicht kreditwürdig gewesen sind. Und plötzlich verliehen immer mehr Banken Geld, und die Kredite waren immer stärker ausfallgefährdet. Schließlich kamen die Investmentbanken und versprachen, sich um das Problem zu kümmern. Sie bündelten die Kredite, ließen sich dafür von den Ratingagenturen die Unbedenklichkeit ausstellen, und verkauften den Giftmüll dann in die weite Welt.

Smart Investor: Hat dann nicht doch das System versagt?
Acampora: Nein, nicht das System hat versagt, wir haben das System missbraucht. Denken Sie nur daran: Es gab und gibt immer noch Institutionen, die mit fünf-, sechshundertfachem Hebel operieren … Das hat mit Marktwirtschaft und Kapitalismus nun wirklich nichts zu tun.

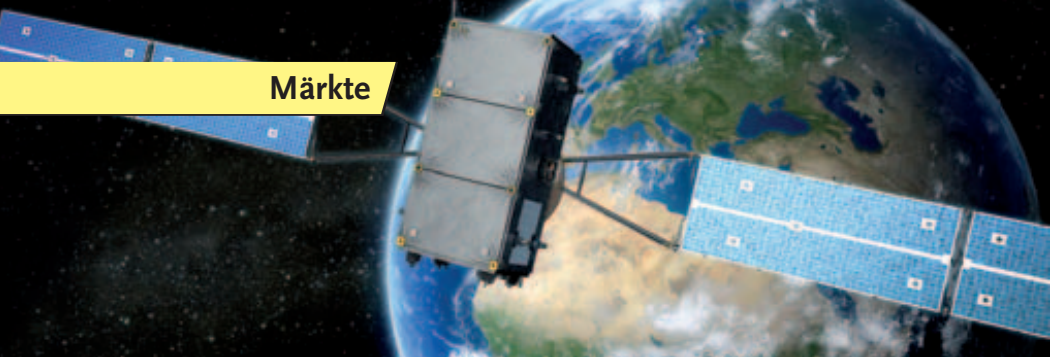
Smart Investor: Vielleicht noch ein Wort zum Dollar?
Acampora: Ich denke, der Dollar hat gegenüber dem Euro Anfang Dezember sein Tief gemacht, wobei ich nicht sagen kann, wie weit er steigen wird. In diesem Zusammenhang möchte ich an einen Artikel erinnern, der im Wallstreet Journal erschien. „Requiem for the Dollar“ lautete die Überschrift. Der Artikel erschien, glaube ich, an einem Wochenende, und am Freitag zuvor hatte der Dollar sein Tief gesehen! Ist es nicht unglaublich, wie blind diese Jungs sind?

Smart Investor: Angesichts dieser Blindheit, sollte man da zynisch sein und dies ausnutzen?
Acampora: Zynismus ist so ein hartes Wort – aber eines ist klar: Ein Contrarian oder Antizykliker zu sein, ist sinnvoll. Im Sinne der Behavioral Finance muss man sogar bestrebt sein, antizyklisch zu denken, denn die Masse hat nun einmal selten recht.

Smart Investor: Mr. Acampora, wir bedanken uns für das interessante Gespräch!

Interview: Ralf Flierl, Fabian Grummes

Anzeige



Fotos: Bilfinger+Berger, OHB (oben), Vossloh (rechts)

Investmentideen für den Crack-up-Boom

Der von uns erwartete Crack-up-Boom (CuB) dürfte die Börsen schon bald auf neue Allzeithochs treiben. Gleichwohl wird nicht jede Branche in der kommenden Aufschwungphase haussieren.

Von Banken, Versicherungen und Automobiltiteln sollten sich Anleger auch in Zukunft fernhalten. Hier sind die Märkte auf absehbare Zeit kaputt bzw. von nachteiligen staatlichen Interventionen „verseucht". Auf der anderen Seite ergeben sich für viele Unternehmen gerade aus dem Eingreifen der öffentlichen Hand neue Wachstumschancen. Unter anderem diese wollen wir im Folgenden nach Themen geordnet skizzieren. Es sei allerdings noch angemerkt, dass die Auswahl keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt. Vielmehr möchten wir mit unserer Auflistung Denkanstöße für die eigene Recherche liefern.

Es darf gebaut werden

Das Wachstum im CuB ist qualitativ nicht mit dem in einer normalen Aufschwungphase zu vergleichen. Schließlich zeichnet der Staat mit seinen milliardenschweren Investitionsprogrammen für einen Großteil des Wachstums verantwortlich. Die öffentliche Hand wird sich dabei vorrangig auf die Erneuerung der Infrastruktur (Brücken, Straßen, öffentliche Gebäude) konzentrieren. Hiervon profitieren zunächst die großen Baukonzerne. In Deutschland wären dies Bilfinger+Berger sowie der Essener Konkurrent Hochtief und die auf S. 64 beschriebene Vinci. Deren internationale Ausrichtung garantiert, dass sie auch an vergleichbaren Konjunkturprogrammen im Ausland partizipieren. So verfügt beispielsweise Hochtief in der Region Australien-Pazifik über ein festes Standbein. Die Tochter Leighton ist dort Marktführer im Hoch- und Infrastrukturbau. Ein weiterer Profiteur der öffentlichen Bauprogramme ist unserer ehemaliger Musterdepotwert Bauer. Die Schrobenhausener haben sich auf den Spezialtiefbau spezialisiert. Hierfür bieten sie neben allen gängigen Bauleistungen auch komplexe Maschinen und Serviceleistungen an. Gerade im Infrastrukturbereich ist solches Know-how gefragt.

Mobilität wird gefördert

Ein Teil der Konjunkturprogramme wird in den nächsten Jahren auch in den Ausbau des ÖPNV (öffentlichen Personennahverkehrs) fließen. Hiervon verspricht sich der Staat neben direkten Impulsen für die Wirtschaft auch nachgelagerte Effekte. Eine höhere Mobilität bei gleichzeitiger Ressourcenschonung – weg vom Auto und damit vom Individualverkehr – sollte ebenfalls der Theorie nach eine Wachstumsbeschleunigung zur Folge haben. Als Ausrüster und Zulieferer der Bahn deckt die Vossloh AG (SI 1/2010; S. 62) einen wichtigen Bereich innerhalb der Verkehrstechnologie ab. Das Unternehmen stellt nicht nur Diesellokomotiven her, die Sauerländer kümmern sich zugleich auch um die gesamte Schieneninfrastruktur. Die Deutsche Bahn zählt dabei zu Vosslohs Hauptkunden. Höhere Etats in diesem Bereich werden Vossloh auch weiterhin volle Orderbücher und eine hohe Auslastung bescheren. Zwei weitere Spezialisten auf dem Gebiet der Verkehrstechnik sind die Berliner IVU (IK) und unser Musterdepotwert Init (IK). Bei IVU, deren Lösungen u.a. bei der Planung und dem Betrieb von Bus- und Bahnstrecken zum Einsatz kommen, zeichnet sich der Sprung auf ein nachhaltig höheres Ertragsniveau ab. Mehrere zuletzt gemeldete Großaufträge (u.a. von der finnischen Staatsbahn, der australischen TransAdelaide und aus Chile) lassen den Vorstand optimistisch auf das laufende Jahr blicken.

Renaissance des Betongoldes

Die im CuB zu beobachtende, exzessive Lockerung der Geldpolitik wird die Inflation anheizen und damit auch die Nachfrage nach vermeintlich sicheren, inflationsgeschützten Anlageklassen. Die (Wohn-)Immobilie gehört dazu. Die im MDAX enthaltene Gagfah zeichnet sich durch ihr umfangreiches, über ganz

Crack-up-Boom-Profiteure

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 09	EPS 09e	EPS 10e	KGV 09	KUV
AIA [D] IK	126 218	2,69	38	106	0,32	0,30	9,0	0,4
Amazon [USA]	906 866	86,00	37.238	18.000	1,50	2,10	41,0	2,1
Apple [USA] IK	865 985	149,30	135.415	26.800	4,63	8,50	17,6	5,1
Baader Bank [D]	508 810	3,12	144	k.A.	0,45	0,48	6,5	n.ber.
Banpu [THAI]	882 131	11,59	3.152	k.A.	1,25	1,00	11,6	n.ber.
Bauer [D]	516 810	32,97	560	1.250	2,50	2,70	12,2	0,4
Bilf.+Berger [D]	590 900	53,70	2.470	10.300	3,70	4,60	11,7	0,2
Delticom [D] IK	514 680	27,26	327	310	1,60	1,65	16,5	1,1
Equitystory [D]	549 416	16,88	20	8	0,83	0,90	18,8	2,5
Fraport [D]	577 330	37,15	3.418	2.000	1,55	1,74	21,4	1,7
Gagfah [D]	A0L BDT	6,79	1.535	k.A.	k.A.	k.A.	n.ber.	n.ber.
Hochtief [D]	607 000	55,25	3.868	18.700	2,75	3,00	18,4	0,2
Init [D] IK	575 980	10,92	108	64	0,80	0,85	12,8	1,7
Incity [D]	A0H NF9	11,95	33	k.A.	3,50	3,00	4,0	n.ber.
IVU [D] IK	744 850	1,64	30	39	0,14	0,19	8,6	0,8
Loewe [D]	649 410	9,45	123	325	0,65	0,85	11,1	0,4
OHB [D]	593 612	15,27	260	320	0,65	0,78	19,6	0,8
Panoramic [AUS]	A0Q 29H	1,18	241	150	0,02	0,13	9,1	1,6
Puma [D]	696 960	217,10	3.257	2.450	8,50	14,50	15,0	1,3
Rheinmetall [D]	703 000	48,55	1.942	3.400	1,20	2,90	16,7	0,6
Sino [D]	576 550	11,40	26	12	0,95	0,70	16,3	2,2
Vossloh [D]	766 710	75,18	1.128	1.200	6,40	6,00	12,5	0,9
vwd [D]	520 470	3,12	81	80	0,10	0,12	26,0	1,0

*) in Mio.; alle Angaben in EUR; Kurse vom 19.2.2010

Deutschland verstreutes Wohnimmobilien-Portfolio aus. Dieses besteht aus insgesamt über 170.000 Einheiten. Den Finanzschulden von derzeit 6,6 Mrd. EUR steht hierbei ein Immobilienbestand im Gesamtwert von 9 Mrd. EUR gegenüber. Aktionäre dürfte vor allem die großzügige Dividendenpolitik erfreuen. So schüttet die Gesellschaft praktisch ihren gesamten Bilanzgewinn wieder aus. Eine spannende Story bietet die Kölner InCity AG. Das Unternehmen setzt auf die Konzeption und Realisierung von hochwertigen Innenstadt-Immobilien. Unter der Überschrift des „City-Lifestyle" konzentriert sich InCity auf eine kaufkräftige Kundschaft und beste Lagen. Obwohl sich der Titel in den zurückliegenden zwölf Monaten verdoppelte, ist es für einen Einstieg in die nach wie vor günstige Immo-Aktie keinesfalls zu spät.

Boom bei Rohstoffen und Edelmetallen

Auch die Notierungen von Rohstoffen und Edelmetallen dürften in dem von uns erwarteten CuB-Szenario signifikant anziehen. Während vor allem Gold sein Image als Inflationsschutz zugute kommt, hängen Industrierohstoffe wie Kohle, Kupfer, Platin oder Nickel unmittelbar an den staatlichen Konjunkturprogrammen. Diese fallen insbesondere in Asien (China) sehr rohstofflastig aus. Entsprechend hoch dürfte der damit einhergehende Ressourcenverbrauch sein. Mit der thailändischen Banpu und der australischen Panoramic befinden sich bereits zwei aussichtsreiche Rohstofftitel in unserem Musterdepot. Banpu ist einer der führenden Kohleförderer in der Region, der praktisch seine gesamte Produktion nach China verkauft. Dort betreibt der Konzern zudem mehrere Kraftwerke. Panoramic wiederum unterhält in seiner Heimat Australien zwei Minen, in denen vorwiegend Nickel abgebaut wird. Auch Panoramic beliefert das Reich der Mitte, dessen Rohstoffhunger auch in Zukunft nicht abnehmen wird.

Aktien-Hausse scheint vorprogrammiert

Last but not least wird sich die expansive Geldpolitik in haussierenden Aktienkursen niederschlagen. Die These, dass Wertpapiere, die Real- und Sachwerte verbriefen, in einem CuB zwangsläufig steigen müssen, führt uns in das Segment der Finanzdienstleister. Der Online-Broker Sino konzentriert sich auf besonders aktive Anleger. Die sogenannten „Heavy Trader" führen täglich mitunter eine zwei- bis dreistellige Zahl an Transaktionen aus. Schlanke Organisationsstrukturen und eine etablierte Marke zählen zu den Stärken der Düsseldorfer. Hinzu kommt auch in diesem Fall eine überaus aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik, die den Titel sogar für eher konservative Anleger interessant erscheinen lässt. Die Münchner Baader Bank (auch ein Musterdepot-Titel) verfügt wiederum über eine ausgezeichnete Marktposition im Wertpapierhandel und bei der Betreuung von Orderbüchern an den wichtigsten deutschen Börsenplätzen. Bei einer Beschleunigung der Aktien-Hausse sind nach einer zuletzt längeren Durststrecke wieder zahlreiche Börsengänge und Kapitalmaßnahmen zu erwarten. Als IPO-Dienstleister und Konsortialbank wird unser Musterdepotwert an dieser Entwicklung über lukrative Beraterprovisionen partizipieren. Beide Aktien repräsentieren somit letztlich einen Optionsschein auf steigende Börsen.

Der Staat als Kunde

Unternehmen, deren einziger oder wichtigster Kunde der Staat ist, sollten im CuB zu den eindeutigen Gewinnern zählen. Da die wirtschaftlichen Impulse fiskalisch motiviert sind und die öffentliche Hand ihre Investitionsbudgets notfalls auch schuldenfinanziert massiv ausweiten wird – alles wird schließlich dem Ziel eines möglichst hohen gesamtwirtschaftlichen Wachstums untergeordnet –, bieten solche Werte aus Aktionärssicht ein überaus attraktives Chance-/Risikoverhältnis. Für den Bremer Luft- und Raumfahrtkonzern OHB konnte das neue Jahr kaum >>

besser beginnen. Das Unternehmen erhielt den Zuschlag über den Bau von 14 Galileo-Satelliten in einem Gesamtvolumen von 565 Mio. EUR. Bereits Ende 2012 sollen die ersten Satelliten startbereit sein. OHB operiert bei dem ehrgeizigen Projekt als Generalunternehmer, der bei planmäßiger Abarbeitung berechtigerweise auf Folgeaufträge hoffen darf. Auch bei dem satellitengestützten Aufklärungssystem „SAR-Lupe“ für die Bundesrepublik und weiteren Weltraumprojekten für die ESA sitzen die Bremer mit im Boot. Wer keine moralischen Bedenken hat, in ein Unternehmen aus dem Verteidigungssektor zu investieren, für den lohnt ein Blick auf die Aktie der Rheinmetall AG. Die Konzerntöchter liefern angefangen von Waffen über die dafür benötigte Munition, Flugabwehrsysteme, Panzer und Aufklärungsdrohnen so ziemlich alles, was zur Standardausrüstung einer modernen Armee gehört. Einziger Schönheitsfehler: Die Hälfte seiner Umsätze erzielt Rheinmetall über die Tochter Kolbenschmidt Pierburg in der weiterhin schwächelnden Automobilbranche. Sollten sich dort die Rahmenbedingungen nicht verbessern, ist mittelfristig ein Verkauf der Sparte durchaus wahrscheinlich.

Siegeszug der Premium-Marken

Grundsätzlich sollten Anleger im CuB Firmen mit hoher Preissetzungsmacht den Vorzug geben. Diese können umgehend ihre (inflationsbedingt) höheren Kosten an den Endverbraucher weitergeben. In Märkten, in denen bereits heute ein starker Verdrängungswettbewerb zu beobachten ist – bspw. im stationären Einzelhandel –, können Preiserhöhungen dagegen nicht vollständig weitergegeben werden. Der Vorteil liegt auf Seiten von Lifestyle-Unternehmen wie Apple (IK), Loewe und Puma, die für ihre bekannten Marken schon heute satte Prämien verlangen können. Da es im weiteren Verlauf des CuB zu einer Marktbereinigung kommen wird, den nur die Platzhirsche überleben, wird sich die Segmentierung der Märkte in Premiumhersteller und Discounter nochmals verschärfen. Aber nicht nur Unternehmen, die auf den Endverbraucher ausgerichtet sind, verfügen über Preissetzungsmacht. Unser Musterdepotwert Rational ist das beste Beispiel dafür, dass sogar im krisengeplagten Maschinenbau solche Perlen existieren. Die Rational-Produkte wie Kombi-Dämpfer und Geräte zur Speisenzubereitung in Restaurants und Großküchen genießen in der Branche einen exzellenten Ruf. Im Ergebnis kann das Unternehmen einen Aufschlag für sein Angebot verlangen, was neben der hocheffizienten Fertigung die derzeitigen Margen von über 30% erklärt.

Auf den „Jetzt-erst-recht-Effekt“ setzen

Wenn es im CuB zu einer Geldentwertung und damit verbunden zu sinkenden Realeinkommen kommt, leuchtet es zunächst nicht ein, wieso man als Anleger auch auf Konsumtitel setzen sollte. Zugegeben, das Argument liegt in diesem Fall nicht unmittelbar auf der Hand. Hier empfiehlt es sich, einmal um die Ecke zu denken. Schon in früheren Rezessionen und wirtschaftlich schwierigen Phasen, in denen es zu einem allgemeinen Anstieg der Arbeitslosigkeit kam, ließ sich ein sogenannter „Jetzt-erst-recht-Effekt“ beobachten. Die Menschen shoppten sich ihren Frust und ihre Angst vor der Zukunft von der Seele. Zusätzlich angeheizt wird dieses Verhalten noch durch staatliche Anreizprogramme wie die im vergangenen Jahr gewährte „Abwrackprämie“. Dass es sich zumeist nur um vorgezogene Käufe handelt, relativiert längerfristig den Effekt solcher Maßnahmen. Eine Auswahl unseres Erachtens aussichtsreicher Konsumaktien findet sich im letzten Smart Investor unter der Überschrift „Renaissance der Konsumtempel“.

Regulierungs-Gewinner

Die Politik hat lange tatenlos zugesehen. Nun aber mehren sich die Hinweise, dass auch auf internationaler Ebene – unter Einbeziehung der USA – eine schärfere Überwachung und Regulierung der Finanzmärkte implementiert wird. Für börsennotierte Unternehmen sind hiermit sehr wahrscheinlich auch höhere Publizitätspflichten und Transparenzanforderungen verbunden. Der Mehraufwand bedeutet für unseren Musterdepotwert EquityStory zugleich Mehrgeschäft. Denn der Anbieter von Online-Investor-Relations-Dienstleistungen und Eigentümer der >>

DGAP – dahinter verbirgt sich die Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität – lebt von den gesetzlichen Vorgaben, die Aktiengesellschaften zu erfüllen haben. In einer zunehmend komplexeren, regulierten Finanzwelt ist zudem die Aufbereitung von Informationen und Daten von zentraler Bedeutung. Insbesondere Banken, Versicherer, Vermögensverwalter und Fondsmanager sind bei ihrer täglichen Arbeit hierauf angewiesen. Die Frankfurter vwd AG, die neben aufbereiteten Finanzinformationen auch die Versorgung mit Realtime-Kursen anbietet, sieht vor dem Hintergrund eines strengeren Verbraucherschutzes vor allem im klassischen Retail Banking Wachstumschancen. Hier seien neue Lösungen und Angebote im Beratungsprozess erforderlich. Auch die Beteiligung an der Ratingagentur EDG trägt bereits positiv zu Umsatz und Ergebnis bei.

Mehr Netto vom Brutto

Schon immer gehörten Unternehmen mit skalierbaren Geschäftsmodellen zu unseren Favoriten. Auch in inflationären Zeiten, die sich per Definition durch einen signifikanten Anstieg der Brutto-Umsätze auszeichnen, sollten diese Firmen ihre Ertragsbasis überproportional ausbauen. In der Konsequenz lässt eine solche Konstellation somit eine Beschleunigung des Gewinnwachstums erwarten. Skalierbare Geschäftsmodelle finden sich besonders häufig bei Internetfirmen, die nach dem Aufbau ihrer technischen Infrastruktur ein nahezu unbegrenztes Geschäftsvolumen ohne wesentlichen Mehraufwand abwickeln können. Der Online-Reifenhändler Delticom (IK) – ebenfalls ein Musterdepotwert – ist hierfür ein gutes Beispiel. Mit einem nur moderaten Mitarbeiteraufbau gelang es in den vergangenen fünf Jahren, die Umsätze von 130 Mio. EUR auf zuletzt 310 Mio. EUR mehr als zu verdoppeln. Das operative Ergebnis legte im selben Zeitraum von 6 auf 28 Mio. EUR deutlich stärker zu. Über ähnliche Größenvorteile im Einkauf und in der logistischen Abwicklung verfügt das weltweit größte Internetkaufhaus Amazon. Angesichts der inzwischen erlangten Marktposition und des etablierten Brandings wird es für Wettbewerber immer schwerer, den Goliath des B2C-Commerce ernsthaft zu attackieren. Amazon-Aktionäre hören es gerne.

Protektionismus über den Wolken

Wie zuletzt der Fall Opel zeigte, kämpfen Regierungen bei Traditionsfirmen und Großunternehmen mit Vehemenz um Arbeitsplätze. Protektionismus ist hierbei ein probates, wenngleich längerfristig schädliches Mittel. Insbesondere im Luftfahrtsektor treffen staatliche Eingriffe auf ein schwer messbares Nationalgefühl. Der Wunsch, als Land über eine eigene, nationale Airline zu verfügen, ist fast überall stark ausgeprägt, und so kommt es, dass notwendige Fusionen oder Pleiten wenn möglich verhindert oder zumindest hinausgezögert werden. Für unseren Musterdepotwert Advanced Inflight Alliance (IK) ist das eine alles andere als unangenehme Situation. Schließlich versorgt das Unternehmen Fluggesellschaften mit Bord-Unterhaltung. Eine zu starke Konzentration auf Kundenseite wäre für AIA-Vorstand Otto Dauer dagegen keine wünschenswerte Option. Auch der Flughafen Frankfurt und dessen Betreiber Fraport sind Gewinner staatlichen Prestigedenkens. Freie Slots bleiben nicht zuletzt dank den „Zombie-Airlines“ auch in der Wirtschaftskrise die Ausnahme. Der Bau einer weiteren Landebahn sollte dem Konzern ab dem Jahr 2012 ein deutlich höheres Verkehrsaufkommen garantieren.

Advanced Inflight Alliance sorgt an Bord für gute Unterhaltung.

Fazit

Die Auflistung verdeutlicht, wie breit und vielschichtig das Thema des CuB letztlich ist. Nicht immer sind die Gewinner dabei auf den ersten Blick ersichtlich. Viele Firmen profitieren gleich von mehreren Trends, was sie für Anleger besonders attraktiv macht. So kommt bspw. einer Amazon nicht nur die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells, sondern auch der „Jetzt-erst-recht“-Effekt zugute. Im Musterdepot versuchen wir schon länger, den CuB als Entscheidungsvariable in unsere Überlegungen bei der Aktienauswahl einzubeziehen. Es ist daher kein Zufall, wenn der Artikel auf zahlreiche bekannte Musterdepottitel verweist. ■

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Strippenzieher hinter den Kulissen

Auf den Spuren der Bilderberger

Sinn und Notwendigkeit einer Verflechtung zwischen Politik und Wirtschaft, wie sie beispielsweise in Form des Lobbyismus offenkundig auftritt, sind unbestreitbar. So wäre ohne funktionierenden Meinungs- und Interessenaustausch kein gesundes Wirtschaftsleben möglich. Problematisch wird es allerdings, wenn die „balance of power“ aus dem Gleichgewicht gerät. Überwiegen rein politische Überlegungen, läuft man schnell in Richtung sozialistische Planwirtschaft. Im Gegenzug treten bei deren Negation leicht kapitalistische Verwerfungen auf – gefragt ist wie so oft die „goldene Mitte“.

Auch – oder vielmehr gerade – aus börsenspezifischer Sicht lohnt eine genauere Beschäftigung mit dem „wirtschaftspolitischen“ Spannungsfeld. Wer sich beispielsweise im Vertrauen auf politische Absichts- und Subventionserklärungen vor geraumer Zeit gegen Kernenergie- und für Solarenergiewerte entschieden hatte, hätte in jüngster Vergangenheit kalt von der Berliner Subventionskürzung und dem vermeintlichen Umkehrschwung erwischt werden können. Das darauf folgende Dementi war kaum angetan, Planungssicherheit zu schaffen, und hinterließ eher einen schalen Beigeschmack von Willkür – Gift für die Börse und jedwede Form der strategischen Anlageentscheidung.

Wer hat hier eigentlich das Sagen?

Genau diesem Spannungsfeld zwischen Politik und Wirtschaft rückt Gerhard Wisnewski in seinem Buch „Drahtzieher der Macht – Die Bilderberger – Verschwörung der Spitzen von Wirtschaft, Politik und Medien“ auf den Leib. Im Zentrum seiner Betrachtung stehen die „Bilderberger“ – ein exklusiver Club, dem einige der Mächtigsten aus Wirtschaft, Politik und Medien angehören und die sich alljährlich treffen, um in aller Stille weitreichende Entscheidungen zur weiteren globalen Entwicklung zu fällen. Die Teilnehmer dieser Bilderberger-Konferenzen lassen an Exklusivität nichts vermissen. So zählten 2009 z.B. Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann, der österreichische Regierungschef Werner Faymann, sein finnischer Kollege Matti Vanhanen, die Nationalbankchefs aus Griechenland, Belgien, Italien und den Niederlanden, EZB-Chef Jean-Claude Trichet, NATO-Generalsekretär Jaap de Hoop Scheffer, die Vorstände der Weltkonzerne Airbus, Coca-Cola, Alcoa, Axa, Siemens und Royal Dutch Shell, Ex-Federal-Reserve-Präsident Paul A. Volcker, David Rockefeller oder der Chef der National Security Agency (NSA) Keith B. Alexander zur illustren Runde der insgesamt ca. 130 geladenen Gäste der Bilderberger-Konferenz, die in Athen stattfand. Genauer: Vom 14. bis 17. Mai 2009 im Hotel Nafsik Astir Palace in Vouliagmeni, einem Vorort von Athen. Wie kann es angehen, stellt sich Wisnewski die Frage, dass ein solch massives Auftreten einflussreicher Persönlichkeiten in den Medien nicht die entsprechende Resonanz erfährt? „Während die Elefantenrunde der G8 einmal im Jahr lautstark durch die Medienlandschaft trampelt, schleichen in deren Windschatten die Bilderberger-Dickhäuter auf leisen Sohlen durch die Gegend. Über die Bilderberger verlieren die Medien kein Sterbenswörtchen. Und wenn sie erwähnt werden, dann höchstens in einem Nebensatz.“ Vielleicht liegt es einfach daran, dass die Medien auch nicht omnipräsent sein können und dieses Ereignis unbemerkt an den Redaktionsbüros vorbeigezogen ist? Durchaus möglich, aber unwahrscheinlich, argumentiert Wisnewski mit einem Verweis auf die Teilnehmerliste: Dort finden sich ebenfalls viele führende Pressevertreter aus den Chefetagen bekannter Medien wie z.B. Washington Post, The Economist, Die Zeit, Le Nouvel Observateur, The Financial Times etc. Tatsache ist vielmehr, so Wisnewski, „dass die Medienpräsenz bei den Bilderbergern nicht etwa zu mehr, sondern zu weniger Informationen führt“, und lädt seine Leser dazu ein, selbstständig eigene Schlüsse daraus zu ziehen.

Kein Spielraum für Spekulationen

Bevor man sich nun unreflektiert wilden Spekulationen, Halbwahrheiten und Gerüchten hingibt, die zwangsläufig im Gepäck dieses Themenbereiches mitreisen, stattet Wisnewski seine Leser mit fundierten, also einzementierten Fakten aus, auf deren Basis eine sachlich-gehaltvolle Diskussion stattfinden kann.

Wisnewski machte sich selbst auf den Weg nach Vouliagmeni und war live vor Ort, als die Bilderberger-Konferenz stattfand. In seinem Buch schildert er seine Erfahrungen mit den örtlichen Polizeigewalten, die hermetische Abriegelung des Hotelkomplexes, Anti-Bilderberger-Demonstrationen (ca. 200 bis 300 Teilnehmer) vor dem Hotel und belegt dies ausführlich mit Bildmaterial. Ein Pressezentrum wie bei den G-8-Gipfeln sucht man ebenfalls vergebens; Kontakt mit den Bilderbergern aufnehmen kann man nur über ein kleines Büro im niederländischen Leiden. Von dort aus wird im Übrigen auch auf Anfrage im Anschluss an die Konferenz eine standardisierte Pressemitteilung und eine Teilnehmerliste verschickt. Im Anhang seines Buches druckt Wisnewski diese beiden ihm zugegangenen Dokumente ab. Als bisher Einziger startete Wisnewski eine Umfrage unter deutschen Bilderberg-Teilnehmer von A wie Ackermann bis Z wie Zumwinkel. Ergebnis: vorwiegend eisernes Schweigen. Andere spielten ihre Teilnahme an der Konferenz herunter: Er habe nur eine „sehr beschränkte, einmalige Erfahrung mit dieser Einrichtung“ gehabt, antwortete zum Beispiel EU-Vizekommissionspräsident Günter Verheugen. Medientycoon Hubert Burda sei nur „dann und wann zu den Konferenzen eingeladen“ gewesen, schrieb sein Büro. Andere antworteten pat- >>

GÜNTER VERHEUGEN

VIZEPRÄSIDENT DER EUROPÄISCHEN KOMMISSION

Brüssel, den 25. Mai 2009

Herrn
Gerhard Wisnewski
Postfach 140624
D – 80456 München

Sehr geehrter Herr Wisnewski,

vielen Dank für Ihre Anfrage vom 29. April bezüglich meiner Beteiligung an Bilderberg-Konferenzen.

Ich habe nur ein einziges Mal, und das im Auftrag meiner Bundestagsfraktion, an einer solchen Konferenz teilgenommen. Ich weiß nicht mehr genau, wann das war, aber ich weiß noch wo: auf dem Bürgenstock bei Luzern in der Schweiz.

Ich habe aus der Konferenz keinen besonderen Nutzen gezogen und Einladungen zu späteren Konferenzen so lange abgelehnt, bis keine mehr kamen. Meine sehr beschränkte, einmalige Erfahrung mit dieser Einrichtung, zumal sie nicht sehr nachhaltig war, macht es mir unmöglich, Ihren Fragebogen zu beantworten. Ich hoffe, Sie verstehen das.

Mit freundlichen Grüßen

Günter Verheugen

Die wenig aussagekräftige und uninspirierte Antwort des ehemaligen EU-Kommissars Günther Verheugen.

zig, wie etwa der „Zeit"-Herausgeber Josef Joffe: „Ich glaube kaum, dass irgendjemand, der Bilderberg wirklich kennt, Ihre Fragen beantwortet hat … Weitere Briefe werden nicht beantwortet." Das Büro von Guido Westerwelle antwortete nur mit einem allgemein gehaltenen Statement über die Bilderberger. Dennoch gelang es Wisnewski, den Bilderbergern mit Hilfe von durchgesickerten Konferenzprotokollen in die Karten zu schauen (siehe Interview).

Ein paar offene Fragen

Der Wunsch, hinter die Kulissen zu blicken, liegt in der Natur des Menschen. Trifft er dabei auf explizit zur Schau gestellte Geheimniskrämerei und Exklusivität, wird er verständlicherweise mit Neugierde reagieren, erst recht, wenn sein Informationsstand ihn zu der Annahme verleitet, dass er in seiner Funktion als Staatsbürger, Individuum oder Steuerzahler in irgendeiner Form „involviert" sein könnte. Alternativ dazu könnte man es auch dabei bewenden lassen und einfach konstatieren, dass sich jährlich ca. 130 einflussreiche und mächtige Personen treffen – Privatsphäre muss sein, und über seine Freizeit sollte man auch keine Rechenschaft ablegen müssen. So ganz einfach stellt sich der tatsächliche Sachverhalt allerdings auch nicht dar: Bilderberg-Teilnehmer Eckart von Klaeden (CDU) antwortete auf die Frage, wer für die anfallenden Kosten im Rahmen der Konferenz aufkommen würde: „Die mir entstandenen Kosten wurden vom Deutschen Bundestag übernommen", oder um es mit den Worten Wisnewskis zu formulieren: vom deutschen Steuerzahler. Wenn Günter Verheugen „im Auftrag meiner Bundestagsfraktion" die Bilderberger-Konferenz besucht hat, dürfte der Sachverhalt bei ihm ähnlich gelagert sein.

Worüber gesprochen wird, regt ebenfalls zu wilden Spekulationen bis hin zu Verschwörungstheorien an. Dies kann kaum verwundern, bedenkt man, welch einflussreiche Persönlichkeiten über einen zweitägigen Zeitraum tagen, um anschließend zu schweigen. „Neben Fragen der Weltwirtschaft werden vor allem die internationalen Beziehungen besprochen", um nochmalig Außenminister Westerwelle zu zitieren. Wisnewski könnte sich durchaus auch die Thematik der Personalfrage vorstellen und liefert in seinen Ausführungen einige Beispiele, die unkommentiert der Vollständigkeit halber erwähnt werden sollten: Kurt Georg Kiesinger war 1957 erstmalig Gast bei den Bilderbergern, 1958 wurde er Ministerpräsident von Baden-Württemberg, später Bundeskanzler; Helmut Schmidt war 1973 erstmalig bei den Bilderbergern, im Jahr 1974 wurde er Bundeskanzler; Helmut Kohl war 1980 und 1982 bei den Bilderbergern, 1983 wurde er Bundeskanzler; Otto Graf Lambsdorff war ebenfalls 1980 und 1982 zu Gast, Ende 1982 kippte er die SPD/FDP-Regierung; Tony Blair war 1993 bei den Bilderbergern, 1994 wurde er zum Labour-Parteivorsitzenden gewählt; Jürgen Schrempp war 1994 erstmalig dabei, im darauffolgenden Jahr wurde er Chef bei Daimler; Josef Ackermann war 1995 erstmalig bei den Bilderbergern, ab 1996 Deutsche-Bank-Vorstand, Bundeskanzler Gerhard Schröder war 2005 zu Gast bei den Bilderbergern, drei Wochen nach seinem Besuch bei der Bilderberger-Konferenz beraumte er Neuwahlen an; Angela Merkel war 2005 zu Gast, Bundeskanzlerin ab November 2005, und Guido Westerwelle wurde 2007 eingeladen – seit 2009 ist er Vizekanzler und Außenminister.

Fazit

Kaum eine Thematik polarisiert so stark wie die Bilderberger. Da die Vorstellung einer „lenkenden Macht im Hintergrund" sich so gar nicht mit dem von der Matrix (SI 2/2010, S. 26/27) suggerierten Weltbild vereinbaren lässt, trifft sie vielfach auf große Skepsis. Gerhard Wisnewski leistet mit seinem Buch einen ernst zu nehmenden Versuch, echte Erkenntnisse und Fakten zum Themengebiet der Bilderberger zu liefern. Anders als viele seiner Vorgänger begnügt er sich nicht damit, bereits bestehende Quellen zu zitieren, sondern macht sich aktiv auf die Suche nach Augenzeugen, besucht Konferenzorte und stellt Fragen. Wir taten es ihm gleich und haben nachfolgendes Interview mit ihm geführt. ■

Sebastian Behle

Das Hotel „De Bilderberg" in holländischen Oosterbeek (Nähe Arnheim). An diesem namensstiftenden Ort fand 1954 das erste Treffen der Gruppe statt.

„Ziel ist die totale Globalisierung“

Smart Investor sprach mit Gerhard Wisnewski über sein neuestes Buch „Drahtzieher der Macht, Bilderberger – Verschwörung der Spitzen von Wirtschaft, Politik und Medien“

Smart Investor: Herr Wisnewski, was verbirgt sich hinter der Bezeichnung „Bilderberger“, und was ist so außergewöhnlich, dass Sie ihnen ein Buch widmen?
Wisnewski: Die Bilderberger sind ein Club, der weit mächtiger und bedeutender ist als sämtliche G-Gipfel, ob sie nun G-8 oder G-20 heißen. Statt acht oder zwanzig globalen Größen treffen sich ja alljährlich 80 bis 150 Regierungschefs, NATO-Generalsekretäre, Top-Banker, Industrielle und Geheimdienstler. Das Merkwürdige ist nur, dass man uns nichts darüber erzählen will. Schon das sollte einen hellhörig werden lassen. Der Name geht auf das erste Hotel zurück, in dem diese globale Elite im Jahre 1954 tagte: das Hotel De Bilderberg im niederländischen Oosterbeek, einem Stadtteil von Arnheim. Damit sind die Bilderberger älter als jeder G-8-Gipfel und älter als die Europäische Union. Ja, die Europäische Union ist sogar aus den Bilderberger-Zusammenhängen heraus entstanden. Und diese Mammut-Gipfel segeln weitestgehend unbemerkt unter dem Radar der Öffentlichkeit hindurch. Denkt man beispielsweise an den G-8-Gipfel in Heiligendamm, müssten die Titelseiten und Hauptnachrichtensendungen eigentlich mindestens eine Woche lang voll sein von dieser Konferenz. Sind sie aber nicht.

Smart Investor: Aber so geheim scheint es ja doch nicht abzulaufen, immerhin findet man zuweilen kleine Randnotizen in den Mainstream-Medien zu diesem Thema, und es gibt ja auch die von Ihnen beschriebene Pressemitteilung und dazugehörige Teilnehmerliste, die auf Anfrage verschickt wird.
Wisnewski: Dies ist eine Methode, um formal nicht als Geheimkonferenz zu gelten. In Wirklichkeit ist die Bilderberger-Konferenz wohl die einzige Konferenz, die ihr Stattfinden erst im Nachhinein ankündigt. 2009 wurde einem erst hinterher mitgeteilt, „dass die Bilderberg-Konferenz vom 14. bis 17. Mai stattfinden wird“. Schließlich möchte man vermeiden, gestört zu werden. Zudem erhebt die Teilnehmerliste keinen Anspruch auf Vollständigkeit. So steht 2008 z.B. der Name Barack Obama nicht drauf. Interessant ist allerdings, dass die Bilderberger-Konferenz 2008 kurzfristig von Athen, wo sie dann erst 2009 stattfand, ins Westfield Marriott Washington Dulles verlegt wurde. Zeitgleich stand am Flughafen Washington Dulles eine mit Journalisten vollgepackte Maschine, die mit Obama nach Chicago fliegen sollte. Die Journalisten warteten allerdings vergeblich auf Obama. Der sei „bei einem privaten Treffen“, hieß es lapidar, nachdem sich die Türen des Flugzeugs geschlossen hatten und die verdutzten Medienleute ohne ihren Gesprächspartner abhoben. „Privates Treffen“ ist die übliche Sprachregelung für das Bilderberger-Meeting. Obamas Sprecher Robert Gibbs weigerte sich, auf weitere Details einzugehen.

2009 tagten die Bilderberger im Hotel Nafsik Astir Palace in Griechenland.

Gerhard Wisnewski, Jahrgang 1959, ist studierter Politikwissenschaftler und arbeitet als Schriftsteller und Enthüllungsjournalist. Viele seiner Bücher wurden Bestseller, unter anderem „Operation 9/11“, „Das RAF-Phantom“, „Jörg Haider – Unfall, Mord oder Attentat“ und das Jahrbuch „Verheimlicht – vertuscht – vergessen. Was nicht in der Zeitung stand“.

Smart Investor: Sie scheinen diesem exklusiven Club große Macht und weitreichende Einflüsse zuzutrauen. Welches Ziel verfolgen die Bilderberger?
Wisnewski: Die Ziele sind die totale Globalisierung mit Auflösung sämtlicher Grenzen und die Gründung eines Weltstaates.

Smart Investor: Müsste man diese Entwicklung, wenn sie denn zuträfe, so negativ bewerten? Eine Menschheit, ein Volk, eine Nation – was ist falsch an diesem Gedanken?
Wisnewski: Stellen Sie sich den Globus als zellenartige Struktur vor, wobei die einzelnen Zellen die Nationen darstellen, quasi wie ein Körper. Die Zellen haben Membranen, also Grenzen, mit einer relativen Durchlässigkeit, welche die Zellen schützen, abgrenzen, aber auch den Austausch mit anderen Zellen erlauben. Als Folge der kompletten Auflösung dieser

„Drahtzieher der Macht: Die Bilderberger – Verschwörung der Spitzen von Wirtschaft, Politik und Medien“ von Gerhard Wisnewski; Droemer/Knaur Verlag; 318 Seiten; 12,95 EUR

Grenzen würde die Zellenstruktur zu nicht mehr lebensfähigem Zellschlamm zerfallen. Der Körper würde sterben. Ohne Grenzen können Krisen ungebremst durchmarschieren und automatisch zu weltweiten Krisen werden. Das betrifft politische Krisen genauso wie medizinische oder wirtschaftliche. Die gegenwärtige Finanzkrise ist wohl das beste Beispiel. Sie wird von führenden Bilderbergern kaum verhohlen begrüßt.

Smart Investor: Wen meinen Sie da konkret?
Wisnewski: Allen voran den Oberbilderberger Henry Kissinger. Aus seiner Sicht stellt die Finanzkrise die Chance zur Beschleunigung des Globalisierungsprozesses dar. Man darf hinzufügen: ebenso wie die künstlich forcierten Themen Seuchen, Terrorismus oder Klimawandel. Allesamt globale oder global gemachte Probleme, die angeblich nur global gelöst werden können.

Smart Investor: Woran machen Sie denn diesen Hang zur Globalisierung bei den Bilderbergern konkret fest?
Wisnewski: Nehmen wir zum Beispiel die ehemaligen Weltkonzerne Daimler/Chrysler/Mitsubishi oder Deutsche Post/DHL. Diese Fusionen waren aus meiner Sicht keine originären Ideen von Schrempp oder Zumwinkel, sondern sind schon vor 30 Jahren bei Bilderberger-Konferenzen entstanden, wie man in den damaligen Protokollen nachlesen kann, die inzwischen durchgesickert sind. Dort wurde der Weltkonzern nicht in erster Linie als wirtschaftliches, sondern als ideologisches Projekt entwickelt – nämlich als Waffe zur Zerstörung der nationalen Zellstruktur. Der Weltkonzern, so die Idee, würde so groß werden, dass er den Nationalstaat sprengen würde, wie ein Bodybuilder ein zu enges Hemd. Unter diesem Aspekt muss man diese Fusionen, die wirtschaftlich gescheitert sind, auch einmal sehen.

Smart Investor: Wer steckt aus Ihrer Sicht letztlich hinter den Bilderbergern?
Wisnewski: Ob man es glaubt oder nicht: Dieser globale strategische Think-Tank wurde von einer äußerst dubiosen Figur gegründet. Die Großen dieser Welt folgten dem Ruf und der Einladung eines Jesuiten, der während des Zweiten Weltkrieges für den britischen Geheimdienst arbeitete. Obwohl er nie groß in Erscheinung trat, hatte er freien Eintritt in jeden politischen Zirkel und korrespondierte mit Präsidenten und anderen hochkarätigen Persönlichkeiten.

Smart Investor: Und was hat das mit den Bilderbergern und der Globalisierung zu tun?
Wisnewski: Ganz einfach: Die Jesuiten waren erstens der erste wirklich professionelle Geheimdienst der Welt und zweitens die ersten wirklichen Globalisierer. Sie entwickelten ganz neue Methoden der „Überzeugung“, der Infiltration und des Umdrehens anderer Kulturen, die Sie auch heute noch in den Bilderberger-Konferenzen wiederfinden. Wenn Sie die alten Instruktionen der Jesuiten lesen, finden Sie fast eine Gebrauchsanleitung für die Bilderberger-Konferenz. Die Nationen haben die Jesuiten schon immer als größte Gefahr gesehen. Im 19. Jahrhundert waren sie in zahlreichen Ländern verboten, z.B. in Norwegen und in Deutschland – in der Schweiz sogar bis 1973. Wie alles andere auch, kann man die Bilderberger nur anhand ihrer Wurzeln verstehen. Das heißt, unsere „Großkopferten“ treffen sich bei einem Club mit geheimdienstlichen und jesuitischen Wurzeln.

Smart Investor: Ziemlich starker Tobak, den Sie unseren Lesern da präsentieren. Was ist Ihrer Meinung nach von den Bilderbergern in Zukunft zu erwarten?
Wisnewski: Der unbedingte Wille, sämtliche Grenzen aufzulösen und einen Weltstaat zu gründen und das alles als Wohltat für die Menschheit zu verkaufen. Dabei ist es das Gegenteil einer Wohltat. Des Weiteren werden Bilderberger natürlich auch weiter auf nationaler Ebene ihre Fäden ziehen.

Smart Investor: Was meinen Sie damit?
Wisnewski: Geben Sie Ihren Leser doch ruhig mal den Tipp, etwas verstärkt auf den Bilderberger Westerwelle zu achten. Der Vizekanzler tritt mit seiner Hartz-IV-Debatte zurzeit plötzlich in die Fußstapfen des zweiten Mannes in der CDU, Roland Koch, der 2009 bei der Bilderberger-Konferenz dabei war. Koch hat erst vor wenigen Wochen genau die gleiche Debatte losgetreten. Warum dieser enge Schulterschluss zwischen Westerwelle und Koch? Bahnt sich da eine engere Zusammenarbeit an – zum Beispiel im Kanzleramt?

Smart Investor: Herr Wisnewski, vielen Dank für diesen Tipp und das aufschlussreiche Gespräch. ■

Interview: Sebastian Behle

Gegen ein verlorenes Häuflein Demonstranten (oben) schirmten die Sicherheitskräfte das Tagungshotel zu Lande wie zu Wasser vollständig ab (Mitte). Unten: Das Hotel de Bilderberg und der Tagungssaal.

Kollektive Übertreibung

Der Schuldenboom und die Psychologie der Finanzmärkte

Gastbeitrag von Dr. Thomas Fenzl

Übertriebener Optimismus und Euphorie unter den Anlegern in Folge der Verschiebung von Profitmöglichkeiten, Expansion der Kredite und hemmungslose Anhäufung von Schulden sowie die Gier nach immer mehr Profit und Wachstum sind einige der treibenden Kräfte, die den Nährboden für die Instabilität von Finanzmärkten und den überschwänglichen Anstieg von Marktpreisen bereiten. Insbesondere die ungezügelte Gier unter den Marktteilnehmern wurde auch von den politischen Entscheidungsträgern seit den frühen 1980er Jahren mitgeschürt. Zum einen trugen sie dazu bei, dass sich unter den Akteuren an den Märkten immer fester die Meinung zementiert hatte, dass die Wirtschaft in eine längere Phase der finanziellen und wirtschaftlichen Stabilität eingetreten war, was zu einem verminderten Risikobewusstsein führt. Zum anderen sprangen die Regierungen und Notenbanken, allen voran die USA und die Federal Reserve, während der vielen kleineren Krisen der letzten Jahrzehnte immer wieder als erfolgreicher Retter der Wirtschaft und des Finanzsystems ein. Diese Art des Krisenmanagements löst eine weitere Verzerrung der Risikowahrnehmung aus, indem sie die großen Investoren und Anleger in ihrer Erwartung bestätigt, dass sie für die hohen Risiken, die sie eingehen, im Krisenfall nicht die Konsequenzen tragen müssen (Moral-Hazard-Phänomen). Als Folge werden Investmentregeln neu geschrieben, Risiken ausgereizt und verschleiert, Warnungen ignoriert und Kritiker als Spielverderber hingestellt. Eine neu geschaffene „Realität" rechtfertigt die irrationalen Preisübertreibungen und den maßgeblichen Trend. Dabei unterliegen die Marktteilnehmer jedoch den gleichen Irrtümern und Trugschlüssen wie in vorangegangenen Spekulationsblasen, und so sicher wie der Boom ist auch der darauffolgende Crash, der durch einen endogenen oder exogenen Schock ausgelöst wird.

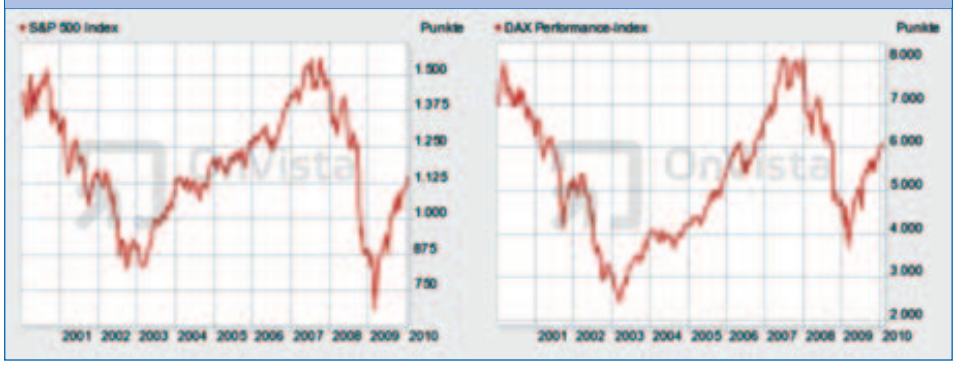
***Dr. Thomas Fenzl** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter und Lehrbeauftragter an der Abteilung für Wirtschaftspsychologie der Alpen-Adria Universität Klagenfurt und Autor des 2009 im Springer Verlag erschienenen Buches „Die Massenpsychologie der Finanzmarktkrise". In seinen Forschungsarbeiten erforscht er die Psychologie des Anlegerverhaltens und untersucht kollektive Dynamiken an den Finanzmärkten und in anderen wirtschaftlichen, politischen und gesellschaftlichen Bereichen.*

Dieser Zyklus von Boom und Krise ist ein „natürliches" Element in der Finanzmarktgeschichte. Insgesamt 48 größere Krisen erschütterten die Finanzmärkte seit dem Beginn des 17. Jahrhunderts. Historische Beispiele sind etwa die Tulpenmanie von 1636–1637, die Mississippi- und Südsee-Blase mit dem Höhepunkt um 1720, der Aktienboom der 1920er Jahre oder die New-Economy-Blase von 1995 bis 2000. Auch seit dem jüngsten Finanzmarktdesaster sind zahlreiche neue spekulative Blasen entstanden und damit neue Krisen vorprogrammiert.

Das Scheitern rationaler Modelle

Die Effizienzmarkthypothese (EMH) sowie andere auf dem Homo oeconomicus basierende ökonomische Finanzmarktmodelle versagen aber bei der Erklärung und Vorhersage solcher Trends und der ihnen zugrundeliegenden Verhaltensweisen der Marktteilnehmer. Denn sie berücksichtigen nicht den gesamten Menschen, sondern nur eine akademische Abstraktion jener Aspekte des menschlichen Verhaltens, die sie für ökonomisch relevant halten. Und sie vergessen auch die Gesellschaft, mit der die Märkte untrennbar verbunden sind.

Abb. 1: Boom-Krisen-Zyklus 2003–2009



Beginn des Zyklus mit dem Ende der Krise nach der New Economy und Höhepunkt zum Kollaps der US-Immobilienblase im Sommer 2007; Quelle: OnVista Media GmbH

Verhaltenstheoretisch fundierte Ansätze zu Finanzmarktanomalien und Anlegerverhalten erklären hingegen, warum die Marktpreise viel mehr Zeit in Abweichung von den postulierten Gleichgewichten verbringen, als gegen dieses zu konvergieren und die dahinter liegenden Fundamentaldaten widerzuspiegeln. Diese Modelle

„Die Massenpsychologie der Finanzmarktkrise: US-Immobilienblase, Subprime Desaster, Schulden-Bubble und ihre Auswirkungen" von Thomas Fenzl; Verlag Springer (Wien); 162 Seiten; 39,95 EUR

berücksichtigen sowohl psychologische Mechanismen im menschlichen Handeln wie auch die Interaktionen zwischen Marktteilnehmern und ihrem Umfeld, welches ihre Entscheidungen, Einstellungen und Verhaltensweisen beeinflusst und welches wiederum von ihren Handlungen und ihrem Verhalten beeinflusst wird. Denn Börsenhandel und Finanzmarktspekulation sind auch eine soziale Aktivität, bei der über Kapitalanlagen beraten und diskutiert oder über die Gewinne und Verluste anderer getratscht wird.

Gleichzeitig sind die Finanzmärkte ihrer Natur wegen von einer tiefgreifenden Unsicherheit durchdrungen, welche durch ständig neue Verschiebungen in den Profitmöglichkeiten verstärkt wird. Unter solchen Rahmenbedingungen sind es nicht die Fakten und Fundamentaldaten, welche die Anleger mobilisieren, sondern die Meinungen darüber, die Stimmung unter den Marktteilnehmern (Investor Sentiment) sowie der hemmungslose Appetit auf mehr Profit und Wachstum. Die Wirtschaftswelt des Geldes und jene der realen Güter und Dienstleistungen sind entkoppelt, und es ist so gut wie unmöglich, aus dem realwirtschaftlichen Geschehen noch zutreffende Schlüsse auf die Finanzströme zu ziehen und umgekehrt. Insbesondere wenn die Märkte von Händlern überschwemmt werden, deren Augenmerk nicht mehr auf dem fundamentalen Wert einer Anlage liegt, sondern darauf, was andere Marktteilnehmer dafür bereit zu zahlen sind, sind massenpsychologische Dynamiken auf der aggregierten Verhaltensebene zu beobachten, die zu irrationalen Übertreibungen in den Marktpreisen führen.

Mikromotive und Makroverhalten

Der Ökonom und Nobelpreisträger Thomas C. Schelling zeigte schon Ende der 70er-Jahre, dass an den Märkten oft nicht unabhängige, individuelle Entscheidungen verbunden mit rationalem Denken und Urteilen zu beobachten sind, sondern „bedingtes Verhalten", also Verhalten, das davon abhängt, wie andere entscheiden und handeln. Dieses Verhaltensmuster beruht auf zwei Mechanismen, nämlich dass sich Menschen an anderen orientieren und dass sie anfällig für soziale und psychologische Ansteckung sind.

Das Konzept der Orientierung an anderen beinhaltet, dass Marktteilnehmer in einem unsicheren Umfeld ihr Verhalten an den Händlern ausrichten, die mit ihren Handlungsweisen Erfolg haben. Dabei werden eigenständige individuelle Entscheidungsprozesse von Reaktionen auf das Verhalten anderer verdrängt. Die Folgen sind die Verdrängung der Orien- >>

börse münchen

Jetzt anmelden und Plätze sichern!

Seminarreihe für Privatanleger

Seminarabende der Börse München in Kooperation mit kurs plus.

1. Abend — 2. März 2010, 17.30 bis 20 Uhr — Einführung in die Börsenwelt

2. Abend — 3. März 2010, 17.30 bis 20 Uhr — Fundamental-Analyse leicht gemacht

3. Abend — 9. März 2010, 17.30 bis 20 Uhr — Charttechnik leicht gemacht

4. Abend — 10. März 2010, 17.30 bis 20 Uhr — Risiko- u. Money-Management - die Grundsteine des Börsenerfolgs

5. Abend — 16. März 2010, 17.30 bis 20 Uhr — Erfolgreich mit CFDs - Chancen erhöhen, Risiken senken

6. Abend — 17. März 2010, 17.30 bis 20 Uhr — Bondshandel - Sicherheit UND Rendite

7. Abend — 24. März 2010, 17.30 bis 20 Uhr — ETFs versus Investmentfonds - Vorteile, Nachteile, Auswahlkriterien

Jetzt anmelden unter:
www.boerse-muenchen.de/boerse-muenchen/veranstaltungen

Hat sich die Masse einmal in Bewegung gesetzt, lässt sie sich von nichts mehr aufhalten.

tierung an Fakten sowie eine Synchronisation im Anlegerverhalten und den Preisbewegungen. Diese Verhaltensregel entsteht jedoch nicht als bewusst erkannte Bedingung für das Erreichen eines bewussten Zieles. Vielmehr handeln die Anleger „ökologisch rational“, indem sie ihr Verhalten an die Struktur der Informationen in ihrem Umfeld anpassen. Unter Bedingungen wie Unsicherheit und Orientierungslosigkeit sowie Angst oder Euphorie dienen die anderen dem Einzelnen als wesentliche Informationsquelle und Orientierungshilfe.

Gleichzeitig führt der Prozess der gegenseitigen sozialen und psychologischen Ansteckung dazu, dass sich „psychologische Viren“, zum Beispiel aufregende News, Gerüchte oder Gewinnerwartungen, unter den Anlegern ausbreiten. Damit sind die Märkte nicht mehr nur über die Geldflüsse miteinander verkoppelt, sondern auch über die Meinungen und das Gedankengut in den Köpfen der Händler. Bei der Übertragung des sozialen und psychologischen Einflusses in den Interaktionen zwischen den Anlegern sind jedoch nicht nur kognitive Mechanismen beteiligt, sondern auch affektive Prozesse spielen eine wichtige Rolle. Damit trägt der Ansteckungsprozess dazu bei, dass sich Euphorie in einem Boom sowie Angst und Panik in einer Krise wie ein Buschfeuer unter den Händlern ausbreiten.

Diese beiden Verhaltenstendenzen führen zu Massendynamiken auf der aggregierten Verhaltensebene, welche den Akteuren weder bewusst noch von ihnen intendiert sein müssen. Neben dem klassischen „Bank Run“ sind Finanzmarktpaniken ein hervorragendes Beispiel, um diesen Zusammenhang zu beschreiben. In beiden Fällen erzeugt ein Verhaltensmuster, das auf individueller Ebene betrachtet vollkommen rational erscheinen mag, eine große Gefahr für das Kollektiv. Denn der Versuch jedes Einzelnen, sich in Sicherheit zu bringen, trägt schlussendlich zum Untergang aller bei. Eine ganz ähnliche Dynamik brachten die Verbriefung und der Weiterverkauf von Kreditrisiken im Zuge des amerikanischen Immobilienbooms mit sich. Solange nur einige wenige davon Gebrauch machten, waren die Risiken dieser „innovativen“ Finanzprodukte von einem makroökonomischen Standpunkt vernachlässigbar. Ihre massenhafte Nutzung infolge des Appetits auf immer höhere Gewinne und infolge des Marktdrucks, der sich durch Wettbewerb und Erwartungshaltung des Umfelds formt, hatte jedoch eine unvergleichbar stärkere Wirkung. Die enorme Sprengkraft von global verteilten, mit Hypothekenrisiken bepackten Finanzprodukten war mit einer der Gründe für die jüngste Finanzmarktkrise.

Kurzlebige Auswüchse langfristiger Entwicklungsprozesse

Die Erforschung kollektiver Dynamiken liefert noch einen weiteren Beitrag zum besseren Verständnis der Prozesse an den Finanzmärkten, indem sie auf den Zusammenhang zwischen kurzfristigen Entwicklungen und langfristigen Veränderungsprozessen hinweist. Basierend auf dem Prinzip langer und kurzer Zyklen wird in der Massenpsychologie zwischen bewusst erkannten, kurzlebigen Auswirkungen und den ihnen zugrunde liegenden langsamen, subtilen und oftmals nicht erkannten Entwicklungen unterschieden.

Zur bildlichen Illustration kann man sich diese Grundidee auch als die Wellen und Wogen der Ozeane vorstellen. Die kleinen, immer wechselnden Wellen, die für uns sichtbar mit einer Schaumkrone brechen, erregen die Oberfläche der Meere und die Aufmerksamkeit des Beobachters. Was das eigentliche Wesen der Ozeane ausmacht und sie ständig formt, sind jedoch die langgezogenen, weniger gewaltsamen Wogen, die nicht sofort ins Auge stechen und denen wir oft weit weniger Beachtung schenken. Bei der Übertragung dieser Perspektive auf die Finanzmärkte wird deutlich, dass die vielen Spekulationsblasen und kleineren Finanzmarktkrisen der letzten Jahrzehnte (z.B. US-Immobilienblase, Dotcom-Bubble, asiatisches Wirtschaftswunder etc.) nur die sichtbaren und kurzlebigeren Auswüchse eines viel größeren und längerfristigen Entwicklungsprozesses waren.

Der Schuldenboom

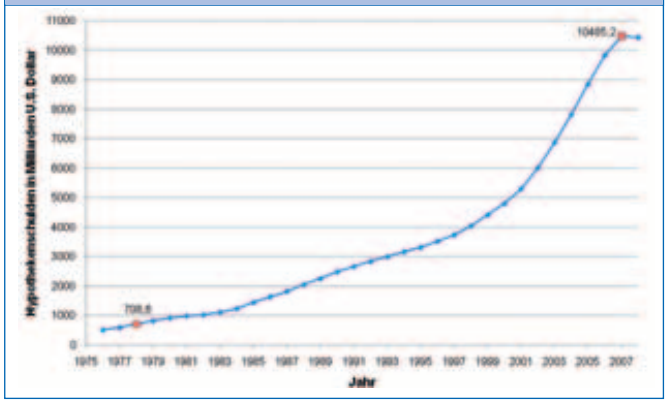
Das zugrunde liegende Phänomen, nämlich die langsame Entwicklung einer ständig anwachsenden Schuldenblase, welche den Treibstoff für die periodische Entstehung von Boom-Krisen-Zyklen lieferte, basiert auf mehreren Faktoren. Zum einen führte ein kontinuierlicher, aber bedeutender Veränderungsprozess im Konsum- und Sparverhalten während des letzten halben Jahrhunderts, der vor allem in den USA, aber auch in vielen anderen westlichen industrialisierten Ländern zu beobachten war, zu einer hemmungslosen Anhäufung von Schulden in den privaten Haushalten.

Zum anderen spielte das Versagen des Krisenmanagements der Zentralbanken und Regierungen während der vielen kleineren Finanzmarktkrisen der letzten Jahrzehnte dabei eine entscheidende Rolle. Mit dem Fokus auf der Verhinderung des Zusammenbruchs des Finanzsystems und einem möglichst raschen Wiedererlangen von Wachstum wurden zahlreiche Fehlanreize

Abb. 2: Durchschnittliche private US-Sparquote (12-monatiger gleitender Ø mit Trendlinie)

Quelle: Federal Reserve Board (www.federalreserve.gov)

Abb. 3: Wachstum der Hypothekenschuld der privaten US-Haushalte



Quelle: Federal Reserve Board (www.federalreserve.gov)

gesetzt. Insbesondere die sehr niedrigen Leitzinssätze der beiden bisher größten Volkswirtschaften der Welt, USA und Japan, und die Senkung der Standards bei der Kreditsicherung über die letzten Jahre sowie die Aufkündigung der Gold-Deckung des US-Dollar ab August 1971 unterstützten den Schuldenboom und verführten immer mehr Menschen und Unternehmen zur ungehemmten Anhäufung von Schulden. Während also zu Beginn des 20. Jahrhunderts Geld noch zum Großteil in täglicher Arbeit real erwirtschaftet wurde und mit reellem Gold unterlegt war, entwickelte sich während der letzten Jahrzehnte eine selbsttragende Kultur der „Verschuldung". Im Laufe der Zeit standen immer höheren Kreditvolumina immer geringere reale Werte gegenüber. Oft basierten Kreditsicherheiten nur mehr auf fiktiven Erwartungen über die zukünftige Entwicklung von Unternehmenswerten und Privatvermögen an den Märkten.

Die massenhafte Verfügbarkeit von Krediten für Haushalte niedriger und mittlerer Einkommensschichten war mit ein Grund dafür, dass sich die Hypothekenschuld amerikanischer Privathaushalte während der letzten 30 Jahre verzehnfachte und die durchschnittliche persönliche Sparquote von rund 10% kontinuierlich gegen null sank. Gleichzeitig verbilligte die Zuführung zusätzlicher Liquidität an die internationalen Finanzmärkte das „Spielkapital" für die Spekulanten.

Dass sich gleichzeitig die Finanzmarktspekulation zu einem Massenphänomen entwickelte, ist unter anderem auf die fortschreitende Globalisierung, die Errungenschaften der modernen Informationstechnik sowie langfristige sozioökonomische Veränderungsprozesse, insbesondere eine soziale Aufwärtsmobilität in der westlichen Industriegesellschaft, zurückzuführen. Eine Vielzahl von Anlegern verliert jedoch beim Handeln an den Finanzmärkten, weil sie zwei systematischen Entscheidungsfehlern beim intuitiven Umgang mit finanziellen Risiken erliegt. Basierend auf dem psychologischen Prinzip „Verluste wiegen schwerer als Gewinne" werden Gewinne tendenziell zu früh mitgenommen und im Gegenzug immer höhere Risiken eingegangen, um erlittene Verluste zu reparieren. Das führt dazu, dass viele Anleger im Boom ständig kaufen und wieder verkaufen, weil sie dem Aufwärtstrend nicht trauen. Im Crash wiederum reagieren sie oft viel zu spät, in der Hoffnung, dass die Kurse bald wieder steigen werden. Der Versuch, die massiven Verluste wieder wett zu machen, endet oft mit noch viel höheren Verlusten. Diese Entwicklung unterstützte die massive Umverteilung privaten Reichtums während der letzten Jahrzehnte und verstärkte den Schuldenboom.

Fazit

Selbstverständlich bleibt die Versuchung groß, der Euphorie an den Märkten zu erliegen und dem Trend, mit dem andere Profite machen, zu folgen. Natürlich wird es auch immer wieder Marktteilnehmer geben, die unter Ausnutzung des Herdenverhaltens zumindest kurzfristig große Gewinne erzielen. Die psychologische Forschung und die Finanzmarktgeschichte zeigen jedoch, dass Spekulationsbooms zwar viele Menschen reich, aber noch viel mehr Menschen arm machen. Denn die meisten Anleger entwickeln kein Bewusstsein für die von der Massendynamik ausgehenden Gefahren, weil sie selbst ein Teil davon sind.

Auch ist die von der realen Wirtschaft abgekoppelte, verselbstständigte Finanzwirtschaft zu einem gefährlichen potenziellen Destabilisator von Realwirtschaft und Gesellschaft geworden. Davon, dass die Finanzmärkte mit schärferen Kontrollmechanismen versehen werden müssten, war zwar zu Beginn der Krise noch vielfach die Rede, in die Tat wurde davon aber nur weniges bis nichts umgesetzt. Unter der obersten Maxime der Rettung des Finanzsystems beschränkte sich anstatt dessen auch diesmal das Krisenmanagement der zentralen politischen und wirtschaftlichen Entscheidungsträger vorwiegend auf die Zuführung von „ungedeckter" Liquidität an die Finanzmärkte. Die Leitzinssenkungen auf die niedrigsten Stände seit vielen Jahren und die mehrere hundert Milliarden schweren Konjunktur- und Bankenrettungspakete führen zu einer volkswirtschaftlich bedenklichen, massenhaften Anhäufung neuer Schulden. Diesmal jedoch nicht bei Privaten und Unternehmen, sondern in den Staatshaushalten zahlreicher Länder. Damit bekommt die Schuldenblase neuen Treibstoff, und noch tiefere Krisen in der Zukunft, bis hin zum Supergau im Finanzsystem, sind vorprogrammiert. Angesichts dieser Entwicklungen kann Anlegern auf lange Sicht gesehen nur empfohlen werden, den Anteil an mit nachhaltigen Sach- und Substanzwerten unterlegten Investitionen in ihrem Portfolio sukzessive zu erhöhen und die Geldwerte zu reduzieren. Das ist eine der wirksamen Strategien, um sich vor dem Worst Case und der Verantwortungslosigkeit der politischen Entscheidungsträger zu schützen. Denn schon nach der Great Depression war bekannt, dass die Verhütung des Booms die einzige wirkungsvolle Möglichkeit ist, um eine Depression zu verhindern. Oder anders gesagt: Der Alkohol muss weggesperrt werden, noch bevor die Party wirklich beginnt. ■

2x Portfolioberatung incl. Depotvorschlag	*à 225,-- Euro*
Netto	*450,-- Euro*
Mwst 19%	*85,50 Euro*
Gesamtbetrag	*535,50 Euro*

Honorarberatung

Unabhängigkeit bietet echten Mehrwert – ein Paradigmenwechsel

Bedarfsgerechte Beratung versus Produktverkauf

Lange Zeit wurde Provisionsberatung nicht hinterfragt, da es kaum Alternativen gab. Allerdings nahmen die Probleme immer mehr zu. Lehman-Zertifikate wurden als Festgeld-Alternative verkauft und teure bzw. teilweise unpassende Versicherungen an den Kunden gebracht. Banken genossen früher immer noch bei vielen Bürgern eine Vertrauensstellung, die mittlerweile allerdings weitgehend verloren gegangen ist. Der alte Begriff des „Bankbeamten" steht noch für diese Sichtweise, als ob die Bank kein Wirtschafsunternehmen wäre, sondern Teil einer neutralen Staatsgewalt. So heißt es auch nach der Finanzkrise beim provisionsgetriebenen Verkauf „weiter wie bisher". Die Politik versuchte Transparenz in den Kostendschungel zu bringen, indem die Offenlegung von Gebühren gesetzlich geregelt wurde. Jedem Anleger muss klar sein, dass ein Beratungsgespräch, das nicht in einem Produktverkauf mündet, für den durch Provisionen bezahlten Vertrieb unrentabel ist. Deshalb wird das Ergebnis des Gesprächs wahrscheinlich nicht die Empfehlung sein, dass der Kunde sinnvollerweise einen Kredit zurückzahlt, sondern ein neues Finanzprodukt kauft.

Falsche Anreize

Der Verkauf der Produkte orientiert sich an den Vorgaben der Vertriebsabteilung und nicht am Bedarf des Kunden. Natürlich wird es auch in der Honorarberatung Qualitätsunterschiede geben, die in der Qualifikation des Beraters begründet liegen. In der Provisionsberatung wird es immer ein systemimmanentes Dilemma geben, das nicht aufzulösen ist, solange der wirtschaftliche Anreiz aus dem Verkauf kommt. Die Empfehlung eines Honorarberaters hängt nicht von der Höhe der Vergütung für eine empfohlene Lösung ab, sondern ausschließlich vom Kundenbedarf. Darum kann in letzter Konsequenz das Problem nur gelöst werden, wenn ein Provisionsverbot umgesetzt wird. Aber dem steht eine mächtige Versicherungs- und Bankenlobby entgegen. Honorarberatung ist auf höhere Qualifikation angewiesen als provisionsfinanzierter Verkauf. Eine gesetzlich vorgeschriebene Honorarberatung wird eine umfassende Qualifikation der Berater nach sich ziehen müssen. Da nicht alle Berater qualifizierungsbereit und -fähig sind, wäre eine Marktbereinigung die Folge. Der höhere Qualifizierungsbedarf ist ein Grund, warum die Versicherungs- und Finanzindustrie in Deutschland sich zum überwiegenden Teil gegen ein Provisionsverbot sträubt.

Die Situation in Europa

Selbst in Ländern mit einer großen Tradition im Versicherungsvertrieb – wie Großbritannien – ist die Politik bereit, entschlossener zu handeln als in Deutschland. Die britische Finanzaufsicht Financial Services Authority (FSA) will unabhängigen Finanzvermittlern die Annahme von Provisionen verbieten. Zunächst sollen die Pläne der FSA von der Politik im Laufe des Jahres weiter beraten werden, 2012 ist die konkrete Umsetzung geplant. Bereits seit den 80er-Jahren gab es in Großbritannien die Verpflichtung, Kosten transparent auszuweisen. Die Folge war eine Neuaufteilung des Marktes. Viele Vermittler mussten aufgeben. In den skandinavischen Ländern ist ein Verbot der Annahme von Provisionen bereits umgesetzt. Zwar gibt es noch Übergangsfristen, aber der Vertrieb auf Provisionsbasis ist definitiv ein Auslaufmodell.

Was ist bei der Auswahl des Honorarberaters zu beachten?

- **Fachliche Qualifikation:** Ausbildung zum Finanzfachwirt oder Certified Financial Planer bzw. eine vergleichbare Qualifikation
- **Angemessener Stundensatz:** Dieser sollte sich in etwa an den Stundensätzen von Rechtsanwälten orientieren.
- **Vermögensschadenhaftpflichtversicherung:** Nachweis einer Versicherung, die bei einem Schaden durch Falschberatung einspringt
- **Fachliche Schwerpunkte prüfen:** Komplexe Materien verlangen Spezialisten, deshalb ist ein Gespräch über die fachlichen Schwerpunkte des Beraters hilfreich.
- **Maklerstatus:** Ein Makler muss – im Gegensatz zu Vertretern – nach gesetzlichen Vorgaben dem Interesse des Kunden verpflichtet sein.

Honorarberater – was ist das eigentlich?

Wo Honorarberater draufsteht, ist noch lange kein Berater drin. Der Begriff „Honorarberater" ist gesetzlich nicht geschützt. Das Berufsbild und die Ausbildung wurden vom Gesetzgeber noch nicht geregelt. Das Institut für Qualitätssicherung und Prüfung von Finanzdienstleistungen (IQF) hat 2009 fünf Punkte zur Definition eines Honorarberaters erarbeitet, die folgendermaßen lauten:

1. Der Grundsatz der Unabhängigkeit des Beraters (gemäß den Grundsätzen ordnungsmäßiger Finanzberatung) wird in der Weise erfüllt, dass die Leistungserstellung nicht durch Eigeninteressen oder Interessen Dritter beeinträchtigt wird.
2. Die Leistungen des Beraters beziehungsweise des Beratungsunternehmens werden ausschließlich durch ein – vorab vereinbartes – Honorar vergütet, das der Kunde an den Berater beziehungsweise das Beratungsunternehmen zahlt.
3. Leistungen Dritter, zum Beispiel Provisionen, sind nicht Teil der Vergütung des Beraters beziehungsweise des Beratungsunternehmens für die Leistungen für seinen Kunden.
4. Solche Leistungen Dritter werden – kommen sie in den Einflussbereich des Beraters oder des Beratungsunternehmens – dem Kunden der Art und Höhe nach ausgewiesen und in geeigneter Weise rückvergütet.
5. Art und Höhe der Honorare erfüllen das Prinzip der Neutralität der Entlohnungshöhe vom Beratungsergebnis.

Einheitliche Standards

Wesentliches Charakteristikum eines Honorarberaters ist, dass er ausschließlich für seine Zeit und sein Know-how vergütet wird. Vergütungen von Seiten Dritter werden abgelehnt. Ob ein Berater die Leitlinien des Verbundes deutscher Honorarberater (VDH) verbindlich anerkannt hat, kann der Anleger unter http://register.honorarberater.eu anhand der Registernummer seines Beraters überprüfen. Grundsätzlich sollte sich der Anleger schriftlich geben lassen, dass der Berater keinerlei Vergütungen von Dritten erhält bzw. diese vollständig an den Kunden weiterleitet. Nur so kann er später auch Ansprüche geltend machen. Dadurch kann vermieden werden, dass der Honorarberater einen Etikettenschwindel betreibt und der Finanzvertrieb nur unter einer anderen Bezeichnung fortgeführt wird. Mittlerweile beginnen auch die Produktanbieter sich auf den Wandel vom Produktvertrieb zur Honorarberatung einzustellen. Dazu werden beispielsweise Versicherungsverträge angeboten, die unbelastet von Provisionen sind und von Honorarberatern genutzt werden können. Ein gesetzlich verankertes einheitliches Berufsbild wurde vom Verbraucherschutzministerium 2009 angekündigt, konkret getan hat sich bislang noch wenig.

Mangelnde Transparenz beim Finanzvertrieb

Lange Zeit war das Thema Kosten beim Finanzvertrieb ein Tabu. Verbraucher dachten, dass sie bei einer Bank eine kostenlose Beratung bekommen. Aus diesem Verständnis heraus fällt es in Deutschland noch vielen Verbrauchern schwer, sich mit dem Gedanken anzufreunden, für unabhängige Beratung auch angemessen zu bezahlen. Banken bekamen vor den MiFID (Markets in Financial Instruments Directive)-Regelungen saftige Kickback-Provisionen, ohne dass der Anleger davon erfahren hat. Versicherte, die beispielsweise über 30 Jahre 36.000 EUR in eine Rentenversicherung einzahlen, zahlen in etwa 1.600 EUR an Provisionen. Angeblich hat die Politik der mangelnden Transparenz von Provisionen im Finanzvertrieb den Kampf angesagt. Trotz der MiFID-Regelungen liegt allerdings noch vieles im Argen. Verbraucherschützer beklagen, dass bei Finanzprodukten und Versicherungen immer noch Kosten verschleiert werden.

Politischer Schlingerkurs

Einer Studie des Verbraucherschutzministeriums zufolge liegt der Schaden, der durch Falschberatungen im Finanzbereich verursacht wird, bei 20 bis 30 Mrd. EUR jährlich. Trotzdem >>

Anzeige

Wochenendseminar für Selbstdenker:
Vermögensanlage in der Krise
29. und 30. Mai 2010 in Hamburg
mit Dämmertörn über die Alster

Kristof Berking (Dokumentarfilmer und Journalist)
„Papiergeld ruiniert die Welt – Die monetäre Planwirtschaft als Grundübel des realexistierenden Kapitalismus"
Ralf Flierl (Smart Investor, München)
„Crack-up-Boom – Das letzte Aufbäumen des Finanzsystems"
Ralf Borgsmüller (PSM, München)
„Anlagestrategien für die internationale Verschuldungskrise – Liquidität, Währungen, Anleihen, Aktien, Rohstoffe, Edelmetalle, Beteiligungen"
Martin Mack (Mack & Weise, Hamburg)
„Zeitenwende an den Finanzmärkten"
Claus Vogt (quirin bank AG, Berlin)
„Die Inflations-Falle – Retten Sie Ihr Vermögen!"
Martin Siegel (Westgold Edelmetallhandel)
„Wann, wie und wo in Gold und Silber investieren"

Institut für Austrian Asset Management
ifaam.de – Tel.: 040 / 64 94 13 86

„Honorarberatung orientiert sich am Bedarf des Kunden“

Smart Investor im Gespräch mit Dieter Rauch, Geschäftsführer des Verbunds Deutscher Honorarberater (VDH), über die Vorteile der Honorarberatung und wie Anleger gute Berater finden

Smart Investor: Herr Rauch, wo sehen Sie die wichtigsten Vorteile bei der Honorarberatung gegenüber der Provisionsberatung?
Rauch: Honorarberatung löst die Interessenkonflikte in der Finanzberatung auf. Die Beratung orientiert sich ausschließlich am Bedarf des Kunden. Am Ende der Beratung muss kein Produkt verkauft werden, um die Beratung zu finanzieren. Honorarberater können daher im Interesse des Kunden beraten, ohne dabei auf einen Produktabschluss zielen zu müssen. Die Aussage „Lieber Kunde, bei Ihnen ist alles bestens, Sie haben keinen Änderungsbedarf“, kann sich ein provisionsabhängiger Verkäufer nicht leisten.

Smart Investor: Ist Honorarberatung auch bei eher kleineren Anlagesummen sinnvoll?
Rauch: Bei einer Anlagesumme von z.B. 10.000 EUR werden oft Provisionen von bis zu 500 EUR und mehr fällig. Hinzu kommen die Gebühren von Banken und laufende Bestandspflegeprovisionen von bis zu einem Prozent pro Jahr. Da bei Honorarberatern diese Provisionen nicht fließen oder vollständig dem Kunden erstattet werden, lohnt sich Honorarberatung grundsätzlich für jeden, der Kapitalanlagen oder Versicherungen besitzt und braucht. Bei 10.000 EUR Anlagesumme kann ein Honorarberater bereits zwischen drei und vier Stunden beraten, ohne dass der Anleger einen Cent mehr bezahlt.

Smart Investor: Sollten Provisionen generell verboten werden?
Rauch: Wenn man es mit dem Verbraucherschutz ernst nimmt, ja! Denn solange Vertriebsanreize in der Finanzberatung eine Rolle spielen, werden weiterhin unnötige, falsche und teure Finanzprodukte verkauft. Dieses Problem kann man nur mit einem generellen Provisionsverbot beheben. Dann stehen ausschließlich die Interessen des Anlegers und die Auswahl der besten Lösung im Mittelpunkt und nicht das Produkt mit der besten Provision für den Berater.

Dieter Rauch

Smart Investor: Worauf sollten die Verbraucher bei der Auswahl des Honorarberaters achten?
Rauch: Ein gesetzliches Berufsbild gibt es noch nicht, und der Titel ist nicht geschützt. Daher sollte der Anleger sich schriftlich von seinem Kunden öffentlich-rechtlich anerkannte Qualifikationsnachweise, wie beispielsweise einen Fachwirt-Abschluss, nachweisen lassen. Darüber hinaus sollte der Berater die Leitlinien der Honorarberatung in Deutschland verbindlich anerkannt haben.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Christian Bayer

setzt die deutsche Politik vor allem auf Lippenbekenntnisse und wenig Konkretes. Banken sollen eine Art Beipackzettel mit Angaben der Risiken und Nebenwirkungen der Finanzprodukte verteilen. Laut Angabe des Bundesverbands deutscher Banken (BdB) sollen bis Ende März einheitliche Formulare vorliegen. Der Verdacht liegt allerdings nahe, dass die provisionsgetriebenen Banken eher verschleiern als informieren, da letztendlich alles, was den Verkauf stört, kontraproduktiv ist. Das Problem einer adäquaten Beratung lösen diese Informationsblätter jedenfalls nicht. Die „Finanzberater“ der Postbank werden beispielsweise als Handelsvertreter ohne festes Gehalt beschäftigt. Durch das fehlende Festgehalt wird der Druck erhöht, möglichst viel an Provisionen zu verdienen. Dadurch ist klar, dass eine am Verbraucher orientierte Beratung nicht möglich ist. Fraglich ist auch, inwiefern Appelle zu einer bedarfsgerechten Beratung von einer Verbraucherschutzministerin ernst zu nehmen sind, deren Partei seit vielen Jahren eine Kooperation mit der Zurich-Tochter Bonnfinanz pflegt, die den Parteimitgliedern 25%ige Rabatte verspricht. Leider ist zu konstatieren, dass die Honorarberatung von Seiten der Politik nicht die notwendige Unterstützung erfährt. Deswegen ist der kritische Konsument gefragt, der für sich selbst entscheiden wird, welches Konzept für ihn das richtige ist. Am Ende sollte der Verbraucher gut beraten sein, und nicht beraten und verkauft. ■

Christian Bayer

Bitte um Feedback!

Smart Investor spielt mit dem Gedanken, ein **Verzeichnis von Beratern** aufzubauen, die mit der „Denke“ des Smart Investor vertraut sind und ihre Kunden dementsprechend beraten. Uns interessiert nun: Was halten unsere Leser von dieser Idee? Schreiben Sie uns Ihre Meinung zu dieser Idee an **info@smartinvestor.de. Wir freuen uns auf Ihr Feedback!**

Kreditschöpfung und Überschuldung

Eine Betrachtung der momentanen Situation aus dem Blickwinkel der Österreichischen Schule

Gastbeitrag von Gregor Hochreiter, Institut für Wertewirtschaft (Wien)

Angenommen, dass ...
Stellen wir uns eine Welt vor, die so gänzlich anders ist als die gegenwärtige. Den Geschäftsbanken ist es nicht gestattet, aus den bei ihnen hinterlegten Sichtguthaben Kredite zu vergeben, da bei einer Sichteinlage der Kontoinhaber nicht auf die Verfügungsgewalt über seine Einlage verzichtet. Die Führung eines Girokontos ist bloß eine andere Form der Bargeldhaltung, die auch hortendes oder einfaches Sparen genannt wird. Die Banken dürfen nur die Spar- und Termineinlagen, die im Grunde genommen Kredite der Sparer an die Geschäftsbanken darstellen, verleihen.

Der Gesetzgeber verpflichtet die Geschäftsbanken darüber hinaus, jederzeit eine strikte Fristenkongruenz zwischen dem Aktiv- und dem Passivgeschäft zu wahren. Die Forderungen der Banken an ihre Kreditnehmer dürfen zu keinem Zeitpunkt eine längere Laufzeit aufweisen als die Verbindlichkeiten aus dem Spar- und Termineinlagengeschäft. Andernfalls würde die Bank etwas verleihen, was sie gar nicht besitzt. Sollte eine Bank in Zahlungsschwierigkeiten geraten, weil sie die goldene Bankenregel nicht eingehalten oder Sichteinlagen als Kredite vergeben oder die Profitmöglichkeiten falsch eingeschätzt hat, wird sie weder vom Staat noch von der Zentralbank aufgefangen. Die Geschäftsbank geht Bankrott, und die Gläubiger der Bank müssen ihre Forderungen abschreiben.

Des Weiteren darf die Zentralbank die Geldmenge nicht nach Belieben ausweiten, denn ihre Banknoten sind im Unterschied zum heutigen ungedeckten Papiergeld mit einer Einlöseverpflichtung versehen. Der Inhaber einer Banknote kann diese jederzeit auf Verlangen bei der Zentralbank gegen die angegebene Menge Silber oder Gold eintauschen. Die Unternehmen wie auch die privaten Haushalte finanzieren ihre Investitionen überwiegend aus dem Eigenkapital. Die Bildung realer Ersparnisse – bei Unternehmen in Form von Gewinnrücklagen – geht der Investitionstätigkeit notwendig voraus. Der Staat hält sich ebenso an den eisernen Grundsatz, nicht mehr Geld auszugeben, als er an Steuereinnahmen verzeichnet. Die Wirtschaft würde deutlich geruhsamer wachsen und bliebe von den Überhitzungen des Booms ebenso verschont wie von scharfen Rezessionen. Eine gesamtgesellschaftliche Überschuldung wäre in einem geordneten Geld- und Kreditwesen aufgrund der skizzierten rechtlichen, moralischen und ökonomisch gebotenen Beschränkung der Kreditvergabe nicht möglich.

***Gregor Hochreiter** studierte an der Universität Wien Volkswirtschaftslehre und an der Universität Aalborg (Dänemark) European Studies. Er gründete das in Wien angesiedelte Institut für Wertewirtschaft (www.wertewirtschaft.org) und hat Lehraufträge an der Hochschule Liechtenstein und an der Wirtschaftsuniversität Wien. Sein Buch „Krankes Geld – Kranke Welt" ist soeben im Resch-Verlag erschienen (s. Buchbesprechung auf S. 36).*

Und das ist die Realität
Nun wenden wir uns der Gegenwart zu, in der das Teilreservebankensystem es den Geschäftsbanken gestattet, einen Großteil der Sichteinlagen als Kredite zu vergeben. Weil die Geschäftsbanken an den aus der Kreditvergabe anfallenden Zinsen gut verdienen, weiten sie ihr Kreditgeschäft bis an die Grenzen des Erlaubten aus. Nur die gesetzlich vorgeschriebene Mindestreserve wird als Liquiditätsreserve gehalten. Die Geschäftsbank schöpft im Teilreservebankensystem somit Kredite aus dem Nichts. Deswegen aus dem Nichts, weil sie rechtlich gesehen keinen Zugriff auf die als Sichteinlage hinterlegten Geldmittel hat. Ludwig von Mises bezeichnete diese Form der Kredite als Zirkulationskredite.

Als unmittelbare Folge des Teilreservebankensystems können die Banken mehr Kredite, und diese zu günstigeren Konditionen vergeben. Der Marktzinssatz gibt infolge des künstlich gesteigerten Angebotes an Krediten nach. Die Unternehmen und Privathaushalte lassen sich von den verlockenden Niedrigzinsangeboten verführen und nehmen einen Kredit nach dem anderen auf. Das Fremdkapital bekommt in den Bilanzen die Überhand. Zudem verschulden sich nunmehr Personen, Unternehmen und Staaten, die aufgrund ihrer schlechten Bonität vor der künstlichen Ausweitung des Kreditangebotes zu Recht keinen Kredit eingeräumt bekamen. Schleichend nimmt die Verschuldung aller Teile der Gesellschaft zu.

Die Rolle der Zentralbanken
Ohne eine Zentralbank wäre die Produktion von Zirkulationskrediten deutlich begrenzt, da spätestens in der unausweichli- >>

chen Wirtschaftskrise die drohenden Kreditausfälle die Geschäftsbanken zur Disziplin rufen. Doch die Institutionalisierung der Zentralbanken entfernt diesen Disziplinierungsmechanismus. Die Zentralbank stellt durch den Ankauf notenbankfähiger Forderungen den ins Taumeln geratenen Geschäftsbanken dringend benötigte Liquidität zur Verfügung. Die Geschäftsbanken sehen ihre Bilanz als saniert an und beginnen die Wirtschaft wieder mit ungedeckten Krediten zu versorgen. Die Verschuldungsspirale dreht sich munter weiter und führt die gesamte Gesellschaft zunächst in die Abhängigkeit des Bankensystems und danach in den Schuldenturm.

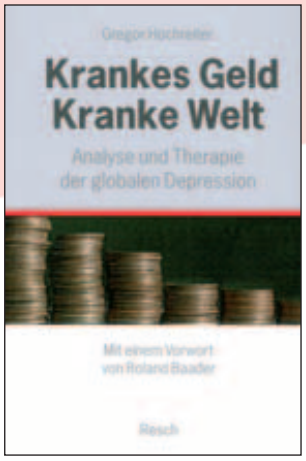
Auch für die extrem kurzfristig denkenden Regierungen erweist sich die schuldenfinanzierte Budgetpolitik als äußerst zweckdienlich. Weil Steuererhöhungen unpopulär sind und die Wähler geringste Ausgabenkürzungen mit wütenden Protesten quittieren, greifen die Regierungen zur Finanzierung ihrer unverantwortlichen Wahlversprechen auf das Instrument der Anleihe zurück und verschulden sich. Die Zentralbank unterstützt dieses Vorhaben zusätzlich, indem sie die Zinsen künstlich niedrig hält.

Über Süchtige und Dealer

Irgendwann ist auch der Spielraum dieser Erleichterungsmaßnahme ausgereizt. Die Bonität des Staates gerät ins Wanken und bedroht beim gegenwärtigen Verschuldungsgrad ernsthaft die Zahlungsfähigkeit des betroffenen Staates. Es bleibt ein letzter systemimmanenter Ausweg; die nur unwesentlich geringer verschuldete Staatengemeinschaft und supranationale Organisationen eilen zu Hilfe. Doch was kann man schon erwarten, wenn ein Kreditjunkie dem anderen Unterstützung anbietet; mit Sicherheit keinen nachhaltigen Entzug. Vielmehr werden Mittel und Wege gesucht, bislang unangezapfte Kreditquellen aufzuspüren und auszubeuten. Wo nationale und kontinentale Quellen zu versiegen drohen, greift man nach einem internationalen Rettungsanker. Dieser bietet seine Hilfe großzügig an, wittert er doch das große Geschäft, in naher Zukunft zum wichtigsten Lieferanten der heißbegehrten Ware „günstiger Kredit“ aufzusteigen. Und da Kreditverträge Abhängigkeitsverhältnisse begründen, insbesondere dann, wenn diese Kredite aus dem Nichts geschöpft werden dürfen, winkt nebst dem lukrativen Geschäft auch die zunehmende politische Einflussnahme; für billigen Stoff ist der Süchtige zu nahezu allem bereit. Er liefert sich dem skrupellosen Dealer mehr und mehr aus.

Um wieder festen Boden unter die Füße zu bekommen, müsste der Staat eigentlich auf Entzug.

Buchbesprechung: „Krankes Geld – kranke Welt“



Mit milliardenschweren Rettungspaketen versuchen Regierungen und Zentralbanken seit geraumer Zeit gegen die Wirtschaftskrise vorzugehen. Doch diese Maßnahmen wirken nur aufschiebend und werden die Rezession zu einem späteren Zeitpunkt nur umso schärfen ausfallen lassen, argumentiert der Ökonom und Buchautor Mag. Gregor Hochreiter. Demnach liegt die Wurzel des Übels in der beständigen Ausweitung der ungedeckten Geldmenge (Inflation) über den Kreditmarkt. In seinem soeben erschienenen Buch „Krankes Geld – Kranke Welt“ beschreibt Hochreiter in für Laien verständlicher Sprache die ökonomischen Hintergründe und Dynamiken der Wirtschaftskrise und wie diese die privaten Ersparnisse und das Gemeinwohl bedroht. Er zeigt, welche wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Therapie des konjunkturellen Auf und Ab geeignet sind, und trägt mit seinen Ausführungen zur aufkommenden Systemdiskussion bei.

„Krankes Geld – kranke Welt“ von Gregor Hochreiter, mit einem Vorwort von Roland Baader, Resch Verlag 2010, 264 Seiten, 20,50 EUR

Fazit

Wir stehen vor einer epochalen Entscheidung. Entweder wir suchen weiterhin das Heil in der exzessiven Kreditschöpfung und vernichten damit unsere Existenz. Oder wir ändern unsere wirtschaftlichen Institutionen und unser wirtschaftliches Handeln radikal; auf institutioneller Ebene bedeutet das die Etablierung eines Warengeldes, das zur Absicherung von der Abschaffung der Zahlkraftgesetze (Legal-Tender-Gesetze) begleitet werden sollte, sowie das Verbot des Teilreserve-Bankensystems und die Befolgung der goldenen Bankenregel; auf der Ebene des wirtschaftlichen Handelns im Staat, in den Unternehmen und im privaten Haushalt die Rückkehr a) zum Prinzip der Investitionsfinanzierung aus dem Eigenkapital; b) zum Grundsatz, nicht mehr Geld auszugeben als einzunehmen und c) zur verantworteten Langfristorientierung.

Der Zirkulationskredit ist nicht der Kraftstoff der Wirtschaft, sondern vielmehr eine gefährliche Droge, die kurzfristige Euphorieschübe auslöst, aber langfristig nur Abhängigkeit und Verderben bringt. ■

„Das Wachstum war auf Pump finanziert!“

Smart Investor sprach mit dem FDP-Bundestagsabgeordneten Frank Schäffler über Staatsschulden, freies Marktgeld und die Situation Griechenlands.

Smart Investor: Herr Schäffler, vor einigen Wochen organisierten Sie ein finanzpolitisches Kolloquium zum Thema Staatsverschuldung und Überschuldung im Deutschen Bundestag. Wie sieht die Diagnose für Deutschland denn aus? Sind wir überschuldet?
Schäffler: Sicherlich sind wir überschuldet, und wenn wir so weiter wirtschaften, dann nimmt dies alles kein gutes Ende. Ein Großteil des Wachstums war eben auf Pump finanziert. Und die Folgen davon bekommen wir nun zu spüren. Sowohl der Staat als auch die Finanzinstitute sind überschuldet.

Smart Investor: Was sind die Ursachen dieser Überschuldung?
Schäffler: Das Auseinanderdriften von Geld- und Gütermenge. Dies wurde durch das billige Geld aus der Kreditschöpfung der Banken auf beiden Seiten des Atlantiks hervorgerufen, und ermöglicht hat es der niedrige Zins der Notenbanken. Aber nicht allein die Notenbanken sind die Schuldigen, auch die Fiskalpolitik der Staaten trug und trägt nach wie vor zu der Überschuldung bei.

Smart Investor: Gäbe es Möglichkeiten, sich aus der Überschuldungsfalle herauszuwinden?
Schäffler: Ja, wir brauchen wieder gutes Geld – also Geld, das nicht über Kreditschöpfung entsteht, sondern aus Ersparnissen gebildet ist. Letztlich kann man sich dabei an Friedrich August von Hayek, einem der herausragenden Denker der Österreichischen Schule, und seinem Buch die „Entnationalisierung des Geldes“[1] orientieren. Im Endeffekt läuft es auf die Aufhebung der Legal-Tender-Gesetze hinaus, d.h. der Staat verzichtet auf die Ausgabe von gesetzlichen Zahlungsmitteln und erlaubt die Etablierung von freiem Marktgeld.

Smart Investor: Letztendlich laufen die bei diesem Kolloquium besprochenen Lösungsvorschläge immer auch auf eine Entmachtung der Notenbanken hinaus. Wirkt das nicht recht ketzerisch in unseren Zeiten?
Schäffler: Der Vorschlag ist natürlich erstmal sehr forsch und weit reichend. Ziel des Kolloquiums war es aber auch, zunächst einmal meine Kollegen aus dem Bundestag an das Thema heranzuführen. Ich erwarte nun nicht, dass sich morgen diese „Österreichischen Gedanken“ durchsetzen, aber man muss ja irgendwann mal anfangen. So wie Smart Investor bei den Bürgern wichtige Aufbauarbeit leistet, so mache ich das im Deutschen Bundestag.

Smart Investor: Was sagen denn Ihre FDP-Kollegen zu Ihren doch recht ungewöhnlichen Ansichten?

***Frank Schäffler** wurde 1968 in Schwäbisch Gmünd geboren. Nach einer Ausbildung zum Industriekaufmann studierte er Betriebswirtschaftslehre in Paderborn und Bielefeld. Er sitzt seit 2005 für die FDP im Bundestag, daneben ist er u.a. Mitglied der Friedrich-August-von-Hayek-Gesellschaft e.V.*

Schäffler: Eine solche Veranstaltung wäre vor ein paar Jahren so nicht denkbar gewesen. Die Themen „stabiles Geld“, „Überschuldung und die Finanzkrise“ stehen viel mehr im Fokus als das noch vor ein, zwei Jahren der Fall war. Das zeigt mir, dass meine Kollegen in der FDP-Fraktion über diese grundlegenden Fragen nachdenken.

Smart Investor: Mit Griechenland haben wir derzeit einen ganz akuten Fall einer dramatischen Überschuldung vor der europäischen Haustüre. Wie bewerten Sie diesen Fall?
Schäffler: Die Griechen haben sich wie ein Alkoholiker verhalten, dem man immer wieder eine Flasche Schnaps gibt und der nach dieser „letzten“ Flasche Besserung gelobt. Es ist aber nie besser geworden. Dank dem billigen Geld und den niedrigen Zinsen konnten sich die Griechen in einem Maße verschulden, wie es ohne den Euro nicht möglich gewesen wäre. Zu Zeiten der Drachme musste Griechenland 500 Basispunkte mehr für eigene Anleihen bezahlen als beispielsweise Deutschland. Heute sind es nur noch 300 Basispunkte, und darüber regt man sich dann bereits auf.

Smart Investor: Irgendwie läuft es doch auf eine finanzielle Hilfe für Griechenland hinaus? Was wäre die Folge?
Schäffler: Eine Hilfe für Griechenland wäre ein Bruch der europäischen Verträge. Sie würde den Stabilitäts- und Wachstumspakt endgültig ad absurdum führen. Wer den Euro vorerst retten will, muss den Stabilitäts- und Wachstumspakt verschärfen. Insbesondere muss es eine Austrittsklausel für Länder geben, die sich wie Griechenland in den Euro gemogelt haben.

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

Interview: Ralf Flierl, Fabian Grummes

1) Das englische Original steht auf der Website des Ludwig von Mises Instituts zum kostenlosen Download bereit: http://mises.org/books/denationalisation.pdf.

Norwegen

Öl, Trolle, Nordlichter

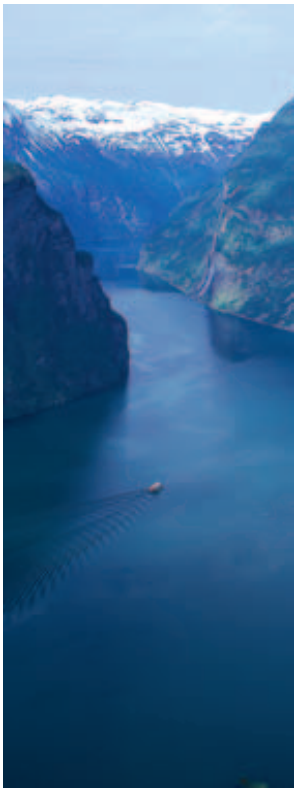
Das Land am nördlichen Rand Europas präsentiert sich dem Betrachter als unerwartet spannend und facettenreich. Das klassische rote Holzhaus auf sattgrüner Wiese und einem malerischen Fjord im Hintergrund ist hierbei nur der klischeehafte Anfang. Sportbegeisterte – insbesondere Wintersportler – werden sofort an den legendären und immer noch aktiven Biathleten Ole Einar Björndalen denken oder auch an die olympischen Winterspiele von Lillehammer 1994, dem Vernehmen nach die stimmungsvollsten Spiele aller Zeiten. Dass aber der skandinavische Staat eines der reichsten Länder der Erde ist, mit einer der effektivsten Verwaltungen weltweit und einem modernen Gesellschaftssystem, dürfte den wenigsten Menschen bewusst sein.

Höchster Lebensstandard

Nicht ganz fünf Millionen Menschen leben in Norwegen und dürfen laut einer Studie der UN den höchsten Lebensstandard der Welt genießen. Und wenn man einer Studie der Weltbank glauben schenken darf, dann ist Norwegen das Land, in dem es am einfachsten ist, ein Unternehmen zu gründen. Beste Voraussetzungen also für wirtschaftliche Prosperität und Wohlstand. Allerdings war Norwegen lange Zeit nicht sonderlich wohlhabend, und auch als eigenständiger Staat besteht es erst seit 105 Jahren. Damals lösten sich die Norweger per Volksentscheid aus der Union mit Schweden und setzten Haakon VII. auf den neu geschaffenen Königsthron. Heute regiert sein Enkel Harald V. das Land. Trotz seiner Staatsform als konstitutionelle Monarchie haben Volksentscheide eine gewisse Tradition im Land. So wurde beispielsweise der Beitritt zur Europäischen Union gleich zweimal abgelehnt. Allerdings ist Norwegen Teil des Europäischen Wirtschaftsraums und unterzeichnete aufgrund seiner Mitgliedschaft in der nordischen Passunion das Schengener Abkommen.

Skispringen genießt in Norwegen große Tradition, beispielsweise sind Wettbewerbe am Holmenkollen einer der Höhepunkte einer jeden Weltcup-Saison.

Das Öl macht es möglich



Seinen ungeheuren Reichtum verdankt Norwegen dem Öl, das Mitte der 60er Jahre vor seinen Küsten entdeckt wurde. Anders als viele rohstoffreiche Länder dieser Welt geht das Königreich mit seinen Öl-Milliarden sehr verantwortungsbewusst um. Anstatt das Geld für riesige, mehr oder weniger sinnvolle Prestigeobjekte zu verpulvern, wurde ein Staatsfonds aufgebaut. Der „Statens pensjonsfond“ ist inzwischen mit rund 380 Mrd. USD einer der größten seiner Art weltweit. Die Unternehmen, in die der Fonds investiert, werden gemäß ethisch-nachhaltigen Kriterien ausgewählt. Investments im eigenen Land sind verboten. Auch darf er nicht mehr als 5% der jeweils ausgesuchten Unternehmen erwerben. Diese kluge Umgangsweise mit ihren Ressourcen hat natürlich auch Auswirkungen auf die Landeswährung. Die Norwegische Krone dürfte von dem kommenden Crack-up-Boom profitieren und sich im Vergleich zu den meisten anderen Währungen als stabiler erweisen.

Billiger Strom – teures Leben

Auch in mancherlei anderer Hinsicht sind die Norweger dem Nachhaltigkeitsgedanken verpflichtet: 98% des Stroms werden durch Wasserkraftwerke produziert. Das hat zum einen den Vorteil, dass Norwegens Energieversorgung völlig unabhängig von fossilen Brennstoffen ist. Zum anderen ist Strom unglaublich billig verglichen mit mitteleuropäischen Preisen. Entsprechend wird die billige Elektrizität auch genutzt. Das Licht lässt der Norweger eigentlich immer brennen, und in der Regel wird auch mit Strom geheizt. Im Gegensatz zu Strom sind die meisten anderen Lebenshaltungskosten in Norwegen jedoch deutlich teurer. Insbesondere für Tabakprodukte und Alkohol muss tief in die Tasche gegriffen werden. Auch die Immobilienpreise haben in den letzten Jahren deutlich angezogen, und es deutet wenig auf eine baldige Abkühlung hin. Denn grundsätzlich kaufen die Norweger lieber als dass sie mieten. Dass der Staat Käufer oft mit günstigen Krediten unterstützt, treibt die Preise natürlich weiter.

Natur pur

Dafür hat Norwegen aber landschaftlich einiges zu bieten: beispielsweise mit 80.000 km eine der längsten Küstenlinien Europas – wenn alle Inseln und Fjorde mit einbezogen werden. Diese sind eines der Wahrzeichen Norwegens und reichen weit in das

Äußerst einladend: Oslo, die Hauptstadt Norwegens. Daneben locken weite Fjorde, lange Winter und unzählige unberührte Fleckchen Erde.

Landesinnere hinein. Mit dem tiefblauen Meer und den steil aufragenden Felsküsten formen sie wunderschöne und beeindruckende Landschaften. Den Gegensatz dazu bildet der skandinavische Gebirgszug, kurz Skanden. Fast über das gesamte norwegische Festland erstreckt sich diese Gebirgskette mit Gipfeln von bis zu 2.500 Metern Höhe. Insgesamt hat Norwegen eine Fläche von über 380.000 km² (Deutschland: 357.000 km²).

Familienfreundliche Politik

Mehr als genug Platz also für die Norweger, deren Staat als einer der wenigen Europas noch ein Bevölkerungswachstum aufweist. Nicht zuletzt der familienfreundlichen Gesellschaftsordnung verdanken die Norweger eine der höchsten Geburtenraten Europas. Es ist selbstverständlich, dass beide Elterteile arbeiten (wegen der hohen Lebenshaltungskosten müssen sie dies allerdings auch oft), die Versorgung der Kinder ist dennoch immer gewährleistet. Für wirklich jedes Kind steht ein Kindergartenplatz zur Verfügung. Eine Elternzeit, die 46 Wochen bei vollem Lohnausgleich garantiert, erleichtert natürlich ebenfalls den Start in das Elternsein ungemein. Die durchschnittlichen Wochenarbeitszeiten mit 35 bis 38 Arbeitsstunden sind eher moderat. Hinzu kommt, dass in Norwegen Geschlechtergleichheit nicht nur dem Gesetz nach herrscht, sondern auch in der gesellschaftlichen Wirklichkeit angekommen ist. Sehr viele Frauen haben Führungspositionen inne, und immer mehr Väter – 2009 fast 20% – nehmen Vaterschaftsurlaub über das gesetzliche Minimum von zehn Wochen hinaus.

Einwanderung fördert Wachstum

Neben dem Geburtenzuwachs trägt auch die Einwanderung zum Bevölkerungswachstum bei. Einwanderer sind willkommen und werden recht schnell integriert. Kein Wunder, denn in Norwegen herrscht annähernd Vollbeschäftigung – die Arbeitslosenquote liegt unter 3%. So verspürt das Königreich natürlich einen gewissen Fachkräftemangel, insbesondere Fach- und Zahnärzte, aber auch Ingenieure und Techniker sind gefragt. In Zukunft dürfte der Fachkräftemangel sogar eher noch zunehmen. Auch kommen die Fremden gerne ins Land, denn die Löhne sind bei einem Durchschnittsbruttoverdienst von 3.400 EUR mit die höchsten in Europa. Dafür muss man dann aber wieder fast die Hälfte für Steuern und die Sozialsysteme abgeben.

Starker Staat

Die Sozialsysteme sind daher allerdings auch vorbildlich. Die Schulausbildung ist kostenlos, und auch das Universitätssystem ist bis auf eine kleine Verwaltungsgebühr kostenfrei. Insgesamt findet sich auch in Norwegen das skandinavische Konzept des starken Staats (was Anhänger der Österreichischen Schule eher irritieren mag). Dem wirkt ein wenig das starke persönliche und freiwillige Engagement der Norweger in sozialen Einrichtungen entgegen. Mindestens zwei Stunden ihrer persönlichen Freizeit „opfern" die meisten Norweger pro Woche für die schwachen Mitglieder der Gesellschaft. Bei soviel Engagement verwundert natürlich die harte Haltung, die die Norweger gegenüber anderen schwachen Lebewesen an den Tag legen – den Walen. Ein Ende der ökonomisch völlig sinnfreien Jagd ist bisher nicht absehbar.

Fazit

Norwegen ist ein großartiges Land mit enormen wirtschaftlichen Perspektiven, die auch nach dem Ende des Öls Bestand haben werden, schließlich hat die Politik bereits seit der Entdeckung der Vorkommen für diesen Fall durch die Bildung des „Statens pensjonsfond" vorgesorgt. Die Bevölkerung und die Staatsorganisation machen es einem leicht, sich in dieses Land zu verlieben. Die üppige Natur tut ein Übriges dazu. ■

Fabian Grummes

Anzeige

Plötzlich grün – die neuen Ökokonzerne

Die Rangliste der weltweit nachhaltigsten Unternehmen wird von Großbritannien und den USA dominiert.

Die niederländische Post TNT gibt sich inzwischen auch einen grünen Anstrich.

Deutschland verliert in der Wirtschaft in Sachen Nachhaltigkeit offenbar an Boden: Lediglich vier einheimische Unternehmen schafften den Sprung in die „Global 100 Most Sustainable Corporations in the World". Die Untersuchung, die seit 2005 alljährlich vom kanadischen Medienunternehmen Corporate Knights („The Magazine for Clean Capitalism") initiiert wird und auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos vorgestellt wurde, listet mit den neu hinzugekommenen Konzernen Siemens (Platz 6) und Henkel (11) sowie mit Adidas (28) und SAP (79) nur noch vier Unternehmen auf. BASF, die Deutsche Börse, Fresenius Medical Care, Hochtief und die Münchner Rück mussten weichen.

Die in der Rangliste enthaltenen Gesellschaften stammen aus 24 Ländern und haben einen Gesamtwert von über 4 Bio. USD. Im Ranking am häufigsten vertreten sind Unternehmen aus Großbritannien (21) und den USA (12), gefolgt von Kanada und Australien (je 9). Deutschland liegt in der Länderwertung dagegen nur auf Platz acht. Für die „Top 100" wurden Firmen ausgewählt, die nach Einschätzung der Initiatoren ihre branchenspezifischen ökologischen und sozialen Herausforderungen am besten bewältigten. Geprüft wurden elf Kriterien für Nachhaltigkeit – etwa die Transparenz, die Höhe des CO_2-Ausstoßes, das Abfallmanagement, die Energieeffizienz, das Lohnverhältnis zwischen CEO und „normalem" Mitarbeiter oder die Steuermoral. Obwohl die Untersuchung damit auf einem soliden Fundament fußt, ergeben sich einige kritische Fragen.

General Electric führt die Hitliste an

Das nachhaltigste Unternehmen ist laut Rangliste General Electric (GE). Das ist schon eine Überraschung, denkt man doch eigentlich bei dem weltweit führenden Konzern nicht sogleich an Nachhaltigkeit, sondern eher an Atomkraftwerke, Flugzeugturbinen, Gasmotoren oder Kühlschränke. Doch GE konnte die Jury vor allem durch niedrige Emissionswerte, einen besonders nachhaltigen Umgang mit Ressourcen sowie einen hohen Anteil weiblicher Führungskräfte überzeugen. Wichtiger Eckpfeiler dieses Erfolgs ist die 2005 gestartete konzernweite Initiative ecomagination, die unter anderem eine Steigerung der Energieeffizienz und die Verringerung von Umweltbelastungen vorsieht. Bis 2008 konnte der US-Konzern die Intensität seiner CO_2-Emissionen um 40% auf 6,5 Mio. Tonnen verringern, das ecomagination-Portfolio auf 80 Produkte erweitern, die Erlöse damit auf 17 Mrd. USD steigern und die Investitionen in Forschung und Entwicklung umweltfreundlicher Technologien auf 1,4 Mrd. USD hochschrauben. Auch der Zweitplatzierte Pacific Gas & Electric (PG&E) nimmt unter den großen Konzernen bei der Energieproduktivität eine Sonderstellung ein. Die Gesellschaft hat in den USA die meisten Solarkunden und war allein im Jahr 2008 für fast die Hälfte des gesamten Wachstums bei Solaranschlüssen verantwortlich. Dreizehn von siebzehn Investmenthäusern empfehlen die PG&E-Aktie derzeit zum Kauf.

Das niederländische Transportunternehmen TNT ist Partner des „World Food Program" und versorgt hungernde Völker mit Nahrungsmitteln. Weitere Pro-Argumente liefert das „Sustainability Yearbook 2010", ein von der Züricher SAM Group und der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers herausgegebenes Nachschlagewerk über unternehmerische Nachhaltigkeit. Danach besticht TNT unter anderem auch durch seine Flotte an Elektrofahrzeugen. Besonders beeindruckend seien die Maßnahmen zur Verringerung der Umweltbelastungen. So messe und veröffentliche der Postdienstleister regelmäßig seine CO_2-Emissionen. Mit der Erprobung alternativer Kraftstoffe, wie Biosprit und komprimiertem Erdgas, leiste TNT obendrein einen wichtigen Beitrag zur innovativen Entwicklung von Kraftstoffen. Nach Einschätzung der SAM Group müsste die Aktie höher notieren, wenn der Markt die Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen würde.

Die zehn nachhaltigsten Unternehmen der Welt

Rang	Unternehmen	Branche	Land
1	General Electric	Mischkonzerne	USA
2	Pacific Gas & Electric	Energieversorgung	USA
3	TNT	Transport	Niederlande
4	Hennes & Mauritz	Einzelhandel	Schweden
5	Nokia	Kommunikationstechnologie	Finnland
6	Siemens	Mischkonzerne	Deutschland
7	Unilever	Konsumgüter	Niederlande
8	Vodafone	Telekommunikation	Grossbritannien
9	Smiths Group	Hochtechnologie	Grossbritannien
10	Geberit	Sanitärtechnik	Schweiz

Quelle: Corporate Knights

Mit dem Stromversorger PG&E ist ein US-Stromriese auf den Nachhaltigkeitszug aufgesprungen.

H&M: Eklat um Biobaumwolle

Mit einer Performance von knapp 20.000% in den vergangenen 20 Jahren gehört die Aktie der Modekette Hennes & Mauritz (H&M) zu den besten Papieren in Europa. Die Schweden haben die Juroren wegen ihrer Mitgliedschaft in der „Better Cotton Initiative" überzeugt. Allerdings stellt sich die Frage, wie ihre Wertung wohl ausgefallen wäre, wenn schon zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Rankings der Eklat um gentechnisch veränderte indische Baumwolle publik geworden wäre. Zwar kann man H&M durchaus abkaufen, von dem Betrug vorab nichts gewusst zu haben. Doch wenn die Modekette künftig im Ranking nicht deutlich abrutschen will, muss sie sich auch an höchsten Qualitätsstandards messen lassen und Bio-Ware intern noch schärfer als bisher kontrollieren.

Die gute Platzierung von Siemens begründet Corporate Knights so: Der Münchener Elektrokonzern habe beispielsweise 2008 die Position eines eigenen „Chief Diversity Officer" geschaffen und sämtliche Steuern (Statutory Tax) in den vergangenen drei Jahren gezahlt. Zudem sei in mindestens einem Fall die Managervergütung gemäß Nachhaltigkeitskriterien vorgenommen worden.

Unilever im Interessenkonflikt

Einen vorderen Platz räumen die Kanadier auch dem britisch-niederländischen Konsumgüterkonzern Unilever ein – dies vor allem wegen des überzeugenden Abfallmanagements. Die Züricher SAM Group ernannte das Unternehmen sogar das elfte Jahr in Folge zum SAM Sector Leader in der Nahrungsmittelbranche. Was beide Initiatoren bei der Erstellung der Ranglisten entweder noch nicht wussten oder übersahen: Unilever hat sich inzwischen öffentlich dazu verpflichtet, die Erlöse bis 2020 zu verdoppeln, den Einsatz von Ressourcen entlang der gesamten Wertschöpfungskette aber zugleich zu senken. Bis zum Jahr 2015 will Konzernchef Paul Polman alle verwendeten Rohstoffe – etwa Palmöl für Körperpflegeprodukte – auf nachhaltige Weise herstellen lassen. Da Unilever jedoch beim „Roundtable on Sustainable Palm Oil" (RSPO) den Vorsitz hat und Lebensmittelkonzerne, Palmölfirmen sowie Chemiemultis in diesem Gremium den Ton angeben, zertifiziert sich der Konsumgüter-Riese mit dem RSPO-Siegel gewissermaßen selbst – ein schwer zu entkräftender Interessenkonflikt.

Der „Nacktscanner" brachte den im Nachhaltigkeitsindex FTSE4GOOD enthaltenen Technologiekonzern Smiths Group in die Schlagzeilen. Das britische Unternehmen hat aber auch ein Pumpensystem entwickelt, das Wasser aus Brunnen CO_2-frei entfernen kann. Ein Wermutstropfen: Im Vorstand der Smiths Group sind keine weiblichen Mitglieder vertreten.

Fazit

Obwohl selbst die Top-Unternehmen des Rankings nicht uneingeschränkt in punkto Nachhaltigkeit überzeugen können, hat sich die Liste der „Global 100 Most Sustainable Corporations in the World" seit der Einführung um 334 Basispunkte pro Jahr besser entwickelt als der Aktienindex MSCI World. Dies belegt erneut: Nachhaltigkeit rechnet sich nicht nur für die Umwelt, sondern auch für Investoren. Umso unverständlicher ist es, dass in der deutschen Wirtschaft ökologische und soziale Verantwortung an Bedeutung zu verlieren scheinen bzw. die Anstrengungen nicht ausreichen. Viel zu oft ist es hierzulande mit dem jährlichen Nachhaltigkeitsbericht getan. Ökologische und soziale Verantwortung muss sich jedoch auf allen Unternehmensebenen manifestieren und darf sich nicht nur in einer Dokumentation für die Aktionäre und Öffentlichkeit erschöpfen. ■

Michael Heimrich

Cross Links

GoingPublic Magazin 3/2010

- Finanzierung im Profifußball: Schießt Geld doch Tore?
- Designated Sponsoring: Die Jahresbilanz
- Compliance Panel: Die Bilanzpolizei kommt
- Finanzmarktregulierung: USA, Großbritannien und Deutschland im Vergleich
- inkl. Sonderbeilage „Weiße Biotechnologie" (neu!)

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 3/2010

- Interimsmanager sind Brückenbauer: Mit fremder Hilfe aus der Krise
- Stimmungscheck: Bericht von der Private Equity-Konferenz Super Return
- Executive Talk mit Wolf Peter Bree, Bree Collection
- Leveraged Buyouts in Schieflage: Übernehmen Fremdkapitalgeber die Kontrolle?
- Fallstudie: Restrukturierung des Weinhändlers Pallhuber

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

Curve Fitting

Wie nützlich sind Untersuchungen der Vergangenheit?

Wann immer versucht wird, aus Kursverläufen der Vergangenheit auf künftige Entwicklungen zu schließen, beinhaltet dies die Annahme, dass sich Vergangenes zumindest in ähnlicher Form wiederholen wird. Dies ist der Kerngedanke, der der Anwendung von Indikatoren, Mustern, aber auch der Entwicklung ganzer Handelslogiken zugrunde liegt. Aus einem „Signal" kann Nutzen gezogen werden, da diesem – zumindest statistisch – ein bestimmter Kursverlauf folgt. Soweit die Theorie.

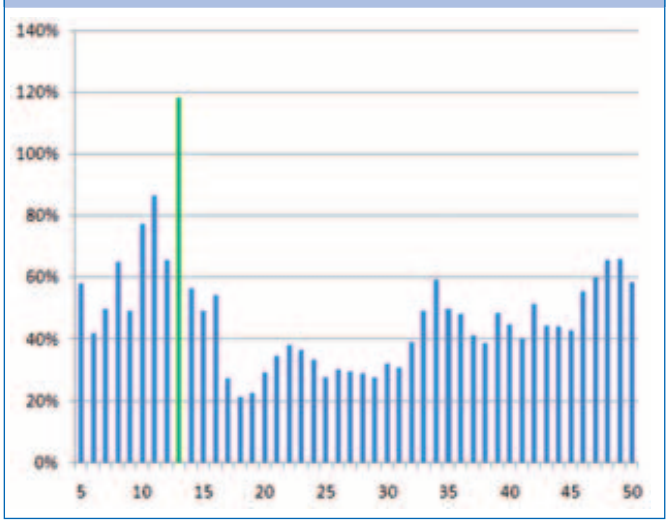
Ein kleines Experiment

In der Praxis sind der Phantasie kaum Grenzen gesetzt, sowohl bei der Frage, was als taugliches Signal eingestuft werden soll, als auch bei den Kriterien (=Zielgrößen), nach denen die sich daran anschließende Kursbewegung beurteilt wird. Betrachten wir folgendes Beispiel: Eine zugegeben sehr einfache Handelslogik soll darin bestehen, einen Titel immer dann zu kaufen, wenn der Kurs seinen einfachen Gleitenden Durchschnitt (GD) von unten nach oben schneidet, wobei der Titel solange gehalten wird, bis das Gegenteil eintritt (Kurs durchkreuzt GD nach unten). Als Zielgröße betrachten wir die Performance im Vergleich zu einem „Buy-and-Hold"-Ansatz. Gebühren, Slippage etc. werden nicht berücksichtigt.

Magie am Werk?!

In dieser stark vereinfachten Betrachtung drängt sich ein Parameter förmlich zur „Optimierung" auf: Die Spannweite des GD. Es liegt nahe, eine besonders günstige Spannweite zu wählen, wobei „günstig" hier bedeutet, dass die Zielgröße (=Performance) maximiert wird. Eine übliche Vorgehensweise besteht darin, durch Variation der Spannweite die maximale Performance zu ermitteln (vgl. Abb. 1). Doch Vorsicht, der GD mit der besten Performance ist kein „magischer" Indikator für künftige mühelose Gewinne. Er ist lediglich das Ergebnis einer Rechenoperation in einem willkürlich gewählten Zeitabschnitt. Der Indikator wurde also dem Kursverlauf in diesem Zeitabschnitt angepasst, klassisches „Curve Fitting".

Abb. 1: Daimler NA 2000 – 2004

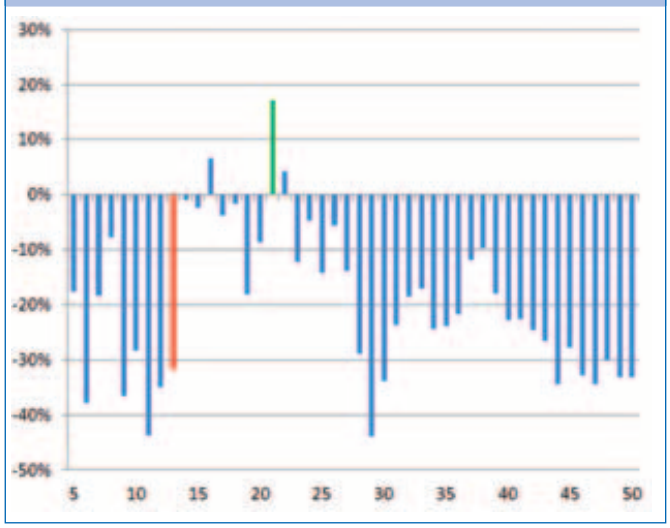


In der 5-Jahressicht konnte mit einem 13-Tage-GD der Buy-and-Hold-Ansatz deutlich geschlagen werden – das wusste man zumindest ab 2005.

Stabilität, ein seltenes Gut

Dies wäre nicht weiter schädlich, wenn die günstige Spannweite im weiteren Zeitablauf stabil wäre. Genau dies ist aber regelmäßig nicht der Fall. Führt man den gleichen Test beim gleichen Titel, jedoch für einen anderen Zeitraum durch, ergibt sich die abwei-

Abb. 2: Daimler NA 2005 – 2009



Gleicher Titel, gleiches System, vollkommen andere Resultate. Mit einem 13-Tage-GD war kein Blumentopf mehr zu gewinnen. Lediglich mit einem 21-Tage-GD konnte der Buy-and-Hold-Ansatz überhaupt nennenswert geschlagen werden.

Ein Blick zurück hilft beim Vorausschauen

chende Abb. 2. Die günstigste Spannweite ist nunmehr eine andere, die bislang für günstig gehaltene sogar verlustreich. Dies ist leider kein Extrembeispiel, sondern der Normalfall. Er entspricht der Situation eines Anlegers, der ein System mit ordentlichen Ergebnissen „getestet" hat und sich wundert, dass er im anschließenden Echteinsatz kein Geld verdient.

Curve Fitting leicht gemacht ...

Verschärft wird die Problematik, die eigentlich in einem Auseinanderklaffen der Ergebnisse des bekannten Testzeitraums und des unbekannten Anwendungszeitraums („out of sample"-Bereich) besteht, im Wesentlichen durch folgende Faktoren:

- Geringe Datenmenge im Testzeitraum
- Variantenarmut (z.B. nur eine Marktphase) im Testzeitraum
- Viele Parameter/Optimierungsvariablen in der Handelslogik

Die beiden erstgenannten Punkte hängen eng miteinander zusammen: Wird nur mit einer geringen Datenmenge gearbeitet, dann umfasst diese auch nur eine begrenzte Anzahl von Situationen, in denen sich eine Handelslogik bewähren muss. An diese wenigen Situationen wird sie dann überangepasst, was zu Lasten jener Situationen geht, die im Testzeitraum nicht vorkommen. In den unbekannten Situationen kann das Ergebnis dann sogar besonders schlecht ausfallen. Ähnlich ist es, wenn eine Handelslogik nur für eine bestimmte Marktphase (Hausse, hohe Volatilität etc.) getestet und entsprechend optimiert wird. Man kann nicht erwarten, dass sie sich in abweichenden Marktphasen ebenfalls bewährt; auch hier wird die Anpassung zum Nachteil. Systementwickler sind zudem gelegentlich versucht, augenfällige Schwächen eines Handelsansatzes im Testzeitraum „abzufangen", indem neue Parameter/Optimierungsvariablen eingeführt werden. Mit entsprechendem Aufwand lässt sich dadurch eine erstaunlich gute Anpassung an die bekannten Daten des Testzeitraums erreichen. Erzeugt wird durch dieses verschärfte Curve Fitting jedoch letztlich nur ein „Fachidiot" für den Testzeitraum, während doch eigentlich ein „Generalist" für unbekannte Datenbereiche gesucht wurde.

... oder worauf man besser achtet

Wenn eine Handelslogik im Testzeitraum eine ideale, stetig anwachsende Kapitalkurve erzeugt, dann liegt die Vermutung nahe, dass dies das Ergebnis von Curve Fitting ist und sich in der Realität nicht aufrechterhalten lässt. Gerade fertige Handelssysteme, die sich gerne mit solchen „Traumkurven" schmücken, sollten besonders intensiv hinterfragt werden, was freilich oft an der Geheimniskrämerei („Black Box") der Anbieter scheitert. Im Zweifel sollte man davon die Finger lassen.

Wer dagegen selbst Handelslogiken entwickelt, sollte stets prüfen, ob er nicht Curve Fitting betreibt. Ein gewisses Gegensteuern ist durch eine möglichst breite und variantenreiche Datenbasis möglich. Optimierungsvariablen sollten dagegen spärlich eingesetzt werden. Sinnvoll ist zudem, sich klar zu machen, für welche Marktphase eine Handelslogik entwickelt wurde, und sie auch nur dort einzusetzen. Dies setzt freilich voraus, dass man über harte Kriterien für eine zeitnahe Klassifizierung von Marktphasen verfügt. Das Wichtigste aber ist, sich stets vor Augen zu halten, dass die Ergebnisse des Testzeitraums grundsätzlich ein zu positives Bild zeichnen, weil dort eben mit Vorinformationen gearbeitet wird, die es im Echtbetrieb nicht gibt. Eine zutreffendere Einschätzung von der Qualität eines Ansatzes erhält man erst bei der Anwendung auf unbekannte Daten („out of sample"). Auch hier gilt, je länger die unbekannten Zeiträume sind, in denen sich die Handelslogik bewährt, desto eher wird der Ansatz auch in der Praxis einen Nutzen haben.

Fazit

Die Gefahr des Curve Fitting ist bei der Beschäftigung mit mechanischen Handelsansätzen allgegenwärtig. Wer glaubt, die Traumrenditen eines Testzeitraums seien in der Realität reproduzierbar, wird zwangsläufig enttäuscht werden. Eine skeptische Herangehensweise auf breiter Datenbasis kann dem Fallstrick des Curve Fitting entgegen wirken. ■

Ralph Malisch

ERA RESOURCES

Investieren in **Rohstoffe**.
Mit den **Experten**.

Erfolgsstoff Rohstoff

In bewegten Zeiten an der Börse tut es gut, sich auf stabile Erfolgsgrößen verlassen zu können. Gold ist so ein Erfolgsstoff – eben ein Rohstoff. Rohstoffe bieten Ihnen hervorragende Chancen für soliden Erfolg. Nutzen Sie unser sehr fundiertes Rohstoff-Knowhow und investieren Sie in die erfolgreichen **STABILITAS-Fonds**.

Weitere Informationen erhalten Sie unter **www.era-resources.com**

ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg
Telefon: 0821/450 9560
www.era-resources.com

Einsatz von Derivaten bei Vermögensverwaltern

Unterschiedliche Instrumente für unterschiedliche Strategien

Derivate – Teufelszeug oder Heilsbringer?

Warren Buffetts Abneigung gegen Derivate ist sprichwörtlich. Einst hatte er Derivate als Massenvernichtungswaffen bezeichnet. Trotzdem nutzt Buffett in seinem Unternehmen Berkshire Hathaway auch Derivate zur Risikoabsicherung. Privatanlegern wurde spätestens seit der Lehman-Pleite bewusst, welche Risiken mit Derivaten verbunden sein können. Kaum eine Woche vergeht, in denen nicht ein selbst ernannter Verbraucherschützer mit der Forderung des Verbots von Zertifikaten durch die Lande zieht. Im Prinzip sind Derivate mit einem Hammer vergleichbar. Erfahrene Handwerker nutzen ihn als sinnvolles Werkzeug, unsachgemäßer Gebrauch kann allerdings zu bösen Verletzungen führen. Für viele Anlageprofis ist der Einsatz von Derivaten selbstverständlich: „Derivate sind in der Vermögensverwaltung ein nützliches Instrument, um Risiken abzusichern. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass eine Streuung über verschiedene Anlageklassen nicht ausreicht, um ein Portfolio ausreichend zu stabilisieren. Neben dem Zweck der Absicherung können Derivate auch dazu dienen, die Wertentwicklung eines Portfolios zu hebeln“, so Günther T. Schlösser, Vorsitzender des Verbands der unabhängigen Vermögensverwalter Deutschland (VuV) und Geschäftsführer der portfolio concept AG. Bei Kursverlusten im Depot müssen nicht unbedingt Aktien verkauft werden, sie können durch Derivate – wenn man die Transaktionskosten bedenkt – günstig abgesichert werden.

Derivate selbst konstruiert

Für Vermögensverwalter stellt sich die Frage, ob sie auf von Banken verbriefte Derivate zurückgreifen, die auch Privatanlegern zugänglich sind. Eine Alternative besteht darin, dass Vermögensverwalter Derivatekonstruktionen, die für Privatanleger in Zertifikaten verbrieft sind, selbst konstruieren. Dabei müssen verschiedene Aspekte berücksichtigt werden. Vergleichsweise einfache Strukturen – wie z.B. Discount-Zertifikate – können verhältnismäßig unkompliziert über die Terminbörse Eurex nachgebildet werden. Bei komplexeren Derivate-Strukturen wird es gerade bei kleineren Vermögensverwaltungen ohne externes Know-how kaum gehen. Je komplizierter Derivate-Strukturen sind, umso teurer sind sie meist. Aus diesem Grunde muss immer bedacht werden, ob der Zusatznutzen, den die Derivate beinhalten, die Kosten rechtfertigt.

Emittentenrisiko

Die Bonität eines Derivate-Emittenten spielt beim Einsatz von Zertifikaten in der Vermögensverwaltung eine wichtige Rolle. Einige Zertifikate-Emittenten – wie die DWS GO und die Commerzbank – bieten spezielle Sicherheitskonstruktionen bei Zertifikaten an. Dazu wird ein sogenanntes Compartment, eine Art Sondervermögen, gegründet. In diesem Compartment werden Vermögenswerte in Höhe des ausstehenden Zertifikate-Volumens hinterlegt. So ist gewährleistet, dass die Zertifikate auch bei einer Insolvenz des Emittenten bedient werden können. Diese zusätzlichen Sicherheitsvorkehrungen sind natürlich nicht kostenfrei zu haben und müssen vom Anleger bezahlt werden. „Spätestens seit der Lehman-Pleite ist das Emittentenrisiko wieder stärker in den Vordergrund getreten. Zur Ausschaltung des Emittentenrisikos können auch Absicherungsstrategien über Sondervermögen wie ETFs umgesetzt werden“, so Schlösser.

Derivatestrukturen im Fondsmantel

ETFs bieten unter dem Aspekt der Emittentenbonität einen besseren Schutz als traditionelle Zertifikate. Mittlerweile gibt es eine breite Auswahl an Short-Produkten für Aktien- und Rentenindizes. Ein Beispiel für eine Variante mit Risikoschutz sind die Protective-Put-ETFs. Mit einem Protective-Put-ETF werden Verkaufsoptionen gekauft, die einen Teilschutz bei Kursverlusten gewähren. Die möglichen Kursgewinne eines Protective-Put-ETF sind im Vergleich zum Index begrenzt. Bei DAX-Verlusten hingegen werden die Verluste abgefedert. ■

Christian Bayer

Mit Derivaten schieben Vermögensverwalter Kursverlusten einen Riegel vor.

Unabhängige Vermögensverwalter

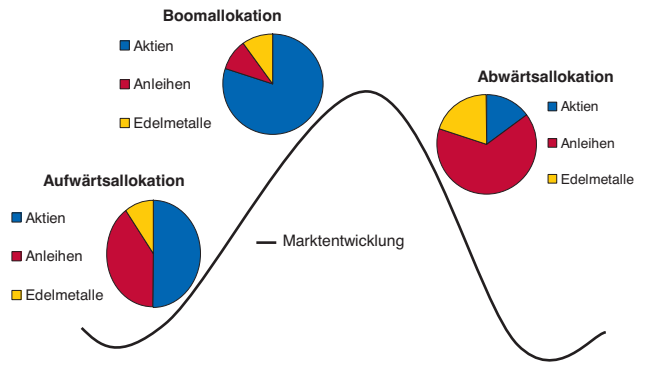
Was echte Könner vom Mainstream abhebt

Es gibt zahlreiche Gründe, warum bankenunabhängige Vermögensverwalter in der Mehrung des Anlagekapitals ihrer Kunden erfolgreicher sind als die Spezialisten in den großen Banken. Allen voran die Unabhängigkeit sichert ihnen einen unschätzbaren Wettbewerbsvorteil.

Unabhängigkeit, das ist es

Unabhängigkeit heißt vor allem Freiheit im Denken. Es geht dem Verwalter zunächst darum, den Kundennutzen zu mehren. Denn geht es dem Kunden gut, dann geht es auch dem Verwalter gut. Demgemäß bedeutet Unabhängigkeit auch Flexibilität bei der Allokation des Kundenvermögens, also vor allem Ungebundenheit von einem Index. Allerdings kann das ein Drahtseilakt sein, weil es hierzu nicht nur Produkt-, sondern auch Marktexpertise benötigt (s. auch Abb. 1). Exakt aus diesem Grund arbeitet Smart Investor auch 2010/2011 in der Fonds-Rubrik wieder mit neun Sponsoren zusammen, deren Stärke eben dieses vermögensverwaltende Agieren an den Märkten ist.

Abb. 1: Flexibilität ist die halbe Miete



VuV – Fachlicher Unterstützer der Smart Investor Fonds-Rubrik

Gegründet am 12. Dezember 1997, ist der Verband unabhängiger Vermögensverwalter e.V. (VuV) heute DIE Interessenvertretung für unabhängige Finanzportfolioverwalter. Die knapp 200 Mitglieder verwalten konservativ geschätzt gut 40 Mrd. EUR. Um den Austausch unter diesen zu stärken, findet seit 2003 einmal jährlich der VuV-Fachkongress statt. Darüber hinaus unterstützt der VuV seine Mitglieder bei Sach- und Rechtsfragen rund um die Vermögensverwaltung. Vorsitzender des VuV-Vorstandes ist Günter T. Schlösser, Chef der Kölner Vermögensverwaltung portfolio concept.

Wie Smart Investor stehen die Unabhängigen auch großen Konkurrenten gegenüber und können nur dadurch punkten, dauerhaft besser zu sein. Das wiederum funktioniert über lange Zeiträume hinweg fast ausschließlich außerhalb des Mainstream. Unabhängige meiden zudem Teamentscheidungen und sind zumeist selbst in ihren Produkten investiert. Eng mit der Unabhängigkeit verbunden ist die Kostentransparenz des Vermögensverwalters. Offen nachvollziehbare Kostenstrukturen, >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

BN & Partner — www.bnpartner.com
CONCEPT Vermögensmanagement — www.c-vm.com
DAVINCI The smart alternative — www.davinci-invest.ch
1st Capital Management Group — www.1st-group.com
Hansen & Heinrich Aktiengesellschaft — www.hansen-heinrich.de
Hauck & Aufhäuser Privatbankiers seit 1796 — www.markt-der-fondsideen.de
hwb Capital Management — www.hwbcm.de
morgen + partner AG — www.morgen.ch
Universal-Investment-Gesellschaft mbH — www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

VUV
Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.
www.vuv.de

Sponsoren 2010/2011 – Folgende drei „Neulinge“ sind in den kommenden 12 Monaten im Sponsoren-Pool der Smart Investor-Fonds-Rubrik mit dabei

BN & Partner ist ein Vermögensverwalter mit Niederlassungen in der Schweiz und in Deutschland. Neben der klassischen Vermögensverwaltung liegt der Fokus vor allem auf zwei Bereichen: Bei Investmentfonds liegt der Schwerpunkt auf innovativen Konzepten. Im Segment „Financial Services“ werden Haftungsdachlösungen für unabhängige Finanzberater und Vermögensverwalter angeboten. Die Macher hinter BN & Partner sind Volker Dietrich und Maik Komoss. Dietrich leitet als CIO der Gruppe den Bereich Asset Management, während Komoss für Absolute-Return-Strategien zuständig ist und den BN & P Abaris Absolute Return Equity berät.

CONCEPT Vermögensmanagement wurde 1997 von zwei ehemaligen Mitarbeitern der Deutschen Bank in Bielefeld gegründet und sieht sich als unabhängiger Partner in Vermögensfragen. Mittlerweile besteht der Gesellschafterkreis des Unternehmens aus vier Personen, von denen drei auch als Geschäftsführer tätig sind. CONCEPT arbeitet auf Honorarbasis und stellt halbjährlich eine Rechnung, die sich an der Höhe des verwalteten Volumens bemisst. Die Gesellschaft ist Mitglied im VuV und hat im Jahr 2007 mit dem CONCEPT Aurelia seinen ersten Fonds aufgelegt (s. auch Interview auf S. 76).

Hansen & Heinrich (H&H) ist ein bundesweit agierender Finanzdienstleister. Das Unternehmen ist Mitglied im Bundesverband Deutscher Stiftungen sowie dem VuV. Federführend bei H&H sind Peter-Detlef Hansen, der vor allem bestehende Mandate betreut, Andreas Heinrich, der für die Depotberatung und Wertpapieranalyse zuständig ist, und Vorstandschef Timon Heinrich. Am 16.1.2007 legte H&H mit dem Hansen & Heinrich Universal Fonds (s. auch Analyse auf S. 49) ein erstes Fondsvehikel auf. ■

Tobias Karow

ähnlich wie bei Honorarberatern (s. hierzu auch Teil I der Titelstory auf S. 32) – dafür stehen Vermögensverwalter. Sollten sie zumindest. Einen richtigen Verhaltenskodex für Vermögensverwalter hat der Verband unabhängiger Vermögensverwaltung e.V. (VuV) ins Leben gerufen.

EdW – ein Fass ohne Boden

Mittlerweile flattern dem VuV auch wieder mehr Beitrittsgesuche ins Haus, nicht zuletzt auch aufgrund der Problematik rund um die Entschädigungseinrichtung für Wertpapierhandelsunternehmen (EdW). Die Verwalterzunft braucht schlichtweg Hilfe. Dr. Nero Knapp, Verbandsjustiziar des VuV, erklärt hierzu: „Infolge des geringen Aufkommens durch die Regelbeiträge von maximal 8 Mio. EUR dürfte bei der EdW richtiggehend der Baum brennen.“ Im Zusammenhang mit der Pleite der Phoenix Kapitaldienst AG schweben gewaltige finanzielle Forderungen (Entschädigungszahlungen für geprellte Anleger) wie ein Damoklesschwert über der EdW und damit auch über den Vermögensverwaltern. „Unsere Hoffnung, Schwarz-Gelb würde hier Klarheit bringen, hat sich zunächst nicht erfüllt.“ Knapp weiter: „In diesem Jahr kommen neben dem Regelbeitrag zusätzliche Sonderzahlungsbescheide im Volumen von ca. 27 Mio. EUR für die Tilgung der ersten Rate des Kredites, den die EdW beim Bund aufgenommen hat, auf die EdW-Mitglieder zu. Des Weiteren könnten noch Zahlungen für einen darüber hinaus gehenden, zusätzlichen Finanzbedarf in zweistelliger Millionenhöhe erhoben werden. Verglichen mit diesen Finanzierungslasten sind die Regelbeiträge, die 2009 bereits um den Faktor 3,5 erhöht wurden, der sprichwörtliche Tropfen auf dem heißen Stein. Wir brauchen hier grundsätzlich andere Finanzierungsmechanismen, aber Lösungen auf breiteren Schultern scheiterten immer wieder am Widerstand der Banken.“ Derlei verunsichert die Verwalter.

Dr. Nero Knapp

Die den Markt lesen

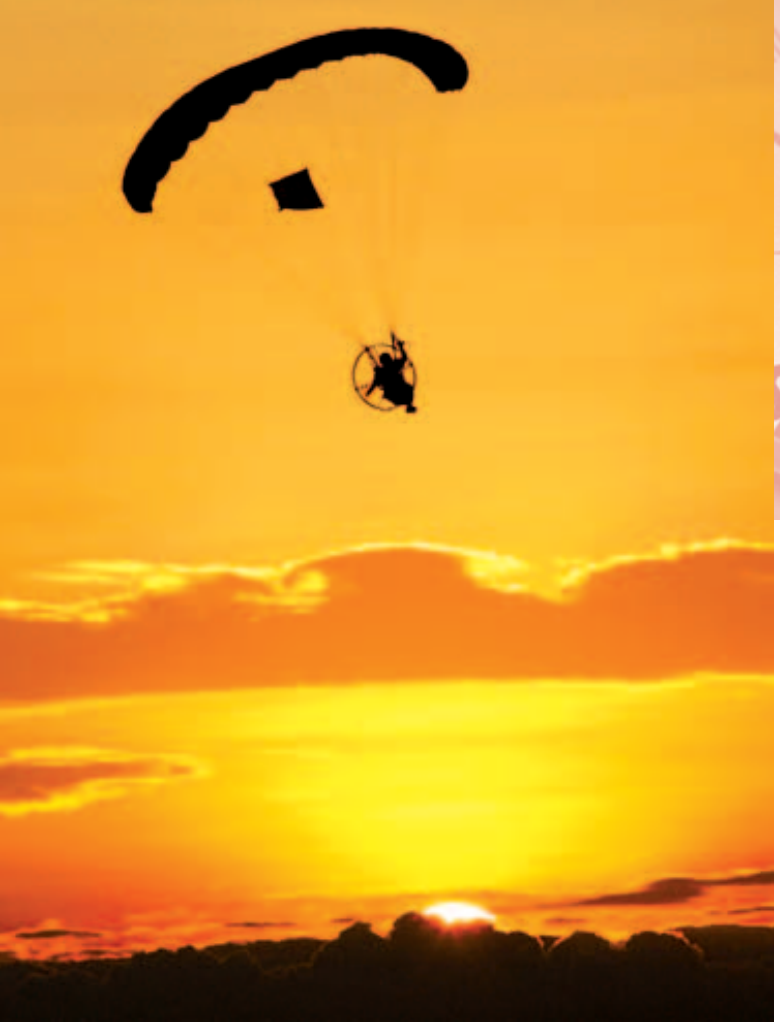
Vermögensverwaltern in Deutschland wird die Arbeit aber auch durch die hierzulande nur rudimentär ausgebildete Investmentkultur erschwert. Während die Marktanteile der unabhängigen Verwalter in Ländern wie den USA oder der Schweiz bei gut 30% liegen, sind es in Deutschland nur 10%. Allerdings scheint die Finanzkrise ein Umdenken beim Kunden zu katalysieren. Denn schon zum zweiten Mal binnen zehn Jahren (2000 IT-Blase, 2008 Immobilien-Blase) haben Anleger „eine aufs Dach bekommen“. Wenn Investoren heute einen „Kümmerer“ für ihr Vermögen suchen, dann werden sie immer häufiger beim unabhängigen Verwalter fündig, weil dieser eher noch den Markt „lesen“ kann. Zu schnell wechseln die Stimmungen an den Märkten. War 2008 Russland beispielsweise noch OUT, war es 2009 wieder IN.

Regulierung bevorzugt Großbanken

Parallel dazu spielt die Regulierung den großen Finanzkonzernen in die Karten. Denn anders als diese haben kleinere Verwalter Probleme damit, die immensen Anforderungen an Protokollierung von Arbeitsabläufen, organisatorischen Erfordernissen (zum Beispiel die Einrichtung einer internen Revision) oder aber die Unmengen an Berichten beispielsweise über Anlageinstrumente zu bewältigen. Die Großbanken mit ihren angeschlossenen Vertriebsfabriken im Vermögensverwaltungsmantel können alles erfüllen, was die BaFin (Bundesaufsicht für Finanzdienstleistungen) ihnen als Hausaufgabe aufgibt. In der Zunft der Vermögensverwalter wird offen ausgesprochen, wo der Schuh drückt: Regulierung schön und gut, aber macht sie entweder richtig, oder lasst es ganz bleiben.

Wem nützt MiFID?

Ein Beispiel, was auf Verwalter zukommt, bietet MiFID. Diese EU-Richtlinie, die eigentlich vor allem den verbesserten Verbraucherschutz bei Vermögensanlagen zum Inhalt hat, bedeutet vor allem eines: mehr Information. Der Kunde soll so umfänglich wie nur möglich über Chancen, Risiken und Vorgehensweisen informiert werden. Wenn das aber bedeutet, seitenweise Standardinfos, manchmal in der Dicke eines Quelle-Katalo-



ges, an den Kunden zu senden, dann bringt MiFID niemandem etwas. Im Gegenteil. Der Verwalterbranche geht durch die regulatorischen „Unverschämtheiten“ Zeit für die Verwaltung des Kundenvermögens ab. Frech formuliert könnte man sagen, MiFID & Co. sind förderlich, das Gewissen der Großen der Branche von Versäumnissen der Vergangenheit zu erleichtern, aber hinderlich, die Qualität der Vermögensverwaltung tatsächlich zu steigern.

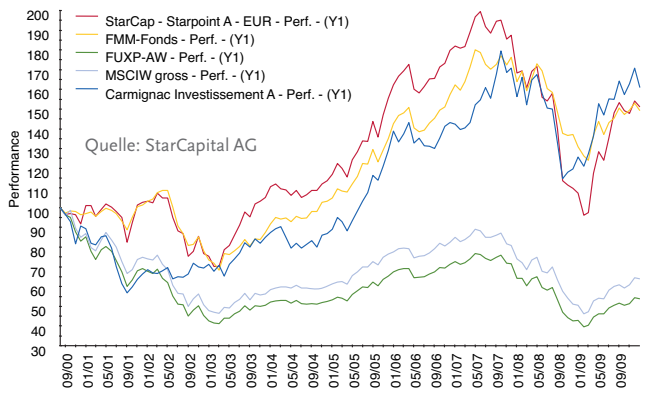
Unternehmerisch herausgefordert

Vermögensverwalter sehen sich angesichts dessen auch unternehmerisch herausgefordert. Es gilt, den Kern des Unternehmens, die Verwaltung zu bewahren, Marktanteile zu gewinnen und dabei die immer neuen Vorgaben des Gesetzgebers zu erfüllen. Zum Beispiel gelten ab 1. Januar 2010 auch neue Protokollierungspflichten für Gespräche mit Kunden, in deren Folge ein Vermögensverwaltungsvertrag zustande kommt. Unter anderem müssen Anlass und Dauer aufgeführt, die ausgehändigten Informationsmaterialien benannt und die Anlageziele des Kunden untereinander gewichtet werden. Demnach verlangt das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) Klarheit darüber, ob der Kunde für das Alter vorsorgen oder nur spekulieren will. Studien besagen ferner, dass es durch die zunehmende Regulierung bei den Verwaltern auch erforderlich sein wird, eine kritische Masse (Größe an verwaltetem Volumen) zu haben um zu überleben.

Problem der trägen Masse

Bei der französischen Boutique Carmignac hat sich beispielsweise 2009 das verwaltete Volumen auf mehr als 30 Mrd. EUR erhöht. Allerdings sind in der Vergangenheit nicht wenige an riesigen Fondsvolumen gescheitert. Der Mischfonds Carmignac Patrimoine ist mittlerweile gut 15 Mrd. EUR „schwer“,

Abb. 2: Top-3-Fonds im Vergleich



gehört damit zu den größten Publikumsfonds überhaupt. Bislang stimmt die Wertentwicklung, kein Zweifel. Aber auch Carmignac wird früher oder später die Trägheit der Masse spüren, wenngleich er jedoch seine Stärke in der grundsätzlichen Allokation sieht. Damit hebt er sich von anderen Teilzeit-Highflyern ab, die es auch einmal an die Spitze der Ranking-Listen geschafft hatten. Lars Kolbe, Fondsmanager des StarCap German Masters bei der StarCapital AG und damit intimer Kenner der Branche, erläutert zudem, was „Vollsortimenter“, also bankenabhängige Vermögensverwalter, vermissen lassen: „Zunächst sind Manager ‚normale’ Angestellte, daneben existieren mehr oder weniger enge Benchmark-Vorgaben. Nicht zuletzt bestimmen übergeordnete (Verkaufs-)Interessen die Produktpolitik.“

Lars Kolbe

Offene Wunden

Leider müssen sich manche Verwalter auch Vorwürfe gefallen lassen, 2008 zum Beispiel den Aspekt der Vermögenserhaltung nicht konsequent genug umgesetzt und nur „suboptimale“ Resultate erwirtschaftet zu haben. Viele Fonds haben 50% oder gar noch mehr verloren. Drei Beispiele für Verwalterfonds seien an dieser Stelle erwähnt, denen ein guter Ruf anhaftet – und das auch zu Recht. Beim G+P Universal (WKN: 976 730) gingen zwischen Mitte 2007 und März 2009 etwa drei Viertel des Kurswertes verlustig. Beim FIDUKA-Fonds (848 373) von Gottfried Heller war es gut die Hälfte, beim Grüner Fisher Global (WKN: A0M RAA) ebenfalls. Auch Wolfgang Mayr, einstmals Fondsmanager des Jahres, tut sich seit drei Jahren relativ schwer, diesen Ruf zu bestätigen. Zugegeben, 2008 war ein Ausnahmejahr im negativen Sinn, aber Schwankungen um 50% verlangen vom Kunden einen Schuss zu viel Leidensfähigkeit. In Aufwärtsphasen kann auch der Banken-Mainstream gute Resultate liefern, in Abwärtsphasen jedoch sollten Verwalter sich abkoppeln können. Insofern schmerzen Ergebnisse wie diese umso mehr. Angesichts der angeführten Beispiel-Resultate hätte der Kunde gut und gerne auch bei DWS, DEKA und Co. bleiben können. Insgesamt pflegen laut einer Studie der Greiff Capital Management GmbH von den absolut besten globalen Aktienfonds der letzten zehn Jahre 70% einen vermögensverwaltenden Ansatz. Greiff- >>

Fondskongress Mannheim 2010

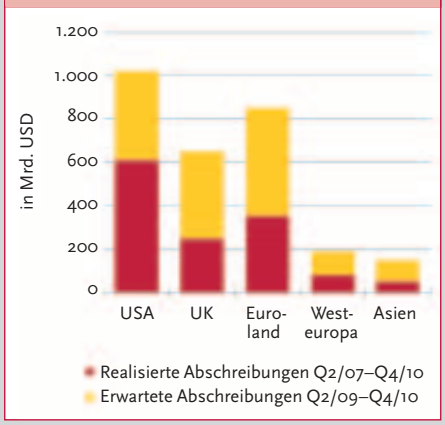
Im Mannheimer Kongresszentrum Rosengarten wurde Ende Januar der Platz eng. 213 Aussteller, über 200 Vorträge, mehr als 5.000 Besucher, vorwiegend Fachpublikum – das sind die Zahlen des größten Events der Fondsbranche. Den Einführungsvortrag hielt in diesem Jahr Edouard Carmignac, der leider jedoch die hohen Erwartungen eher enttäuschte. Proppenvoll war es bei Marc Faber. Da die Prognosen von „Dr. Doom" derzeit in zahllosen Publikationen nachzulesen sind, daher nur so viel: Die Märztiefs von 2009 werden wohl nie wieder erreicht werden, die Risiken liegen auf der Anleihenseite. Chancen sichtet er bei Edelmetallen.

Edelmetalle, vor allem Silber, sind auch eine Anlageidee von Fondsmanager Peter E. Huber (StarCapital AG), der meinte, das große Risiko in den Portfolios liege in der asynchronen Aufteilung zwischen Aktien und Anleihen. Wenn jeder bei Anleihen Sicherheit sucht, wird er sie vermutlich dort nicht dauerhaft finden. Jochen Felsenheimer von Assénagon wiederum bat das Publikum in seiner lockeren Art, den Sicherheitsgurt im Depot anzulegen. Der Bankensektor müsse demnach noch die andere Hälfte des „Schrotts" aus seinen Bilanzen beseitigen, und regulatorisch bedingt müsse das bis Ende 2011 geschehen sein.

Auf den Punkt war auch wieder Stefan Keitel von der Crédit Suisse gekommen, der kurzfristig Vorsicht anmahnte, strategisch aber Gold und Aktien aus den Emerging Markets empfahl. Strategisch heißt bei Keitel langfristig und hoch im Depot gewichtet. Zahlreiche Vorträge lassen sich auf der Website von Fondsprofessionell (www.fondsprofessionell.de) herunterladen. Alles in allem war die Stimmung vielleicht schon wieder eine Spur zu optimistisch, die Branche hat folglich sehr rasch zur Tagesordnung zurückgefunden. ■

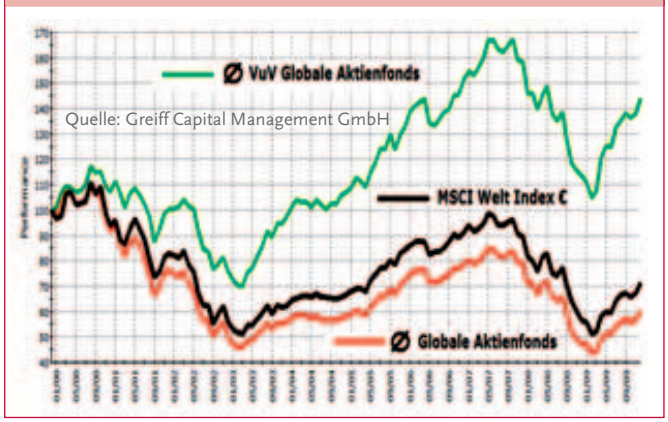
Tobias Karow

Weiterer Abschreibungsbedarf im Bankensektor



Quelle: Assénagon

Abb. 3: Vermögensverwalterfonds sind vorne



Geschäftsführer Volker Schilling präzisiert hierzu: „Es zeigt sich klar und deutlich, dass die Aussage, dass 80% der aktiven Fondsmanager ihren Index nicht schlagen, eine klassische Halbwahrheit ist. Denn bei genauerer Betrachtung zeigt sich, dass die meisten Fonds gar nicht wirklich aktiv verwaltet sind, weil sie nahe am Index arbeiten. Und das Interessanteste an unserer Studie: Die erfolgreichen aktiven Manager kommen nicht aus den großen Häusern, sondern sind Vermögensverwalter oder kleinere Fondsboutiquen. Vermögensverwaltende Ansätze sind daher nur der natürliche Gegenpol zu dem ‚Indexwahn' der letzten Jahre."

Verschiedene Gebührenstrukturen

Für ihre Leistung erheben Vermögensverwalter durchschnittlich 1 bis 1,5% des verwalteten Vermögens, Gebühren für das Depot sind hier in der Regel nicht enthalten. Tarife unter 1% sind selten, aber auch machbar. Bei Sätzen oberhalb 2% p.a. sollten Anleger entweder stutzig werden oder ein Maximum an Leistung einfordern. In die Jahre gekommen ist ein Modell, dem Kunden im ersten Jahr eine fixe und losgelöst vom Anlagevolumen erhobene Gebühr in Rechnung zu stellen. Hier sollen praktisch Aufwendungen für die Erstakquise und -betreuung abgegolten werden. Bei Performancegebühren heißt es aufpassen: Es gibt auch Vermögensverwalter, die sich für die Outperformance ihrer Allokation entlohnen lassen. Outperformance kann aber auch heißen, das Verwalterdepot oder der Verwalterfonds hat nur 20% verloren, während beispielsweise der DAX 40% abgegeben hat. Aus dieser „positiven" Entwicklung werden dann gewinnabhängige Gebühren erhoben. Hier stehen die ehernen Standesregeln sicherlich nicht Pate.

Fazit

Vermögensverwalter sollen frei denken, flexibel an der Allokation „basteln" können und transparente Kostenstrukturen aufbauen. Eine gute Wertentwicklung ist dann nur die logische Folge. Ihre wahre Stärke ist aber die Unabhängigkeit. Dieses Alleinstellungsmerkmal gibt den Vermögensverwaltern die Möglichkeit, sich im Davidsgewand gegen die Branchengoliaths zu stellen. Nur dass die Waffe heute keine Steinschleuder mehr ist, sondern schlichtweg die bessere Wertentwicklung. ■

Tobias Karow

Auf Kurs: Unabhängige Vermögensverwalter

Hansen & Heinrich Universal Fonds

Gastbeitrag von Dirk Kappes, selbstständiger Finanzmarktanalyst und Publizist

Fonds-Snapshot

WKN:	AoL ERW
Manager:	Andreas Fritz
Volumen:	9,5 Mio. EUR
Auflagedatum:	16.01.2007
Typ:	Mischfonds

Überlegungen bezüglich Effizienzsteigerung und Kostenreduzierung haben die Berliner Vermögensverwalter Hansen & Heinrich dazu bewogen, zusammen mit Universal Investment einen eigenen Fonds aufzulegen. Dadurch bieten sie ihren Kunden nicht mehr nur spezielle und individuelle Lösungen an, sondern durch den Fonds im Hinblick auf Risikostreuung oder Abgeltungsteuer auch eine sinnvolle Ergänzung für jedes Kundendepot.

Mischfonds mit reduziertem Risiko

Der Hansen & Heinrich Universal Fonds ist ein Mischfonds für Anleger, die mit einem reduzierten Risiko an der Entwicklung von europäischen Aktien teilhaben wollen. Zu den jeweiligen Investments in Aktien und geldmarktnahen Anlagen werden hauptsächlich Call- und Put-Optionen verkauft. Bei diesen Stillhaltergeschäften werden ausschließlich gedeckte Geschäfte getätigt. Die Optionsstrategie der Vermögensverwalter führt durch die Vereinnahmung der jeweiligen Optionsprämien zu einem stetigen Zusatzertrag und somit zu einem positiven Beitrag zur gesamten Wertentwicklung. Aus diesem Grund ist auch ein boomender Aktienmarkt nicht unbedingt nötig, um einen ganz gewissen positiven Beitrag in den Kundendepots zu erzielen.

Verluste im Griff

Der Fonds sollte dahingehend allerdings nicht als Wachstumsfonds verstanden werden. Er wendet sich zwar in erster Linie an Anleger mit einem grundsätzlichen Interesse an europäischen Aktien. Aber gerade durch die Ausgestaltung der Optionsstrategie sowie den aktiven Ansatz des Fondsmanagements ist er ein risikoreduziertes Investment. An steigenden Aktienkursen wird angemessen partizipiert, bei fallenden Aktienkursen kommt das Risikomanagement zum Tragen. Durch die Vereinnahmung der jeweiligen Optionsprämien und den flexiblen Einsatz von Short-ETFs als gegenläufige Position werden Verluste an den Aktienmärkten abgefedert. Gerade in der letzten Abwärtsphase im Januar und Februar dieses Jahres kann zu Recht von einem gedämpften Verlust gesprochen werden, denn der Hansen & Heinrich Universal Fonds verlor in dieser Phase bei weitem weniger als der Gesamtmarkt.

H & H Universal vs. EURO STOXX 50

***Dirk Kappes** ist Diplom-Volkswirt, Finanzanalyst und Publizist. Er verfasst diverse Fachpublikationen in unterschiedlichen Medien und Analysen zu investmentrelevanten Fragestellungen oder wirtschaftlichen Hintergründen.*

Stark in Seitwärtsphasen

Doch die besondere Stärke des Fonds dürfte zweifelsohne in seitwärtsgerichteten Marktphasen zu finden sein. In solchen eher trendlosen Situationen fallen die Prämieneinnahmen ins Gewicht, und der Fonds dürfte eine vergleichsweise attraktive Rendite erwirtschaften. Das grundlegende Anlageuniversum wird gebildet durch den DJ EURO STOXX 50 und den deutschen Aktienindex DAX. Darüber hinaus wurden aber auch schon Titel aus dem MDAX und schweizerischen SMI verwendet. Wichtigstes Kriterium ist natürlich immer eine ausreichende Liquidität und damit verbunden die Veroptionierbarkeit. Anschließend folgen Substanzstärke und Timingüberlegungen.

„Harte" und „weiche" Kriterien

In den Investmentprozess fließen bei der Auswahl der Aktienpositionen sowohl die bekannten quantitativen Auswahlkriterien wie KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) und KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis), Dividendenrendite, Gewinnwachstum oder Bilanzstärke ein als auch weiche Kriterien wie makroökonomische Überlegungen (Konjunkturanalyse), Branchenanalyse und Geschäftsmodell. Besonders relevant und eventuell sogar ausschlaggebend kann auch die Geschäftsführung des betroffenen Unternehmens sein.

Fazit

Der Hansen & Heinrich Universal Fonds eignet sich demnach als Baustein für risikobewusste Anleger, die trotzdem adäquat an einem steigenden Aktienmarkt partizipieren wollen. Er stellt eine gute Lösung in seitwärts gerichteten Marktphasen dar und zeichnet sich durch die stetig fließenden Optionsprämien als Basisinvestment aus. ■

Wahres Alpha oder verstecktes Beta?

Gastbeitrag von Maik Komoss, BN & Partners Deutschland AG

Wahres Alpha oder verstecktes Beta? Das ist die Frage, die es zu klären gilt. Für die grundsätzliche Beurteilung von Absolute-Return-Fonds ist der Zusammenhang von risikoadjustierter Rendite und Korrelation entscheidend!

Verlorenes Vertrauen

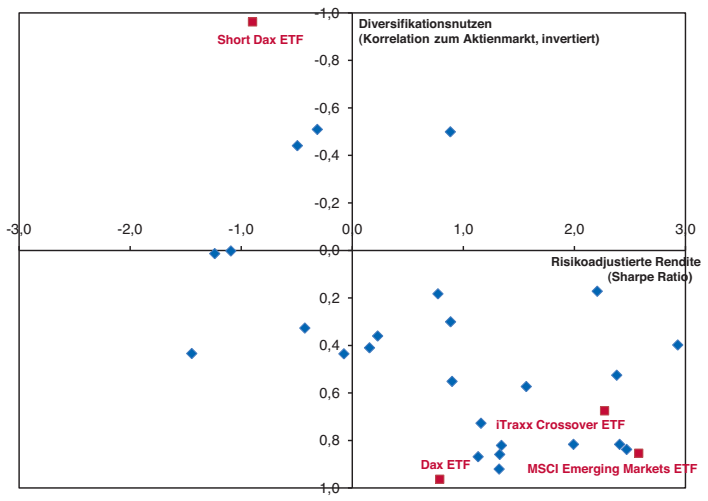
Viele Absolute-Return-Produkte haben im Zuge der Finanzkrise das ihnen entgegengebrachte Vertrauen verspielt. Nur wenige konnten das Versprechen positiver absoluter Erträge im Jahr 2008 einhalten. Doch genau diese Produkte enttäuschten im Folgejahr 2009, als sich die Kapitalmärkte weltweit erholten. Die Performance der meisten Absolute-Return-Fonds ist stark von der Entwicklung des Gesamtmarktes abhängig. Ein Wechsel des Marktumfeldes enttarnt die Renditequellen von Absolute-Return-Fonds dabei häufig als verstecktes Beta auf risikoreiche Anlageklassen, insbesondere den Aktienmarkt. Absolute-Return-Fonds, die in jeder Marktphase bestehen und damit echtes Alpha generieren, gelten als Rarität.

Das Rendite/Korrelations-Diagramm

Der Zusammenhang zwischen Rendite, Risiko und Korrelationseigenschaften eines Fonds kann in einem Rendite/Korrelations-Diagramm veranschaulicht werden. Auf der horizontalen Achse wird die risikoadjustierte Rendite (z.B. als Sharpe Ratio) abgetragen, auf der vertikalen Achse der Korrelationskoeffizient des Fonds zu risikobehafteten Anlageklassen (wie z.B. dem Aktienmarkt). Durch die invertierte Darstellung der vertikalen Achse kann diese als Diversifikationsnutzen interpretiert werden. Der optimale Bereich des Diagramms befindet sich also im oberen rechten Quadranten, da dort sowohl risikoadjustierte Rendite als auch Diversifikationsnutzen maximal sind.

__Maik Komoss__ ist bei der BN & Partner Group verantwortlich für Absolute-Return-Strategien. Zusammen mit André Janorschke, Portfoliomanager bei Abaris Asset Management, berät Herr Komoss den BN&P Abaris – Absolute Return Equity (WKN der Retail-Klasse: AoQ 88R, WKN der institutionellen Klasse: AoQ 88Q).

Rendite-/Korrelationsdiagramm



Einsatz im Rahmen der Fondsselektion

Das Rendite/Korrelations-Diagramm kann sich im Rahmen der Fondsselektion als äußerst nützliches Werkzeug erweisen, um wahres Alpha von verstecktem Beta zu separieren. Dabei werden die Rendite- bzw. Korrelationseigenschaften aller aktiv gemanagten Fonds einer Vergleichsgruppe in einem Rendite/Korrelations-Diagramm abgetragen. Zur besseren Vergleichbarkeit werden die Eigenschaften passiver Anlagealternativen (z.B. in Form von ETFs) hinzugefügt. Wahres Alpha und verstecktes Beta trennen sich nun wie von selbst.

Aktienmarktorientierte Absolute-Return-Fonds 2009

In der abgebildeten Graphik wurde nach der genannten Methodik eine Grundgesamtheit von gelisteten Publikumsfonds der Vergleichskategorie „Absolute Return: aktienorientierte Strategien" in einem Rendite/Korrelations-Diagramm einander gegenübergestellt (Zeitraum: 01.01. bis 31.12.2009). Das Ergebnis zeigt, dass die meisten Fonds sehr stark von der Entwicklung der in rot dargestellten passiven Anlagealternativen abhängig sind (verstecktes Beta). Unkorrelierte oder sogar negativ korrelierte Fonds bilden die Ausnahme. In den oberen rechten Quadranten mit positiver Rendite und hohem Diversifikationsnutzen schafft es sogar nur ein einziger Fonds.

Fazit

Anleger sollten bei Absolute-Return-Fonds neben Rendite und Risiko vor allem auf deren Korrelationseigenschaften achten. Mithilfe eines Rendite/Korrelations-Diagramms kann verstecktes Beta frühzeitig entlarvt werden und den Anleger vor negativen Überraschungen schützen. ■

Die goldenen Bullen waren wieder los

Was die Finanzszene auf der FinanzenNacht macht

Preisträger und Sponsoren der GOLDENEN BULLEN 2010 : Thorsten Michalik, Michael Trauth, Heinz Hockmann, Zin Bekkali, Markus Walch, Peter Stockhorst, Reinhard Berben, Rupert Stadler, Heiko Weyand, Jürgen Salomon, Andreas Leckelt, Wilfried Stubenrauch, Peter Rampp, Edouard Carmignac, Andreas Neugebauer (v.l.) (Foto: Axel Griesch)

Nachdem die legendäre FinanzenNacht im letzten Jahr krisenbedingt ausfiel, versammelte sich am 29. Januar 2010 wieder die Crème der Finanzszene in München, um sich und ihre Stars zu feiern. Diesmal lud der Gastgeber Axel-Springer-Verlag in die Alte Kongresshalle der Landeshauptstadt ein, und rund 500 geladene Gäste insbesondere aus der Fonds-, Finanz- und Journalistenszene folgten dem Aufruf. Im offiziellen Teil des Abends, den der Geschäftsführer der Axel Springer Financial Media und zugleich Chefredakteur der „Euro am Sonntag“ Frank B.-Werner moderierte, wurden insgesamt elf „Goldene Bullen“ für herausragende Leistungen im Kapitalmarktbereich verliehen. Dabei kamen einige der Prämierungen durch Jury-Entscheide, andere durch Leserbefragungen zustande.

„Fondsmanager des Jahres“ Edouard Carmignac und „Unternehmer des Jahres“ Rupert Stadler (oben; v.l.) (Foto: Axel Griesch)
Alte Kongresshalle in München, 20 Uhr: Knapp 500 Gäste kamen zur Verleihung der GOLDENEN BULLEN 2010 (Foto: Julian Mezger)

Als „Unternehmer des Jahres“ wurde Rupert Stadler, Vorstandsvorsitzender der Audi AG, und als „Fondsmanager des Jahres“ der Franzose Edouard Carmignac, der mit Fug und Recht als „Fondslegende“ bezeichnet werden kann, mit dem Goldenen Bullen ausgezeichnet. Insgesamt neun weitere Preise wurde vergeben, z.B. für die „Fondsboutique des Jahres“ LBBW Asset Management, welche durch Michael Trauth vertreten wurde, oder die „Fondsinnovation des Jahres“ Silk Road Income Fund (der Gesellschaft IP Concept), deren Fondsmanager Zin Bekkali und Heinz Hockmann die güldene Trophäe entgegen nahmen. Erstmalig wurde 2010 auch das „ETF-Haus des Jahres“ gekürt, der Preis ging an db x-trackers (Thorsten Michalik). Als „Innovativstes Derivatehaus“ wurde HSBC Trinkaus gekürt, deren Vertreter Heiko Weyand den Bullen entgegennahm.

Smart Investor gratuliert allen Preisträgern herzlich! ■

Ralf Flierl

Investieren und profitieren wie ein Strategischer Investor:

1st Group-3F Fonds

First Global Family Unternehmer Fonds

Anlagestrategie:

Investments in börsennotierte eigentümergeführte Unternehmen

Laut Universitätsstudien schneiden eigentümergeführte Unternehmen langfristig besser ab als breit gestreute Publikumsgesellschaften

WKN: A0M6SQ
ISIN: LU0329290448

Performance:
2008: 1. Rang in der Kategorie Internationale Nebenwertefonds der Euro am Sonntag

1st Capital Management Group GmbH

Ihr Ansprechpartner für:
- weltweiten institutionellen Aktien- und Bondhandel
- Vermögensverwaltung
- Fondsinitiierung und -beratung

Herzogstr. 60
80803 München
Tel 089. 388 385 0
Fax 089. 388 385 19
info@1st-group.com
www.1st-group.com

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu diesem Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht). Investoren sollten sich bewusst sein, dass die zukünftige Performance erheblich von vergangenen Ergebnissen abweichen kann. Insofern kann die zukünftige Wertentwicklung des Fonds nicht zugesichert werden. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.

Crack-up-Boom: Die Phase 2 beginnt bald

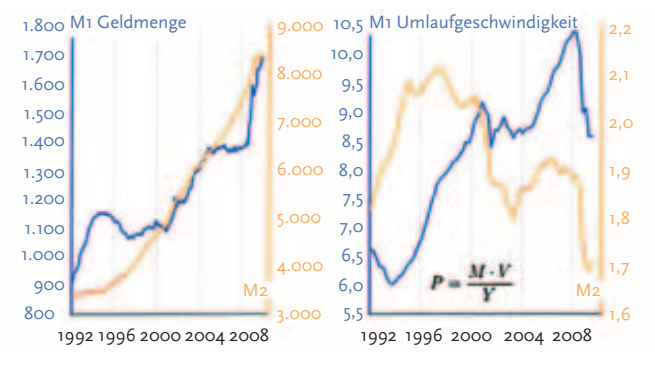
Anhand einiger Fragen und Anmerkungen unserer Leser wollen wir unsere Einschätzung zu Wirtschaft und Börse rekapitulieren.

Wie sehr sich unsere Einschätzung zur längerfristigen Zukunft, Stichwort: Crack-up-Boom, vom Mainstream unterscheidet, erkennen wir laufend an Folgendem: Nach wie vor melden sich viele unsere Leser und konfrontieren uns mit neuesten und meist bedenklichen Meldungen aus der Wirtschaft und verbinden dies mit der Frage, ob wir aufgrund dieser neuen Sachlage immer noch an unser Szenario glauben. In diesem Zusammenhang werden auch Fragen und kritische Anmerkungen zu den von uns vertretenen Prognosen und Theorien herangetragen. Nachfolgend wollen wir einige Leserkommentare anführen (kursiv gesetzt) und darauf in der gebotenen Kürze antworten, um unsere Standpunkte nochmals zu verdeutlichen:

Der US-Gewerbeimmobilienmarkt
droht nach Einschätzungen einiger Analysten ebenso wie der Wohnimmobilienmarkt nun auch ins Wanken zu kommen, was neue Belastungen für das Finanzsystem bedeuten könnte.
SI-Meinung: Jede Krise lässt sich mit entsprechend großen Geldinjektionen (Fiat Money) und durch die zeitgleiche Einflussnahme auf die Wirtschaft durch den Staat und seine Staatsbanken (z.B. Fannie Mae) in die Zukunft verschieben. Nach dem Lehman-Desaster wurde kein weiterer großer Bankrott mehr zugelassen. Wir gehen davon aus, dass so jedem neuen Krisenherd in den kommenden Jahren begegnet werden wird. Der Preis für diese scheinbare „Allmacht" des Staates und der Notenbank ist die Inflationierung und damit mittelfristig die Zerstörung der Währung (zum Schluss: Hyperinflation; s. hierzu SI 12/2009).

Die Unterauslastung der Produktionskapazitäten
wird dafür sorgen, dass zunächst keine Inflation entstehen kann.
SI-Meinung: Unter Inflation im eigentlichen Wortsinne (Definition der Österreichischen Schule) ist bereits die Ausweitung der Geldmenge zu verstehen. Demnach sind die heutigen Zeiten hoch inflationär. Die daraus zwingendermaßen folgende Teuerung ist derzeit in starkem Maße nur an den Rohstoff- und Vermögensmärkten (Aktien) sichtbar. Allerdings drehen momentan auch die Konsumentenpreisindizes weltweit wieder nach oben. Wir gehen davon aus, dass hier erst in den Jahren 2011/2012 dramatische Steigerungen zu beobachten sein werden.

Abb. 1: US-Geldmengenaggregate in Mrd. USD und -Umlaufgeschwindigkeiten



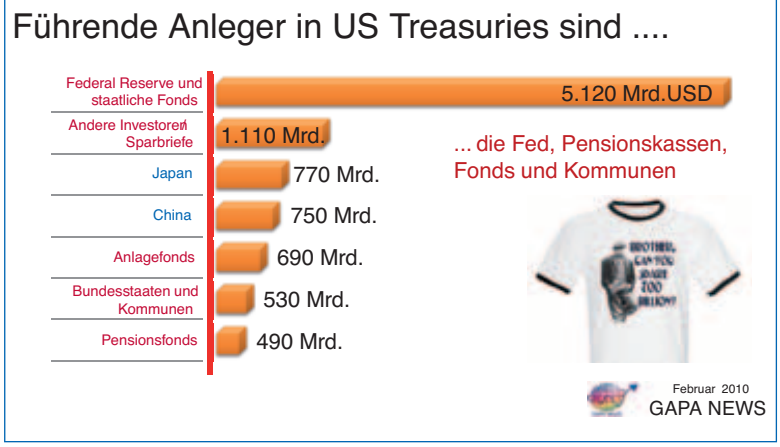
Quelle: Bloomberg; Berechnungen Metzler Financial Markets

Damit die Teuerung flächendeckend und insbesondere bei den Konsumentenpreisen anziehen kann, ist es notwendig, dass die Geldmengenzuwächse der letzten Monate (und Jahre) über eine wieder steigende Geld-Umlaufgeschwindigkeit in die Wirtschaft transformiert werden. Hierfür sind unserer Ansicht nach v.a. zwei Entwicklungen notwendig: erstens eine Lösung der derzeitigen Kreditklemme. Dies ist unseres Erachtens nur noch über eine weitestgehende Verstaatlichung des Privatbankensektors oder aber über die Umgehung dessen bei der Kreditvergabe zu erzielen, z.B. indem über Staatsbanken wie die KfW direkt Kredite an Unternehmen vergeben werden (bzw. Privatbanken nur noch als Mittler fungieren). Zweitens muss die Geldhortung bei den privaten Haushalten (aufgrund des Lehman-Schocks) zurückgeführt werden. Dieses „Problem" dürfte sich aufgrund der wieder anziehenden Teuerung und der offensichtlichen Preissteigerungen bei Rohstoffen (Gold, Öl usw.) über kurz oder lang von selbst lösen. Titelbilder wie „Mr. Inflation" des Focus vom 25.01.2010 zeigen dem breiten Publikum mittlerweile unmissverständlich, wohin die Reise geht.

„Focus" Nr. 4/2010 vom 25.1.2010

Bremsfaktor Zinsanstieg
Dass die kurzfristigen Zinsen bald anziehen könnten, zeigen doch die Anhebungen der Notenbankzinsen in Kanada, Israel oder Brasilien. Und jüngst hat auch die US-Notenbank den Diskontsatz erhöht. Für die langfristigen Zinsen wiederum ist China als Damoklesschwert zu sehen. Wenn dessen enorme Anleihenbestände erst einmal auf den Markt geworfen werden, müssten die Zinsen regelrecht explodieren – was dann in der Folge einen (Crack-up-)Boom abwürgen wird.
SI-Meinung: Die kurzfristigen Zinsen steigen vor allem in Ländern an, die sich entweder durch Rohstoffreichtum oder aber

Abb. 2: Gläubiger des US-Staates



Quelle: GAPA News, US-Finanzministerium

durch die Zugehörigkeit zur „aufstrebenden Welt“ (Emerging Markets) auszeichnen. Beides sind die Hauptprofiteure eines Crack-up-Booms, weshalb dort durchaus höhere Zinsen verkraftbar sind. Allerdings gilt dies nicht mehr für die alte Welt (USA und Europa). Hier sind die Missstände in Teilbereichen der Wirtschaft so groß, dass essenzielle und nachhaltige Zinsanhebungen katastrophale Wirkungen hätten. Beispiel: Bereits heute hat ein Viertel der US-Hausbesitzer auf seiner Wohnimmobilie ein negatives Eigenkapital (s. auch Interview mit F. Zulauf auf S. 14). Ein nachhaltiger Anstieg des Zinsniveaus hätte dramatische Folgen für diese Gruppe, was man staatlicherseits unter allen Umständen zu verhindern versuchen wird.

Die Anhebung des US-Diskontsatzes um 25 auf 75 Basispunkte halten wir eher für eine kosmetische Aktion. Dieser ist bei der Aufnahme von Notkrediten (bei der Zentralbank) für Privatbanken maßgeblich. In Zeiten der Geldschwemme (verursacht durch die Notenbank) sind solche Notkredite heutzutage jedoch kaum noch relevant.

China wird oftmals als Hauptakteur am amerikanischen Bondmarkt gesehen. Tatsächlich halten die Chinesen derzeit Anleihen im Wert von rund 0,75 Bio. USD (= 750 Mrd. USD), was rund 0,05 Bio. USD weniger sind als nur drei Monate zuvor. Allerdings muss man sich die Größenordnungen der Treasury-Gläubiger vor Augen führen (Abb. 2). Der weitaus größte Gläubiger ist die FED und staatliche Fonds. Vor diesem Hintergrund wird auch klar, warum das langfristige Zinsniveau weiterhin niedrig gehalten werden kann. Es handelt sich, auf Nationenebene gesehen, faktisch um „In-sich-Geschäfte“, und damit sind natürlich der Manipulation Tür und Tor geöffnet.

Zusammenfassend lässt sich sagen: Zinsanstiege in den USA und Europa mag es in den kommenden Monaten in kleinem Maße durchaus geben. Starke oder nachhaltige Zinsanstiege wird man von Seiten des Staates und der Notenbanken jedoch verhindern. Diese Meinung vertreten wir übrigens seit längerer Zeit. Und genau dieser Umstand – weiterhin tiefe Zinsen bei gleichzeitig immer ausufernder Inflation (bzw. Teuerungspotenzial) – ist der alles entscheidende Faktor für die Entstehung eines Crack-up-Booms.

Die Österreichische Schule
wird in den Artikeln des Smart Investor sehr häufig als Bezugspunkt genannt. Ist dies nicht eine sehr einseitige Betrachtungsweise?

SI-Meinung: Die ursprüngliche Auffassung von Wirtschaft, Geld und Inflation* war so, wie es die Austrians heute sehen. Erst mit dem Aufkommen anderer Denkrichtungen wie der Neo-Klassik, des Keynesianismus und des Monetarismus fanden Abspaltungen von der eigentlichen Ur-Volkswirtschaftslehre (entspricht der heutigen Österreichischen Schule) statt, im Zuge derer diese mehr und mehr verdrängt wurde. Heute wird diese Ur-Lehre übrigens kaum noch an den Universitäten gelehrt, weshalb die Österreichische Schule von den meisten Menschen als Abspaltung gesehen wird.

Smart Investor bekennt sich ganz offen zu dieser Ur-Lehre und distanziert sich von der Mainstream-Ökonomik. Wer sich dennoch mit der Letzteren auseinandersetzen will, kann dies über andere Publikationen tun, wie z.B. mit dem Buch, welches auf S. 80 besprochen wird. Tatsächlich kam es nur aufgrund der Dominanz der „nicht-österreichischen Lehre“ zu den eklatanten Fehleinschätzungen z.B. bezüglich der Finanzkrise – was vor dem Hintergrund z.B. des Vertauschens von Ursache und Wirkung oder des völlig degenerierten Geld-Begriffs der Mainstream-Ökonomie auch gar nicht verwundern mag. Dabei sind Betrachtungen, wie sie Gregor Hochreiter und Frank Schäffler zum Thema „Staatsverschuldung und Überschuldung“ in unserer Rubrik „Österreichische Schule“ ab S. 35 anstellen, auch dem ökonomisch ungebildeten (besser: unverbildeten) Durchschnittsmenschen durchaus einleuchtend. Ganz einfach deshalb, weil Österreichische-Schule-Praktizieren bedeutet, den gesunden Menschenverstand einzuschalten. Insofern ist unsere „einseitige“ Ausrichtung durchaus gewollt.

Im Übrigen sind die Vertreter der Austrian Economics die nahezu einzigen Ökonomen, die gesellschaftliche Entwicklungen mit in ihre Überlegungen einbeziehen. Wer sich z.B. fragt, warum in unseren Zeiten mehr Gier und Zockermentalität als früher herrscht und ein mit bloßem Auge feststellbarer Niedergang unserer Kultur stattfindet, der wird bei den „Österreichern“ durch- >>

*) So deutet das Wort „Inflation“ gemäß seinem lateinischen Ursprung (inflare = aufblasen) auf das Aufblasen einer Geldmenge hin. Die heutige Mainstream-Ökonomie versteht jedoch unter Inflation die Steigung des Preisniveaus, d.h. es wird Ursache mit Wirkung vertauscht.

Anzeige

ARGENTUMINVEST GMBH
Edelmetallhandel
Finkenstraße 19 · 94315 Straubing
Tel: 09421 / 568899-0
info@argentuminvest.de
www.argentuminvest.de

Löcher in der Matrix

„Der Erde droht der Fieber-Tod“ *(bild.de, 07.12.09)*
„Erderwärmung macht Winter kälter!“ *(bild.de, 24.01.2010)*
„Erde in der Klima-Zange“ *(bild.de, 12.02.2010)*

Die Abfolge dieser Schlagzeilen zeigt die ganze Hilflosigkeit der „Klimaforschung“, ein Begriff, den man ohne Anführungszeichen nicht mehr verwenden mag. Nachdem noch zur Einstimmung auf den Klimagipfel COP15 vor dem nahenden Fieber-Tod der Erde gewarnt wurde (illustriert durch einen rot glühenden Erdball), lernen wir angesichts des strengen Winters um: Erderwärmung macht Winter kälter. Schließlich wird die „Klima-Zange“ erfunden (die glühende Erdkugel trägt jetzt eine Mütze aus Eis). Fazit: Klima-Alarm ist eigentlich immer. Aus der globalen Erderwärmung ist inzwischen wieder der Klimawandel geworden, genauso gefährlich und ebenfalls „Made by Mensch“. Das Praktische daran: Nun kann jedes Wetterphänomen und auch dessen Ausbleiben als Vorbote der Apokalypse gedeutet werden. Die „Retter der Erde“, eine unheilvolle Symbiose aus messianisch eifernden Selbstdarstellern, dienstbeflissenen „wissenschaftlichen“ Helfern und einer Politik, die sich beider bemächtigt, immunisieren sich gegen Kritik: Tausende kritische Wikipedia-Einträge wurden „gesäubert“, Zweifler mit teils rüden Methoden kaltgestellt – streng CO_2-neutral versteht sich. Die Medien, die sich nicht ohnehin im investigativen Wegsehen übten, wurden in ihrer Arbeit massiv behindert, was die Chefredakteure von ARD und ZDF anlässlich des COP15-Gipfels zu einem scharfen Protestbrief veranlasste. Inzwischen ist das Vertrauen in den „Weltklimarat“ IPCC schwer angeschlagen, und es wird laut darüber nachgedacht, ob die Vergabe des Friedensnobelpreises an Pachauri (IPCC) und Gore nicht doch ein wenig voreilig war. Zu übertriebener Hoffnung auf eine vorurteilsfreie Klimawissenschaft besteht dennoch wenig Anlass: Der CO_2-Ablasshandel ist ein viel zu lukratives Geschäft für die Hohepriester der Klimareligion, und das „menschengemachte Klima“ ist ein viel zu attraktiver Anlass, um Bürgerrechte einzuschränken und Abgaben zu erhöhen, als dass man darauf verzichten wird. ■

Ralph Malisch

„Westerwelle krakeelt allein“ *(news.de, 12.02.2010)*
„Westerwelle holzt weiter in der Hartz-Debatte“ *(spiegel.de, 12.02.2010)*

In der Innenpolitik entfachte der FDP-Vorsitzende Guido Westerwelle mit Äußerungen zu Leistung, Mindestlohn und Sozialtransfers, die vor zehn Jahren noch kaum jemand beanstandet hätte, einen Sturm der Empörer. Ein zunächst durchweg negatives Medienecho zeigt, wo die Tabuthemen im Wohlfahrtsstaat spätwestlicher Prägung liegen. Viel Feind, viel Ehr. Bemerkenswert auch, dass in der „sachlichen“ Auseinandersetzung mit seinen Thesen selbst abgedroschenste Anspielungen auf seine sexuelle Orientierung stets griffbereit liegen. Wenn es um den politischen Gegner geht, ist offenbar erlaubt, was die „political correctness“ ansonsten verbietet. ■

Ralph Malisch

Smart Investor 2/2010

Hinweis: In Fortsetzung der Titelgeschichte des letzten Heftes (2/2010) haben wir uns hier an einer Anwendung der Matrix-Thematik an zwei konkreten Beispielen aus den Medienberichten der letzten Wochen versucht. Sollten Sie, verehrte Leserinnen und Leser, an einer regelmäßigen Rubrik „Löcher in der Matrix“ Interesse haben, so bitten wir Sie um Ihr Feedback an: redaktion@smartinvestor.de. ■

aus fündig. In diesem Zusammenhang sei auf das höchst empfehlenswerte soeben erschienene Buch „Krankes Geld, kranke Welt – Analyse und Therapie der globalen Depression“ unseres Gastautors Gregor Hochreiter hingewiesen. Ron Pauls (s. Interview auf S. 56) Buch „End the FED“, welches in Kürze auf Deutsch erscheinen wird, ist natürlich ebenfalls eine ausdrückliche Buchempfehlung unsererseits.

Noch keine Wende am Arbeitsmarkt

Dies kann doch nur gleichbedeutend damit sein, dass ein Aufschwung (= CuB) ausbleibt?

SI-Meinung: Keineswegs. Nie hatten wir behauptet, dass der von uns prognostizierte Crack-up-Boom mit einem nachhaltigen Abbau der Arbeitslosigkeit einhergehen wird. Ganz im Gegenteil: Der gesamtwirtschaftliche Aufschwung wird nur von einem Teil der Unternehmen getragen werden. Welche Branchen oder welche konkrete Firmen hiervon betroffen sein dürften, klärt der Artikel ab S. 18. Tatsächlich werden viele mittlere und kleinere Unternehmen, welche nicht über genügend Preissetzungsmacht verfügen, im Laufe des CuB untergehen, weshalb die Arbeitslosenzahlen explodieren dürften (tun sie in Deutschland nur aufgrund unserer Kurzarbeit-Regelung bisher nicht).

Sprach man früher von einer sogenannten „Jobless Recovery“, also von einer wirtschaftlichen Erholung, welche am Arbeitsmarkt vorbeigeht, so könnte sich zukünftig der Begriff „Job-Loss-Recovery“ durchsetzen: Konjunkturaufschwung bei gleichzeitigem Rückgang der arbeitenden Bevölkerung. Eine solche Entwicklung kann logischerweise nicht als gesund und nachhaltig eingestuft werden. Aber der von uns vorhergesehene CuB zeichnet sich ja gerade dadurch aus, dass er die Endphase einer jahrzehntelang verfehlten (Wirtschafts-)Politik darstellt. Es ist daher sein explizites Kennzeichen, dass er ungesund und unnachhaltig ist.

Abb. 3: DAX mit 18-Wochen-Zyklus

Viele negative Faktoren
deuten derzeit auf ein Ende des Kursauschwungs hin, weshalb eine Reihe namhafter Analysten, aus fundmentalen wie auch aus technischen Gründen, derzeit vor einem erneuten Kurseinbruch an den Aktienbörsen warnt.
SI-Meinung: Da wir regelmäßig die Wirtschafts- und Börsenpresse beobachten, bekommen wir diese Warnungen sehr wohl auch mit. Dennoch sind wir anderer Meinung bzw. halten weiterhin an unserem CuB-Szenario fest.

Gemäß einem von uns verwendeten Zyklen- und Chartanalogie-Modell werden die Aktienbörsen im Zeitraum Ende Februar/Anfang März 2010 den Tiefpunkt der aktuellen Seitwärtskonsolidierung ausbilden. Als Teilkomponente dieses Modells ist ein 18-Wochen-Zyklus zu sehen, welcher am Beispiel des DAX in Abb. 3 abgetragen ist. Demnach dürfte die erste oder zweite März-Woche ein Tief bringen, von dem aus es in großen Schüben nach oben geht. Übrigens: Der Zeitraum um den 9. März herum (+/- 3 Tage) war schon des Öfteren für eine nachhaltige Wende an den Börsen gut (zum Beispiel im Jahr 2000, 2003, 2009). Das noch Anfang Januar überhitzte Börsensentiment scheint sich zudem inzwischen wieder abgekühlt zu haben, wie unsere Überlegungen in der „Sentimenttechnik“ auf S. 57 zeigen. Viele Optimisten, die zuletzt auf den fahrenden Börsenzug aufgesprungen sind, scheinen demnach wieder abgeschüttelt worden zu sein – was aus Sicht der Contrary-Opinion-Theorie eine „Voraussetzung“ für einen neuen Hausse-Schub ist.

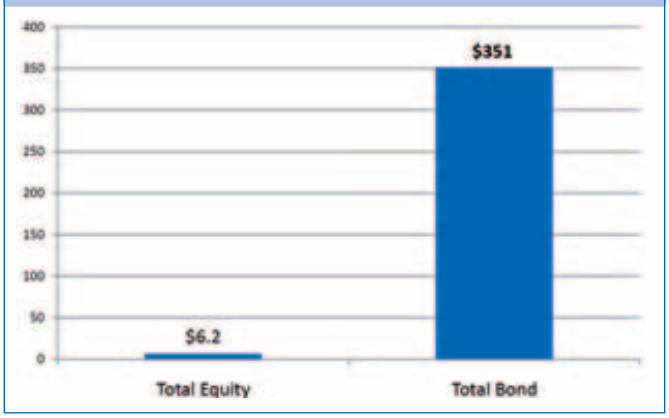
Ein Rechenbeispiel

Es gehört mittlerweile zum „guten Ton“, die großen Technologieunternehmen als überteuert und mit wenig Kurssteigerungspotenzial zu sehen. Viele Anleger projizieren dabei die Zustände während der großen Tech-Blase der Jahre 1999/2000 ungeprüft auf die heutige Zeit – was ein eklatanter Fehler sein dürfte. Der Fondsmanager Peter Dreide macht dazu am Beispiel des US-Netzwerkausrüsters Cisco eine interessante Rechnung auf: Das kalifornische Unternehmen konnte zuletzt einen Gewinnanstieg von 25% aufweisen und dürfte derzeit zu einer Cashgenerierung von rund 10 Mrd. USD pro Jahr fähig sein. Bei einem derzeitigen Börsenwert von rund 140 Mrd. USD und einem Cashbestand von rund 40 Mrd. USD beträgt der cashbereinigte Börsenwert also rund 100 Mrd. USD. D.h. bezogen auf den operativen Gewinn von 10 Mrd. USD ist Cisco gerade einmal mit dem 10-Fachen bewertet. Dies ist angesichts des derzeitigen Wachstums analytisch als geradezu günstig einzustufen. Bedenkt man, dass Cisco aufgrund seiner hervorragenden Marktstellung sicherlich einer der großen Gewinner in einem CuB-Szenario sein dürfte, so lässt sich ausmalen, welches Kurspotenzial diesem Börsenschwergewicht in den nächsten Jahren zugetraut werden kann*. Es sind also genau solche Werte wie Cisco, aber auch Intel, Apple oder Google, die die Haupttreiber im CuB sein werden.

Und noch eine Überlegung

Schließlich sei noch auf den Umstand verwiesen, dass sich die Zuflüsse in den US-Aktienmarkt im Jahre 2009 mit 6,2 Mrd. USD angesichts der prächtigen Performance der Börse absolut mickrig ausnehmen. Dagegen konnte der Bond-Markt Zuflüsse von über 350 Mrd. USD verbuchen, was sicherlich vor dem Hintergrund der Angst der Investoren vor allen nicht-staatlich-garantierten Anlagen zu sehen ist. Umgekehrt betrachtet wird an diesem Missverhältnis jedoch auch ersichtlich, aus welcher „Ecke“ letztendlich der von uns prognostizierte CuB gespeist werden könnte: mit den gigantischen Summen, die derzeit am Geld- und Kapitalmarkt geparkt sind.

Abb. 4: Viel Kapital auf der Seitenlinie



Kapitalstrom in den Aktienmarkt (links) und in den Anleihenmarkt (rechts) für die USA im Jahr 2009; Quelle: Strategas Research Partners

Veranstaltungshinweise

Das Thema „Crack-up-Boom“ wird uns noch längere Zeit beschäftigen. Leser, die sich hautnah und in einem adäquaten Umfeld damit beschäftigen wollen, haben dazu auf zwei interessanten Veranstaltungen die Möglichkeit. Am 27./28.März 2010 spricht Ralf Flierl darüber auf dem Seminar „Erfolgreich durch die Krise“ in Fulda (siehe Anzeige auf S. 74). Am 29./30.Mai 2010 hält er auf dem Seminar „Vermögensanlage in der Krise“ in Hamburg ebenfalls zum Thema „Crack-up-Boom“ einen Vortrag (siehe Anzeige auf S. 33).

Fazit

Wir bleiben bei unserer Prognose: Nach dem ersten Schub des Crack-up-Booms von März 2009 bis Januar 2010 und einer seitherigen Korrektur sehen wir schon bald die zweite Phase des Crack- >>

*) Mit diesem Rechenbeispiel für Cisco wollen wir nicht behaupten, dass die derzeitige oder noch höhere zukünftige Bewertung (in einem nachhaltigen Modell) gerechtfertigt ist, sondern darlegen, wie die Analysten- und Investorenschar die Bewertung heute und morgen auffassen könnte. Denn nur das ist letztendlich entscheidend für die zukünftige Börsenentwicklung.

up-Booms starten. Dass wir dabei die nahezu die einzigen Marktbeobachter sind, die von einem dramatisch positiven Börsenszenario für 2010 ausgehen (DAX-Ziel: >7.500 Punkte zum Ende 2010), macht uns im Sinne der Contrary Opinion nur umso zuversichtlicher. Dementsprechend werden auch unsere Musterdepots für Aktien (S. 73) und Fonds demnächst auf „volle Last" hochgefahren bzw. von Absicherungsinstrumenten „befreit" werden. Die konkreten Transaktionen entnehmen Sie bitte wie immer unserem wöchentlichen Newsletter „Smart Investor Weekly". ■

Ralf Flierl

Jeden Dienstag: *Smart Investor Weekly!*

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

„Die FED dient nicht dem Allgemeinwohl!"

Unser Partner Nikolaus Kimla von GO AHEAD (Wien) traf im Januar auf einer Veranstaltung in Houston, Texas, den vermutlich „geradlinigsten" US-Politiker Ron Paul und nutzte einen kurzen Moment, um ihn über die von ihm angestoßene Gesetzesinitiative „Audit the FED" und den Fortgang seiner „Revolution" zu befragen.

Smart Investor: Mr. Paul, sind Sie zufrieden mit der Entwicklung Ihrer „Revolution"?
Paul: Ja – absolut! Ich bin sehr zuversichtlich, denn die Bewegung ist größer, als ich es mir jemals erträumt hätte. Sogar aus dem Ausland erhalten wir Zuspruch und Unterstützung. Es kommt einem Wunder nahe, wie schnell und leicht sich Ideen und Positionen in den Zeiten des Internets verbreiten.

Smart Investor: Haben Sie nach wie vor Hoffnung für die USA, und wie sehr belastet Sie die derzeitige Situation Ihres Landes?
Paul: Eine ganz persönliche Belastung verspüre ich nicht. Aber ich bin natürlich insgesamt sehr besorgt, dass die Dinge, zumindest kurzfristig, noch deutlich schlimmer werden. Aber ich glaube, aus dem historischen Kontext heraus, dass es den USA sehr viel leichter fallen wird, die Probleme zu überwinden. Denn wir wissen, was Freiheit bedeutet. Wir verstehen die Begriffe „Eigentumsrechte", „Verträge" und „gesundes Geld". Wir können auf diese geistigen Ressourcen leichter zurückgreifen als andere Nationen. Viele Staaten, die aus dem Gleichgewicht geraten, drohen dann schnell in eine Diktatur abzurutschen. Auch in den USA werden ja die Rufe nach mehr staatlicher Kontrolle und mehr Staatsgewalt lauter. Insgesamt aber denke ich, dass die intellektuelle Stimulation, die aus dieser Krise erwächst, uns langfristig helfen wird, auf den Weg der Freiheit zurückzufinden.

Smart Investor: Was wird passieren, wenn Ihre Gesetzesinitiative „Audit the FED" durch den Kongress kommt?
Paul: Hmm, schwer zu sagen, denn ich denke, unsere Gegner werden den größtmöglichen Widerstand leisten. Aber wenn wir herausfinden, was die FED wirklich tut und getan hat, dann wird dies entweder zu massiven Beschränkungen der FED-Kompetenzen führen oder aber zur vollständigen Abschaffung der Notenbank. Denn ich glaube, die FED dient nicht dem Allgemeinwohl, sondern vor allem dem einiger Banken. Von daher muss der erste Schritt sein, die FED zum Öffnen ihrer Bücher zu zwingen, und danach sprechen wir dann über Reformen.

__Ron Paul__ (74) ist praktizierender Arzt und sitzt seit 1976 mit mehreren Unterbrechungen im US-Repräsentantenhaus. Paul war 1988 US-Präsidentschaftskandidat der Liberalen Partei und bewarb sich 2008 um die Nominierung als Präsidentschaftskandidat der Republikaner. Diesen März erscheint sein neuestes Buch „Audit the FED" in deutscher Sprache im Kopp Verlag. Die Person Ron Paul wurde im Heft 2/2010 ausführlich portraitiert.

Smart Investor: Eine Menge Menschen haben sich in der Vergangenheit mit der FED angelegt, und viele davon mussten einen hohen Preis dafür bezahlen, manche bezahlten sogar mit ihrem Leben. Fürchten Sie, dass Sie einen ähnlich hohen Preis bezahlen könnten?
Paul: Nein, überhaupt nicht. Dafür ist mein Einfluss viel zu gering. Ich habe vielleicht ein gewisses „geistiges" Gewicht, aber kein politisches.

Smart Investor: Wir würden uns sehr freuen, auf unserem Österreichischen Schule-Kongress am 1./2. Oktober 2010 in Wien, der „Geburtsstätte" der Austrian Economics, ein geistiges Gewicht wie Sie reden zu hören. Würde es Sie nicht reizen, mit dabei zu sein?
Paul: Das würde mich sehr freuen, wenn ich daran teilnehmen könnte. Ich werde mein Möglichstes tun, um zu kommen.

Smart Investor: Mr. Paul., optimistisch wie wir sind, werten wir das schon einmal als Zusage. ■

Übersetzung aus dem Englischen: Fabian Grummes

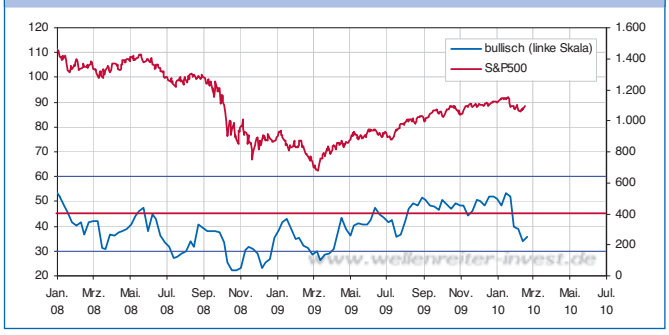
Bullishe Newsletter & Titelblatt-Indikator

Bald reif für den nächsten Hausse-Schub

Börsenbriefschreiber stehen unter einem enormen Druck. Sie müssen – wenn auch nur auf dem Papier – Performance erzielen, ansonsten drohen ihre Abonnenten mit Kündigung. Aufgrund dieses Drucks tendieren die Börsenbriefe dazu, sich der Masse anzuschließen, um im Misserfolgsfall nicht als „alleiniger Idiot" dastehen zu müssen. Da aber die Masse an der Börse auf Dauer nicht richtig liegen kann, bietet es sich an, aus der Stimmungslage der Newsletter ein Prognoseinstrument abzuleiten. Allerdings eben einen Contra-Indikator, d.h. zu viel Optimismus deutet auf fallende Kurse und zu wenig Optimismus (bzw. zu viel Pessimismus) deutet auf steigende Kurse hin.

Wie die untenstehende Graphik (Abb. 1) zeigt, waren die US-Börsenbriefe am Hoch des S&P 500 vor vier Wochen ziemlich optimistisch. Im Zuge des vergleichsweise harmlosen seitherigen Kursrückgangs der letzten vier Wochen hat sich jedoch ein Großteil dieser Zuversicht in Luft aufgelöst. D.h., die vor Kurzem noch zu beobachtende „Überhitzung" hat sich zurückgebildet. Gut möglich aber, dass es noch einiger Zeit bedarf, bis das Sentiment für einen neuerlichen Hausse-Schub ausreichend heruntergekühlt wird.

Abb. 1: Bullishe Newsletter



Dass immer noch jede Menge Bären unterwegs sind und auch dankbar dahingehende Botschaften in den Medien aufschnappen wollen, verdeutlicht das Titelbild des FocusMoney vom 3. Februar. Darauf warnt die Börsenlegende Jens Ehrhardt (s. auch S. 10) vor einem Kursrückschlag, FocusMoney fragt in der Headline: „ALLES VERKAUFEN?", und weiter unten werden noch Schlagworte wie „Kaputte Banken", „Überschuldete Staaten" und „Heißgelaufene Märkte" genannt. Dieses Cover zeigt doch eines ganz deutlich: Hier werden die Skepsis und die Angst der Leserschaft adressiert, und es steht zu vermuten, dass sich dies derzeit recht gut verkaufen lässt. Fakt aber ist auch: Wenn in der Nähe eines Börsenhochpunktes solche Negativbotschaften auf der Titelseite bei Mainstream-Medien salonfähig sind, dann ist eine nachhaltige Wende nach unten mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen, oder anders ausgedrückt: Die Hausse geht – vermutlich nach noch ein paar Wochen der Korrektur – weiter, was ja auch der Indikator in Abb. 1 nahelegt. Denn zu schnell wird derzeit aus Zuversicht wieder Vorsicht – ein typisches Zeichen für einen intakten Bullenmarkt. ■

„FocusMoney" Nr. 6 vom 3.2.2010

Ralf Flierl

Anzeige

Erst in schwierigem Terrain zeigt sich wahres Können!

apart
portfolio gmbh

Wir analysieren, strukturieren
& betreuen Ihr Vermögen.

fon: +43 (0) 662-625 464
fax: +43 (0) 662-625 885
www.apartportfolio.com
info@apartportfolio.com

Die Inflation kommt!

Die Rohstoffe im Allgemeinen befinden sich nach wie vor im Hausse-Modus und verraten uns damit etwas über die zukünftige Teuerung.

Eine ganze Reihe von Rohstoffen hat sich seit den Tiefs im Frühjahr letzten Jahres wieder deutlich erholt. Man denke hier nur an die außergewöhnliche Performance der Edelmetalle, allen voran Gold, welches jüngst in Euro gerechnet gar ein neues Allzeithoch erklimmen konnte. Aber auch Rohöl oder viele Metalle wie Kupfer, Nickel oder Blei befinden sich bereits wieder unmissverständlich auf dem Weg nach oben.

Allerdings sind die Kursverläufe der einzelnen Rohstoffe doch recht unterschiedlich. Während Öl beispielsweise einen Gutteil seines Verfalls im Jahr 2008 wieder wett gemacht hat, dümpelt der Kohlepreis nach wie vor auf Tiefstniveau. Aus diesem Grunde betrachten wir hier den CC-Index, der als Nachfolger des ehemals geläufigsten Rohstoff-Index CRB gilt. Dessen Entwicklung zeigt ganz deutlich, dass Rohstoffe im Allgemeinen im Aufwärtsmodus stecken. Die Korrektur im Jahre 2008 war zwar sehr scharf. Aber letztendlich handelte es sich doch nur um eine klassische 50%-Korrektur (auf einer logarithmischen Skala). Und obendrein machte diese Korrektur nahezu exakt am Hoch des Jahres 1980 – damals endete die letzte Rohstoff-Hausse – kehrt und der Kurs drehte wieder nach oben.

Unabhängig davon, ob die Rohstoffe nun weiter korrigieren oder nicht: Das gesamte Bild erweckt doch viel zu sehr den Eindruck, dass es hier langfristig weiter nach oben gehen wird (wie mit dem gelben Prognose-Pfeil angedeutet). Wenn Rohstoffe aber nachhaltig steigen, so bedeutet dies natürlich auch, dass die Teuerung (landläufig Inflation) weiter anziehen wird. Kurzum: Unsere bullishe Einschätzung für die Gesamtheit der Rohstoffe korrespondiert sehr gut mit unserer Theorie vom Crack-up-Boom. ■

Ralf Flierl

Foto: Deutsche BP

Rohstoffindex (CC-Index)

Weizen: Bodenbildungsphase läuft im ersten Halbjahr

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

Sortiert man die einzelnen Anlageklassen nach relativer Stärke bzw. Schwäche, dann zeigen Agrarrohstoffe wie Mais und Weizen eine extreme relative Schwäche an, da beide nahe an ihren Preistiefs von 2009 notieren. Insofern sind sie auf den ersten Blick auch Kandidaten für neue Preistiefs. Bevor man die Entwicklung fortschreibt, sollte man sich kurz das typische Verhalten und die Unterschiede bei der Entwicklung von Rohstoffen und Aktien an einem Preisextremum vor Augen halten:

- **Preishochs:** Aktien bilden über mehrere Monate eine Toppbildungsphase aus, Rohstoffe „spiken" nach oben, die jeweiligen Preishochs bilden sich an wenigen Handelstagen, und daran schließt sich ein scharfer Preisrückgang an.
- **Preistiefs:** Aktien bilden ihre Preistiefs in wenigen Handelstagen und steigen dann stark an, Rohstoffe bilden über viele Monate einen Preisboden aus und steigen dann zunächst langsam an.

Warum erwähne ich dieses konträre Verhalten von Aktien und Rohstoffen zu Beginn meines Beitrags? Mit Blick auf den Terminmarkt gibt es bei Weizen einige Indizien, die für eine laufende Bodenbildungsphase sprechen.

Commercials haben per Saldo bereits sehr stark Weizen gekauft ...

Im CoT-Report vom 16.02.2010 besitzen die Commercials eine Netto-Long-Positionierung von 71.731 Kontrakten, dies ist mehr als zu Beginn der letzten Hausse ab 2006.

Nach dem Kursrutsch ab Frühjahr 2004 bildete sich 2005 eine volatile Seitwärtsphase, innerhalb der sich die kommerzielle Netto-Long-Positionierung immer weiter erhöhte, und ab Dezember 2005 setzte langsam ein Trendwechsel mit steigenden Preisen ein. Das Preishoch 2008 war der eingangs beschriebene „Spike", und zuletzt zeigt der Weizenpreis nur wenig Trendintensität an.

Abb. 1: Weizen

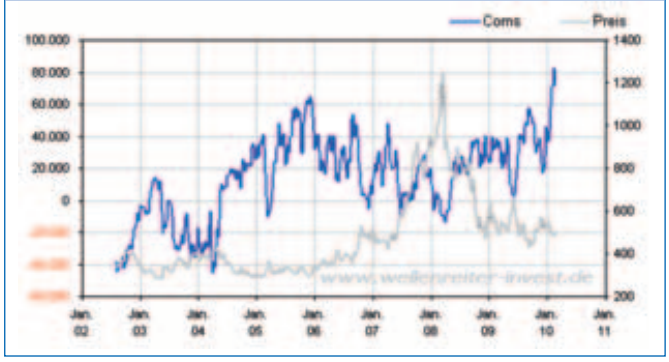


Abb. 2: Weizen

... und ihr Interesse nimmt wie 2005 bei stagnierenden Preisen stark zu

Obwohl die Preise stagnieren und leicht rückläufig sind, nimmt das Open Interest (Offenes Interesse) zuletzt deutlich zu. Eine ähnliche Entwicklung konnte man ebenfalls 2005 beobachten, als der Weizenpreis einen Boden ausbildete. Wenn das Volumen der Kontrakte und damit letztlich das Interesse am Terminmarkt ansteigt, dann ist immer interessant zu wissen, welche Händlergruppe mehr und mehr Interesse auf diesem Preisniveau an Weizen besitzt. Es sind die Commercials, die ihre Long-Positionen kontinuierlich ausbauen. Insofern ist ihr Verhalten ein Indiz dafür, dass Weizen momentan als „preiswert" angesehen wird, und ihre steigende Kaufneigung spricht für eine einsetzende Bodenbildung. Saisonal neigt der Weizenpreis im ersten Halbjahr noch zur Schwäche, ab Juli wird dieser zyklische Einflussfaktor positiv.

Fazit

Bodenbildungsphasen bei Rohstoffen dauern sehr lange an. Das kommerzielle Verhalten bei Weizen spricht für eine laufende Bodenbildungsphase, so dass der Preis im Laufe des Jahres ein Comeback und damit eine neue Haussephase mit Blickrichtung 2012 starten dürfte. ■

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 (Rubrik „Hintergrund": Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut" vom 28.12.2004)

Fluchtwährung auf Zeit

Große Verschiebungen mit eindeutigem Profiteur

Preisfrage: Was haben Rohöl, Gold und die Aktienindizes S&P500 sowie DJIA gemeinsam?! Richtig, sie werden in US-Dollar notiert, und sie haben im Berichtszeitraum jeweils zehn oder mehr Ränge zugelegt. Lediglich Silber, dessen Leitnotierung ebenfalls in US-Dollar erfolgt, verlor gegen den Trend deutlich und landete auf Rang 22. Ansonsten war aber die Schwäche des Euro das beherrschende Thema aus Sicht eines europäischen Investors. Es stimmt schon, „Chaos" ist ein griechisches Wort, und die Staatsfinanzen der sogenannten PIIGS-Staaten befinden sich im Zustand fortgeschrittener Zerrüttung. Dennoch ist die Renaissance des US-Dollar als Fluchtwährung wohl auch die Folge einer recht einseitigen Berichterstattung bzw. Wahrnehmung. Denn auch in den USA, einzelnen US-Bundesstaaten (etwa Kalifornien) oder etwa Großbritannien sieht es nicht unbedingt besser aus – zu großer Schadenfreude besteht also bei den Angelsachsen wenig Anlass. Es scheint nur eine Frage der Zeit zu sein, bis der nächste Wackelkandidat in den Fokus der Berichterstattung rückt. Dann könnte sich der Run in den US-Dollar als Strohfeuer entpuppen, denn richtig gesund sind weder er noch der Euro.

In diesem Zusammenhang ist eine weitere interessante Entwicklung zu beobachten. Während in früheren Krisen Staatsanleihen und Gold gleichermaßen als „sichere Häfen" wahrgenommen wurden, scheint das inzwischen differenzierter gesehen zu werden: Gold erreichte Rang 3, während die Anleihen des REXP-10-Index nur minimal auf Rang 19 vorrücken konnten. Das Thema „Staatsbankrott" ist in den Köpfen angekommen, und da sind im Falle eines Falles die hochgelobten Staatsanleihen nur Forderungen gegen einen Bankrotteur. Bislang wird dieses Thema zwar ernsthaft nur für die „Schuldenkönige" diskutiert, aber solange es keine glaubhaften Exit-Strategien gibt, ist die Infizierung der stärkeren Länder durch die schwächeren nur eine Frage der Zeit. Zumindest eines sollte die Politik endlich von den vielgeschmähten Spekulanten lernen: Verlustbegrenzung! ■

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors / Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung

		Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr		Vola
Index	Land	19.2.	22.1.	11.12.	20.11.	23.10.	18.9.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%	rel.
Rohöl		1	19	26	18	10	21	80	76	40	+0,07	+7,0	0,8
NASDAQ 100	USA	2	10	14	22	20	19	52	77	64	+0,09	+4,0	1,0
Gold		3	13	8	8	24	25	90	64	83	+0,11	+3,8	1,0
RTX	Rus	4	1	5	3	2	8	30	67	43	+0,19	+3,7	0,6
DJIA 30	USA	5	16	11	16	23	22	63	79	50	+0,08	+3,4	0,9
Shenzhen A	China	6	5	1	5	21	24	19	65	59	-0,01	+2,6	0,8
S&P 500	USA	7	17	15	23	22	20	54	75	48	+0,07	+2,8	0,9
SMI	CH	8	14	20	20	14	15	93	90	52	+0,10	+5,3	0,9
S.E.T.	Thai	9	9	16	24	17	5	37	52	58	+0,05	-0,5	0,7
All Ord.	Aus	10	6	7	6	4	4	33	50	40	+0,04	-0,7	1,0
KOSPI	Korea	11	3	12	15	19	10	26	34	55	+0,01	-2,4	1,0
Sensex	Indien	12	8	9	12	11	9	21	45	59	+0,03	-2,3	0,7
TecDAX	D	13	11	2	10	6	3	66	69	62	+0,13	+5,3	0,7
Nikkei 225	J	14	4	24	26	26	23	19	55	27	-0,02	-0,8	0,9
FTSE 100	GB	15	18	21	17	18	17	91	65	56	+0,09	+2,8	0,8
MDAX	D	16	15	13	11	5	2	56	72	47	+0,13	+4,1	0,7
HUI *	USA	17	24	6	4	16	12	69	40	70	+0,08	-3,0	1,0
PTX	Polen	18	2	4	2	3	7	31	56	37	+0,14	+1,6	0,8
REXP 10 *	D	19	21	25	25	25	26	43	82	96	+0,03	+1,5	0,5
Merval	Arg	20	7	3	1	1	1	85	87	95	+0,21	+7,6	0,7
DAX	D	21	22	18	19	15	13	93	52	45	+0,07	+0,8	0,7
Silber		22	12	10	7	8	14	38	42	59	+0,08	-6,0	1,0
CAC 40	F	23	20	19	21	13	11	66	43	34	+0,06	-0,3	0,9
Hang Seng	HK	24	23	22	14	12	16	16	10	42	-0,04	-6,7	0,8
H Shares	China	25	25	17	9	9	18	17	9	40	-0,04	-9,3	0,9
IBEX 35	E	26	26	23	13	7	6	38	25	41	+0,01	-7,4	1,3

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert

* REXP 10: Index 10-jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke".

Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke" kann unter www.smartinvestor.de/news/hintergrund/ nachgelesen werden (4.6.03).

grün: >=70 grün: >0 grün:<-15

rot: <=30 rot: <0 rot: >+15

Lage Kurs: Lage innerhalb des jeweiligen Intervalls (0 = Tiefstkurs, 100 = Höchstkurs der Periode)

Steig.%: akt. Steigungswinkel der GD130

Abst.%: akt. Abstand zwischen Kurs und GD130

Vola relativ: Volatilität Berichtsperiode zum VJ

Keine Mehrheit für eine Aktienbaisse!

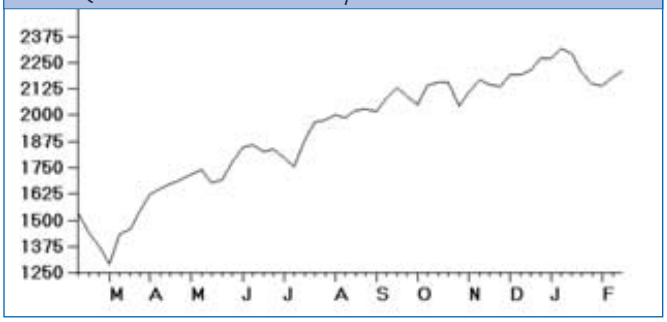
Gastanalyse von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Die Korrektur, die den Aktienmarkt von Mitte Januar bis Mitte Februar belastet hatte, war offenbar noch kein Start zu einer neuen Baisse, auch wenn die Crash-Propheten schon wieder frohlockten, nun werde das Deflationsszenario mit aller Wucht auf die Börsen hereinbrechen. Die Unsicherheit an den Aktienmärkten hat sich aber trotz der aktuellen Stabilisierung noch nicht gelegt, zumal ja auch die erwarteten europäischen Rettungspläne für Griechenland noch recht vage bleiben; der nach wie vor schwächere Euro spiegelt dieses schwankende Abwarten der Anleger wider. Jedenfalls hat es sich bewährt, ruhig zu bleiben und der Mehrzahl unserer Signale zu vertrauen, die weder vor einem Monat noch aktuell einen tiefen Kurssturz anzeigten. Vor allem in den USA belebt sich ja auch die Konjunktur, und die internationale Organisation OECD sieht gar eine Stabilisierung an den Arbeitsmärkten.

Zinsstruktur positiv
Index-Trend-Methode Nasdaq-DowUtility-DAX positiv
Restliche fünf Indikatoren melden 3:2 für die Hausse

Zinsstruktur: Positiv! Die Anleihezinsen liegen im gleitenden Durchschnitt klar über den Geldmarktzinsen, mit weiterhin steigender Tendenz (+2,08%).
Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Für ein Verkaufssignal nach dieser Methode wäre ein 26-Wochen-Tief des Nasdaq Composite Index von 2.018 Punkten nötig. Davon ist der Index weit entfernt. Erst ein Absturz unter die 2.000-Marke wäre für uns ein Anlass, mit einer beginnenden Aktienbaisse zu rechnen.
Anleihezinsen: Positiv! Der schwache Aktienmarkt hatte einen weiteren Zinsanstieg verhindert. Dieser Indikator dreht erst ins Minus, wenn die deutsche Umlaufrendite (2,98%) ein neues 39-Wochen-Hoch meldet. Bis Anfang März 2010 gilt dabei, dass sie dazu auf über 3,35% steigen muss; notiert sie darunter, steht kein Signalwechsel an.
Ölpreis: Negativ! Nachdem der Ölpreis zwischenzeitlich aufgrund von Deflationsbefürchtungen nachgegeben hatte, konnte

Nasdaq Composite-Index seit 3/09 – Wochenschlusskurse



er Mitte Februar wieder zulegen. Für den Aktienmarkt ist das zwar nicht so erfreulich, aber angesichts der Schwankungen und des „Seitwärtstrends" des Ölpreises auch nicht gerade ein Alarmsignal. Für ein positives Signal müsste der Ölpreis auf etwa 70 USD zurückfallen.
CRB-Index: Negativ! Der CRB-Rohstoff-Index liegt jetzt im Vorjahresvergleich um 23% höher. Das kann zwar als Zeichen für Inflation verstanden werden. Aber auch das ist nicht dramatisch, da sich der CRB-Index im Februar auch eher „seitwärts" als aufwärts bewegte.
US-Dollar-Euro: Positiv! Der Dollar zeigt weiterhin Stärke, Sorgen über mögliche Staatspleiten in der Eurozone schwächen die europäische Währung (1 Euro kostete Mitte Februar rund 1,37 USD) noch immer. Für die europäischen Exportwerte ist der starke Dollar ein sehr gutes Signal, desgleichen gilt für die US-Importpreise.
Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Bis einschließlich Mai 2010 wird dieser Indikator im Plus stehen.

Fazit

Zinsstruktur klar positiv, Index-Trend klar positiv, die restlichen fünf Indikatoren mehrheitlich positiv. Wir bleiben also voll in Aktien investiert und sollten weiter zukaufen. ■

Anzeige

DAS NEUE PORTAL

Das Anlegerportal
360° Investment

Jetzt kostenlos
registrieren und
Internet-Rechtsschutz
gratis sichern!

www.das-anlegerportal.de

„Silber wird nie mehr eine Währung werden“

Foto: Heraeus

Smart Investor sprach anlässlich einer Veranstaltung der Deutschen Edelmetall Gesellschaft (DEG) mit James Turk über Gold, den Dollar, freie Märkte und die Zukunft des Geldes.

Smart Investor: Herr Turk, was ist Ihre Erwartung für den Goldpreis?
Turk: Das ist eine interessante Frage, denn bei einem Goldpreis von deutlich über 1.000 USD denken immer mehr Menschen, Gold sei teuer. Aber man kann den wahren Wert von Gold nicht in Dollar bewerten. Aufgrund von Inflation und der damit einhergehenden Entwertung unterscheidet sich der heutige Dollar maßgeblich von dem Dollar des Jahres 1999 oder 2003.

Smart Investor: Aber der Dollar erholt sich momentan …
Turk: Ja, das ist jedoch nur eine kurze Momentaufnahme. Der Dollar fällt seit 1913, er hat seitdem 95% seiner Kaufkraft eingebüßt und wird auch noch den Rest verlieren. Sicherlich gab es Zwischenerholungen, aber der langfristige Trend verläuft nach unten und wird erst enden, wenn der Dollar eine Kaufkraft von null erreicht hat.

Smart Investor: Werden die Menschen dann nicht das Vertrauen in das Bankensystem verlieren, und wenn ja, was wird dann geschehen?
Turk: Ich denke nicht, dass sie das Vertrauen in das Bankensystem verlieren werden, sondern in das System von staatlichen Währungen …

Smart Investor: … und dann wird ein neuer Goldstandard etabliert?
Turk: Ich weiß es nicht genau – ich hoffe, dass wir direkt zurück zu Gold gehen, nicht zu einem Goldstandard. Das ist unsere Zukunftsvision für GoldMoney. Gold als digitales Geld. Das Edelmetall verbleibt dabei in den Safes und wird lediglich nur noch in digitalisierter Form von einem Konto auf ein anderes transferiert. Wie bei einem PayPal-Account, nur dass die Basis in diesem Falle Gold und keine Fiat-Währung ist. Für unsere Kunden in Deutschland müssen wir uns jedoch im Augenblick noch auf den An- und Verkauf sowie die Lagerung beschränkten.

James Turk (links) mit DEG-Vorstand Peter Boehringer und einer vermutlich wegweisenden Publikation für die nächsten Jahre.

***James Turk**, 1947 in den USA geboren, studierte Internationale Wirtschaft an der George Washington Universität (Washington D.C.), bevor er seine Karriere bei der Chase Manhattan Bank begann. In den 80er-Jahren arbeitete er als Manager für die Rohstoffabteilung der Abu Dhabi Investment Authority. Seit 1987 verfasst er den FreeGoldMoneyReport (www.fgmr.com). 2001 gründete er GoldMoney (www.goldmoney.com). Das Unternehmen hat seinen Sitz auf den britischen Kanalinseln und dient derzeit primär dem Kauf und der sicheren Lagerung von Edelmetallen. Langfristig soll aber auch der Zahlungsverkehr mittels GoldMoney möglich sein.*

Smart Investor: Werden die Staaten bei solch einem System mitspielen?
Turk: Nun, Regierungen haben im 20. Jahrhundert immer versucht, das Gold zu bekämpfen, aber Gold ist immer noch Geld. Natürlich kann es passieren, dass einzelne Regierungen den Besitz von Gold verbieten, aber es wird niemals auf der gesamten Welt verboten werden. Schauen Sie, am Ende ist es immer der Markt, der entscheidet – im Zweifelsfall indem sich ein Schwarzmarkt etabliert, der ja in Wirklichkeit ein freier Markt ist. Und in weiten Teilen der Welt wird Gold immer noch sehr stark mit Geld verbunden. Denken Sie beispielsweise nur an China – die Zeichen für Gold und für Geld sind fast identisch.

Smart Investor: China ist ein gutes Stichwort. Es war kürzlich zu lesen, die chinesische Zentralbank wolle in den nächsten Jahren ihre Goldreserven bis auf 6.000 Tonnen erhöhen …
Turk: Ja, wenn wir die beiden großen Spieler in Asien betrachten: Japan und China – beide haben Handelsüberschüsse. Aber während die Japaner ausschließlich in US-Treasuries bleiben, investieren die Chinesen ihre Handelsüberschüsse in Sachwerte. Sie kaufen natürlich auch die US-Schulden, aber letztes Jahr beispielsweise reduzierten sie diese Schuldtitel in ihrem Portfolio. Sie kaufen Rohstoffe in Afrika, machen Investments in Un-

Gold in Euro auf Allzeithoch

Zwar hat sich der Goldpreis in Dollar wieder etwas gefangen, aber das Edelmetall notiert immer noch mehr als 100 USD unter dem Allzeithoch. Dafür jedoch wurde ein solches in der Euronotierung erreicht. Mit 824,20 EUR ist das gelbe Metall für Europäer so teuer wie noch nie. Wer sich übrigens für das an dieser Stelle schon mehrfach angeschnittene Thema „Goldpreisdrückungen“ interessiert, dem sei die Buchbesprechung „Geheime Goldpolitik“ auf Seite 80 ans Herz gelegt. ■

Fabian Grummes

Edelmetallpreise, -Indizes und -Ratios

	Kurs				Veränderung		
	19.02.10	22.01.10	04.01.10	02.01.06	zum Vormonat	seit Jahresbeginn	seit 01.01.2006
Gold in USD	1.112,75	1.084,00	1.121,5	516,9	2,7%	-0,8%	115,3%
Gold in EUR	824,20	768,09	777,5	437,3	7,3%	6,0%	88,5%
Silber in USD	15,95	17,28	17,2	8,9	-7,7%	-7,1%	79,8%
Platin in USD	1.513,00	1.540,00	1.500,0	966,5	-1,8%	0,9%	56,5%
Palladium in USD	435,00	432,00	421,0	254,0	0,7%	3,3%	71,3%
HUI (Index)	410,78	403,89	444,8	298,8	1,7%	-7,7%	37,5%
Gold/Silber-Ratio	69,76	62,73	66,8	56,5	11,2%		
Dow Jones/Gold-Ratio	9,35	9,38	9,4	21,2	-0,3%		

ternehmen wie bspw. RioTinto und zeigen damit, dass sie mit der Situation des Dollars nicht zufrieden sind. Und sie werden damit fortfahren, ihre Dollarbestände in Sachwerte umzutauschen, und dazu gehört selbstverständlich auch Gold. Und dieses Verhalten sichert den Preis nach unten ab.

Smart Investor: Die chinesischen Schriftzeichen für „Bank“ bedeuten so viel wie „Silberspeicher“. Was ist Ihre Perspektive hier? Könnte Silber wieder Geld werden?
Turk: Ich glaube nicht, dass Silber jemals wieder als Währung dienen wird. Sie müssen sehen, dass Silber immer zwei Komponenten hatte: zum einen die als ein Industrierohstoff und dann eine monetäre. Allerdings wird diese zweite nicht mehr die Bedeutung gewinnen, die sie mal hatte. Früher gebrauchte man Gold für große Geschäfte, Silber für die kleineren Transaktionen. Mit der heutigen Technik brauchen Sie das Silber nicht mehr. Sie können jede noch so kleine Menge Gold digital von einem Konto auf ein anderes transferieren. Ich denke nicht, dass Silber jemals wieder Währungsgeld werden wird, aber es wird in der zweiten und vor allem in der dritten Phase des Bullenmarktes deutlich stärker abschneiden, und das Verhältnis zwischen Gold und Silber wird sich wieder in Richtung 1: 20 bewegen, vielleicht sogar darunter. Derzeit liegt es bei etwa 70.

Smart Investor: Nachdem Sie von Silber primär als normalem Industrierohstoff sprachen: Martin Armstrong, der Gründer von Princeton Economics, erwartet ein allgemeines Top der Rohstoffe im 2. Quartal 2011. Wie stehen Sie dazu?
Turk: Ja, ich denke, er könnte recht haben, allerdings nur wenn man die Preisberechnung in Gold anstellt. Ich bin – wie ich bereits andeutete – der Auffassung, dass der Dollar in Richtung Hyperinflation unterwegs ist, d.h. in Dollar gerechnet werden die Preise weiter steigen, während sie in Gold gerechnet zu fallen beginnen könnten. In Dollar gerechnet würde die Welt also dann eine Hyperinflation erleben, tatsächlich aber – also in Gold gerechnet – fände eine Deflation statt.

„Der Kollaps des Dollars – Der Untergang einer Weltwährung“ von James Turk und John Rubino; FinanzBuch Verlag; 297 Seiten; 34,90 EUR

Smart Investor: Eine letzte Frage: Wann endet der Bullenmarkt in Gold, oder wird er niemals enden?
Turk: Nun ja, Sie sollten immer einen Teil Ihres Portfolios in Gold halten, allerdings sollte dieser Anteil manchmal 10% und manchmal 40% betragen. Im Augenblick würde ich zu den 40% oder sogar mehr tendieren. Einen genauen Preis oder auch einen bestimmten Zeithorizont zu nennen, wann der Goldbullenmarkt sein Top erreichen wird, ist schwierig. Viel interessanter ist es hier, auf das Gold/Dow Jones-Ratio zu verweisen: Wenn es 30:1 oder mehr beträgt, ist der Dow teuer und Gold vergleichsweise billig, liegt es bei 2:1 oder tiefer, ist Gold vergleichsweise teuer. Derzeit liegt das Verhältnis bei ungefähr 10.

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

Interview: Fabian Grummes

Anzeige

Buy: Vinci

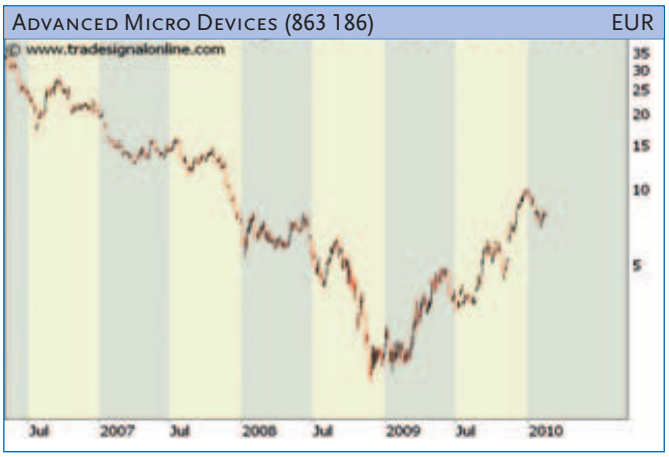
Marge statt Volumen – Vinci geht bei Neuaufträgen sehr selektiv vor. Der im Euro Stoxx 50 gelistete weltgrößte Baukonzern wird in diesem Jahr von staatlichen Konjunkturpaketen profitieren und zahlreiche Großaufträge aus den Bereichen Verkehr, Energie und Umwelt abarbeiten. So werden die Franzosen zum Beispiel die Londoner U-Bahn-Station Tottenham Court Road renovieren und Schnellstraßen in der Slowakei bauen. Mit dem Kauf des Energiedienstleisters Cegelec erhält der von der Börse mit 19,5 Mrd. EUR bewertete Bauriese einen leichteren Zugang zu Wachstumsmärkten im Nahen Osten. Da der knapp 1,2 Mrd. EUR teure Deal mit eigenen Aktien finanziert wurde, wird die hohe Nettoverschuldung von 15,7 Mrd. EUR (zum 30.6.2009) nicht weiter in die Höhe getrieben. Mit der Konstruktion der 45 Kilometer langen Katar-Bahrein-Brücke ist Vinci bereits in ein Aufsehen erregendes Großprojekt in der Golfregion involviert. Im eigenen Land verstärkt der Konzern sein Engagement beim Bau, Betrieb und bei der Wartung von Regionalflughäfen und Autobahnen.

Die Erlöse von Vinci sind im vergangenen Geschäftsjahr wegen anhaltender Probleme im Hochbau um 4,6% auf 31,9 Mrd. EUR gesunken. Allerdings hat das an Bedeutung zunehmende Konzessionsgeschäft das Vertragsgeschäft teilweise ausgleichen können. Der Auftragsbestand erhöhte sich zum Jahresultimo gegenüber dem Vorjahr um 4%. Gleich mehrere Gründe sprechen dafür, dass Vinci die operative Marge von 9,8% in diesem Jahr stabil halten dürfte. So hebt sich der Konzern durch seine defensive Ausrichtung, ein breites Portfolio, die Inflationsresistenz, eine starke Bilanz (der Konzerngewinn wird am 3. März veröffentlicht) sowie einen stabilen Cashflow von europäischen Konkurrenten ab. Die im Peergroup-Vergleich moderat bewertete dividendenstarke Aktie (KGV 2010e: 13, Rendite 2009e: 4%) steht damit auf einem soliden Fundament. ■

Michael Heimrich

Goodbye: Advanced Micro Devices

Ausgerechnet seinem Erzrivalen hat es der US-Chiphersteller Advanced Micro Devices (AMD) zu verdanken, dass er nach drei verlustreichen Jahren 2009 wieder schwarze Zahlen schreiben konnte. Der Kontrahent Intel hatte 1,25 Mrd. USD locker gemacht, um einen Streit mit AMD wegen unfairen Wettbewerbs und Patentdiebstahls beizulegen. Die Freude der Aktionäre über den Milliardenscheck, der überhaupt erst einen Nettogewinn von 304 Mio. USD möglich machte, währte nicht lange. Denn angesichts strategischer Fehleinschätzungen in der Vergangenheit erweckt die Umsetzung der Design- und Produktionsstrategie von AMD wenig Vertrauen. Die Zukunftssorgen spiegelten sich bereits in einem Kursrückgang von 10,04 auf 6,98 USD wider. Dem Unternehmen aus Sunnyvale macht vor allem seine zu hohe Abhängigkeit vom margenschwachen Desktop-Niedrigpreissegment zu schaffen. Und der Wettbewerbsdruck durch Intel bei High-End-Servern dürfte künftig deutlich zunehmen. Der übermächtige Gegenspieler dominiert nach wie vor den weltweiten Markt für PC-Prozessoren (Anteil 80%) und Flash-Speichern. In Bezug auf Neuheiten – etwa der Umstellung auf die Strom sparende 32nm-Prozesstechnik – hat Intel ebenfalls die Nase vorn. Bei Grafikchips steht AMD in direktem Wettbewerb zu dem in diesem Segment sehr erfolgreichen Anbieter Nvidia.

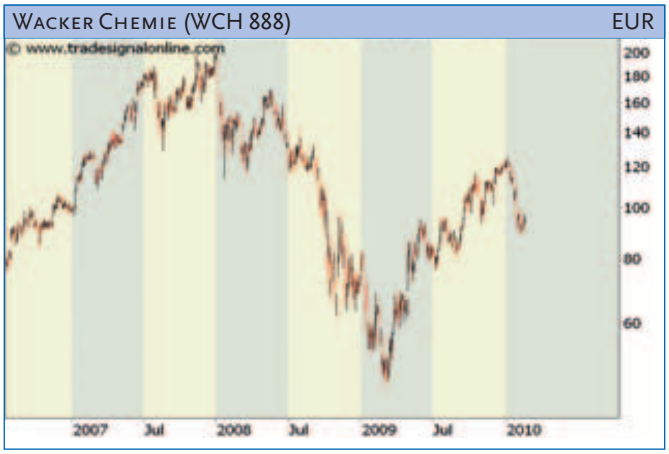


Zwar setzt AMD-Chef Dirk Meyer große Hoffnungen in die für das zweite Halbjahr angekündigte neue Grafik-Prozessarchitektur und in Kosteneinsparungen durch die Ausgliederung der Fabriken in das Joint Venture Global Foundries. Doch die zuletzt erkennbare Bereitschaft vieler Unternehmen, stärker in IT zu investieren, könnte wegen einer sich erneut eintrübenden Weltkonjunktur wieder schwinden. Dann wären der für 2010 von Analysten im Schnitt erwartete kleine Verlust von 0,17 USD pro Aktie und Erlöse in Höhe von 6,4 Mrd. USD wohl Makulatur. ■

Michael Heimrich

Wacker Chemie AG

Spannung garantiert



Für den Technologie- und Spezialchemiekonzern Wacker (WKN: WCH888) geht der Blick nach vorne. Im vergangenen Jahr bekamen die Münchner den Gegenwind der Weltkonjunktur deutlich zu spüren. Insbesondere die zyklische Halbleiter-Sparte hatte mit Umsatzeinbrüchen und einem drastischen Preisverfall zu kämpfen. Per Saldo schloss man das Geschäftsjahr mit einem Verlust ab.

Mehr als Chemie

Bei Wacker Chemie handelt es sich keineswegs um ein typisches Chemie-Unternehmen. Das MDAX-Mitglied verfügt neben den Sparten Silicones (umfasst ca. 3.000 Silikonprodukte) und Polymers (Bindemittel und polymere Zusatzstoffe) mit den Bereichen Siltronic (Wafer-Produktion für die Halbleiterindustrie) und Polysilicon (polykristallines Silizium für die Solarbranche) über zwei weitere, für den Gesamtkonzern überaus bedeutsame Geschäftsegmente. Während die Solaraktivitäten dank Vollauslastung weiterhin EBITDA-Margen von nahezu 50% erwirtschaften, bekam Siltronic im vergangenen Jahr die ganze Härte des Konjunktureinbruchs zu spüren. Hohe Verluste waren die Folge. Der Vorstand reagierte mit einem strikten Sparkurs und einem Stellenabbau auf den Nachfragerückgang. In der zweiten Jahreshälfte gelang es so, die Verluste einzudämmen, wobei man zugleich von höheren Absatzmengen und einer besseren Auslastung profitierte.

Konjunktur und Sonderfaktoren belasten

Insgesamt zeigte sich die Börse enttäuscht von dem Zahlenwerk des vergangenen Jahres. So musste Wacker einen Umsatzrückgang von fast 14% auf 3,7 Mrd. EUR hinnehmen. Nach Berücksichtigung aller Kosten und Sonderfaktoren fiel sogar ein Verlust von rund 80 Mio. EUR an. Dieser erklärt sich neben der Schwäche bei Siltronic auch mit Abfindungszahlungen, Sonderabschreibungen und dem Ausstieg aus dem Solarwafer-Joint-Venture mit der Mainzer Schott Solar. Doch all das ist Vergangenheit. Für das neue Geschäftsjahr zeigte sich Wacker-Chef Rudolf Staudigl indes optimistischer. Vorausgesetzt, die konjunkturelle Erholung setzt sich fort, werde man sowohl den Konzernumsatz als auch das Ergebnis wieder deutlich steigern können. Das Augenmerk sollte nun vor allem auf den Turnaround bei Siltronic gelegt werden. Hierfür bestehen mit der bereits einsetzenden Erholung des Halbleitermarktes gute Chancen.

Wacker Chemie			
Branche Chemie/Halbleiter			
WKN	WCH 888	Aktienzahl (Mio.)	52,10
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 19.2.10 (EUR)	95,38
Mitarbeiter	15.600	MCap (Mio. EUR)	4.969,3

	2008	2009	2010e
Umsatz (Mio. EUR)	4.300,00	3.700,00	3.950,00
% ggü. Vj.	+14,0%	-14,0%	+6,8%
EPS (EUR)	8,84	-1,53	6,25
% ggü. Vj.	+4,0%	n.ber.	n.ber.
KUV	1,16	1,34	1,26
KGV	10,8	n.ber.	15,3

Chancen und Risiken liegen dicht beieinander

Abseits der Halbleitersparte bieten insbesondere die Solaraktivitäten sowie das Silikongeschäft eine spannende Perspektive. Diese ist speziell im Fall von „Polysilicon" jedoch auch mit einigen, aus heutiger Sicht nur schwer kalkulierbaren Risiken verbunden. Profitierte Wacker in der Vergangenheit von seinen langfristigen Abnahmeverträgen mit den Solarunternehmen, so schließen diese inzwischen immer öfter kurzfristige Lieferverträge ab. Zudem bauen derzeit vor allem chinesische Unternehmen massiv Kapazitäten bei der Polysilizium-Produktion auf, was zu einem Verfall der bislang traumhaften Marge in diesem Bereich führen könnte. Auf der anderen Seite sollte sich die weltweite Nachfrage nach Solarwafern robust entwickeln. In den USA, wo Präsident Obama den Ausbau der Photovoltaik fördert, plant Wacker den Bau einer neuen Siliziumfabrik für 1 Mrd. USD. Darüber hinaus wartet der Wert mit einer interessanten LED-Story auf. Ein von Wacker produziertes, optisches Hochleistungssilikon spart den Herstellern von LEDs fortan mehrere Arbeitsschritte. Die damit einhergehende Senkung der Prozesskosten könnte den Durchbruch bei der Massenfertigung von LEDs bedeuten.

Fazit

Eine konjunkturelle Erholung käme Wacker Chemie bei seinen Aktivitäten im Silikon- und Halbleiterbereich sehr zugute. Das nicht weg zu diskutierende Fragezeichen über die zukünftige Preisentwicklung bei Polysilizium trübt allerdings das Bild und erklärt, warum sich die volatile Aktie weniger als Langfristinvestment denn als Spekulationsgegenstand eignet. Käufe sollten daher lediglich antizyklisch unter der Beachtung eines (mentalen) Stop Loss erfolgen. ■

Marcus Wessel

ArcelorMittal

Heavy Mittal – Mit und ohne Airbag in den weltgrößten Stahlkocher investieren

ArcelorMittal ist sicherlich der Bluechip im Stahlbereich; Foto: ArcelorMittal

Thyssen-Vorstand Ekkehard Schulz muss ziemlich amüsiert gewesen sein, damals, 1997. Der Inder Lakshmi Mittal hatte ihm gerade in seinem Büro seine Pläne offeriert: In zehn Jahren werde er der größte Stahlunternehmer der Welt sein. Mittlerweile ist Schulz wohl das Lachen vergangen. Spätestens mit der Übernahme von Arcelor 2007 ist Mittal, der bereits vorher die Nummer eins der Branche war, uneinholbarer Marktführer. Das Konglomerat an Stahlhütten auf der ganzen Welt produzierte 2009 insgesamt 73,2 Mio. Tonnen Stahl (6% Weltmarktanteil). Wie kam es zu Mittals Aufstieg, und ist es auch heute noch interessant, sein Co-Investor zu sein?

„Die Tschechen wussten, wie man Stahl macht. Wir bringen ihnen bei, wie man Geld macht."

Das Prinzip Mittal war so einfach wie bestechend. Als sich die Stahlkonzerne der westlichen Welt – von der schwachen Nachfrage nach ihren Produkten geplagt – in Fusionen retteten und anschließend Kapazitäten reduzierten, baute Mittal diese auf, im Wesentlichen durch Akquisitionen. Marode Stahlwerke rund um den Globus sammelte er ein, meist zu unglaublichen Schnäppchenpreisen. Soll der verrückte Inder doch glücklich damit werden, dachten die meisten Verkäufer, häufig Staaten, die ihre Altlasten in der Schwerindustrie loswerden wollten. Unter anderem kaufte Mittal in Mexiko ein Stahlkombinat, dessen Anlagen ursprünglich 2 Mrd. USD kosteten, für 25 Mio. USD. Die restlichen 230 Mio. USD des Kaufpreises lieh ihm die mexikanische Regierung. Mittals Männer sorgten für Effizienz und Kostenreduktion, der Boom der Emerging Markets sorgte für die entsprechende Nachfrage. Aus den Cashflows konnte Mittal weitere Investments finanzieren, von Banken war er bei seinem Expansionszug kaum abhängig. Als er beispielsweise 2001 ein Staatskombinat im tschechischen Ostrava übernimmt, wird schnell klar, warum der Betrieb 15 Mio. EUR Verluste im Jahr macht. Das Management sorgt sich nur um die Produktion, ein Kostenbewusstsein ist nicht vorhanden. Von Mittal umgekrempelt, macht man bereits zwei Jahre später 140 Mio. EUR Gewinn – die Tschechen hatten tatsächlich gelernt, wie man Geld macht.

Der Maharadscha von Rajasthan

Lakshmi Mittal ging eine Wette auf das Anziehen der Stahlpreise ein und sorgte für entsprechendes Wachstum seines Konzerns durch Zukauf günstiger Produktionskapazität. 2006 wurde Mittal klar, dass er zwar eine gewaltige Cash-Maschine geschaffen hatte, dies aber nicht reicht, den Stahlmarkt zu beherrschen. Um den Kunden alle unterschiedlichen Qualitäten an Stahl anbieten zu können und seine Marktmacht nicht nur auf purer Größe aufzubauen, entschloss er sich, den technologisch deutlich fortschrittlicheren luxemburgischen Arcelor-Konzern zu übernehmen, damals die Nummer zwei der Branche. Nach langer Übernahmeschlacht gelingt die feindliche Übernahme schließlich 2007. Seiner Familie gehören nun etwas mehr als 40% der unangefochtenen Nummer eins des Stahlgeschäftes. Lakshmi Mittal sagt: „Ich glaube nicht an die Revolution, ich glaube an die Konsolidierung."

2009 ein Jahr des Übergangs

Das Jahr 2009 stellt für ArcelorMittal mit Sicherheit ein Jahr des Übergangs dar. Nach Jahren der Expansion wurde erstmals ein Rückgang in Produktion und Umsatz verzeichnet. Der Umsatz halbierte sich nahezu auf 65,1 Mrd. EUR, als Nettoergebnis wurden gerade noch 118 Mio. EUR erreicht. Momentan sind die Kapazitäten zu ca. 70% ausgelastet, produktionsseitig also noch Spielraum nach oben. Klar wird mittlerweile vor allem eines: Mittal möchte wohl die dritte Stufe in der Entwicklung seines Konzerns erreichen: einen wirklich integrierten Stahlkonzern mit Zugriff auf eigene Reserven an Erz und Kohle. Bis 2012 möchte Mittal drei Viertel seines Bedarfs an Erz aus eigenen Minen decken, ein enormer Vorteil, um sich dem Preisdiktat der Erzlieferanten zu entziehen. Gleichzeitig macht Mittal erstmals etwas vollkommen Neues in der Historie seines Konzerns, er baut in Indien

ArcelorMittal			
Branche	Stahl	Aktienzahl (Mio.)	1.510,0
WKN	898 397	WKN Wandelanleihe	A0M 6U2
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 19.2.10 (EUR)	29,00
Mitarbeiter	315.900	MCap (Mio. EUR)	43.790,0

	2008	2009	2010e*	2011e*
Umsatz (Mio. EUR)	124.936,0	65.110,0	82.218,0	93.084,0
% ggü. Vj.	+18,7%	-47,9%	+26,3%	+13,2%
EPS (EUR)	6,80	0,08	2,45	4,35
% ggü. Vj.	-8,1%	-98,8%	+2.962,5%	+77,6%
KUV	0,35	0,67	0,53	0,47
KGV	4,3	362,5	11,8	6,7

*) Konensschätzungen aus Reuters

selbst zwei neue Stahlwerke, die zusammen 20 Mio. Tonnen Stahl produzieren sollen, mehr als ThyssenKrupp in Gänze herstellt.

Mittal mit Airbag

Im April 2009 begab ArcelorMittal eine Wandelanleihe, die ein Chance/Risikoprofil besitzt, das der Aktie eventuell überlegen ist. Interessant für Privatanleger ist hierbei die Stückelung. Anstatt wie bei Wandelanleihen üblich in Tranchen zu 100.000 EUR wurde hier die Anleihe zu Nominalbeträgen von 20,25 EUR emittiert. Das Papier ist mit einem Coupon von 7,25% ausgestattet und kann bis zur Fälligkeit am 1. April 2014 in je eine Aktie von ArcelorMittal gewandelt werden. Da die Aktie seit April letzten Jahres um etwas mehr als 30% gestiegen ist, hat die Anleihe diese Bewegung in etwa nachvollzogen. Heute steht diese bei 32 EUR, verglichen mit einem Aktienkurs von 27 EUR. Die Anleihe ist sozusagen die Anlage in ArcelorMittal mit eingebautem Airbag. Steht der Kurs am 01.04.2014 unter 20,25 EUR, bekommt der Anleger diesen Nominalbetrag in Cash zurückbezahlt. Steigt die Aktie vom aktuellen Kursniveau auf mehr als 32 EUR, ist die Wandlung interessant. Ab hier partizipiert der Anleger im selben Umfang von weiteren Kurssteigerungen wie der Aktionär. Wie oben beschrieben, ist das Risiko nach unten also auf einen maximalen Verlust von ca. 35% beschränkt (für den Fall, dass ArcelorMittal nicht insolvent wird). Diese Sicherheit bezahlt man mit einem „Aufpreis“ von 5 EUR auf den Aktienkurs.

Preismacht und Kosteneffizienz

Vor allem die Kombination der Stärken des Konzerns lässt ein Investment in ArcelorMittal interessant erscheinen. Als Marktführer darf man dem Konzern mit Sicherheit eine gewisse Preismacht unterstellen, kein unwichtiges Kriterium im Crack-up-Boom, wie ihn Smart Investor erwartet. Gleichzeitig hat man in der Vergangenheit bewiesen, kosteneffizienter zu produzieren als die Konkurrenz, und verfügt durch zunehmende eigene Ressourcen an Erz über einen deutlich größeren Ertragshebel bei anziehenden Stahlpreisen als andere Stahlkocher. Mit der Wandelanleihe existiert zudem ein attraktives Konstrukt, um abgesichert vom zu erwartenden Aufschwung der Stahlpreise zu profitieren. ■

Christoph Karl

Arcelors Neuerwerbung CST in Brasilien; Foto: ArcelorMittal

Anzeige

Nehmen Sie Ihren finanziellen Erfolg selbst in die Hand

Die Tatsache, dass im Zuge der weltweiten Bankenkrise Privatanleger weltweit Milliarden an Euro verloren haben, zeigt vor allem eines: Verbraucher benötigen dringend Finanzwissen, um sich im Dschungel aus Aktien, Fonds und Zertifikaten zurechtfinden zu können. Hier setzt das vorliegende Buch an. Es vermittelt jedem interessierten Anleger auf leicht verständliche Art das nötige Grundlagenwissen in Sachen Geldanlage.

Antonio Sommese
So werden Sie Ihr eigener Finanzcoach
Finden Sie die Erfolgsstrategie, die zu Ihnen passt
224 Seiten | 24,90 Euro
ISBN 978-3-89879-566-1

Jetzt portofrei bestellen unter:
www.finanzbuchverlag.de

FinanzBuch Verlag

E-Mail: bestellung@finanzbuchverlag.de • www.finanzbuchverlag.de
FinanzBuch Verlag • Nymphenburger Str. 86 • 80636 München • Telefon 089/65 12 85-0 • Fax 089/65 20 96

„In unserer Branche herrscht ein permanenter Preisdruck“

Smart Investor sprach mit Gotthard Haug, CEO der Teleplan International (IK), über das aktuelle Branchenumfeld, künftige Wachstumstrends und die Fortschritte beim Schuldenabbau.

Smart Investor: Herr Haug, wie erklärt sich die zuletzt signifikant höhere Marge?
Haug: Ein konsequentes Kostenmanagement war auch in unserem Fall der Schlüssel zum Erfolg. Bereits Ende 2008 haben wir weitere Standorte in Hochlohnländern geschlossen und Serviceleistungen nach Mexiko und Osteuropa verlagert. Die Arbeitskosten sind schließlich unser größter Kostenblock. Heute sind wir in unserer Labour Force sehr flexibel. In Deutschland und Holland, wo sich der Arbeitsmarkt weniger dereguliert als in den Schwellenländern darstellt, greifen wir auf Zeitarbeitsfirmen zurück. Dazu haben wir unsere Arbeitsweise in Teilen geändert. Statt zu reisen, nutzen wir verstärkt Videokonferenzen. Das alles macht sich letztlich positiv in unserer Marge bemerkbar.

Smart Investor: Inwieweit spüren Sie bei Verhandlungen mit Ihren Kunden einen zunehmenden, vielleicht krisenbedingten Wettbewerbsdruck?
Haug: In unserer Branche herrscht ein permanenter Preisdruck. Die Wirtschaftskrise hat nur insofern daran etwas geändert, dass auch Kunden, die früher weniger preissensitiv waren, heute mit weitergehenden Forderungen auf uns zukommen. Wir versuchen dem mit Effizienzsteigerungen entgegen zu wirken. Indem wir die gesamte Wertschöpfungskette inklusive Reverse Logistics abdecken, ziehen wir uns zudem aus dem reinen, besonders wettbewerbsintensiven Volumengeschäft zurück.

Gotthard Haug

Smart Investor: Wann sehen wir denn endlich wieder auch ein Umsatzwachstum bei Teleplan?
Haug: Es ist nicht so leicht, den Hebel von einer Kostenbetrachtung auf Wachstum umzulegen. Gleichwohl sind die Voraussetzungen für einen solchen „Switch“ gegeben. Wir sind heute so gut aufgestellt wie zu keinem anderen Zeitpunkt in den letzten fünf Jahren. Ich bin daher zuversichtlich, dass wir im zweiten Halbjahr auch wieder ein Umsatzwachstum realisieren können.

Smart Investor: Wo soll dieses Wachstum dann in Zukunft herkommen?

Teleplan (IK)

Obwohl das Neu-SDAX-Mitglied Teleplan zumeist als Reperaturdienstleister beschrieben wird, bieten die Holländer ihren Kunden aus der Elektronik- und Unterhaltungsindustrie längst die gesamte Palette an After-Sales-Services an. Das Geschäft teilt sich auf in die Bereiche Computer, Communication (also Mobiltelefone und Smartphones) und Consumer Electronics. Die Outsourcing-Leistungen reichen dabei von der Rücknahme des jeweiligen Geräts, der Reparatur bis zu dessen Weiterverwertung und Zerlegung. Auch die Abwicklung von Kundenanfragen und Garantiefällen ist auf Wunsch Teil des Leistungskatalogs. Teleplan unterhält weltweit 18 Standorte – die meisten davon in Niedriglohnländern wie Mexiko, Tschechien, China, Malaysia und Indonesien.

Unser Musterdepotwert aus dem Jahr 2008 nahm operativ zuletzt eine beeindruckende Entwicklung. Nicht nur kam das Unternehmen beim Abbau seiner Finanzschulden deutlich voran – binnen Jahresfrist reduzierten sich diese von 49 auf 21 Mio. EUR –, die Profitabilität kletterte dank ergriffener Kostensenkungsmaßnahmen auf einen fast zweistelligen Wert. Auch die Aktionäre können mit der Leistung des Managements mehr als zufrieden sein. Nachdem wir das Papier zu Beginn des letzten Jahres aus unserem Musterdepot nahmen – eine der vielleicht unglücklichsten Entscheidungen, die wir in diesem Zusammenhang je getroffen haben –, vervielfachte sich der Kurs der Teleplan-Aktie. Derzeit pendelt der Wert um die Marke von 2,30 EUR. ■

Marcus Wessel

Teleplan (916 980) EUR

Haug: Das Segment „Communication“ scheint hierfür prädestiniert. Neue Studien gehen davon aus, dass im Jahr 2014 die Internetnutzung mit Handy und Smartphone den herkömmlichen Kanal über PC und Notebook überholt haben wird. In diesem Zusammenhang steigt der Bedarf nach unseren Angeboten sowohl auf Seiten der Mobilfunkgesellschaften als auch auf Seiten der Ausrüster. So übernehmen wir schon heute für die holländische KPN den gesamten Service. Insgesamt erwarten wir, dass der Outsourcing-Druck weiter zunimmt. Auch der Netzwerkbereich, wo wir mit Cisco über einen wichtigen Kunden verfügen, sollte leichte Zuwächse verzeichnen.

Smart Investor: Ist es für Sie nützlich, dass die meisten elektronischen Geräte immer komplexer werden?
Haug: Diese Entwicklung kommt uns sicherlich zugute. Wenn wir bspw. für das Löschen und Neuaufspielen einer Handy-Software mehr Zeit benötigen, so stellen wir unseren Kunden diesen Mehraufwand natürlich auch in Rechnung. Dass die Geräte immer komplexer werden, bedeutet zudem nicht, dass sie auch verlässlicher sind. Eher ist das Gegenteil der Fall.

Smart Investor: Wann wird Teleplan schuldenfrei sein?
Haug: Ich glaube nicht, dass wir durch den kompletten Abbau unserer Finanzschulden tatsächlich Shareholder Value schaffen. Letzteres geht nur, wenn wir das Unternehmen auf eine sinnvolle Weise weiterentwickeln. Gleichwohl möchte ich betonen, dass wir auch im vierten Quartal unsere Schuldensituation gegenüber dem Vorquartal nochmals leicht verbessern konnten. In der Konsequenz wird sich unser Finanzergebnis in diesem Jahr merklich verbessern.

Smart Investor: Denken Sie auch angesichts dieser Fortschritte über die Aufnahme einer Dividendenzahlung nach?
Haug: Ja, diese Überlegungen sind sehr konkret und werden derzeit zwischen Vorstand und Aufsichtsrat diskutiert. Mit Bekanntgabe unserer vorläufigen Geschäftszahlen Anfang März werden wir uns hierzu vermutlich genauer äußern. Sollten wir uns zur Zahlung einer Dividende entschließen, wird diese zunächst sicherlich nicht spektakulär ausfallen. Wir wollen schließlich auch in unser zukünftiges Wachstum investieren.

Smart Investor: Herr Haug, haben Sie vielen Dank für Ihre Ausführungen!

Interview: Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

Foto: Nintendo

M.A.X. Automation

Foto: Amazon

Über Rück- und Ausblicke

SNP: Optimistisch für 2010

Das Wachstum im Schatten der großen SAP setzte sich für die Heidelberger SNP AG auch im vergangenen Jahr fort. Der Anbieter von Softwarelösungen zur Optimierung und Transformation von SAP-Systemen legte bei in etwa gleich bleibenden Umsätzen knapp 7% beim operativen Ergebnis auf 4,7 Mio. EUR zu. Damit erwirtschaftete SNP eine auch für den Softwarebereich mehr als respektable EBIT-Marge von 23,4% (Vj.: 21,3 %). Mit einem Auftragsbestand von 7,5 Mio. EUR (Vj.: 4,7 Mio. EUR) startete das Unternehmen in das neue Geschäftsjahr, von dem sich der Vorstand weiteres Wachstum verspricht. Genauer formuliert sollen die Erlöse im unteren zweistelligen Prozentbereich ansteigen, und das bei einer Marge auf Vorjahresniveau. Wenn man bedenkt, dass im vergangenen Jahr die Entwicklungskosten für das neue Produkt SNP T-Bone bereits komplett als Aufwand verbucht wurden, scheint insbesondere das Profitabilitätsziel konservativ gewählt.

SI-Kommentar: SNP bleiben erste Wahl im SAP-Umfeld. Mit den starken Fundamentaldaten im Rücken dürfte die Aktie zudem schon bald ihre Konsolidierungszone nach oben hin verlassen. *(MW)*

Amazon: Gefahr durch Apple?

Jeff Bezos hat allen Grund zum Strahlen. Der Firmengründer und Chef des weltweit größten Internet-Einzelhändlers konnte erst Ende Januar über ein glänzendes Schlussquartal berichten. Für den Zeitraum von Oktober bis Dezember weist der Konzern einen Gewinnzuwachs um über 70% auf 384 Mio. USD aus. Das war deutlich mehr, als Analysten im Vorfeld erwartet hatten. Als der wichtigste Gewinntreiber erwies sich einmal mehr das E-Book-Lesegerät „Kindle“, von dem Amazon jüngst eine Reihe neuer Modelle vorstellte. Inzwischen können über 400.000 Bücher elektronisch bezogen werden. Manch einer sieht jedoch dunkle Wolken am Horizont aufziehen. Apples iPad könnte dem „Kindle“ in Zukunft gehörig Konkurrenz machen, so die Befürchtung. Jeff Bezos versucht diesen Bedenken mit einem 2 Mrd. USD schweren Aktienrückkaufprogramm und einer offensiven Prognose für das nun laufende erste Quartal entgegen zu treten. Laut CEO solle Amazon den Umsatz im Jahresvergleich zwischen 32 und 43% (entspricht bis zu 7 Mrd. USD in absoluten Zahlen) steigern können. Auch für das operative Ergebnis sei ein Zuwachs von bis zu 50% zu erwarten. Ein Einbruch sieht anders aus.

SI-Kommentar: Wir bleiben weiterhin bullish für Amazon. Die Bedenken bzgl. des iPad erscheinen uns übertrieben. Zudem deutet die Charttechnik auf eine Fortsetzung des stabilen Aufwärtstrends hin. *(MW)*

Nintendo: Konkurrenzkampf belastet

Die Zeiten, als sich Nintendos Wunderspielkonsole Wii noch wie von selbst verkaufte, sind vorbei. Gleichzeitig setzen die Konkurrenten Sony (PlayStation 3) und Microsoft (Xbox) mit Kampfpreisen den Konzern mächtig unter Druck. Auch die tragbare Konsole DS spürt den Gegenwind durch multimediafähige Handys wie das iPhone, auf denen ebenfalls gespielt werden kann. Per Saldo führt das kompetitive Umfeld in der Nintendo-Bilanz zu sinkenden Margen und Ergebnissen. Im Zeitraum April bis Dezember 2009 mussten die Japaner einen Gewinneinbruch von rund 40% auf nur noch 2,3 Mrd. EUR hinnehmen. Für das bis Ende März laufende Fiskaljahr bleibt Nintendo gleichwohl bei seiner alten Prognose. Demnach will man weiterhin einen Betriebsgewinn von umgerechnet 2,9 Mrd. EUR (Vj.: 4,4 Mrd. EUR) erreichen. Große Hoffnungen setzt das Unternehmen in neue Blockbuster-Spiele wie „Super Mario Bros. Wii“. Damit sollen weitere Käufergruppen erschlossen und treue Kunden bei der Stange gehalten werden.

SI-Kommentar: Die lange Zeit überteuerte Aktie ist inzwischen auf einem durchaus attraktiven Bewertungsniveau angekommen. Ein Kandidat für unsere Watchlist! *(MW)*

ProSiebenSat.1: Überrascht positiv

Mit einer regelrechten Kursexplosion reagierte die im MDAX enthaltene Vorzugsaktie der ProSiebenSat.1 AG auf die Bekanntgabe vorläufiger Geschäftszahlen. Diese fielen beim Ergebnis über dem Marktkonsens aus, was der Konzern vorrangig auf höhere Werbeerlöse im vierten Quartal zurückführt. Vor allem der deutsche Markt zeigte sich erholt. So lag der Umsatz der hiesigen Free-TV-Sparte knapp 5% über dem vergleichbaren Vorjahreswert. Nach Steuern und Anteilen Dritter verdiente ProSiebenSat.1 im vergangenen Jahr 185 Mio. EUR (Vj: 170,4 Mio.). So weit so gut. Leider trübt die weiterhin wackelige Bilanz den positiven Gesamteindruck. Beim Schuldenabbau kam Deutschlands zweitgrößter Medienkonzern nämlich kaum voran. Zum Jahresende betrugen die Nettofinanzschulden immer noch 3,3 Mrd. EUR und damit lediglich 100 Mio. EUR weniger als im Vorjahr. Insofern wür-

den wir dem jüngsten Kursanstieg auch keine allzu große Bedeutung beimessen, zumal die Käufe zum Teil auf Shortseller zurückgehen, die zuvor auf fallende Notierungen spekuliert hatten.

SI-Kommentar: Unser einstiger „Goodbye“ bleibt eine hochspekulative Wette auf eine nachhaltige Trendumkehr am Werbemarkt. Allenfalls Tradern würden wir den Titel in der jetzigen Situation ans Herz legen. *(MW)*

CDL Hospitality (IK): Deutliche Erholung

Der schwachen Wirtschaft konnte sich auch CDL Hospitality (WKN: A0K D3A) mit seinen fünf Hotels in Singapur sowie einem in Neuseeland nicht entziehen. Der durchschnittliche Zimmerpreis fiel gegenüber 2008 von umgerechnet 120 auf 80 EUR. Da zudem die Auslastung um 5% zurückging, musste CDL einen Rückgang des Nettogewinns um 20% hinnehmen. Dennoch blickt das Unternehmen zuversichtlich in die Zukunft. Zwei neue Spielcasinos, dazu ein Messe- und Kongresszentrum (rege Nachfrage!) sowie ein Freizeitpark mit Universal Filmstudio sollen die Besucherzahlen (2009: -15%) ankurbeln. Die Aktie hat sich seit dem Tiefpunkt Anfang 2009 auf inzwischen 1,75 Singapur-Dollar (SGD) vervierfacht. Bei einer Ausschüttung von 0,09 SGD entspricht dies einer Rendite von gut 5%. Wie viele andere Singapur-REITs nutzte auch CDL die Krise für Investitionen und erwarb fünf Hotels in Australien (Brisbane und Perth). Die Verschuldungsquote des Unternehmens erhöhte sich dadurch auf immer noch sehr gute 30%. Die Käufe sollen die Ausschüttung auf gut 6% steigern.

SI-Kommentar: Nach dem starken Kursanstieg drängt sich trotz der nicht unattraktiven Dividende ein Kauf derzeit nicht unbedingt auf. Da Singapur jedoch nur über ein Drittel der Hotelbetten im Vergleich zum deutlich kleineren Berlin verfügt, sind die langfristigen Perspektiven ausgezeichnet. *(CB)*

Westag & Getalit: Value-Schnäppchen

Bei der westfälischen Westag & Getalit AG kann man mehr als zufrieden mit dem Verlauf des letzten Geschäftsjahres sein. In einem für die Branche äußerst schwierigen Umfeld erwirtschaftete der Hersteller von Laminaten, Sperrhölzern und Türen ein exzellentes Ergebnis. Trotz eines 11%-igen Umsatzrückgangs auf 201 Mio. EUR kam der Gewinn praktisch auf dem Niveau des Vorjahres herein. Der gemeldete Überschuss von 10,5 Mio. EUR entspricht dabei einem Gewinn je Aktie von umgerechnet 1,80 EUR (Vj.: 1,89 EUR). Die eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen hatten insbesondere in der zweiten Jahreshälfte einen positiven Einfluss auf die Profitabilität. Der Start in das neue Jahr verlief indes ruhig. Das strenge Winterwetter bescherte Westag & Getalit in den ersten Wochen sinkende Umsätze. Dieser Rückstand sollte bei einer Stabilisierung des wirtschaftlichen Umfelds aber in den nächsten Wochen und Monaten wieder aufgeholt werden können.

SI-Kommentar: Mit einem erwarteten KGV von 8 und einer Notiz knapp über Buchwert zählt das Papier weiterhin zu unseren Value-Favoriten. Zudem stützt ein laufendes Aktienrückkaufprogramm. *(MW)* ■

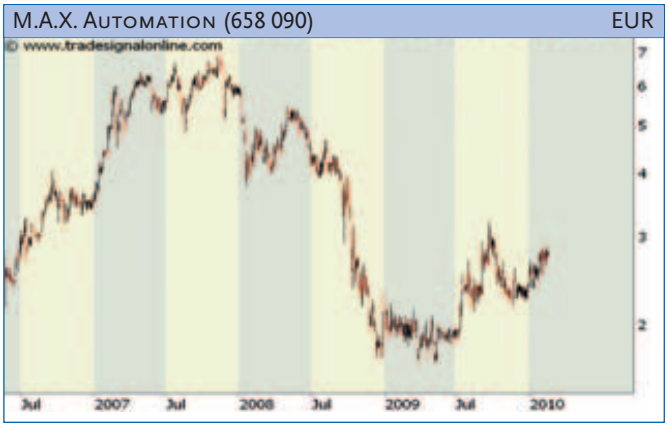
Messe Stuttgart
Mitten im Markt
Boerse Stuttgart
Invest
Die Messe für institutionelle und private Anleger
MESSE STUTTGART
23. – 25. APRIL 2010
BALANCE HALTEN
IMPULSE AUF DER ANLEGERMESSE NR. 1

Mehr als 150 Aussteller und Top-Referenten informieren Sie über eine breite Palette an Anlagemöglichkeiten und stellen sich innerhalb des attraktiven Rahmenprogramms Ihren Fragen. Die Invest 2010 bildet den Höhepunkt der 1. Stuttgarter Finanzwoche.
SCHWERPUNKTE 2010
- Vermögensverwaltung
- nachhaltige Geldanlage
- Versicherungen
- Live Trading
Mehr unter www.invest2010.de
MEDIENPARTNER
Handelsblatt
WirtschaftsWoche

M.A.X. Automation: Auftragslage stimmt zuversichtlich

Allmählich hellen sich die Lage und die Stimmung auch im besonders krisengebeutelten Maschinenbau wieder auf. Die Düsseldorfer M.A.X. Automation AG besetzt mit ihren Beteiligungsunternehmen Nischen in der Umwelttechnik und der Industrieautomation. Wie uns Vorstandschef Bernd Priske im Hintergrundgespräch berichtet, habe sich die ab dem dritten Quartal 2009 einsetzende Erholung bei den Auftragseingängen erfreulicherweise fortgesetzt. Erst im Januar konnte die M.A.X.-Tochter AltmeyerBTD einen weiteren Großauftrag im mittleren einstelligen Millionenbereich seitens RWE Power vermelden. Damit bauen beide Unternehmen ihre Geschäftsbeziehung weiter aus. Auch bei der Vecoplan, die Priske längerfristig an die Börse bringen will, sieht der Firmenchef vor dem Hintergrund der EU-Deponierichtlinie und den verabschiedeten CO_2-Einsparzielen attraktive Wachstumschancen. Im Gegensatz dazu leidet die Industrieautomation noch unter ihrer Abhängigkeit vom Automobilsektor. Aber selbst in diesem Segment kamen zuletzt wieder größere Aufträge rein, weshalb der Vorstand durchaus optimistisch für das Jahr 2010 gestimmt ist. Das vergangene Geschäftsjahr schloss der Konzern indes trotz verbuchter Restrukturierungskosten und einem Erlösminus von 30% voraussichtlich mit einer schwarzen Null ab. Die Optimierung des Working Capitals sowie erhaltene Anzahlungen führten sogar zu einer nochmaligen Verbesserung der Liquidität.

SI-Kommentar: Man sollte nicht warten, bis sich die besseren Orderdaten in den Ergebnissen widerspiegeln. Smarte Anleger mit einem Zeithorizont von mindestens einem Jahr greifen bereits heute zu. *(MW)*



Beteiligungen im Baltikum: NAV steigt, Dividende soll folgen

Vom Kursaufschwung an den baltischen und osteuropäischen Börsen profitierte auch die Rostocker Beteiligungen im Baltikum AG (kurz: BiB). Wie das Unternehmen Mitte Februar mitteilte, erhöhte sich der Wert des Gesellschaftervermögens binnen Jahresfrist um rund 41%. Der NAV bezogen auf die einzelne Aktie kletterte sodann von 3,11 auf 4,39 EUR per Ende Dezember. Zugleich stellte BiB-Alleinvorstand Otto Dibelius bereits einen Jahresgewinn im hohen sechsstelligen Bereich sowie eine „signifikante Anhebung" der Dividendenzahlung (Vj.: 10 Cent) in Aussicht. Neben Erträgen aus Wertpapierverkäufen und erhaltenen Ausschüttungen trugen insbesondere Zuschreibungen zu dem guten Abschneiden im vergangenen Jahr bei. Die BiB AG investiert schwerpunktmäßig in Aktiengesellschaften der baltischen Länder.

SI-Kommentar: Als Alternative zu einem Aktienfonds mit Fokus auf das Baltikum/Osteuropa erscheint der Titel durchaus reizvoll. Kaufaufträge sollten jedoch aufgrund der dünnen Handelsumsätze streng limitiert werden. *(MW)* ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Hahn-Immobilien: Kooperation und Vorstandswechsel

Bei dem Einzelhandelsimmobilienspezialisten Hahn stehen einige weitreichende Änderungen an. Zum Teil haben diese auch bereits stattgefunden. So schied der bisherige Vorstandschef Bernhard Schoofs zum 1. Februar aus seinem Amt aus. Sein Nachfolger wurde Dr. Michael Nave. Er ist Gesellschafter und Geschäftsführer der Schweizer Unimo. Diese plant, eine Beteiligung an der Hahn-Gruppe einzugehen. Hierzu sollen in den nächsten Jahren bis zu 2,3 Mio. neue Aktien zu einem Preis von 5,50 EUR und damit deutlich über dem aktuellen Kurs ausgegeben und von Unimo gezeichnet werden. Mindestens 1 Mio. Anteile will Unimo bereits dieses Jahr erwerben. Die Gelder sollen der weiteren Finanzierung des Wachstums dienen. Dr. Nave sieht in der Kooperation eine sinnvolle Verbindung zweier komplementärer Geschäftsfelder. Während sich die Hahn-Gruppe bislang auf großflächige Einzelhandelsobjekte in Deutschland beschränkte, fokussiert sich Unimo überwiegend auf Innenstadtlagen und Shoppingcenter.

SI-Kommentar: Mit dem neuen, finanzstarken Partner gelang Hahn ein überraschender Coup. Die Neubewertung des Titels dürfte gerade erst begonnen haben. *(MW)* ■

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Foto: Hahn-Immobilien

Depot auf Allzeithoch

Auch wenn die Performance in den ersten Wochen des Jahres nicht wirklich spektakulär erscheint, so können wir uns doch über einen neuen Depotbestwert freuen.

Mit den Kurszuwächsen der letzten Wochen haben wir unseren bisherigen Höchststand aus dem Sommer 2007 übertroffen. Der DAX ist von diesem Ziel noch mehr als 2.300 Punkte bzw. rund 40% entfernt. Diese Outperformance resultiert vornehmlich aus unserem Agieren während der letzten Baisse. Eine lange Zeit hohe Cashquote sowie eine Teilabsicherung des Depots über Puts und Short-Zertifikate bewahrte uns vor allzu schmerzhaften Verlusten. In der Hausse zahlt sich dagegen verstärkt unser Stock-Picking aus. Im Vorfeld der Bekanntgabe der Jahresbilanzen konnten zuletzt gleich mehrere Titel deutlich zulegen. Man darf gespannt sein, was genau eine United Internet, Init (IK) und Rational in den nächsten Tagen über den Geschäftsverlauf im vergangenen Jahr zu berichten haben. Wir erwarten von allen drei Unternehmen ein überaus solides Zahlenwerk und einen optimistischen Ausblick. Der Verkauf unseres Euro-Shorts diente allein dazu, unsere Buchgewinne zu sichern. Plötzlich wimmelte es nämlich nur so vor Euro-Skeptikern. Das stimmte uns vorsichtig. Langfristig bleiben wir aber bei unserer bearishen Meinung zur europäischen Gemeinschaftswährung.

>>

United Internet (508 903) EUR

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) Stichtag: 19.2.2010

Performance: +2,8% seit Jahresanfang (Dax: -3,9%); +1,7% gg. Vormonat (Dax: +0,5%); +196,8% seit Depotstart (Dax: +123,7%)

	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt	Wert akt	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Banpu [THAI]	882 131	Kohleproduzent	B	7/6	2.000	04.04.07	4,72	11,59	23.180	7,8%	-4,9%	+145,6%
Init [D] IK	575 980	Telematik	B	6/4	1.000	26.11.08	4,70	11,00	11.000	3,7%	+6,8%	+134,0%
United Internet [D]	508 903	Internet	C	8/6	1.000	08.10.08	5,65	11,75	11.750	4,0%	+13,6%	+108,0%
Panoramic Res. [AUS]	A0Q 29H	Nickelproduzent	C	8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,19	11.900	4,0%	-11,9%	+77,6%
Baader [D]	508 810	Makler	C	8/6	5.000	08.10.08	2,05	3,11	15.550	5,2%	+0,3%	+51,7%
Advanced Inflight ** [D] IK	126 218	Medien	B	6/4	5.000	22.12.04	1,84	2,69	13.450	4,5%	+17,0%	+46,2%
Sino-Forest [CHN]	899 033	Holzproduzent	C	8/6	800	09.09.08	11,20	14,30	11.440	3,9%	+9,4%	+27,7%
Stratec Biomedical [D]	728 900	Medizingeräte	B	7/5	400	11.11.09	23,48	26,70	10.680	3,6%	+4,7%	+13,7%
Delticom [D] IK	514 680	Reifenhandel	B	7/5	400	11.11.09	23,99	27,22	10.888	3,7%	-2,7%	+13,5%
Netease [CHN]	501 822	Internet-Spiele	B	8/6	300	15.07.09	26,06	28,11	8.433	2,8%	+13,7%	+7,9%
Rational [D]	701 080	Küchengeräte	C	7/7	100	06.08.08	116,41	125,00	12.500	4,2%	+13,7%	+7,4%
Baywa [D] IK	519 400	Agrar/Bau	B	7/4	400	17.02.10	27,20	27,34	10.936	3,7%	-	+0,5%
DAX-Short-HZ; 6.250; Jun10	CG0 21U		E	9/9	2.000	26.10.09	5,50	5,42	10.840	3,7%	-14,2%	-1,5%
Grifols [E]	A0B 6Z3	Pharma	B	7/5	600	17.02.10	11,20	10,96	6.576	2,2%	-	-2,1%
Palfinger [ÖST]	919 964	Spezialkräne	D	7/6	600	21.06.06	17,97	16,64	9.984	3,4%	+4,9%	-7,4%
Silver Standard Res.** [CAN]	858 840	Silberexplorer	C	7/5	1.000	13.11.08	14,29	12,86	12.860	4,3%	-8,3%	-10,0%
Strateco Res. [CAN] IK	A0C AKR	Uran-Explorer	C	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,54	5.420	1,8%	-9,7%	-19,1%
EquityStory [D]	549 416	Investor Relations	D	5/5	400	06.10.08	21,30	16,88	6.752	2,3%	-0,1%	-20,8%
Orad Hi-Tec [ISR] IK	928 634	3D-Software	C	7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,07	6.210	2,1%	+2,0%	-21,9%

Aktienbestand	210.349	70,9%
Liquidität	86.499	29,1%
Gesamtwert	296.848	100,0%

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

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

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

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

Zwei altbekannte Neuzugänge

Wie angekündigt haben wir damit begonnen, unsere hohe Cashquote Schritt für Schritt abzubauen. Die beiden Neuzugänge sind dabei im Grunde alte Bekannte. Sowohl die BayWa-Aktie (IK) als auch die spanische Grifols gehörten schon einmal unserem Musterdepot an. Mit dem MDAX-Mitglied BayWa setzen wir auf einen klassischen Value-Titel, der zudem von den Auswirkungen eines Crack-up-Booms profitieren sollte. Der Konzern verfügt vor allem im süddeutschen Raum und in Österreich mit seinem Handelsgeschäft bei Bau- und Agrarstoffen über eine starke Marktposition. Daneben baut Vorstandschef Klaus Josef Lutz den Bereich der erneuerbaren Energien mit Nachdruck aus. So konnte der Konzern im vergangenen Jahr gleich drei Zukäufe in diesem Segment vermelden. Grifols wiederum bedient mit seinen Produkten den nicht zuletzt unter demographischen Aspekten attraktiven Healthcare-Markt. Das Unternehmen ist europäischer Marktführer bei der Herstellung von Blutplasma-Derivaten. Seit rund zwei Jahren gehört die Aktie dem IBEX35, dem spanischen Pendant zu unserem DAX, an. Mit Kaufaufträgen liegen wir zudem beim Ticketdienstleister CTS Eventim (Limit: 31,60 EUR), dem Nahrungsmittelkonzern Indofood (0,25 EUR), der Optikerkette Fielmann (56,50 EUR) und dem Eisenerzproduzenten Vale (17,50 UR) auf der Lauer.

Durchgeführte Käufe und Verkäufe

Durchgeführte Käufe	WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum
Baywa	519 400	27,20	400	10.880,00	17.02.10
Grifols	A0B 6Z3	11,20	600	6.720,00	17.02.10

Durchgeführte Verkäufe				Verk.wert	Perf.	Datum
EUR/USD-Short	TB7 N6H	12,93	1.000	12.930	+137,2 %	10.02.10

Baader vor Wechsel in M:access

Die Ankündigung des Wertpapierspezialisten Baader, die Notiz im regulierten Markt der Börse München noch im Laufe des ersten Quartals einstellen und in das Nebenwertesegment M:access wechseln zu wollen, sorgte bei einigen unserer Leser für Irritationen. Manche spekulierten bereits über ein von langer Hand geplantes Delisting. Wie wir aus dem Unternehmen hören, geschieht der Wechsel in den M:access allein aus Kostengründen. So ist der Vorstand davon überzeugt, dass den mit einer Notiz im regulierten Markt verbundenen Kosten letztlich kein äquivalenter Nutzen für die Aktionäre gegenübersteht. Erst im vergangenen Jahr hatte Baader dem Prime Standard aus demselben Grund den Rücken gekehrt. Mit der Entscheidung, in den M:access zu wechseln, steht die Gesellschaft keineswegs alleine dar. Auch den Software-Anbieter Mensch & Maschine zieht es vom regulierten Markt in den Freiverkehr. Für uns ändert der Wechsel nichts an der eigentlichen Baader-Story. Bei weiter steigenden Börsen sollte der Makler zu den klaren Outperformern zählen.

Anzeige

WOCHENEND-EXKLUSIVESEMINAR
27.03. UND 28.03.10 IN FULDA

"ERFOLGREICH DURCH DIE WIRTSCHAFTSKRISE"

Mit Starbesetzung:

Folker Hellmeyer
Andreas Hoose
Ralf Flierl
Prof. Dr. Hans Bocker
Andreas Otto
Thorsten Schulte
Johann A. Saiger

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

WWW.DOLPHIN-ECONOMICS.DE
T 05622 / 917 241

SVEN HERMANN CONSULTING

AIA (IK) ohne Finanzvorstand

Nach einer deutlichen Korrektur in den vergangenen Monaten gehörte die Aktie der AIA in den vergangenen Wochen zu den Top-Performern. Dabei lud die Nachrichtenlage bei dem Anbieter von Bordunterhaltung nicht wirklich zu überzeugten Käufen ein. Anfang Februar trennte sich AIA auch für uns überraschend von seinem Finanzvorstand Peter Biewald. Dieser habe aus „persönlichen Gründen" sein Amt niedergelegt, hieß es dazu in einer Pressemitteilung des Unternehmens. Wir vermuten, dass der Rücktritt im Zusammenhang mit einer am Tag zuvor gemeldeten Korrektur der letzten Bilanzen steht. Diese mussten aufgrund zeitlich falsch abgegrenzter Rückstellungen für Bonuszahlungen rückwirkend angepasst werden. Da sich in der Gesamtschau die negativen und positiven Effekte wieder ausgleichen, würden wir die Anpassung nicht überbewerten. Gleichwohl hinterlässt ein solcher Vorgang immer einen etwas zwiespältigen Eindruck. Die Börse scheint indes keinen Anstoß zu nehmen – und auf diese Einschätzung kommt es am Ende an.

Fazit

Eine Fortsetzung des im vergangenen Jahr angelaufenen Crack-up-Booms steht unseres Erachtens unmittelbar bevor. Wir werden uns daher recht zeihnah von dem noch im Depot befindlichen DAX-Short trennen. Unter Umständen wurde der Schein bei Erscheinen dieses Hefts auch schon verkauft. Im Gegenzug beabsichtigen wir, unsere restliche Liquidität für den Kauf weiterer CuB-affiner Werte einzusetzen. In diesem Zusammenhang liefert auch der Artikel „Investmentideen im Crack-up-Boom" auf S. 18 einige Denkanstöße. ■

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Die WAVE MANAGEMENT AG ist als Konzerntochter der VHV Gruppe zuständig für die Verwaltung eines Kapitalanlagevolumens in Höhe von ca. 13 Mrd. Euro. Mit 35 Mitarbeitern beraten und begleiten wir unsere institutionellen Kunden in allen Fragen des Asset-Managements. Für die Abteilung Alternative Investments am Standort Hannover suchen wir eine/n

WAVE

Mitarbeiter/in für das Portfolio-Management Alternative Investments – Private Equity (PE)

Ihre Aufgaben /

- Vorbereiten und Umsetzen von Anlageentscheidungen im Bereich der PE-Portfolien. In diesem Zusammenhang Identifikation von geeigneten Neuinvestments und entsprechende Due Diligences im Rahmen der bestehenden Prozesse
- Laufende Kontrolle (Monitoring) der getätigten Investments einschließlich der Dokumentation (Reporting) der Ergebnisse. Pflege der Verträge sowie des Kontaktes zu externen Partnern
- Selbständige Analyse des PE-Marktes und regelmäßiges Erstellen des WAVE Private Equity Researches
- Ggf. zusätzliche Aufgaben im Bereich der Alternativen Investments bzw. relevanten Projekten

Ihr Profil /

- Sie haben z.B. ein betriebswirtschaftliches Hochschulstudium mit entsprechender Orientierung abgeschlossen
- Möglichst mehrjährige Berufserfahrung im Bereich PE-Investments, z.B. bei einer Versicherung
- Berufsspezifische Weiterbildung, z.B. CAIA, CFA oder Private Equity-Advisor (ebs/BAI) wünschenswert
- Englisch fließend in Wort und Schrift
- Fundierte Kenntnisse der Kapitalmärkte in Theorie und Praxis, sowie Kenntnisse im Risikomanagement und Bilanz- und Steuerrecht
- Sehr gute Excel-Kenntnisse sowie sicherer Umgang mit allen anderen MS-Office-Produkten
- Offenheit gegenüber neuen Anforderungen und ein hohes Maß an Eigeninitiative

Ihre Perspektive /

Wir bieten Ihnen eine interessante und anspruchsvolle Tätigkeit in einem zukunftsorientierten Unternehmen. Ihre leistungsabhängige Vergütung entspricht den Aufgaben und der Verantwortung der zu besetzenden Position. Starten Sie mit uns in eine erfolgreiche Zukunft!

Senden Sie uns bitte Ihre aussagefähigen Bewerbungsunterlagen mit Angabe der Referenznummer 20103010, Ihrer Einkommensvorstellungen sowie Ihres frühestmöglichen Eintrittstermins an:

WAVE Management AG, Herrn Andreas Winter, Personalabteilung, VHV-Platz 1, 30177 Hannover, AWinter@VHV.de, www.vhv.de
Gerne können Sie sich auch persönlich vorab beim Leiter Alternative Investments, Herrn Binder, Tel. 0511/907 2493 oder per Email abinder@wave-ag.de informieren.

WINKLER & CO. beschränkt haftende KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Rechte Hand des Geschäftsführers m/w

in einer Kommunikationsagentur für Finanzkommunikation

Haben Sie nach Ihrem Hochschulstudium, Fachrichtung Betriebswirtschaft – Marketing, einige Jahre in größeren Aktiengesellschaften im Bereich Investor Relations gearbeitet oder in einer Kommunikationsagentur Banken oder AGs in der Finanzkommunikation betreut, und suchen in absehbarer Zeit eine eigene Selbstständigkeit, so können wir Ihnen für einen unserer Mandanten eine interessante Position anbieten. Nach der Einarbeitung werden Sie für große Aktiengesellschaften die bedeutendsten Veröffentlichungen der Finanzkommunikation wie Geschäftsberichte, Quartalsberichte, Einladungen zur Hauptversammlung, Factbooks, Präsentationen u.a. im Print und online betreuen, sowohl in Deutsch als auch in Englisch. Bei Eignung ist innerhalb eines Jahres der Übergang zur Selbstständigkeit vorgesehen.

Mit diesem Ziel sollte Ihr Denken und Handeln unternehmerisch geprägt sein. Sie sind eine kommunikationsstarke Führungspersönlichkeit mit gutem Gespür für das Neugeschäft. Sie treten präsentationssicher auf und trauen sich zu, auch auf Top-Management-Ebene zu kommunizieren. Für die operativen Aufgaben sind Sie sicher in creativen Entscheidungen, haben gute Computer- und Internetkenntnisse, speziell auch zu Datenbanken. Ihre Schreibe ist stilsicher und journalistisch, Ihre Englischkenntnisse liegen zwischen „sehr gut“ und „verhandlungssicher“, um internationale Kontakte erfolgreich zu pflegen. Teams zielgerichtet und motivierend zu führen, gehört zu Ihrer persönlichen Kommunikations-Grundausstattung.

Machen Sie jetzt den ersten Schritt in die Geschäftsführung.

Für einen ersten Gedankenaustausch steht Ihnen unser GF Herr Michael Westhoff unter der Tel.-Nr. 0211 - 17 93 97-0 zur Verfügung. Absolute Diskretion schließt die Beachtung von Sperrvermerken ein. Ihre Bewerbung sollte aussagekräftig sein und auch Ihre finanziellen Vorstellungen konkretisieren, sowie Ihren Starttermin nennen.

Sie können uns erreichen per E-Mail: m.westhoff@winkler-co.de
oder per Post: Winkler & Co GmbH, Am Wehrhahn 36, 40211 Düsseldorf

„Krisen bedeuten immer auch Möglichkeiten“

Smart Investor im Gespräch mit Thomas Bartling, Fondsmanager des CONCEPT Aurelia Global, über Wachstum ohne Innehalten, Gold als Währung sowie die Leistungsbilanzen der Emerging Markets

Smart Investor: Herr Bartling, in der Präsentation Ihres Fonds heißt es „Vertrauen in Wachstum“. Was meinen Sie damit?
Bartling: Zunächst einmal ist das ein zukunftsorientiertes Bild. Wir glauben schlichtweg daran, dass es in unserer Welt stets weitergeht. Unabhängig davon sind wir der Meinung, dass Wachstum ohne Innehalten nicht dauerhaft durchgehalten werden kann. Bezogen auf unser Fondskonzept bedeutet der Slogan eine letzten Endes vermögensverwaltende Anlagephilosophie. Vermögenserhaltung geht dabei vor Renditemaximierung. In den kommenden Jahren wird es nun vor allem darauf ankommen, Kaufkraftverluste zu vermeiden.

Smart Investor: Warum dieser vermögensverwaltende Ansatz?
Bartling: Vor dem Hintergrund der Entwicklungen des vergangenen Jahrzehnts, wo Buy-and-Hold nicht mehr funktioniert hat, wollen wir die Möglichkeit haben, die Aktienquote frei zu variieren und ggf. bis null herunterfahren zu können. Im Fonds selbst möchten wir also auf die unterschiedlichen Kapitalmarktphasen reagieren können. Damit verbunden haben wir zu den Märkten stets eine Hausmeinung, nach der wir das Portfolio entsprechend strukturieren.

Smart Investor: Und hierbei setzen Sie vornehmlich auf Fonds.
Bartling: Ja richtig, der Fonds ist ein gemischtes Sondervermögen. Aber wir investieren auch in Einzelwerte. Der Schwerpunkt der Investments liegt aber auf Fonds. Hier können wir auf unser Know-how aus unserer Arbeit als Finanzportfolioverwalter zurückgreifen, wo wir für viele Kunden auch bereits einzelne Themen und Strategien über Fonds abgedeckt haben.

Smart Investor: Wie sieht nun Ihr Anlagekonzept aus?
Bartling: Grundsätzlich unterscheiden wir zwischen einem Kernuniversum an Investments, auf das 60% des Fondsvolumens entfallen, und einem Teil, bei dem wir auf Gelegenheiten setzen. Der Kernbestand wird dann durchaus längerfristig angelegt und setzt sich aus anhand von verschiedenen Kriterien ausgesuchten Zielfonds zusammen. Bei der Auswahl berücksichtigen wir sowohl quantitative Faktoren wie Wertentwicklung oder bestimmte Risikomaßzahlen als auch qualitative Parameter wie etwa Historie oder Kontinuität des Fondsmanagements. Wohlgemerkt sind die Zielfonds vorwiegend Aktienkonzepte und solche, bei denen die Aktienquote flexibler gesteuert werden kann. Über das Universum der Gelegenheiten, wie ich es mal nennen möchte, steuern wir die Aktien- und Edelmetallquote des Fonds.

__Thomas Bartling__, 46, studierte BWL an der Uni Bielefeld, um im Anschluss zunächst im Finanzmanagement eines Medienkonzerns zu arbeiten. Heute ist er verantwortlicher Portfoliomanager des Publikumsfonds CONCEPT Aurelia Global, initiiert von CONCEPT Vermögensmanagement aus Bielefeld. Das 1997 von Beratern der Deutschen Bank gegründete Unternehmen ist frühes Mitglied des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter (VuV). Bartling wurde 2008 vom Axel Springer Verlag als Finanzberater des Jahres in Deutschland ausgezeichnet.

Smart Investor: Edelmetallquote?
Bartling: Nun ja, Aurelia heißt ja „Die Goldene“, und damit trägt der Fondsname einen wichtigen Bestandteil unserer Weltanschauung. Wir haben von vorn herein gesagt, wir möchten einen strategischen Anteil an Edelmetallen, konkret Gold, im Fonds enthalten haben. Derzeit entfallen etwa 12% auf den Gold-ETF der Zürcher Kantonalbank. Die Aktienquote, um das noch zu konkretisieren, variieren wir über etwaige Absicherungspositionen, über die wir das Risiko aus den Aktienfonds-Positionen praktisch komplett eliminieren können. Das Universum der Gelegenheiten setzt sich zudem aus ETFs und Einzelaktien zusammen. Wir folgen hier beispielsweise Momentum- oder Relative-Stärke-Strategien und investieren dann in Themen oder Branchen, die kurz- bis mittelfristig interessant erscheinen. Die Grundgesamtheit der beobachteten Einzelaktien beträgt rund 400 Werte.

Smart Investor: Können Sie uns Beispiele für Einzeltitel nennen?
Bartling: Wir sind derzeit unter anderem in Amazon, K+S und Hecla Mining investiert, also drei Werte aus drei unterschiedlichen Sektoren. Eines ist ihnen aber gemeinsam: Sie haben in ihrem Segment eine marktführende Stellung und sind dadurch in der Lage, auch in schwierigen Zeiten ihre Umsätze auszuweiten. Krisen bedeuten immer auch Möglichkeiten, Marktanteile hinzu zu gewinnen. Nehmen Sie Amazon: Das Unternehmen hat sich von einem Internet-Medienhandel mittlerweile zu einem weltweiten Kaufhaus entwickelt und dürfte in meinen Augen ein goldenes Jahrzehnt vor sich haben. Deren Geschäftsmodell und Technologie können in praktisch jedem Land der Erde einge-

führt werden. Mit Hecla Mining wiederum bilden wir unsere positive Meinung zu den Edelmetallen ab.

Smart Investor: Sie präferieren also auch eher Investments in Realwerte. Sind Sie ein richtiger „Austrian"?
Bartling: Da muss ich sagen: Nein, das bin ich nicht. Was mir aber an der Österreichischen Schule besonders gefällt, ist, dass diese Theorie auf den gesunden Menschenverstand setzt. Auch inspiriert durch Hayek & Co. habe ich das Gefühl, die Verschuldungsspirale in den Industrieländern wird früher oder später zu einem Ende kommen. Wenn Sie sich anschauen, dass Gold im vergangenen Jahrzehnt alle anderen Währungen um mehrere hundert Prozent outperformt hat, dann ist das ein klares Zeichen und müsste langsam jedem einleuchten. Ein Ende des jetzigen Systems ist aber ein eher mittelfristiges Szenario. Griechenland und Spanien sind hier vielleicht ein kleiner Anfang. Die jetzt ergriffenen Maßnahmen werden auf Widerstand stoßen, dieser Druck erzeugt dann wiederum Gegendruck. Das löst dann Debatten wie jene um den Sozialstaat aus. Um dem von politischer Seite zu begegnen, würde ich sogar darauf tippen, dass wir nochmals im Ausmaß größere Konjunkturpakete sehen, damit das zarte Pflänzchen Wachstum zunächst noch etwas weiter gedeihen kann. Hieraus resultiert meine Erwartung weiter steigender Aktienkurse und Goldnotierungen.

Smart Investor: Und am Ende steht der Crack-up-Boom?
Bartling: Hier bin ich Anhänger eines gemäßigteren Szenarios, denn ich will mir nicht vorstellen, was passiert, wenn der Preisauftrieb tatsächlich ausufert. Der Optimist in mir hofft auf eine Entwicklung mit gerade noch kontrollierter Teuerung und möglichst niedrigen Zinsen, um überhaupt noch eine Chance zu haben, das Schuldenproblem zu lösen. Parallel dazu wird sich die Wanderung des Wohlstandes gen Asien und Lateinamerika fortsetzen. Davon bin ich schon überzeugt. Wachstum entsteht letzten Endes durch den Menschen. Betrachten Sie die Population in Asien und hierzulande, dann ist die Dynamik zweifelsfrei in Asien zu finden. Dadurch entsteht Nachholbedarf im Konsum, was die Wirtschaft immer wieder antreibt. Aktuell werden schon mehr Autos in den Schwellenländern als in den USA, der EU und Japan verkauft, diese Überholmanöver sind also längst gelaufen. Dazu haben die Emerging Markets mittlerweile die sauberen Leistungsbilanzen, während die Industrieländer völlig überschuldet sind. Das ist ein wesentlicher Baustein, auf dem Wachstum entstehen kann. Übrigens würde es mich angesichts dessen nicht überraschen, wenn etwa Bundesanleihen eines Tages mit Renditeaufschlägen zu Schwellenländer-Anleihen gehandelt würden. Vor fünf Jahren hätte ich mich nicht getraut, so etwas zu sagen.

Smart Investor: Also riecht es einmal mehr nach Zeitenwende. Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Tobias Karow

Im Portrait: CONCEPT Aurelia Global

WKN: A0Q 8A0; **Auflagedatum:** 20.10.2008; **Fondsvolumen:** 47,1 Mio. EUR; **Typ:** Mischfonds; **Profil:** Beim CONCEPT Aurelia genießt der Vermögenserhalt klare Priorität vor der Ertragsmaximierung. Strategisch kann der Mischfonds die Aktienquote zwischen 0 und 100% variieren. Derzeit sind 43% in Aktien/Rohstoffen, 17% in Edelmetallen, 6% in Anleihen und 34% als Kasseposition investiert. Regional dominieren Europa mit 36% und Nordamerika (24%), aber ganze 36% der Aktienquote sind auch in den Emerging Markets angelegt. Zu den größten Positionen des Fonds-Portfolios gehören u.a. der Carmignac Investissement, der M&G Global Basics sowie der Baring Europe Select.

CONCEPT Aurelia Global (rot)

Anzeige

Alle sind sozialdemokratisch...

Eigentum – das ist der Schlüssel zur Freiheit. **ef** tritt für Eigentum und Freiheit ein, wo andere der sozialdemokratischen Versuchung oft genug nicht widerstehen können. Die reale Staatsquote – inklusive versteckter Steuern und Abgaben wie GEZ oder IHK sowie Monopolkosten für Steuerberater oder Schornsteinfeger – hat längst 70 Prozent überschritten. Zum Vergleich: In der Sowjetunion betrug die reale Staatsquote am Ende etwa 85 Prozent – 15 Prozent Markt in Nischen sorgten dafür, dass die Menschen nicht verhungerten. Wir sind auf dem besten Wege in den totalitären Sozialismus. Skurrilerweise wird uns dabei täglich ein Gespenst des „Neoliberalismus" an die Wand gemalt, das allenfalls in den Köpfen der Staatsverdienerklasse existiert. Politiker und Bürokraten leben gut von der Ausbeutung der Nettosteuerzahler.

eigentümlich frei ist Wegweiser der konservativen, liberalen und libertären Gegenwehr. *ef* informiert und unterhält den ehrlich arbeitenden Bürger.

Mehr netto.
Mehr Charakter.
eigentümlich frei

Alle? Ich nicht!

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

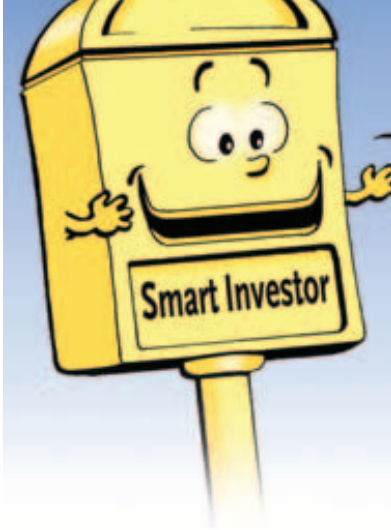
Name, Vorname

Straße

PLZ Ort

Email

Bitte einsenden an: Lichtschlag Medien und Werbung KG, Zeitschrift *eigentümlich frei*, Malvenweg 24, 41516 Grevenbroich, Fax: 0 21 82 / 570 40 41.
Oder bestellen Sie im Internet:
ef-magazin.de/web1



Über neue Immobilienkrisen und deutsche Energiesparlampen

? **Wer steckt wirklich dahinter?**

Hallo Smart Investor Redaktion! Ihr werdet schlampig! Da habt Ihr so einen schönen Artikel [„Löcher in der Matrix“, Anm. der Red.] über den „bösen“ Versuch der Regierungen geschrieben, die Menschen zur Schweingrippeimpfung zu treiben, und dann? Kein Wort darüber, wer wirklich hinter dieser gemeinen Verschwörung steckt und vor allem warum diese angezettelt wurde … Aber es ging ja auch um Löcher.

Bernd A.

SI Ja, dass da etwas fehlt, haben Sie sehr gut erkannt. Da wir aber leider keine Enzyklopädie verfassen, sondern ein kleines Heft, müssen wir einen Schritt nach dem anderen machen – eine Herangehensweise, die sich generell im Leben bewährt hat. Daher finden Sie in diesem Heft mit dem Artikel über die Bilderberger eine(!) mögliche Antwort auf Ihre Frage nach dem Wer und Warum.

? **Immobilienkrise – zweiter Teil**

In immer mehr Artikeln des Mainstreams ist über eine neue Immobilienkrise, diesmal bei Gewerbeimmobilien, zu lesen. Was ist die Position des Smart Investor dazu?

Timm Tscherkas

SI Wir befinden uns in einer Dauerkrise, die immer wieder in den unterschiedlichsten Bereichen aufflammt. Insofern müssen wir nicht jeden neuen Brandherd beschreiben, das würde den Rahmen unseres Heftes sprengen. Die staatlichen Löschversuche jedoch werden unweigerlich zu dem von uns prognostizierten CuB führen.

? **Geht der CuB weiter?**

In letzter Zeit verunsichern mich die Kommentare des Mainstreams und auch in meinem Bekanntenkreis bezüglich Inflation und Währungsreform mehr und mehr. Sogar in der Ausgabe 1/2010 war zu lesen, dass es in bestimmten Kreisen „in“ sei, aus dem Dollar bzw. Euro zu fliehen. Nun stelle ich mir natürlich die Frage, ob ich im Sinne der Antizyklik nicht das Gegenteil tun sollte und ob dies nicht erste Anzeichen dafür sind, dass der CuB ausfällt?

Erich Gruber

SI Seien Sie immer skeptisch bei anderen Meinungen, auch bei unserer. Wir vertreten eine Position, und diese ist i.d.R. sehr deutlich. Man muss sie nicht teilen. Allerdings sollte man aus dem Handeln einiger weniger nicht im Contrarian-Sinne auf das Gegenteil schließen. Die Norwegische Krone ist eben beispielsweise viel weniger marode als der Euro oder der Dollar. Dass der CuB ausfällt, ist nicht ausgeschlossen – allerdings müssten die Staaten dafür aufhören sich zu verschulden und anfangen zu sparen. Davon ist jedoch nichts zu bemerken.

Smart Investor 2/2010

? **Delisting**

Die Firma Plug Power ist unter 1 USD gefallen. Die Regeln der Nasdaq besagen, dass die dort gehandelten Aktien nicht längere Zeit unter 1 USD notieren dürfen. Dem Unternehmen droht nun das Delisting von der Nasdaq. Was passiert bei einem solchen Vorgang mit der Aktie?

Wolfgang B.

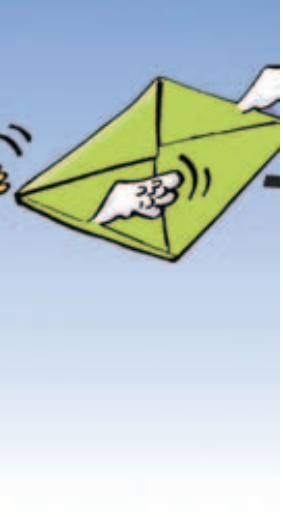
SI Plug Power ist kein Wert, mit dem wir uns auseinandergesetzt haben. Aber ganz allgemein ist das Delisting einer Aktie nicht das Ende des Unternehmens. Sie wird weiter gehandelt, nur eben nicht an der entsprechenden Börse. Dadurch verringert sich das Handelsvolumen i.d.R. deutlich. Außerdem ist natürlich die Transparenz stark reduziert. Insgesamt wird eine solche Aktie zu einem sehr spekulativen Investment.

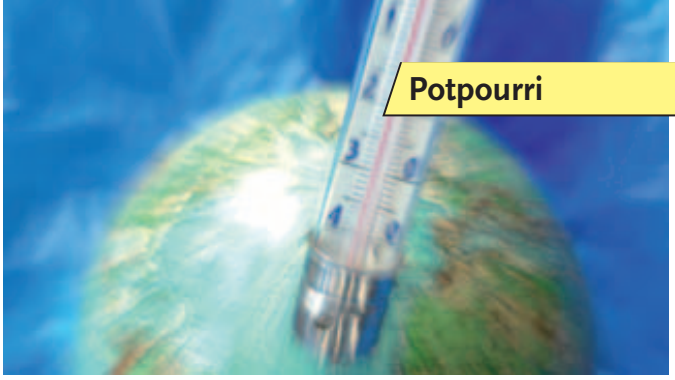
? **Firmenanleihen**

Wenn ich das CuB-Szenario richtig verstanden habe, dann sind Unternehmensanleihen reine Geldverbrennungsmaschinen. Deshalb werden ja Kurzläufer favorisiert. Muss ich dennoch damit rechnen, dass die Anleihen auch über kurze Laufzeit erheblich an Wert verlieren, und wie schätzen Sie das Risiko ein, dass am Ende die Rückzahlung „ausfallen“ könnte?

A. Kirst

SI In Phasen starker, durch Inflation bedingter Teuerung verlieren natürlich alle fixen Zahlungsansprüche an Wert. Hinzu kommt das Ausfallrisiko des Unternehmens – wobei es für „gute“ Unternehmen im CuB ein Kinderspiel sein dürfte, die Anleihe zurückzuzahlen. Im Gastbeitrag von Herrn Felsenheimer in Ausgabe 1/2010 findet sich übrigens die Überlegung, dass Firmenanleihen nach dem dramatischen Anstieg 2009 nun eher weniger attraktiv sind.





? **Fondsbeilage**

Ich wollte Ihnen ein großes Lob aussprechen für die neue Fondsbeilage 2010. Insbesondere die Fondstabelle hat mich sehr erfreut. Allerdings ist der Starcap Priamos ein reiner Aktienfonds und gehört eigentlich nicht in die Aufstellung auf Seite 20/21. Eine Alternative wäre stattdessen der Starcap Huber Strategy, der allerdings nur eine sehr kurze Historie aufweist.

Horst Z.

SI Aus genau diesem Grund haben wir den Starcap Huber Strategy nicht berücksichtigt.

? **Gala mit Kir Royal**

Danke für das Interview mit Klatschreporter Michael Graeter im Heft 1/2010. Es stimmt schon: Der Smart Investor ist nicht die „Gala“, aber Menschen wie Michael Graeter gehören zum Business schließlich auch dazu. Die Reminiszenzen an „Kir Royal“ waren herrlich!

Gérard A.

SI Gern geschehen! „Kir Royal“ haben die meisten Mitarbeiter der Redaktion übrigens auch immer gerne angesehen.

? **Partei der Vernunft?**

Vielen Dank für das Interview mit Oliver Janich. Ich habe aber einen Hinweis darauf vermisst, wo man sich über dessen Partei der Vernunft näher informieren kann.

Wenzel Dolus

SI Die Website der Partei der Vernunft hat die Internetadresse: www.parteidervernunft.eu. Herr Janich schreibt übrigens auch an einem neuen Buch. „Das Kapitalismus-Komplott“ wird im Frühjahr dieses Jahres im Finanzbuch Verlag erscheinen.

? **Energiesparlampenproduktion auch in Deutschland**

Als Mitarbeiter in der Produktion der Firma Osram stelle ich jeden Tag diese „Energiesparlampen“ her, und zwar in Deutschland! Der Grund, warum die Lampen vor allem China und Indien gefertigt werden, ist ein rein wirtschaftlicher, ein nicht unerheblicher Teil der Produktion stammt jedoch aus Deutschland. Ich dachte bisher immer, die Menschen, die im Smart Investor zu Wort kommen, wüssten, wovon sie sprechen. Gerne würde ich einen Brief an Herrn Popp schreiben, um ihn aufzuklären.

Alphonso Latersco

SI Vielen Dank für diesen Hinweis. Auf Nachfrage hat uns Osram bestätigt, dass die Energiesparlampen in Deutschland produziert werden. Genaue Angaben zu den Produktionszahlen wollten sie aus Wettbewerbsgründen nicht nennen. Wir werden diese Informationen an Herrn Popp weiterleiten. Unter www.wissensmanufaktur.net können Sie ihn auch direkt kontaktieren.

? **Schwarz und Weiß**

Ich fand Herrn Janichs 9/11-Artikel im Focus Money überzeugend, seine Haltung (und die des Smart Investor) zum Klimawandel hingegen nicht. Es ist nun einmal so, dass die Treibhausgase zusammen mit dem Wasserdampf die Richtung Weltraum abstrahlende, langwellige Wärmestrahlung zurückhalten. Erhöhen sich die Treibhausgase, dann hat dies eine Wirkung auf das Klima – wie groß auch immer. Zusammen mit den anderen Einflüssen, wie Sonnenstrahlung, Meeresströmungen, kommt dann irgendetwas heraus, das eben aktuell erforscht wird. Die Welt ist eben nicht schwarz und weiß, wie Herr Janich sie sich zeichnet. Die Energiesparlampen lehne ich trotzdem ab – wegen des darin enthaltenen Quecksilbers und nicht wegen der angeblichen Klimawandellüge.

Marc Rupprecht

SI Im Prinzip geben Sie sich selbst die Antwort, warum wir so kritisch bezüglich des menschengemachten Klimawandels sind: die bestenfalls sinnfreien, schlimmstenfalls extrem gefährlichen Beschlüsse und Gesetzesvorlagen, die zum vermeintlichen Klimaschutz erlassen werden, sind aus unserer Sicht das eigentlich Bedrohliche, nicht der Klimawandel selbst. Unabhängig davon, ob er nun menschengemacht ist oder nicht. ■

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

Anzeige

„Geheime Goldpolitik“

Bereits 2003 befasste sich Dimitri Speck in einem Gastbeitrag für Smart Investor (9/2003) mit dem Thema Goldpreismanipulationen. In seinem Buch „Geheime Goldpolitik – warum die Zentralbanken den Goldpreis steuern“ widmet er sich nun erneut und sehr detailliert dem Thema. In detektivischer Kleinarbeit weist er den Beginn der systematischen Drückungen nach. Er liefert Argumente, weshalb die Zentralbanken als weltweitgrößte Goldbesitzer ein Interesse an diesen Preisdrückungen haben und welcher Methoden sie sich dabei bedienen. Auch zeigt der Autor, dass diese Manipulationen der Notenbanken kein neues Phänomen sind. Während sie allerdings in den 70er-Jahren noch in aller Offenheit stattfanden, wird heute im Geheimen manipuliert.

Im zweiten Teil des Buches erläutert Speck, was die Konsequenzen dieser kontinuierlichen Goldpreisdrückungen sind und wie die Zentralbanken zu dem Entstehen immer neuer (Finanz-)Blasen ihren Teil beitragen. Abschließend diskutiert er, welche grundlegenden Möglichkeiten die Währungshüter haben, um die enormen Ungleichgewichte und die derzeit entstehende Megablase abzubauen. Er nennt vier Hauptvarianten – keine davon dürfte sonderlich angenehm werden.

Speck gelingt es in seinem Buch, den grundlegenden Verdacht auszuräumen, die Klagen über Goldpreismanipulationen seien lediglich Ausdruck enttäuschter (Gold-)Investoren, die bei der Spekulation mit ihrem geliebten Metall eine Menge Geld verloren haben. Schon allein dafür gebührt ihm Anerkennung. Leider ist akribische Detektivarbeit nicht immer sonderlich spannend, und daher kommt vor allem der erste Teil des Buches etwas langatmig und trocken daher. Umso spannender und flüssig liest sich dafür der zweite Teil. Dieser ist es auch, der das Buch für eine größere Leserschaft interessant machen dürfte. Denn während sich für den konkreten Ablauf der Goldpreisdrückung vermutlich nur die relativ kleine Gemeinde der Goldanleger interessiert, berühren die Folgen der sich durch die Preisdrückungen entwickelnden Blasen und Megablasen schließlich jeden. ■

Fabian Grummes

„Geheime Goldpolitik, Warum die Zentralbanken den Goldpreis steuern“ von Dimitri Speck, Finanzbuch Verlag, 332 Seiten 24,90 EUR

„Große Ökonomen im persönlichen Gespräch“

„Große Ökonomen im Gespräch“, das sind die Nobelpreisträger Robert Aumann, Franco Modigliani, James Tobin sowie fünf weitere Wirtschaftswissenschaftler (Martin Feldstein, Stanley Fischer, Janos Kornai, Robert Shiller und Christopher A. Sims), die eine Auszeichnung ebenso verdient hätten. Fehlen darf in diesem elitären Kreis natürlich nicht der Herausgeber (zusammen mit William A. Barnett) des Buches, das „Wunderkind“ Paul Samuelson. Noch heute hält sich das hartnäckige Gerücht in Harvard, dass nach Samuelsons letzter Prüfung, einem ökonomischen Streitgespräch, der ausführende Professor Schumpeter seinen Kollegen Professor Leontief gefragt haben soll: „Was meinst du, haben wir bestanden?“

Da die Interviews ebenfalls von anerkannten Experten geführt werden, geht das Buch weit über das Niveau gängiger Medien hinaus. Leser oder Investoren, die sich von „den persönlichen Gesprächen“ Antworten auf die aktuelle Krise erwarten, dürften jedoch bitter enttäuscht werden. Dafür liegen die Interviews teils viel zu lange zurück. Die österreichische Schule der Nationalökonomie bleibt gar gänzlich vernachlässigt. Zwar plaudern die Ökonomen mitunter auch aus ihrem Leben und gestatten dem Leser einen erstaunlichen Blick hinter die Kulissen von Harvard und Yale, im Wesentlichen geht es in den Fragerunden ausschließlich um makroökonomische Theorien. Hierbei werden zum Beispiel die Unterschiede der Chicagoer zur Yale-Schule oder -Methodik auf der Grundlage multivariater Zeitreihen behandelt. Das Buch wird dadurch trocken, schwer und sehr theoretisch. Daran ändern auch der ein oder andere weise Satz über Gesundheitssysteme oder die Rolle der Kommunisten in Osteuropa nach der Wende sowie die kurzen Abstecher ins Weiße Haus nichts, in welchen die Ökonomen als Berater tätig waren. ■

Claus Brockmann

„Große Ökonomen im persönlichen Gespräch“, von Paul A. Samuelson und William A. Barnett, Wiley Verlag, 308 Seiten, 19,90 EUR

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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Adidas AG	500 340	40
Advanced Inflight Alliance AG	126 218	19, 22, 73
Amazon.com Inc.	906 866	19, 70
Apple Inc.	865 985	19, 70
ArcelorMittal Corp.	898 397	66
Baader Bank AG	508 810	19, 73
Banpu PCL	882 131	19, 73
Bauer AG	516 810	18, 19
Beteiligungen im Baltikum AG	520 420	72
Bilfinger+Berger AG	590 900	18, 19
CDL Hospitality Trust	A0M QWG	40
CDL Hospitality Trust	A0K D3A	71
Delticom AG	514 680	19, 22, 73
EquityStory AG	549 416	19, 22
Fraport AG	577 330	19
General Electric Corp.	851 144	40
H & M Hennes & Mauritz AB	A0Y GZG	40, 42
Henkel AG	604 843	40
Hochtief AG	607 000	18, 19
InCity AG	A0H NF9	19
Init AG	575 980	18, 19, 73
IVU AG	766 710	18, 19
Loewe AG	649 410	19, 20
M.A.X. Automation AG	658 090	72
Nokia Corp.	870 737	40
OHB Technology AG	593 612	19
Pacific Gas & Electric Corp.	851 962	40
Panoramic Ltd.	A0Q 29H	19
Premier Energy Corp.	A0R A7N	64
Puma AG	696 960	19, 20
Rational AG	701 080	19, 20
Rheinmetall AG	703 000	19, 20
SAP AG	716 460	40
SBI Holdings Inc.	591 037	7
Siemens AG	723 610	40, 42
Sino AG	576 550	19
Smiths Group Plc	A0M SHN	40, 42
Teleplan INTL N.V.	916 980	68
TNT N.V.	A0E QU5	40, 42
Toyota Industries Corp.	863 567	8, 9
Unilever N.V.	A0J MZB	40, 42
Vinci S.A.	867 475	64
Vodafone Group Plc	A0J 3PN	40
Vossloh AG	590 900	18, 19
vwd AG	520 470	19
Wacker Chemie AG	WCH 888	65

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage der BMV – Berliner Medien Vertrieb e. K. bei.

Themenvorschau

bis Smart Investor 7/2010

Beteiligungsgesellschaften: *Ein Überblick*

Kapitalschutz: *Wissenswertes für harte Zeiten*

Edelmetalle: *Geht die Hausse weiter?*

Behavioral Finance: *Börse ist zu 90% Psychologie!*

Bau-Branche: *Der CuB-Profiteur schlechthin*

CFDs: *Mit Hebel am Markt operieren*

Asien-Aktien: *Die Stars von morgen*

Energie: *Interessante Aktien und Rohstoffe*

Agrar-Investments: *Boden, Pflanzen, Tiere*

Gold-ETFs: *Was ist davon zu halten?*

Nanotechnologie: *Wenn Kleines ganz groß wird*

Zeit: *Sinnloser Kampf um Millisekunden*

Thailand: *Im Dunstkreis Chinas wachsen*

Richtige Anreize: *Warum etwas funktioniert oder nicht*

FED: *Fakten und Mythen um die US-Notenbank*

Afrika: *Wann kriegt dieser Kontinent die Kurve?*

Wachstumsaktien: *Schwenkt das Pendel wieder um?*

Börsenstrategien: *Die besten Analyseansätze*

Volumen: *Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt*

Die alten Meister: *Trading- und Investorenlegenden*

Volatilität: *Für die meisten Börsianer ein Mysterium*

Impressum

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

8. Jahrgang 2010, Nr. 3 (März)

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

Redaktion:
Ralf Flierl (Chefredakteur), Fabian Grummes, Tobias Karow

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

Freie Mitarbeiter:
Sebastian Behle, Christian Bayer, Claus Brockmann (CB), Gerd Ewert, Daniel Haase, Michael Heimrich, Christoph Karl, Ralph Malisch, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:
Dr. Thomas Fenzl, Alexander Hirsekorn, Gregor Hochreiter, Dirk Kappes, Maik Komoss, Uwe Lang, Felix Schleicher

Interviewpartner:
Ralph Acampora, Thomas Bartling, Gotthard Haug, Shogo Maeda, Ron Paul, Dieter Rauch Frank Schäffler, James Turk, Gerhard Wisnewski, Felix Zulauf

Gestaltung:
Robert Berger (Gesamtgestaltung), Tobias Karow (Bildredaktion), Rudolf Schuppler (Cartoons), fotolia.com/Ron Chua (Titelbild)

Bilder:
bilderbox.de, fotolia.de, pixelio.de, Photodisc

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

Erscheinungstermine 2010:
19.12.09 (1/10), 30.1. (2/10), 27.2. (3/10), 27.3. (4/10), 23.4. (5/10), 22.5. (6/10), 26.6. (7/10), 31.7. (8/10), 28.8. (9/10), 25.9. (10/10), 30.10. (11/10), 27.11. (12/10), 18.12. (1/11)

Redaktionsschluss:
19. Februar 2010

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

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

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

Druck:
Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

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

Börsenpflichtblatt:
Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:
© 2010 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung 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 offen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Geschäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidungen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen unterliegen den obigen Bestimmungen.

Hartz IV für Griechenland

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Wer den deutschen Staat belügt und betrügt, so stellten Regierung und Opposition angesichts des jüngsten Steuerskandals übereinstimmend klar, der muss mit harten Konsequenzen rechnen. Nehmen wir etwa Griechenland, das einzig aufgrund seiner kreativen Leistungen in den Fächern Buchführung und Statistik in die Euro-Klasse vorrückte: Die „entschlossene Reaktion" Deutschlands wird wohl letztlich in einem gut kaschierten Milliarden-Präsent an Athen bestehen. Dies dürfte zwar genauso wenig dem mehrheitlichen Wählerwillen entsprechen wie einst die Einführung des Euro selbst, aber wen kümmert das schon in einer, nun ja, Demokratie?! Gerade jetzt, da wieder einmal Gefahr im Verzug ist und Spekulanten – die Terroristen der Wirtschaft – unseren EU-Rubel angreifen, steht Aktionismus weiter hoch im Kurs. Außerdem, nach vielen Milliarden für Spezi-Banken und Banker-Spezis, so die bestechende Argumentation, kann man einem Partnerland „Hilfe" kaum verwehren. Begrüßt werden solche Überlegungen sicherlich von den Ländern der PISS-Gruppe (Portugal, Italien, Spanien, Simbabwe), die schon bald ihren Anspruch auf eine „transparente, sachbezogene und den Lebensrealitäten entsprechende Unterstützung" durch deutsche Steuerzahler anmahnen werden. Finanzminister Schäuble wird die Staatsfinanzen wohl genauso voranbringen wie seinerzeit Innenminister Schäuble die Bürgerrechte oder Parteichef Schäuble die CDU – glücklich ist, wer vergisst.

Wo so viel Geld fließt, da darf man auch die durch das einstige Wüten der „Sozialen Marktwirtschaft" verelendeten Massen im eigenen Lande nicht übersehen. Die geforderte Neuberechnung der Hartz-Transfers wird mehrheitlich und daher zutreffend mit Erhöhung übersetzt. Vorbei die Zeiten, als verblendete Marktfetischisten vom Schlage eines Ludwig Erhard dachten, Wirtschaft könne ohne Preiskontrollen und flächendeckende Mindestlöhne betrieben werden. Die Älteren werden sich an das Jammertal seiner Politik erinnern, das unter dem zynischen Titel „Wirtschaftswunder" in die Geschichtsbücher einging. Armutsforscher wissen heute, dass die „Armut" (= Ungleichheit der Einkommen und Vermögen) von Anfang an dramatisch zunahm; den Leuten ging es allenfalls „gefühlt" besser, und das zählt bekanntlich nicht.

Diese dunklen Tage liegen gottlob hinter uns. In der gesamten EUdSSR wird derzeit erfolgreich an einem finanziell tragfähigen Boden gearbeitet: Selbst griechische Beamte leisteten einen Beitrag zur Schadensbegrenzung und stellen ihre Tätigkeit erst einmal ein. Hierzulande wurden dagegen neue Wege beschritten: Das Politbüro entschied, sich künftig höchst selbst im ehedem anrüchigen Handel mit selbstgebrannten CDs zu engagieren. Viele Reiche, die ihre Fantastillionen zwischen Emmentaler und Schoki bunkerten, ahnten gar nicht, wie viel Gutes damit hätte getan werden können (s.o.). Nicht nur Reue, sondern echte Einsicht ließ in der Folge die Kapitalströme Richtung Deutschland derart bedrohlich anschwellen, dass Schweizer Offizielle bereits über den „unfairen Steuerwettbewerb" des Neuen Deutschland lamentieren. Ein untrüglicher Indikator für die stark steigende Attraktivität unseres Landes ist die zuletzt lediglich um 8,7% auf 175.000 gestiegene Zahl der „Republikflüchtigen", wie sie endlich auch von Spitzenpolitikern wieder zutreffend genannt werden dürfen – eine Zuwachsrate, die gerade einmal dem schwächelnden BIP-Wachstum der VR China im Jahre 2009 entspricht. ■